

# 经济数据反弹 乐观中仍需保持谨慎

## ——二十家实力券商本周投资策略精选

### 震荡走高中注意波段操作

#### ○ 国元证券

我们注意到一个矛盾的现象,一方面多数机构仍然对后市谨慎,另一方面盘面上个股活跃以及对利空的无动于衷却又显示出神秘资金刻意为之。之前我们所担心的个股业绩预警及预增股调整盈利预测给股价带来的担忧在盘中并未体现,业绩下滑好于预期的反而被视作利好,年报行情也由于中兵光电的高送转得以揭开。这种矛盾反映了目前区域可能到了部分机构的价值投资区域,因此资金有些按捺不住冲动了。

节前最后一周,随着投资者悲观情绪的渐渐修复,以及以基金为代表的机构投资者出于对宏观数据改善而进行的资金回补都会促使市场情绪进一步偏乐观,市场有望震荡走高。投资者可考虑在股指冲高过程中降低仓位,待回调后再行介入。

### 不宜高估流动性反击力度

#### ○ 上海证券

通过研究宏观流动性向股市流动性转化的“桥梁”可知,实体领域M1-M2数据显示高能货币并未有效扩张,同时更趋陡峭的债券收益率曲线的短端并没有出现我们期盼的收益率回升。因此,虽然我们也认为股市流动性反转是2009年必然的趋势,但目前缺乏数据支持。或许我们还需耐心等待增加权益类资产配置时机,在短期行情判断上也不宜夸大股市流动性回升的进程,这也是我们对上周市场风格转化存疑的主要依据。

随着12月份宏观数据的回暖,A股波动正在受制于估值支撑与“流动性反击”两大主导力量。本周作为春节长假前最后一个交易日,市场波动还要受到节后行情各种预期叠加的影响。但对于短期行情的基本判断我们还是遵循固守估值底线、理性看待“流动性反击”力度的基本思路,我们乐见节前低量盘升,过度放量反而易于形成节后的调整走势。

### 多空分歧较大以震荡为主

#### ○ 山西证券

出口下滑已经持续了两个月,去年12月份下滑幅度小于市场预期。我们认为,这种负增长还要延续到今年一季度末,国内库存消化、出口企业转型调整等还需要一段时间。信贷数据显示去年12月资金面宽松,从2008年第三季度以来的宽松货币政策以及积极的财政政策开始在实体经济发挥积极的作用。上周央行共开展两期正回购操作,累计600亿元,未发行票据,而公开市场到期资金为2200亿元,央行向市场净投放资金1600亿元,达到了去年1月末以来的最大单周净投放量。春节临近,央行大量投放资金有助于满足节日期间的支付需求,流动性基本比较宽松。

上周五巨量成交显示多空分歧较大,本周应以震荡为主,控制仓位不宜过高。创投类股票还可以积极关注,食品饮料类股票可能存在短期交易性机会。

### 虽预期乐观仍宜逢高减仓

#### ○ 光大证券

春节前乐观预期将依然存在,我们认为可以沿着即将出台的产业规划政策把握市场机会。首先是关注关联度大、产业链长、对国民经济影响深远的行业。目前已经推出汽车和钢铁等行业,即将推出的可能是装备业、石化等行业的规划;其次是热点板块中寻找热点主题。结合科学技术中长期规划中6000亿专项投入以及具体产业的规划来看,投资主题主要是节能环保,也即降“两高”(减少高耗能、高污染的产能),减“两资”(减少资源性的依赖)等将继续成为市场的热点。延续上周的投资思路,我们认为元器件、新能源继续值得关注;再次是关注热点轮换,前期表现不好的一些板块如食品饮料、电气设备尤其是超高压有关的等,如果继续调整可适当低吸。

### 政策是刺激市场活跃因素

#### ○ 浙商证券

前期统计局公布的2008年1-11月工业企业利润呈现超预期下滑,特别是9-11月工业企业利润同比增速为-26.4%,我们据此做的敏感性分析预计A股上市公司2008年全年净利润同比增长速度大约在-0.62%至3.12%之间;中小板273家公司均已发布2008年全年业绩预告,截至1月18日,我们根据这些业绩预告综合统计出的数据显示,保守估计情况下中小板公司2008年整体净利润同比增长速率为5.6%,乐观估计情况下为31.9%。如果剔除宁波银行,则上面两个数据分别分别为-0.5%和25.0%。值得关注的是,中小板公司仍在不断修正业绩预告,而多数为下调全年业绩预期。政策仍然是刺激市场活跃的重要原因,产业振兴规划上周已经有两个获得国务院通过,产业规划丰富了市场想象空间,更多涉及行业具体情况的政策细节被预期。在这些规划具体内容出台之前,朦胧的利好将刺激局部热点反复出现。但是实际内容出台之后,则要提防利好出尽后的“见光死”走势,或者由于继续保持对外围市场和较差经济数据短暂时期的担忧。

### 上升动力犹存宜轻仓过节

#### ○ 渤海证券

新公布的去年12月份金融数据显示流动性指标反弹,这在一定程度上减弱了市场对经济进一步悲观的担忧。而且流动性有可能向虚拟经济渗透预期更是对市场信心形成明显提振,从而促使观望资金入场推高股指,同时政策呵护市场氛围较为浓郁。更为重要的是,在当前复杂的国内外经济环境下,春节长假临近要求“社会稳定”已经成为一项非常重要的政治任务。尽管不利因素依然对市场存在压力,但是综合看来,短期市场将维持强势震荡格局。本周股指仍有继续上升的动力,但节后走势将逐步趋稳。建议投资者暂可持仓待涨,但因春节假期较长,国内外各类影响市场的因素变化太快,最好轻仓或空仓过节。

### 大盘股企稳有望震荡走高

#### ○ 东北证券

对于货币供应量是否出现拐点,我们认为应该至少再观察一个季度的数据。如果货币供应量增速持续回升,将有利大盘反弹。而证监会“扩大市场长期资金来源”和“推出创业板”的表述有望对近期市场产生影响。大盘股企稳成为上周市场的主要特征,银行、石化等权重股的企稳显示A股市场具有较好的抗跌性。未来一周市场仍将面临宏观经济数据的考验,但我们相信市场已经对经济数据的恶化有了较为充分的准备,市场反而期待新的刺激经济措施出台。从行业振兴规划的陆续发布,市场已经围绕相关主线进行布局,只要大盘指标股能够企稳企稳,那么本周指数有望震荡走高,金融、装备制造、以及创投类题材可继续关注。

### 总体波动区间将逐步上移

#### ○ 东海证券

上周国内市场不同于国际市场的下跌,呈现小幅上升态势,我们认为这是由于流动性充裕、政策利好和好于预期的基本面三个因素引发的。流动性充裕进而导致市场风格出现轮动,大盘权重的金融、有色股表现较好,前期有较好表现的医药生物和食品饮料相反出现调整,成为上周仅有的两个下跌行业。本周是春节长假前最后一个交易日,我们认为推动市场向上的三个因素仍然存在,但市场面临2000点附近前期成交密集区的压力,这可能会导致本周初市场出现一定震荡,以消化近期涨幅偏大的获利盘。但市场总体波动区间有望逐步上移,投资者可适当加大配置,重点关注家电等盈利预期上调以及黑色金属等更受益于估值推动的行业。

### 政策是刺激市场活跃因素

#### ○ 浙商证券

前期统计局公布的2008年1-11月工业企业利润呈现超预期下滑,特别是9-11月工业企业利润同比增速为-26.4%,我们据此做的敏感性分析预计A股上市公司2008年全年净利润同比增长速度大约在-0.62%至3.12%之间;中小板273家公司均已发布2008年全年业绩预告,截至1月18日,我们根据这些业绩预告综合统计出的数据显示,保守估计情况下中小板公司2008年整体净利润同比增长速率为5.6%,乐观估计情况下为31.9%。如果剔除宁波银行,则上面两个数据分别分别为-0.5%和25.0%。值得关注的是,中小板公司仍在不断修正业绩预告,而多数为下调全年业绩预期。政策仍然是刺激市场活跃的重要原因,产业振兴规划上周已经有两个获得国务院通过,产业规划丰富了市场想象空间,更多涉及行业具体情况的政策细节被预期。在这些规划具体内容出台之前,朦胧的利好将刺激局部热点反复出现。但是实际内容出台之后,则要提防利好出尽后的“见光死”走势,或者由于继续保持对外围市场和较差经济数据短暂时期的担忧。

### 多头力量增强将震荡走高

#### ○ 银河证券

本周是春节前最后一个交易日,市场有望维持震荡向上走势。风险主要来自于国际市场近期进入业绩预告的密集披露期,海外股市大幅波动可能会对A股带来一定冲击。目前越来越多的情况反映出经济好转迹象明显,去年11月份以来政策采取的一系列经济刺激计划开始发挥作用,有利于经济在短期内小幅反弹。这一变化能不能持续,关键要看政策投资推动下社会私人投资意愿能否跟上。在目前对未来的预期仍然是左右市场运行重要力量环境下,这有望在短期内给市场提供有力支撑。宏观经济的变化引发了大家的高度关注,从我们了解的情况看,机构投资者尤为敏感,市场看多力量不断增强,大家都在考虑“买不买”的问题。上周市场格局发生了明显变化,在5100点以下整整一年时间里,上证指数首次触碰到90日均线,权重股表现首次超过中小盘股,成为市场领涨力量,这也反映出主流资金参与热情在不断提高。

### 行业轮动表明牛角已初现

#### ○ 国信证券

去年10月28日以来主要板块的轮动顺序我们可以大致梳理如下:首先是景气向上业绩增长明确的电气设备等行业,这些行业也是我们一直以来推荐的板块。主要理由是在其它行业都出现低于预期背景下,唯有这些行业可以“抱团取暖”;其次从去年12月中旬以来市场开始出现分化,可选消费类(服装、汽车、旅游)表现出色,超出了我们前期判断的“抱团取暖”阶段会持续很长时间的预期。而最近一周以来,金融板块开始启动,我们认为这很可能表明市场已经正式进入到牛市初期。对于金融板块的持续性我们将密切关注,另外年报业绩利空主要将集中在3月份中旬以后公布,因此我们认为3月份之前A股市场继续震荡上行概率大。在这种判断下,我们目前重点推荐的行业转变为金融行业,包括保险、银行、证券;其次是可选消费类(服装、汽车和旅游)。

### 热点仍有可能进一步扩散

#### ○ 中金公司

本周将是春节长假前最后一个交易日,国家统计局将在1月20日前后发布2008年度宏观经济数据。去年四季度数据之差市场已有普遍预期,料难引起市场担忧和波动,相反过差的经济数据反而会引发投资者对新一轮经济刺激计划的预期。十大行业振兴计划最先推出的是汽车和钢铁产业调整振兴规

划,随后石化、轻工业和装备制造业将会先后推出,因此,行情热点仍有可能进一步扩散。

但是值得注意的是,12月份经济呈现的“环比改善”迹象主要还是得益于国家宏观调控强力促使信贷扩张和工业正常生产,但可持续性仍然较低。往后看1-2月份,恰逢春节长假期属于传统工业的低潮期,出口和投资压力将进一步显现,预计一季度经济和企业业绩低于预期的可能性依然很大。再加上长假期间海外市场仍存在很大变数,因此,预计本周市场仍可能呈现流动性驱动下短炒和板块轮动特征。

### 1950—2050点压力难逾越

#### ○ 德邦证券

市场持续下跌后的小幅反弹在上周延续,但是在接近市场密集成交区时则明显显示了巨大压力,因此技术上看市场当前面临2000点(沪指)上方的巨大技术阻力,技术反弹行情已近尾声。中长期看市场持续弱势格局没有改变,虽然短期反弹动能有所放大,但1950—2050点的压力依然难以逾越。从技术上看,短期政策动力可能助市场持续冲击压力区域,但由于压力的反压可能使市场冲击在2000点上方受阻,因此本周冲高后震荡概率极高,考虑到经济基本面因素我们依然坚持较低仓位防范系统风险。

### 市场天平偏向流动性一侧

#### ○ 东方证券

流动性冰期已过,春天脚步正越来越接近。自2008年9月央行实施宽松货币政策后直到11月,金融机构的流动性都没有向实体经济转移,这种情形终于在12月发生根本转变。我们认为,随着政策刺激作用的更多显现、存货调整的逐渐结束、企业信心的日渐恢复以及微观经济活动将趋于活跃,资金自我循环并加强作用下货币流通速度可能会有所加快,这将促使M1和M2增速进一步回升。估值底部渐行渐远。结合目前的估值水平,产业资本行为方式的转变、大小非解禁比例以及存量构成变化,对市场的估值中枢不会产生大的影响,其影响方式更多的是心理层面而非实际层面。一旦投资者对于非流通股解禁有了一个理性认识,其将不会成为A股不可承受之重。

年报业绩低潮并不可怕。我们认为业绩低潮不会导致A股市场大幅走低,处于历史峰值的风险溢价水平以及股票市场提前于宏观经济反应的历史属性都将极大限制A股市场的下行空间,目前不断改善的宏观流动性或将成为A股市场强有力的推动力。

### 反弹或延续建议控制仓位

#### ○ 招商证券

近期的市场特征还不能充分验证信贷激增下的投资逻辑。如果钱多真的能够推动牛市,那么反弹最早、最多的就应该是金融和地产行业,而不应该是小盘股和题材股。实际情况是,近期的反弹行情具有强烈的“钱多人傻”的投机性质。无论如何,即使反弹行情能够延续到春节后,仍建议投资者从安全角度考虑控制仓位过节。

本周行业研究员推荐的公司中,我们建议关注受益于长三角地铁建设提速的宏润建设,提供混合动力车电池原材料的厦门钨业等。同时由于创业板即将推出,相关创投概念股值得深入研究。

### 流动性改善延续反弹之势

#### ○ 兴业证券

考虑到流动性回升和预期不断改善,我们判断A股市场将延续反弹之势,在主题投资此起彼伏,风格和行业反复切换中推升行情。对于本周,长假前最后一个交易日,资金或有避险情绪,从而引发震荡;风格切换:大盘股相对估值优势出现;行业切换:周期性行业有色、煤炭、钢铁等涨幅较大,后周期的航空

业有望在BDI持续反弹中走高。节日效应下关注农林牧渔、食品饮料、商业贸易、旅游酒店等消费类个股,特别是低端消费类;新的主题,奥巴马1月20日正式就职,在他的经济刺激计划中锁定新能源作为未来经济增长新的推动力,美国政府投资对于新能源行业的独立值得继续关注。

### 一季度继续中级反弹步伐

#### ○ 长江证券

随着市场对经济预期的一致化,去年11月份的底部基本已经确立为整个调整大底。之后伴随着上半年实际GDP环比的持续反弹,一季度资本市场也将继续中级反弹步伐,直到糟糕年报数据密集披露期。中国的实际GDP将在PPI回落两个季度内出现最低点,中国经济正在经历一个最坏时刻,这是我们判断中国股市出现中级反弹的最核心逻辑,这种反弹的核心原因是成本大幅下降从而使通胀对经济的抑制作用发生方向性逆转。因此在一季度CPI和PPI大幅回落背景下,中国经济实际GDP触底已经渐行渐近。特别是近期多种工业品价格指数短期企稳,虽然并不代表真实需求的回复,但是从惯性收缩后带来的去库存化角度而言,意味着第一阶段去库存化完成后出现的部分采购需求恢复的状态,从而对中级反弹形成实体经济支撑。

### 避免外围风险高位可减仓

#### ○ 宏源证券

本周利空因素:第一,统计局将公布延迟的宏观经济数据;第二,春节长假期间外盘有下跌风险,但是主要趋势是向上反弹。为避免较大的风险,建议周内逢高位以减仓为主,仓位控制在60%左右。预计上证综指仍将维持1900—2050点之间的窄幅震荡态势,坚持淡化指数,主题投资。市场热点:第一,混合动力电池板块仍可重点关注,关注重点转移到电池芯和混合动力汽车领域。第二,关注装备制造,以工程机械、机床、轴承、锅炉、铁路设备、农机为主,关注石化制造业板块。

### 对节前反弹预期不宜过高

#### ○ 国盛证券

近期央行、国资委、保监会和证监会都紧急出台了一系列维持市场稳定的措施,使得上周A股出现强劲反弹。但上市公司业绩频频预警,A股市场反弹难以一帆风顺。近日一批上市公司陆续向下修正业绩预告,将导致投资者对业绩地雷的担忧,抑制市场持续做多热情。

此外,欧美市场的重新动荡也给短期反弹进程增添了不确定性,将对A股市场造成直接拖累,大盘走势仍有反复。

就短线市场而言,近日权重股走势备受市场关注,这将决定大盘后市运行方向。整体来看,随着市场重新走强,成交量能也呈温和放大趋势,显示大盘短线仍有惯性反弹,不过大盘经过短线反弹后,技术上面临沪市2000点处的较大压力。同时春节长假又即将临近,市场追高意愿并不强烈,预计市场仍有震荡或反复,对节前反弹仍不宜期望过高。

### 可能形成局部头部肩顶右肩

#### ○ 湘财证券

沪市目前已突破短期下降通道并上穿1950点阻力,成功站上30日均线,成交量稳步上升。因此,本周市场仍有继续盘升的潜力,但必须注意到,指数的底部K线形态显示目前似乎正在形成局部头肩顶右肩,该形态技术上为看跌形态,与左肩的对称高点为2020点。本周股指如盘升至2000点附近将会形成很强的阻力,多空双方将会围绕2000点附近争夺,重要阻力位为2020点,下档支撑为1900点。建议在2000点附近适当减持,半仓为宜。短线投资者可关注银行、石化和煤炭等周期股,组合跟踪工商银行、中国铁建、天药股份。

### ■ 信息评述

#### 外需恶化是当前经济下滑主要原因

#### 中金公司:

统计局上调2007年GDP增速至13%,这一修正不会使2008年GDP增速由于基数提高而下降,反而会使其比此前预测的要高。因为此前对于2008年GDP增长8.6%的估算是基于众多高频率的微观数据与GDP的历史关系来进行的,本次上调2007年GDP增速使得这一关系发生变化,在新的体系下同样的微观数据对应的GDP增速却更高。因此,本次历史数据调整之后,如果即将公布的2008年GDP增速仅略高于9%,则说明目前的经济增长实际情况可能低于我们的预期。

一些研究机构认为目前中国经济放缓主要源于内需放缓的影响,因此建议政府应大力刺激内需,然而我们的实证分析显示,全球各国经济近期的放缓主要源于外需影响。出口依赖程度越高的国家,其工业生产放缓程度就越严重。这也与中国近期相关数据走势相符,反映内需的消费与投资仍较为稳健,工业生产仍因出口受阻而显著下滑,也显示外需是当前经济下滑的主要原因,而非内需下滑。因此指望大幅刺激仍较为稳健的内需来应对外需恶化引发的经济波动,恐事倍功半,劳而无功。

#### 12月份人民币实际有效汇率贬值1.72%

#### 天相投顾:

国际清算银行日前公布的数据显示,2008年12月份人民币实际有效汇率指数为111.26。当月人民币实际有效汇率环比贬值1.72%,2008年全年升值12.66%。2008年12月人民币实际有效汇率贬值的主要原因是美元弱势下人民币对日元、欧元等非美货币贬值,而人民币兑美元汇率仍然保持稳定。

近期人民币贬值压力逐渐加大,人民币贬值的信号也逐渐增多,主要表现在三个方面:首先,外汇储备等数据显示,2008年10—12月短期资本大量流出境内,而FDI也连续三个月出现负增长;其次,12月初人民币兑美元汇率连续四个交易日触及央行规定的下限(偏离中间价0.5%);第三,在出口形势恶化情况下,进口产品(例如钢材)开始冲击国内市场,削弱国内经济刺激计划的效果。

#### 不良贷款“双升”趋势至少延至二季度

#### 光大证券:

根据银监局数据,去年四季度银行业不良贷款仍然保持“双降”,不良规模和不良率分别为5681.80亿元和2.45%,而上季度末这两个指标分别为12654亿元和5.49%。但若将该季央行8000亿的不良贷款剥离以及深发展超常规的94亿贷款核销加在一起,则四季度末不良贷款规模和将分别达到13776亿元和5.94%，“双升”格局已经形成。

经过调整之后,国有银行、股份制银行与外资银行一样出现了“双升”特征。调整后国有银行的不规范达到12200亿元,比三季度末增加逾千亿元,不良率为8.15%,其中不良率比三季度末提高0.8个百分点;调整后股份制银行不良规模达到830.6亿元,比三季度末增加99亿元,不良率1.7%,提高0.11个百分点;外资银行的情况也很类似,不良规模从39亿元反弹至61亿元,不良率则提高了0.33个百分点。我们认为国有银行不良率反弹较快原因与农行改革过程中对不良贷款的重新认定有关,而除深发展外的股份制银行四季度的核销力度也都有不同程度加强。不过城商行和农商行仍然是双降局面,这种变化是否是一些新的结构性因素引起的,需要继续跟踪。

四季度银行不良数据表明,目前不良发生率已经高于正常核销速度和贷款基数增长所能覆盖的水平,从而推动不良率反弹。即使根据市场乐观估计,即今年一季度宏观经济企稳,考虑到银行不良暴露的滞后性,实质意义上的“双升”格局仍将延续到二季度。我们认为,“双升”趋势的确立和进一步发展为对银行业估值的反弹产生不利影响,继续维持行业“中性”评级。

#### 强势个股机构最新评级(1月19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
置信电气	600517	光大证券	买入	0.64	27.00	22.00	22.73
天马股份	002122	招商证券	买入	1.89	60.00	56.00	7.14
荣盛发展	002146	中信证券	增持	0.46	6.60	6.12	7.84
海利得	002206	银华万国	增持	0.73	15.30	14.34	6.69
深发展A	000001	中信证券	增持	0.20	12.00	11.11	8.01
中兵光电	600435	国信证券	买入	0.80	28.52	22.89	24.60
厦门钨业	600549	招商证券	买入	0.39	12.00	10.03	19.64
葛洲坝	600068	中信建投	增持	0.478	12.00	8.91	34.68
宝钛股份	600456	中投证券	买入	0.82	20.00	15.63	27.96
广电网络	600831	银华万国	买入	0.19	10.40	9.03	15.17

#### 热门板块机构调研深度透析(1月19日)

板块名称	市场表现	调研结论	评级/机构	关注个股
保险业	由于目前估值水平仍然偏低,异主要集中在保费确认以及保险行业近期购成本和准备金延期方面。在中期财报持续国际会计准则下,上市公司保费水平将会降低,而盈利能力则会得到一定的提升。	我国即将采用国际通行会计准则的IFRS会计准则,和原来的差别仍然较大,异主要集中在保费确认以及保险行业近期购成本和准备金延期方面。在中期财报持续国际会计准则下,上市公司保费水平将会降低,而盈利能力则会得到一定的提升。	东方证券 / 中性	中国平安 中国人寿
	在政策面积积极推动下大幅上涨,涨幅在10—25%上下,原素行不等。目前全球需求并未到旺季,主要原因在于供给上的减日市场震荡少和库存消化使供需双方的博背景下表现 弈态势有所变化,造成了中间商的需求有所启动。	国际尿素价格上周出现面积积极推动下大幅上涨,涨幅在10—25%上下,原素行不等。目前全球需求并未到旺季,主要原因在于供给上的减日市场震荡少和库存消化使供需双方的博背景下表现 弈态势有所变化,造成了中间商的需求有所启动。	光大证券 / 增持	赤天化 华鲁恒升
银行业	成为了近期银行的影响存在两个方面的偏市场热点,差:1.忽视了不良贷款回收以在昨日市场 及不良贷款核销对不良贷款余额的影响。2.2008年上市银行景下行业表 通过提高组合配备的标准计提了大量准备。	市场对资产质量带给上市成为了近期银行的影响存在两个方面的偏市场热点,差:1.忽视了不良贷款回收以在昨日市场 及不良贷款核销对不良贷款余额的影响。2.2008年上市银行景下行业表 通过提高组合配备的标准计提了大量准备。	中信证券 / 强于 交通银行 建设银行 大市	

数据由“证券通(<http://www.cnsec.com>)”提供。