

六家机构本周投资策略

申银万国:期货管理条例、加息后还有什么

上周末市场预期中的期货管理条例和加息政策出台,我们认为单就这两个事件而言,对市场有一定偏空的影响,但程度有限。我们对市场的担心是,这可能是政策靴子落下的开始。在“两会”结束以后,各个部委都将陆续出台政策,来响应“两会”精神。证监会推出了股指期货管理条例,央行实施加息,接着会是谁呢? 商务部可能出台政策试图缓解巨额贸易顺差,包括进一步降低部分商品出口退税率,甚至禁止部分商品出口; 建设部可能出台更详细的细则,来落实“30/90”,推动廉租房建设,甚至会选择部分城市进行物业税的试点; 国家外汇投资管理公司——“联汇”公司将成立,向央行或者商业银行发行巨额人民币债券,再购买国家外汇,投资海外。在估值压力、国内机构投资者心态不稳、全球金融环境动荡的背景下,投资者又将面

临政策预期的紊乱。静态估计,在股权成本上升10个BP,当期净利润下降2%基础上,对指数的负面影响在4%左右,直接影响幅度有限。但我们认为加息后政策预期不确定性上升,可能带来投资者风险补偿要求的提高,从而带动隐含风险溢价的上升。在隐含风险溢价回归到平均值下1倍标准差附近,指数将向下调整16%左右。让我们把目光投向业绩和政策: 1、投资者对市场波动和行业选择都出现犹豫。机构投资者在担忧估值和业绩问题的同时,个人投资者积极入场带来大量资金,为投资者继续看好市场似乎提供了唯一支撑。在关注大型国企资产重组的同时,我们建议投资者把目光投向业绩分析和政策效应。 2、业绩方面,我们注意到一些隐忧。截至本周一,327家公司公布年报,净利润同比增长74%;但是其中优质公司(以申

万重点公司中已公布年报的73家公司为例),净利润增幅只有24%,低于我们预期3个百分点,机构投资者持有的股票业绩可能略低于预期。 3、政策方面,加息、股指期货管理条例、联汇公司成立,都可能在近期出台。加息——收紧资金,抑制信贷和投资,但是在投资者预期内;股指期货——可能会少量分流资金,略微加重投资者对估值的担忧,但整体影响并不显著;联汇公司——最关键的因素还是它将向谁发行巨额人民币债券。如果向商业银行发行,其资金收紧效应将非常显著。如果向央行发行,其影响效应需要进一步评判。 4、我们仍然认为市场存在向下调整压力,尽管幅度并不显著。毕竟,新募集和持续营销的基金,以及等待募集的基金都将成为市场的稳定器。故我们对近期市场较为谨慎。预计未来一个月,A股市场将缓慢下跌,上证指数下滑到约2500点附近。

招商证券:浮器终将归于平静

市场趋势,浮器终将归于平静。新投资者蜂拥入市,题材股投机大行其道,对利空缺乏足够的敏感,市场“浮器”之状日益呈现。“欲立或先破”,在目前如此浮器的市场环境中希望直接突破3000点,我们认为基本上不太可能。唯有经过充分的回调,在较长时期的平静时期中完成应有的底部构造阶段后,下半年行情才有牢固的基础。短期而言,市场将选择阻力最小的方向前进,逐渐加强的宏观调控压力,股指期货推出前的做空效应

预演,持续加大的IPO与限售股解禁规模,使我们相信下一阶段市场的演变趋势应是:浮器之后归于平静、平静之中再掀波澜。 投资机会:1.我们建议关注中信证券(证券交易量激增与行业集中度提高推动公司经纪业务、大蓝筹回归与登陆A股市场推动投行业务、充裕的资本金与长期牛市背景推动自营业务持续高速增长,研发实力确保公司稳居国内证券行业龙头地位)、宝钛股份、苏泊尔、ST中燕、大杨创世等。

方正证券:延续震荡上行趋势

近期政策面变动较大,例如《期货交易管理条例》的颁布,一度引发市场对于股指期货推出的担心,而上周末央行终于公布加息,一只靴子落了地。我们认为目前国内利率水平与国际市场相比,依然处于较低水平。加息对于金融业的正面影响反而会成为推动股指上行的一个动力,预计股指本周将再度对3000点发起冲击。 考虑到加息对于保险、银行业的正面影响,预计本周市场有望延续震荡上行趋势。在震荡市场中,把握市场热点将成为投资获胜的关键,以下板块本周值得

重点关注: 受加息利好影响,保险业成为最大的受惠领域,其中新近上市的中国平安目前二级市场定价较为合理,值得重点关注。 随着2008年奥运会期逐步临近,依然处于较低水平。加息对于金融业的正面影响反而会成为推动股指上行的一个动力,预计股指本周将再度对3000点发起冲击。 考虑到加息对于保险、银行业的正面影响,预计本周市场有望延续震荡上行趋势。在震荡市场中,把握市场热点将成为投资获胜的关键,以下板块本周值得

中信证券:影响近期市场的三大因素

加息、《期货交易管理条例》、周边市场三大因素分析:一、由于市场处于相对高位,估值并不便宜,因此本次加息会对市场走势形成短期压力;二、《期货交易管理条例》的出台为股指期货的推出奠定了法律基础,从未来股指期货可能的操作逻辑来分析,该条例也会对当前市场形成压力;三、A股市场与周边市场联动性加强是受其背后的经济联动性推动,若美国经济发生恶化,会导致我国出口贸易下降,从而影响中国经济发展,影响上市公司利润,当前美国经济下滑的担忧仍在。因此,我们认为近期市场会展开震荡下跌走势,但依旧看好中长期走势,因为改善上市公司业绩的因素仍旧存在(比如资产注入),建议耐心持有优质股。 市场运行特征:上周A股市场净流入资金386亿元,基本与前周持平。除有色金属、钢铁和金融以外,绝大部分行业都呈现资金净流入态势,其中电子元器件、机械设备、轻工制造、建筑建材、化工板块的相对资金净流入量最为强

势;煤炭、信息设备板块较前一周出现较大反弹;房地产、有色金属板块的资金净流入较前周发生了较大缩减;金融、钢铁板块的资金流入情况仍不乐观。此外,小盘股及亏损股表现强劲,大盘股和低价股跌幅居前。 小非统计:本周涉及占到比5%以下的小额非流通股(即“小非”)解禁共12家,共计解禁流通股78402.8万股,平均占比流通股比例为22.84%。以上小非解禁规模以3月16日收盘价合计市值为672425.9万元,总体来看本周小非解禁规模比上周较小。 新股申购:本周进入申购程序的新股包括天邦股份(002124)、湘潭电化(002125)和金陵股份(601007),其中前两者在中小板上市。本周三只新股申购资金无法重复使用,建议重点申购金陵股份(601007),其次湘潭电化(002125)。 技术看盘:上证指数上周维持小幅震荡走势,成交量较前周略有放大。从日线图来看,收于10.20日均线之上,

但受5日均线压制,领先指标CCI延续上行趋势,MACD指标走势的资金净流入;从周线图来看,上证指数收于5.10日均线之上,领先指标CCI仍延续下行走势,偏离20.30周均线较远也意味着5.10周均线支撑并不强烈。因此,结合日线与周线两者走势来看,短期信号不明显,后市有待震荡整理,短期支撑位2853点,阻力位3050点。 市场展望:市场温和并略显疲弱的走势已经持续近三周,“2·27”急促调整以来投资者心态明显趋于谨慎,消息层面上两会各项预期中的利好落实未能显著刺激市场,加息、股指期货等信息会较明显打击投资情绪。外围市场涨跌不一,波动幅度也较大,对A股市场带来的心理震动大于实体经济的联系。展望本周,税率调整等状况可能有所落实将在中长期利好A股市场,短期加息及股指期货即将推出会带来一定的负面效应,绩优股的年报公布情况能够对一部分消极反应,我们继续维持中期看好的观点。

天相投顾:不确定性因素缓解

我们把近期大盘的调整理解为基金重仓股的调整。在基金仓位结构调整完备、新基金资金到位情况下,受需求推动,基金重仓股有再度走强的动力。同时股指期货将会刺激对一些优质指标股的需求,我们对于大盘的态度仍然偏向乐观。 在投资策略方面,在大盘高位调整阶段,各种低价股和题材股表现活跃,股价在短期内都出

现了较高涨幅。在大盘受到加息等因素影响后,风险敏感度将会有一定程度的上升,此类个股有一定压力。另一方面,经过近两个月的调整后,一些基金重仓股大幅下跌空间有限,需求同时还在增加,因此我们建议重新关注此类优势企业股。本周首次加入山东高速,给予“增持”评级。盈利预测方面,上调了福田汽车和华胜天成的盈利预测。

中原证券:信息交叉大幅震荡

就本周市场走势而言,我们认为,鉴于上周末重大消息集中公布,如《股指期货管理条例》正式公布并于4月15日起正式实施、“两税”合并获得人大会议正式通过、以及中国人民银行宣布自本月18日上调银行存款利率27个基点,因此在重大利好、利空交叉公布情况下,预计本周A股市场很可能再度出现大幅震荡

行情,但上证综合指数震荡区间应该不会超过自今年以来在2550点—3000点一带所构筑的箱体位置。 潜在市场热点方面,建议投资者可重点关注以工商银行、中国银行与中国联通等为代表的股指期货概念股品种,以及滨海新区概念、农业板块等“两会”受益品种。

券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

(3月9日至3月17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
000024	招商地产	中投证券	3-14	强烈推荐	100500	--	52289.86	68428.84	92.20	--	--	--	0.846	1.106	--	--
601988	中国银行	中金公司	3-13	中性	4753900	5942200	3803284.75	4890790.91	24.99	21.50	0.17	0.21	0.152	0.192	12.18	9.28
000625	长安汽车	申银万国	3-12	买入	83702	120162	75628.02	83159.99	10.68	44.49	0.52	0.74	0.467	0.513	11.34	44.25
600718	东软股份	平安证券	3-9	强烈推荐	24462	37964	7967.43	33838.25	207.03	12.19	0.47	0.72	0.28	0.764	67.86	-5.75

券商研究机构对上市公司一致预期大幅调整品种追踪

(2月15日-3月15日)

股票代码	股票简称	上榜时间	一致预期			2006年一致预期净利调整变动(%)			2007年一致预期净利调整变动(%)			总市值占比(%)	流通市值占比(%)	
			2006年EPS	2006年PE	2007年EPS	2007年PE	4周变化率	12周变化率	26周变化率	4周变化率	12周变化率			26周变化率
601988	中国银行	3	0.16	30.92	0.2	24.56	10.15	10.83	12	8.35	10.63	13.93	8.96	0.71
600806	交大科技	9	0.18	58.74	0.32	33.44	8.2	12.64	10.03	5.73	14.68	16.54	0.02	0.03
000949	新乡化纤	6	0.16	63.19	0.46	21.56	5.76	12.86	20.39	27.77	50.44	79.85	0.03	0.06
000932	华菱管线	9	0.44	15.05	0.61	10.82	5.24	9.74	23.35	8.17	15.9	32.99	0.11	0.16
600973	宝胜股份	13	0.62	33.41	0.88	23.58	3.86	5.14	9.35	4.46	5.11	11.17	0.02	0.05
601001	大同煤业	3	0.56	21.93	0.86	14.43	3.35	-1.74	-6.1	13.51	20.04	20.53	0.07	0.10
000625	长安汽车	6	0.48	28.39	0.6	22.96	3.1	3.94	4.4	8.64	-0.99	6.03	0.16	0.18

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同个股票的预测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1亿以上。 3)“一致预期大幅调整”是短期内研究机构对上市公司经营的预期进行了大幅调整,

这具有较高的信息含量和再研究价值。同时我们已剔除了因微利、异常预测所引发的异常调整品种。 (数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

信息评述

央行宣布上调存贷款基准利率

2007年3月17日晚,央行公布,自3月18日起,调整法定利率水平,其中一年期存贷款法定基准利率上调0.27个百分点。

中信证券: 加息本身并没有什么错,但是目前市场、媒体及央行所引用的许多加息理由却似是而非。今年前两个月的数据,尤其是目前的投资和进口不支撑加息。央行的货币政策仍然应该针对实体经济中的货币信贷和通胀,货币政

策不应该成为调节中国股市的工具。今年余下的9个月中加息空间有限,我们估计最多还有一次加息。 我们再次呼吁央行加快利率市场化,进一步放宽存款利率上限和贷款利率下限,淡化央行对存贷款利率的直接调控。

光大证券: 此次加息较去年“8·18”加息力度减弱,加息的目的主要还是收紧过剩的流动性,从而引导货币信贷和投资的合理增长。就对银行的影响而言,主要通过资产和负债的期限结构调整来规避利

率风险。目前已公布2006年年报的民生银行和华夏银行,平均基准利率差大约放大6.8和5.1个百分点。总体而言,加息对银行利差的影响略偏正面。我们认为加息后银行资产负债匹配方面,长存短贷的趋势将更为显著,

海通证券: 加息对中国资本市场的发展不会产生冲击。首先,这次宏观调控将主要还是微调,因此调控力度不会有2004年那么大。其次,随着股权分置问题的逐步解决,阻碍中国资本市场发展的关键因素得到消除,投资者信心也正在恢复。再次,流动性过剩这一大的背景并未改变,中国经济保持着较快增长,加息不会影响

股市长期向好趋势。最后,央行紧缩政策会影响市场资金供求量,但由于我国的股票市场目前还与银行信贷市场处于分割状态,银行资金难以直接流入股市。目前股市上资金充裕,加息不会对股市有太大影响。从资金流动性来说,不排除一部分进入市场资金会因为银行贷款基准利率上调而加速还款,从而可能对市场资金面造成一定的压力。

国泰君安: 因于物价持续攀升、信贷投资明显反弹等背景,此番加息并未出乎市场预期。重要的问题是今年还有下一次吗?笔者的答案是,加息故事刚刚开始,也就该结束了。理由有四:其一,今年CPI格局可能是前高后低,下半年可能在2.0%之下,存款负利率局面

仅现于年初;其二,美联储很可能在6月份就启动降息,2007年内有两次降息是目前市场共识;其三,目前外汇流入呈现加速态势;其四,鉴于工业企业超过8.0%的息税前利润率以及股市的可观预期回报,小幅加息对于抑制实体经济扩张及居民储蓄资金分流作用甚小。

中金公司: 加息对于市场的影响不大。1.尽管利率水平在提高,但其幅度小于通货膨胀上升幅度,因此实际利率还是在低位。中国实体经济投资回报率依然较高,市场基本面不会因本次加息而改变。 2.流动性充裕局面没有根本改变。实际存款利率在加息后仍

然为负数,同时借贷成本的上升幅度有限,股市吸引资金流入的虹吸效应仍将持续。 3.从中长期来看,中国人口结构推动资产价格的上涨趋势并没有改变。 4.关于加息的预测由来已久,市场参与者已经在一定程度上提前消化了这一预期。

中原证券: 我们认为,加息仅会对短期A股市场带来冲击,但很难撼动目前A股市场中长期所延续的牛市格局,一方面,目前国内银行存款实际利率水平依然接近于“零”,此次加息很难抑制国内居民的投资热情;另一方面,预计年内采取持续加息措施的可能性非常小。从

加息对各行业影响程度看,加息对银行业影响基本为中性,但对保险公司业绩增长可能带来不利影响,对资产负债率普遍较高的地产类上市公司而言可能将对业绩增长带来负面影响。此外,预计加息不会对国内居民消费产生负面影响,也就是说加息对消费类股票的影响应是中性。

联合证券: 此次加息对货币市场的影响相对较大;活期利率仍然维持在0.72%,一年以内的贷款利率增加幅度小于一年以内的存款利率增长幅度,这说明银行短期资金成本增加,因而投放短期贷款的

冲动也将增加,债券短期品种的收益率也将相应上升。 另外,央行将加大大量的公开市场操作也主要集中在短期回收流动性。如果央行公开市场操作力度不减,那么对货币市场的负面影响将更大。

国信证券: 此次加息部分是试图控制已经开始出现的经济增长快于预期的苗头。 市场绝大多数预期2007年经济增长将小幅回落,部分原因是基于去年下半年以来严厉的宏观调控政策,但我们认为2007年

经济整体上仍可以看好一线,增长水平不会低于去年增速,原因是投资增长动力非常强劲。投资资金来源中来自银行信贷的比例越来越轻,企业经过几年的盈利高速增长,资金越来越充裕,自有资金比重的提高势必加大调控投资的难度。

天相投顾: 1、我们认为央行重点关注的还是银行贷款投放的激增和资产价格(股票、地产)对金融体系安全的影响。2、此次加息可以被看作是后续一系列调控政策的开始,进一步出口退税政策还将出台;人民币升值速度也可能还会加快,高能耗和低附加值的出口产业还将受到进一步的打击。美

国经济在下半年存在走弱的可能,考虑利差因素以及人民币升值速度很难过快,未来持续加息难度很大。准备金率上调、邮票和为外汇投资公司发行人民币债券将成为调控流动性的组合手段,未来还可能强化对房地产行业的调控。3、政府将加快推动居民收入增长和消费增长,2007年经济仍将呈高速增长状态。

东方证券: 本次提升贷款利率有利于给偏快增长的信贷投资预冷降温,符合利率手段对经济的调控引导作用,发挥了货币政策的主动性。我们展望,2007年央行仍将继续

提升金融机构存贷款基准利率存贷款利率1-2次。持续加息预期对经济体降温是有效的,但一次或两次加息效果有限,属于宏观调控政策中的辅助措施,2006年度的两次“加息”效果并不明显。

申银万国: 连续提高利率将改变市场对利率政策的预期方式,可能对市场产生实质影响。我们认为后续可能形成新的利率政策预期有二:一是央行控制经济过热和防止通货膨胀的意图强于其他目标;二是利率提高会对市场形成

实质性影响。从后续趋势看,在持续贸易顺差推动下,外汇占款投放的货币将继续增多,流动性调控压力依然较大。后续加大公开市场操作的同时,我们认为央行会在二季度继续常规性上调存款准备金率。我们认为短期内还看不到加息周期趋势。