

政策推动反弹 但高度仍需看经济面

——十九家实力机构本周投资策略精选

围绕 2000 点加大整理幅度

○ 国元证券

从市场层面来看,俗话说“罗马不是一天建成的”,市场进入下跌趋势以后,运行很有规律,每次反弹都是以周计算。前期下跌过程中,成交量萎缩明显,抛压不大,而近期反弹明显得到资金支持,因此,基于政策和技术的超跌反弹可以期待。而政策对于相关板块的影响在过去一周内已经有了较大影响,部分板块已经充分体现了利好因素的影响,涨幅在 30%以上的比比皆是。

由于沪市 2000 点附近是一个重要的心理、技术等敏感点,而上周末的 G20 会议未有实质进展以及本周中国南车等大小非解禁都将影响市场投资者走势,因此,市场预计将围绕 2000 点加大震荡整理幅度。从市场热点来看,资金回补迹象明显,板块轮动行情渐次展开,但是主流板块依然要从政策举措中发掘。

上攻有空间抓住三条主线

○ 光大证券

短期来看,我们认为行情的延续性取决于相关政策的持续性和措施的细化,这将解决市场担心的钱从哪里来?钱用在哪儿等问题。目前各部门正在把投资计划落实到实处,这改变了投资者的预期,更重要的是提供了投资热点所在。我们认为大盘仍有震荡上攻空间,投资者可以从三条主线来把握:1、首先看计划落实抓反弹主线,我们看好电力设备板块及上游供应商的相关公司;2、如果可能,跟风机构投资者。因为一些机构投资者参与反弹力度不够,因此从资金推动来看,大型蓝筹以及基金重仓股可关注;3、寻找短期洼地,关注热点轮动。寻找低估值个股,或者反弹力度较小的业绩不差的个股,但是也要关注热点板块的边际递减作用。比较保守的投资者可选第一种,激进的可以采用后两种。

反弹力度高于前期概率大

○ 国信证券

G20 峰会结束,预期加强金融市场监管、进一步提高金融市场流动性等措施将陆续出台,此举将降低市场对银行板块的风险溢价率。同时由于未来一段时间政府的投资类政策仍将不断冲击市场的神经,而信贷放开将逐步改善市场流动性,我们预期市场反弹力度高于前期概率很大。但由于成品油价前期以及 A/H 股高溢价率的原因,权重股中国石化和中国石化将会拖累上证综指。

政府出台的一系列投资计划将不断刺激市场神经,因此与基建投资相关的板块仍将是未来一段时间的合理选择。除此以外,未来关注的投资机会:处于景气高峰的铁路机械设备、电气设备和铁路运输;必需消费品中估值相对偏低的公司及 PE 位于 10-15 倍且增长确定的中小板块;同时我们预期 G20 金融峰会出台的举措会降低市场对银行板块的风险溢价率补偿,因此银行板块也值得重点关注;最后成品油降价预期将利好汽车等相关板块。

有望继续反弹但高度有限

○ 银河证券

行情的驱动因素主要表现在三个方面:调控政策远大于预期、国际金融市场短期稳定、市场信心明显恢复。但是我们认为本轮行情反弹高度有限,主要基于以下几个原因:一是政策冲击力在衰竭。在宏观调控基调确定以后,市场对后续政策存在强烈的预期,包括降息、减税等多种措施,但等到这些政策真正出台以后,对市场的冲击力反而没有那么那么。二是货币供应和贷款不容乐观。作为经济的先行指标,货币供应未发生变化意味着经济下滑还将持续。此外,10月份新增的 1800 多亿贷款是很少的,这也反映实体经济运行处于降温阶段。

我们总体上持谨慎乐观态度,短期内市场有望继续反弹,但是高度相对有限。

有望震荡上攻但仍需谨慎

○ 国海证券

从技术面看,大盘连续暴跌三个月,期间没有一个像样的反弹,技术超卖极为严重,大盘存在强烈的技术性反弹要求。从政策面看,“四万亿经济刺激”政策确实极大地鼓舞了市场人气,一些围绕经济刺激政策的热点板块形成。从成交量看,大盘成交锐增,两市成交量再度上万亿元,显示大量的增量资金入场。目前上证指数距离十月初 2290 点仍有一定距离,预计大盘仍有望震荡上攻。但投资者对后市不宜盲目乐观,仍需保持一份谨慎,毕竟目前的上漲仅是一个反弹。“四万亿经济刺激”政策对经济的影响仍需一个较长的时间过程,而目前上市公司业绩仍将面临较严峻的下滑压力。且美国、日本、欧盟等经济已进入衰退期,甚至出现了负增长。在全球经济一体化的今天,中国经济很难独善其身。

略有震荡后仍将继续攀升

○ 渤海证券

我们认为,保增长”政策力度不断加大,终于点燃了酝酿已久的反弹行情,成为宏观经济政策转向累积效用的有力宣道。从近期来看,国务院各部委纷纷推出落实“牛项措施”的具体实施方案,这有利于为市场反弹行情的延续创造良好政策氛围。同时上周市场成交量仍处持续放大之中,所以预期本周市场在略有震荡后仍将继续攀升。

我们认为政策受益板块才是本轮反弹行情的主线,其余板块轮动无非是市场超跌后的普涨,因此在主流板块回调时可以重点关注:第一,铁路基建板块,如中国铁建、中国中铁;第二,铁路制造板块,如中国南车、晋西车轴、天马股份、时代新材、北方创业、亿晋实业;第三,水泥板块,如海螺水泥、华新水泥;第四,机械板块,如三一重工、中联重科、徐工科技、山河智能等。

明年 4-5 月可能出现买点

○ 申银万国

季度 GDP 增速的最低点就是股票市场的买点。1997-2000 年的那轮调整中季度 GDP 增速呈 W 型,经济自 1997 年第二季度起迅速下滑,最低点出现在 1998 年第二季度(7.2%),第二个低点是 1999 年第三季度(6.7%)。期间 1998 年第三季度开始,中央启动了大规模的财政投资,同时启动了房地产市场。我们观察到如果以 1997 年第二季度到 2000 年底为整个调整周期,以 1998 年第二季度作为分界点,则在周期左半边 A 股市场呈现负收益(-11%),右半边呈现正收益(28%)。

经济刺激政策有效。1998 年第三季度开始的大规模基建投资和地产投资对经济拉动作用是明显的,虽然从年度 GDP 看,1999 年是本轮调整的最低点(7.6%),但是从季度 GDP 看,1998 年第二季度就是季度 GDP 增速的最低点(7.2%)。1999 年四季度虽然回到 7.6%,但是很明显 W 形的底部在抬高。

以目前的情况评估,我们认为经济和企业受益最差的数据将出现在 2009 年一季度。如果简单参照 1998 年的情形,那明年 4-5 月就是买点。

反转将因基本面积弱受阻

○ 德邦证券

上周市场短期暴量大涨是政策利好的集中宣泄,短期上涨过快将导致获利盘的抛压和踏空者的追涨,从而引起市场大幅波动,但总体上市场依然将保持强势。刚刚公布的 10 月份经济数据虽然显示经济向下趋势,但都在市场预期之中,并不会对市场短期反弹构成重大利空。而继中央政府推出扩大内需政策后各地方紧随其后,所以人气将持续积聚。另外,外围市场持续糟糕的表现,同时 A 股短周期大幅反弹后面临 2000 点整数关压力,因此短期宽幅震荡或成本周主题。

我们仍然坚持认为此次金融危机引发全球经济衰退概率极高,而且我国宏观经济以及上市公司业绩将不可避免地受到全球性衰退的负面影响,公司绩效难以保持过去两年的水平。但短期政策和政策预期较经济基本面可能持续占上风,甚至不排除由此引发中级反弹的可能。因此,市场强势可望保持,但是根本性反转会因为长期经济基本面的弱弱难返而受阻,因此对此次反弹仍不宜过分乐观。

挑战 60 日线 2070 点阻力

○ 湘财证券

上周沪深两市放量上涨,两市都突破 30 日均线,并以最高点位报收,显示市场信心已明显得到提升。因此,从技术上看,本周市场仍有进一步攀升的潜力,第一目标位为 60 日均线——沪市 60 日均线为 2070 点,深成指为 6865 点,下档支撑为 30 日均线——沪市为 1894 点,深成指为 6242 点;沪市强支撑为 1800 点,深成指强支撑为 6000 点。市场目前处于从单边下跌向横向整理的过渡阶段,这一阶段的显著特点是前期遭到过度抛售,特别是跌破净资产且仍具有明显盈利能力或具有并购题材的个股将出现强劲反弹,同时,该阶段连同横向整理阶段持续时间很长,预计会达到一年甚至更长时间。沪市整体波动大致为 1700 点-2500 点之间,本周沪市有继续盘升潜力,预计会挑战 60 日均线 2070 点阻力。组合推荐:青岛海尔、铜陵有色、中国铝业、工商银行、宝钢股份、泰达股份。

政策将继续推动反弹行情

○ 山西证券

目前 A 股面临的宏观经济环境和外部环境不佳,但中央政府对经济政策做出了重大调整,推出了一揽子刺激方案,几乎涵盖了经济生活的方方面面,已对股市产生了重大影响。投资者对于中国经济、A 股上市公司业绩的悲观预期已发生了明显改变,市场信心得到了一定程度的恢复。

政策对 A 股反弹行情的推动仍将继续,未来政策的受益行业和板块仍是我们的组合策略的关注重点。继续关注以下几条投资主线:一是扩张性财政政策受益行业,如交通运输(铁路、公路、水路、港口、机场等)、建筑施工、钢铁建材、重大装备制造等;二是货币政策放松给部分行业带来的投资机会,如金融、地产等;三是政策积极扶持的领域,如三农、医药、新能源、环境保护等;四是扩大内需带来的机遇,如商业物流、食品饮料等。

最大反弹幅度很难超 30%

○ 民族证券

A 股市场自 1664 点开始的反弹,应该是对前期全球主要股指反弹的一次“补涨”,最大反弹幅度很难超过 30%。在 2000-2300 点,A 股累计成交超过 2 万亿元,再加上小非减持的不确定性以及获利筹码的随时变现,A 股继续上涨面临的压力越来越大。

最近两年数据显示,无论是上升浪还是反弹中,两市每日换手率需要维持在 2%以上才能延续震荡盘升走势。11 月 14 日,两市换手率为 2.99%,如果今后两市每日换手率不能维持在 2%以上,要警惕本轮反弹是否已经结束。

高位震荡后可能冲高回落

○ 国盛证券

短期市场强劲反弹主要得益于国务院 4 万亿刺激经济政策的高出,但本轮反弹行情空间不会很高,市场不确定因素依旧较多。首先,发达国家经济衰退已成定局,美国、欧洲、日本同步进入经济衰退的可能性在加大。从中也可以看出本轮金融危机对全球经济的冲击是非常大的,中国也不例外。其次,国内投资者对大小非的担忧依然存在。10 月份之后大小非解禁规模逐月加大,

11 月份两市共有 165.31 亿股限售股解禁,解禁市值约为 991.98 亿元。而在接下来的 12 月,解禁股数量更是增加至 222.15 亿股,流通市值更是高达 1749.45 亿元,将对市场产生较大的心理压力,压制市场持续走高。

从技术层面看,两市股指向上都突破了 5 日、10 日、20 日均线压制,短期均线呈现多头排列,有利于继续反弹。但是考虑到美国金融危机尚未平息,周边市场走势也不稳定,投资者对短期市场反弹高度不宜期望过高,大盘本周可能出现高位震荡后冲高回落走势。

短期有反复反弹趋势犹存

○ 长城证券

当大盘重上 2000 点关口后,目前需要考虑的是反弹还能延续多久?隐含的问题是,经济刺激方案从多大程度上改变了明年的经济增长预期?其次,11 月份剩下两周的政策面与市场形势如何?从近期公布经济数据看,我们相信,在 2008 年四季度和 2009 年一季度 GDP 增速继续走低基础上,最快 2009 年二季度以后有望看到经济回升,而 2009 年全年 GDP 增速有望保持在 8%以上的水平。因此,A 股真正见底可能至少要等到 2009 年二季度以后,本轮行情仍然只能理解为阶段性反弹。但是与 10 月份对宏观经济的悲观预期相比,未来两个季度市场低点预期则应有大的提升。

关于短期反弹空间,事实上是一个很难具体量化的问题。由于短期上涨过快,本周市场的确存在向下波动风险,但是政策面和消息面仍有望为市场带来持续的兴奋点。也就是说,短期会有反复,但反弹趋势仍有望延续一段时期。

独立反弹仍面临重重压力

○ 招商证券

美欧经济深陷衰退,各大股市前景渺茫,上周唯 A 股一枝独秀,但 A-H 股价差因此扩大至 49.69%,A 股市市盈率再次位居全球高位。

4 万亿经济刺激计划重建投资者对 2009 年中国经济增长底线的信心,预期转变为年末反弹行情提供了基础。但这波反弹仍将受制于解套压力(2200 点附近堆积了约 7000 亿元成交量)、大小非减持压力、外围股市的估值比较压力。后续走势演变,要看机构投资者的入市意愿,二要看外围股市的仓位风险。

回顾 1998 年展望 2009 年

○ 浙商证券

2008 年的宏观经济形势与 1998 年有太多相似之处:同样面临外围金融危机的冲击,同样遭遇历史罕见的自然灾害,同样陷入世界经济明显放缓、国内经济快速下行的艰难困境……重温 1998 年,有助于我们更好的理解目前积极财政政策对于经济、股市的深远影响和意义。

可以看到 1999 年虽然继续实行积极的财政政策,但是仍然未能阻止宏观经济下滑。为何 1999 年在积极财政政策之下投资增速反而一路下行?其中原因之一就是银行贷款渠道不畅,特别是加大了中小金融机构整顿后没有新的渠道替代,资金供给难以到达中小企业。比较而言,2008 年的调控政策一直旗帜鲜明的强调了中小企业扶持。

与 1998 年不同,2008 年以来中国对欧美出口呈现快速下滑,IMF、世界银行最近都对 2009 年全球经济增长作出衰退预期,经合组织也预计成员国经济 2009 年将出现 0.3%的负增长。因此,从出口来看,2009 年遇到的麻烦可能要大于 1999 年。

展望 2009,行情是否有反转可能?对比 1998,粗略罗列一下可能的条件:积极财政政策快、重、准、实的推行;十年来货币政策首提宽松,利率水平也完全可能降到如 1999 年的历史低位;资本市场政策的核心可能会落到限售股问题的一揽子解决方案上。

难以迅速逾越 2200-2500

○ 安信证券

我们判断短期内经济将继续大幅下滑趋势,可能需要到明年年中之后,实体经济才能结束调整出现反弹。由于目前仍处于流动性释放的初期阶段,先释放出的流动性总量有限,难以撼动大市值板块。加之估值上的差异以及经历了长时间调整,投资者更倾向于追求快钱,因此形成了风格转换的需求。我们判断目前 A 股市场正同时经历两大拐点:一是 A 股市场正在迎来流动性拐点,二是市场同时也将经历风格拐点。在估值因素和流动性因素的双重作用下,风格特征将由大市值权重股向低价和小市值股转变。在这一阶段,具有成长性的低价小盘股更容易受到青睐。在缺乏大市值板块活跃和企业盈利快速下降情况下,股指短期内可能难以迅速逾越 2200-2500 点区域,投资者需要在这区域注意短期风险。

短期以冲高震荡概率偏大

○ 上海证券

忧虑:我们认为市场对需求放缓的忧虑短期将主要体现在库存上升方面,价格下降与库存上升决定了市场对需求放缓的中期忧虑尚未完全消除,盈利预期恐慌已经过去,黑暗还未到来。

期待:通降息预期短期将催生利率敏感行业如地产、房地产业务的交易型机会。但出于货币政策对经济拉动效用低于财政政策的中期判断,我们认为降息预期对市场的利好刺激作用较为有限。

趋势:货币政策蓄势待发,或许会成为本周市场对短期趋势继续保持乐观的理由。但是积极财政政策导致的预期改善与现实数据提示的悲观趋势之间的矛盾凸现。这将成为大盘在连续反弹之后出现震荡的催化因素。其三,随着市场对刺激方案的进一步剖析,其对经济的实际效用将会被更真实的反映,目前市场对内需刺激方案之细则尚未完全清晰:1、对于基建等所驱动的投资能否弥补房地产市场萎缩导致的投资下滑,市场尚未有较一致的看法。

依靠政策的反弹难以长久

○ 广发证券

依靠政策支撑的反弹,难以长久持续:其一、从历史经验来看,依靠政策支撑的股市反弹难以长久持续。其二、没有经济和企业盈利作为支撑的反弹难以长久持续,市场不断会受到利好政策和利空消息的反复制,两者相互影响将导致股指反复震荡局面。其三、随着市场对刺激方案的进一步剖析,其对经济的实际效用将会被更真实的反映,目前市场对内需刺激方案之细则尚未完全清晰:1、对于基建等所驱动的投资能否弥补房地产市场萎缩导致的投资下滑,市场尚未有较一致的看法。2、大规模的基建虽能拉动上游行业的需求,但长远来看其是否会因为下游需求不足导致产能过剩,市场同样需要时间消化。如果最终发现刺激方案确实具有实质性利好,市场将出现有效反转;反之,其将维持反复震荡局面。

综上所述,我们维持对市场的中性评价。

A 股正与外围脱离联动性

○ 长江证券

A 股市场正在摆脱世界股市的联动影响,我们认为主要是因为巨大的政策刺激可能会改变中国经济和世界经济的内在联系,从而使得经济体之间的联动性减弱。如果不出这个政策的话,世界经济将按照原有模式进行运作,核心资源国——核心制造国——核心消费国,中国经济受制于原材料和下游消费,外向型经济特征明显。而这次政策主要是针对拉动国内需求进行的,而且数额巨大,对 GDP 的影响将十分显著,如此一来中国股市也将脱离世界股市的联动性。

我们还观察到,前期大股东增持板块涨幅不一。如果从一个产业资本与金融资本博弈角度来讲,现在正是金融资本抄底产业资本的好时机,我们认为这个板块可能将成为市场下一个关注的热点。

信息评述

地方财政顺周期特征影响中央努力

联合证券:

10月份固定资产投资增速仅为 24.3%,较上月大幅下滑 4.5%。其结构呈现如下显著特征:1)中央项目增幅依旧大幅攀升,当月水平几近 40%,而地方项目却明显回落,创今年以来最低增速;2)房地产投资急转直下,当月降至 11.2%,而非地产投资亦降至 30%以下。

中央项目的大幅崛起,自然有政策基调从“双防”转为“保一控局”的基本背景。但数据无疑显示,中央项目引导投资全局的能力已日渐式微:特别是 2005 年以来地方项目已不再亦步亦趋于中央项目;中央项目投资占比的显著萎缩:1999 年接近 30%而目前仅为 10%,无疑是一个基本背景。但更为关键的背景是,经济市场化程度大趋势趋。我们认为,基于盈利前景的日益恶化,市场化主体(及行业)的投资增幅将难以启动,特别是在房地产投资开始回落之际,中央项目势必独木难支。房地产市场已是大势已去,房地产投资的进一步回落仅是趋势性转折的序幕。正如历史数据所显示的,房地产行业无疑是长周期的:2005-2007 年底,其价格上涨之势并未因政府密集的宏观调控戛然而止。自然地,也难以期待很根放松、政府托市来扭转其颓势。

值得提及的是,中央四万亿财政支出举措给市场以无尽的遐想,但因于地方财政“顺周期”特征,其开支将急剧收缩。考虑到其在总支出支出中压倒性的占比,中央政府的努力或将付之东流。

经济衰退对我国影响向中西部扩散

海通证券:

中电联日前公布了 1-10 月份全国电力生产数据。1-10 月份,全国规模以上电厂发电量 28704.74 亿千瓦时(国家统计局统计口径),比去年同期增长 8.3%。

考虑到 1-9 月份全国发电设备累计平均利用小时同比降幅为 138 小时,由此可推算出 10 月份单月同比降幅达到 62 小时。而从区域用电量增长情况来看,10 月份单月增速环比降幅高于全国平均水平 8.4 个百分点,省份恰恰主要集中在中西部省份,说明全球经济衰退对我国经济影响正从出口主导型的华东、华南地区向中西部地区扩散。10 月份除北京、新疆出现一定幅度的增长外,单月增速较 9 月份环比降幅在 5 个百分点以内的省份主要集中在三季度受奥运因素影响较大的华北以及受地震影响较大的四川等省区。我们认为企业年初的囤积原材料行为在加剧通货膨胀的同时造成了今年以来工业生产的大起大落,进而导致了近两个月电力需求的快速回落。随着高价库存的清理完毕,工业生产活动将有所回升。而从原材料库存指数变化情况来看,制造业上半年囤积的原材料库存近几个月持续下降,显示企业库存清理正在进行当中。另外,国家强力推出的经济刺激计划也使得我们对未来工业生产活动回暖带来用电需求的逐步回升仍然抱有信心。

全球明年步入衰退中国保八有望

中金公司:

包括中国在内的 20 国集团金融市场及世界经济峰会将在上周召开,但因为美国正政权交接期和奥巴马的缺席,峰会并没有落实任何重要方案。中国方面,许多“第一”昭示经济将迅速下滑,形势远比 1998 年更严峻。中国政府于 11 月 10 日宣布推出 4 万亿元的刺激计划,我们认为这很有必要,也是意料之中,只是时点上应更早出台。

中国经济 2009 年“保八”有望:基于近期国内外经济领先指标恶化,我们下调 2009 年 GDP 增长预期至 6% (不考虑政策);考虑到政府财政刺激可能带来的 2 个百分点的拉动,则仍有望保八。但鉴于许多项目的真正实施,对经济产生拉动作用要到接近明年下半年,因此,明年上半年经济将比下半年表现更差。

强势个股机构最新评级(11月17日)

个股名称	个股代码	评级机构	最新评级	08EPS 预测	机构估值	最新收盘	目标空间
西飞国际	000768	国泰君安	增持	0.35	13.00	12.03	8.06
一汽轿车	000800	渤海证券	买入	0.64	9.00	6.63	35.75
加加资源	000826	光大证券	增持	0.29	9.00	8.90	1.12
山西煤电	000983	安信证券	增持	1.41	16.80	10.30	63.11
华兰生物	002007	中信证券	增持	0.84	35.00	33.80	3.55
莱宝高科	002106	国泰君安	增持	0.63	9.62	7.65	25.75
银轮股份	002126	东方证券	增持	0.48	9.42	7.13	32.12
广电运通	002152	国泰君安	增持	1.17	42.26	24.81	70.33
劲嘉股份	002191	申银万国	买入	0.57	11.40	9.60	18.75
金风科技	002202	中信证券	买入	0.91	31.00	23.30	33.05

热门板块机构调研深度透析(11月17日)

板块名称	市场表现	调研结论	关注个股
通信业	伴随 3G 牌照发放,估值处于历史估值底线。由于我国电信预期的升温,通信业在经济周期下行期间显示出一定的防御性,其行业特征将强于地市场通信经济周期特征,所以将行业投资评级类个出现,提高强于大市。从成长性角度来看,大幅上涨。新联通是最佳的投资选择。		中兴通讯
农业	农业政策利好累积,政策利好将带来农业投资机会。效应仍可以十七届三中全会把解决“三农问题”期作为重点,在上半部到全局高度,未来中央财政主导周上上涨基的强农惠农政策有望逐步得到落实,基础上,昨日后市涉农行业主题投资机会依然可以继续走高。以期待。		中粮屯河
医药业	医药行业今年 1-9 月医药工业增加值累业作为防典计增长 18%,9 月份单月增长性行业的类 14.6%,较 8 月份进一步下滑 1.1 个百分点,今年以百分点。但和其它主要消费品制造业来表现,仍显示出较高的景气,成长性佳,昨日涨和防御性仍然突出,因此维持行业谨慎推荐评级。		国药股份

数据由“证券通(<http://www.cnsec.com>)”提供。