

长假效应重演 警惕季末调整风险

——四家研究机构本周投资策略报告摘要

申银万国 资金踊跃继续推动行情

一、市场表现与估值

节前股市持续反弹,一举突破3000点,沪深300指数涨幅再次超过10%。节前最后一个交易日中小板有3只新股上市,涨幅惊人,平均达到160%。市场在持续反弹中估值水平不断上升,并创出历史新高。申万重点公司2007年预测市盈率达到22倍,本周申万300公司中,上调盈利预测个数多于下调,但对整体影响不大。H股市场节前走势较差,与A股形成反差,A-H溢价率因此大幅上升。

本周重点公司盈利及评级调整

股票代码	名称	行业	最新盈利	最新评级	前次盈利	前次评级
000001	平安银行	银行	0.42	增持	0.42	增持
000002	万科A	地产	0.14	买入	0.14	买入
000003	深发展	银行	0.14	买入	0.14	买入
000004	浦发银行	银行	0.14	买入	0.14	买入
000005	民生银行	银行	0.14	买入	0.14	买入
000006	招商银行	银行	0.14	买入	0.14	买入
000007	广发银行	银行	0.14	买入	0.14	买入
000008	中信银行	银行	0.14	买入	0.14	买入
000009	华夏银行	银行	0.14	买入	0.14	买入
000010	交通银行	银行	0.14	买入	0.14	买入

二、节后还有快速上涨可能

一方面,周边市场长假期间的普涨为A股提供支撑;韩国、澳大利亚、新加坡市场齐刷创下历史新高,日经指数创7年以来新高。

方正证券 短期仍有望进一步冲高

一、短期仍有进一步冲高的动能

春节长假期间,政策面影响最大的莫过于存款准备金率上调,由9.5%增加至10%。这是去年7月份以来第五次调升存款准备金率,累计调升了2.5个百分点。本次上调冻结流动资金规模在1600亿人民币,对于市场短期走势影响有限。

以往准备金调升都是两星期后生效,此次却是9日后即2月25日生效。在目前银行资金持续流入股市的背景下,反映了管理层对于目前市场流动性过剩的担忧,预计未来将会有进一步紧缩政策出台,政策性风险将是未来市场面临的主要风险。市场中长期走势应谨慎对待,预计今后3000点之上市场震荡有望加剧,投资者应注意控制仓位。

中国人民银行15日公布的最新月度金融运行数据显示,今年1月份,广义货币M2增速减缓,狭义货币M1增速较快。其中,广义货币M2余额35.2万亿元,同比增长15.9%,增幅比去年末低1个百分点,比去年同期低3.3个百分点。狭义货币M1余额12.9万亿

元,同比增长20.2%,增幅比去年末高2.7个百分点,比去年同期高9.6个百分点。

央行15日发布的1月金融数据显示,储蓄存款增速持续下降,活期存款明显增多。整个一月新增储蓄存款仅仅只有249亿元,同比少增6716亿元,减少幅度达96.4%。1月末,人民币储蓄存款余额为16.2万亿元,同比增长9.3%,增幅比去年末低5.3个百分点,比去年同期低11.8个百分点。

二、本周策略:关注整体上市与科技板块

节前最后一个交易日,股指成功突破了3000点大关,尾市由于受大盘指标股回落影响,最终未能收在3000点之上。成交量目前已经开始出现持续放大走势,沪市再度接近1000亿元的水平,显示市场资金充沛,做多动能强劲,预计短期内股指将突破3000点大关。

以整体上市与资产注入为代表的产业整合,将是今年我国国企改革的重点,也将成为2007年贯穿全年的一条重要主线。其中军工、汽车、电力、钢铁、港口、煤炭等行业受政策推动力度较大,是应该重点关注的领域。

此外,近期中国网通高层表示,内地3G牌照无需等待TD测试10月完成后再次行发放,欧式WCDMA、美式CDMA2000及国产TD制式的3G牌照有机会在今年第二至第三季同步发放,以3G为代表的科技板块,是一个潜在的市场热点,同样值得投资者重点关注。

中原证券 三千点上方风险大于机会

受2月份CPI增幅数据低于市场预期,市场短期加息担忧暂时解除,平保过万亿申购资金解冻,以及市场做多惯性等综合短期性有利因素刺激,春节前最后一个交易日A股市场各主要股指再度演绎持续反攻格局,并纷纷创出历史新高。

就节后A股市场运行趋势看,我们认为,上证综合指数在3000点上方运行时,市场潜在的系统性风险将大于潜在的投资机遇;

第一、2月16日傍晚,中国人民银行再次宣布,自2月25日起上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。显然,存款准备金率的再次上调,将可能对短期市场资金供给产生负面影响。

第二、在春节A股市场休市一周期间,国际石油价格继续上扬,可能对亚洲安全构成潜在威胁的伊朗局势也仍无显著改善迹象,港股上周总体继续呈现盘整格局。

第三、尽管春节休市前最后一个交易日A股市场各代表性股指皆创出历史新高,但同期市场成交量却略显不足,预示着股指反攻行情的可持续性值得怀疑。

综合上述,我们认为,就短期来看,上证综指在3000点上方的潜在投资机会小于潜在的系统性风险,不排除短期市场存在再度展开调整行情的可能性。当然,预计短期市场出现持续性大幅杀跌行情的可能性并不大。操作上,为规避市场潜在系统性回调风险,建议投资者控制仓位。就市场而言,建议重点关注节前涨幅落后的工商银行、中国银行等大盘权重股与“两会”后可受益于政策倾斜的农业股。

投资组合建议:

稳健型投资组合		
股票名称	EPS(06年3Q)	动态PE
顺鑫农业	0.2418(06EPS)	44.1
天津港	0.26	41.8
同仁堂	0.456	41.3
招商银行	0.3039(06EPS)	58.7
工商银行	0.11	34.6
长江电力	0.4424(06EPS)	28.9

激进型投资组合		
股票名称	EPS(06年3Q)	动态PE
农产品	-0.022(最新)	—
北方股份	0.086	103.0
九芝堂	0.10	71.8

天相投顾 送别旺犬 把握优势企业

按农历年来计算股市表现,狗年可谓大旺的一年,从年头涨到年尾。从2006年2月6日狗年开市算起,到2007年2月16日狗年收市结束,上证指数从鸡年收盘1258.05点涨到狗年收盘2998.47点,涨幅为138.34%,年涨幅在历史上农历年排第二位,仅次于1992年的猴年。

面对大牛的狗年,投资者自然对猪年的开局有着较高期许。在A股休市期间,其他金融市场的走势无疑成为我们观察的最好窗口。

一、外围市场均有不错表现

港股21日即开始交易,在猪年首个交易日港股实现“开门红”,之后22日也报升,23日恒生指数与国企指数有所回落。其他亚洲市场的表现更为优异,日经指数继续在18000点关口上方推进,这是该指数近七年来首次突破这一水平。澳大利亚、新加坡、韩国股市都创出收盘历史新高。

其他金融市场,如原油出现大涨,原油期货上周四创七周收盘新高,盘中一度突破每桶61美元,为今年以来首次。此外,包括铜、铝在内的金属商品市场也出现一定程度的上涨,因此投资者对相关行业可以保持适当的关注。

二、影响后市的政策面

春节前收市后央行决定再度上调存款准备金率,从前期几次上调存款准备金率的反应来看,市场都没有过激的反应,反而是走高的居多,料对市场不构成实质性影响。

从已公布的1月金融数据来看,我们在去年就提示关注的M1、M2指标一如我们所预期的继续黄金交叉向上。居民储蓄的放缓显示出股市对资金的分流,这完全符合我们年度策略中提出的“财富转移”的特征。这种财富示范效应带来的资金向股市转移,在春节期间将得到强化。在对牛市充分渲染下,相信会有更多的投资者投入股市或者购买基金,节后的流动性仍将宽松。

但我们建议投资者对央行后续调控政策保持较高的敏感性。在春节期间,日本央行在时隔七个月后再度决定加息,并将其短期目标利率上调25个基点至0.50%。同时备受关注的美国1月份核心消费者价格指数出现大幅上扬,为去年

6月以来的最高涨幅。因此,对于国内是否会加息投资者应当密切关注。

三、后市热点及盈利预测

在节前最后一周的行业表现中,所有的行业都出现集体反弹,差距不太明显。我们认为投资者仍然应当从年报业绩突出、行业基本面优异角度寻找投资机会。如2007年1月继续保持良好增长态势的汽车行业,在节前涨幅突出。

对于节后股市,在股市长期牛市趋势确立基础上,投资者把握优势企业、分享这些企业的成长,就能够获得好的投资收益。无论是当前的整体上市还是资产注入,其基本原则都是扶优助强,由此决定了优势企业不仅能够依靠自身的竞争优势获得更广阔的市场空间,而且能够得到更多的政策支持,获得资产注入等外延式扩张机会。在这种基本理念支持下,我们建议投资者重点把握具有央企背景的上市公司。

本周我们上调了中泰化学的投资评级,并首次加入了南京水运、营口港和兴业银行,均给予“增持”评级。盈利预测方面,上调了深发展A和中信证券的盈利预测,下调了武汉中百的盈利预测。

券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

(2月9日至2月26日)

股票代码	股票简称	机构名称	发布时间	机构评级	报告预期净利润(万元)		一致预期净利润(万元)		净利润差异率(%)		报告EPS(元)		一致预期EPS(元)		EPS差异率(%)	
					2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E
000069	华侨城A	国泰君安	2-14	增持	78895.91	114454.63	66630.79	99905.09	18.41	14.56	0.710	1.030	0.599	0.866	18.46	18.96
000825	太钢不锈	中信证券	2-14	买入	239524.00	434355.00	220487.18	354841.41	8.63	22.41	0.900	1.630	0.829	1.333	8.51	22.25
600895	张江高科	国泰君安	2-14	增持	31607.39	48626.76	25866.67	35166.67	22.19	38.28	0.260	0.400	0.214	0.288	21.50	38.89
600588	用友软件	国金证券	2-14	买入	18500.00	22700.00	15051.60	19675.20	22.91	15.37	0.824	1.010	0.670	0.876	22.96	15.32
600150	沪东重机	国泰君安	2-14	增持	151800.00	214500.00	118297.32	126233.81	28.32	69.92	2.300	3.250	1.859	2.240	23.75	45.10
600497	驰宏锌铟	国泰君安	2-14	中性	92800.50	97597.50	84094.37	115305.72	10.35	-15.36	4.759	5.005	4.313	5.913	10.35	-15.36
601111	中国国航	国泰君安	2-14	增持	404295.00	318535.36	378602.33	321844.73	6.79	-1.03	0.330	0.260	0.306	0.286	7.88	-8.97
600050	中国联通	联合证券	2-13	增持	357970.00	383910.00	332244.39	391449.32	7.74	-1.93	0.169	0.181	0.166	0.184	1.57	-1.55
601111	中国国航	招商证券	2-11	推荐	400000.00	--	373323.08	324934.42	7.15	--	0.320	0.310	0.305	0.265	5.06	16.97
600117	西宁特钢	联合证券	2-9	增持	23170.00	42750.00	18904.61	29617.22	22.56	44.34	0.340	0.480	0.273	0.427	24.67	12.34
600177	雅戈尔	国泰君安	2-9	增持	81100.00	160300.00	71783.46	84412.38	12.98	89.90	0.460	0.900	0.403	0.481	14.29	87.07

说明:

1)“激进预测”是指卖方机构的预测显著高于或低于市场一致预期水平的预测。由于业内沟通流畅对个股的预测值理论上应该比较接近,只有在研究员拥有非对称信息或者对预测值非常自信的时候才会出具远超出一致预期水平的预测,因此这种股票值得特别关注。卖方研究

显著高于一致预期,有可能提前预示股价波动,创造超额利润。

2)算法:总市值小于20亿,取净利润差异20%以上,且净利润增加1000万元以上;总市值大

于等于20亿,小于100亿,取净利润差异10%以上,且净利润增加3000万元以上;总市值大于等于100亿,小于500亿,取净利润差异8%以上,且净利润增加

5000万元以上;总市值大于等于500亿,取净利润差异5%以上,且净利润增加1亿元以上。

(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

信息评述

央行决定上调存款准备金率0.5个百分点

中国人民银行决定,从2007年2月25日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,届时未实行差别政策的存款类金融机构准备金率将达到10%。

海通证券:

虽然距离上次调整存款准备金率仅一个月,央行便宣布自2月25日起再次上调0.5个百分点至10%,但市场对这次调整并不感到意外,多家机构预计年内或将调整至11.5%的水平。当前居高

不下的贸易顺差是流动性过剩的主要原因之一,海关统计显示,2007年1月份我国贸易顺差158.8亿美元,同比增长了67.3%。我们预计2007年央行有望继续提高存款准备金率,到年底存款准备金率将达到11.5%-12%。

光大证券:

我们之前已经反复强调:1)上调准备金率作为一种比较温和的紧缩政策,将在流动性过剩的背景下被反复运用,成为一种常规的调控手段。2)2006年12月

末全部金融机构超额储备率4.78%,比11月末高2个百分点,比2005年末高0.57个百分点。这意味着0.5%的准备金率调整基本不对银行业绩产生任何直接影响。

长江证券:

可以看出,有关回笼流动性的政策显示了货币当局十分强烈的主动性和预见性态度,可以预期央行仍将在公开市场继续采取措施回笼资金,此次存款准备金率调整只是成为常规性手段,对资金层面的影响将相对较小。我

们认为今年央行累计提高存款准备金率幅度将会超出预期,达到3至4个百分点。

对于商业银行的信贷扩张压力,尽管流动性充裕是主要原因之一,但可以判断,此次调整准备金率政策对商业银行信贷和宏观经济的负面影响不必高估。

中金公司:

银行普遍表示,将主要通过减少同业资产或者债券投资来应对准备金率的提高,不会影响全年的信贷增长计划。特别是大银行的存贷比处于较低水平,即使再上调1-2次准备金率也不会影响全年

信贷计划的完成。在银行体系流动性充裕情况下,如果银行主要通过减少债券投资来改变生息资产配置,简单测算表明提高50个基点的准备金率对银行盈利的影响在0.5%以内,准备金率调整对银行盈利没有实质性影响。

国泰君安:

调整准备金率一般情形下是较少使用的、剧烈的货币政策工具选择。但目前在外汇大规模持续流入、银行体系流动性急剧膨胀的现实背景下,准备金率的调整已成为央行的寻常工具。当然,

最为重要的变化是,证券市场对于准备金率的调整已是“不以为然”;即使是债市,其影响也是与次俱减——2003年那次曾导致债市惨烈暴跌,而上次却已无负面反应;股市表现更是从小有负面反应转折到显著正面反应。

联合证券:

以上调存款准备金率来回收流动性仍将成为今年央行的“常规性”措施,这次存款准备金率上调0.5个百分点,不会打击国内资本市场。

各国应对全球流动性泛滥进

行加息,如亚洲地区的印度和日本分别相继实施,欧盟和美联储加息预期正逐步提高,这些国际环境为我国动用利率工具提供空间;再加上国内对投资过热和通胀的治理,也为利率工具的使用提出要求。

东方证券:

1月份金融运行数据公布次日,央行就出台治理流动性的紧缩政策,说明央行对于紧缩货币供给的坚决。法定存款准备金率自2006年7月后成为央行调控

流动性的常用手段,但如果银行信贷不能有效被抑制,我国货币经济体的流动性充裕局面不会改变,我们认为2007年央行可能继续提高法定存款准备金率至11%-12%区间。

申银万国:

在两个月不到的时间内央行两次上调存款准备金率,一方面反映了流动性过剩压力非常大,另一方面也体现了准备金率作为回收流动性的工具进一步常规化的特点。存款准备金率上调0.5个百分点,将回收1600亿元人民币。由于存款准备金率上调主要

在于回笼过剩的流动性,在资金仍然充裕情况下,没有办法解决银行信贷投放过快问题,因此在存款准备金率上调情况下仍不能排除加息的可能。根据投资、信贷、物价的数据考虑,我们认为3、4月份仍将是加息的敏感期,其对市场的影响将大于上调存款准备金率。

平安证券:

此次上调存款准备金率后,存款准备金率水平达到10%,接近历史高点,我们认为央行此次调整的目的仍是针对市场的流动性过剩。在选择时机上,一般春节后央行都有一个流动性收缩动

作,而此次采用上调存款准备金率方式显然是为了达到一举两得的效果,即不仅节后常规性的回收流动性,同时进一步锁定因1月份继续增加的贸易顺差带来的流动性增量,但此举对现有市场的存量资金影响有限。

行业评析

手机行业:发改委再发四张新牌照

国家发改委日前正式公布,将再次发放4张手机生产牌照。国家发改委网站显示,深圳邦华电子有限公司、深圳埃立特通讯设备有限公司、上海晨兴电子科技有限公司、广东高科时代电子工业有限公司等四家企业获得生产牌照可批量生产GSM手机。

中原证券:

2006年我国手机市场目前主要呈现三个突出特点:一是销量持续增长,二是竞争格局日益出现集聚化趋势,三是国内厂商的不利竞争地位仍有加剧之势,市场份额有所下滑,2006年业绩普遍不佳。

我们认为,在此背景下,发改

委再发四张手机牌照,不可避免的对现有的市场竞争格局产生新的压力和变数。但换个角度来看,市场竞争的加剧必然会伴随着行业洗牌的加速,不具实力的中小手机企业的退出也将成为一种必然,这反而会对经历过残酷市场竞争洗礼的业内领先厂商创造出新的发展机遇。

更正

2月16日本报A6版上刊登的《定向增发主题将贯穿全年行情》一文中,误把中储股份列入“出于各种原因停止了各自的定向增发再融资计划”名单中。特向中储股份及广大读者致歉。

联合证券研究所