



等待政策面及中期业绩明朗

——八家研究机构本周投资策略精选

3800-4000 点应有较强支撑

○齐鲁证券

上周两市大盘震荡回落,周K线报收高位小阴线,成交量有所减少,盘中保险、银行板块走势强劲,绩差股、题材股纷纷大幅回落,周五的下跌表明短期调整已经开始。

1、宏观调控、货币紧缩是调整的主因

继前期的一系列调控政策后,上周新推出的调控措施包括财政部、国家税务总局大范围调整出口商品的出口退税率,银监会查处被企业挪用信贷资金的银行分支机构,证监会颁布 QDII 境外投资管理办法等。在可预见的未来,大非减持、红筹股回归、国家投资公司发行特别债券等因素均对资金面形成沉重压力,政策利空的累计效应将逐步显现。

2、市场资金面趋紧

虽然上周市场交投仍然活跃,但有迹象表明市场资金面逐步趋紧。首先,部分场内资金已在逐步撤离。很多绩差股、题材股前期连续暴跌,经过短暂反弹后上周末再次暴跌,这些个股中的资金离场意愿十分坚决。很多强势股在快速拉高后也开始大幅跳水,像大唐发电、柳钢股份等。相信不用了多长时间,很多股票就会跌得只剩 30%-40%。其次,新增开户数自 6 月份以来持续回落,随着调整过程的进一步深入,这一数字还会不断走低。

3、大盘仍将保持强势整理

在个股纷纷跳水的同时,我们仍看不出大盘有多大的下跌空间,因为 3000 点对应着 25 倍的动态 PE, 跌到 3000 点几乎是不可可能的, 3800-4000 点附近应有较强支撑。上证综指有可能在 3400-4300 点之间构筑菱形整理形态,然后再选择突破方向。在此期间,股价的结构性调整是主要特征,且将异常残酷。

4、控制仓位,调整配置

调整时期控制仓位是必须的,一方面可以控制系统风险,另一方面有后备资金可以及时捕捉调整到位后的新热点。与控制仓位相比,调整配置则更重要,急跌的股票、破位的股票要果断离场,不能心存侥幸。仓内品种必须是业绩增长的公司、估值合理的公司、技术形态上升的公司。大盘调整不可怕,可怕的是个股跳水。

根据上述分析,我们维持大盘箱体震荡的判断,但结构性调整将异常激烈。建议投资者控制仓位、调整配置,持有业绩增长的蓝筹公司。

5、股票配置

根据投资策略对市场的判断,买入航天信息 10%,卖出宝钢股份、中国石化、兖州煤业各 10%,总持仓 60%。具体配置为:中海发展,10%,中期持有;航天信息,10%,中期持有;山西汾酒,10%,中期持有;招商轮船,10%,中期持有;万科 A,20% 中期持有。

盈利超预期将抵消调控压力

○招商证券

扩大 QDII 与加快大盘股 IPO 使市场短期走势受制于资金分流与资产供给压力,但平心而论相对于正在爆发的资产需求而言,两者能分流和消耗的资金实际上可以说是微不足道,因此这两方面政策的影响更多的体现在心理压力上。而 A-H 股价差正在快速缩小,盈利超预期增长的推动则强烈存在。企业盈利二季度增速可能不低于一季度,上市公司中报盈利仍将出现相当幅度的超预期增长,同比增速如果达到 60%以上将有效封闭 A 股市场的下跌空间,我们继续判断市场正在犹豫中酝酿新一轮业绩行情。因此,本次调整即使不终结于周末的再次恐慌,市场也没有多少下跌空间。唯一需要等待的是,印花税上调提高市场交易成本约一倍,成交量可能将逐步萎缩到前期天量的一半以内,届时中期业绩浪将具有更坚实的基础。

本周行业研究员推荐的公司中,我们建议关注上海汽车、海螺水泥、瑞贝卡、歌华有线、中环股份等。根据金融行业研究员罗毅的分析,加息周期的持续与企业债市场大发展将提升保险行业债权投资的收益率,QDII 扩大、大蓝筹回归、直接投资兴起将为资源优秀明显的保险公司提供丰富的低成本、高回报的投资机会,保险业未来的资产回报率提升速度有望快于预期,强烈看好中国人寿和中国平安。

等待政策面及中期业绩明朗

○天相投顾

上周管理层采取了更丰富的手段,更以市场化手段对市场加以调节。开始通过疏导的方式来增加资金流通的渠道,以达到改善资金集中流向股市的现状。我们认为,对市场流动性影响较大和较快的是新股发行,除了 H 股回归外,也包括国内新股的发行和大非小非的减持,而 QDII 由于其回报率的原因短期内不会对市场资金面产生大的影响。目前政策正在疏导和吸收过剩的流动性,但央行公布的二季度调查结果显示,在负利率大背景下,资金对股票等金融资产的需求仍然是十分的旺盛,这对于资金面来说是有力的支撑。

我们认为目前市场的资金面仍然不会有什么问题,资金面的支撑因素仍然存在,使得大盘不具备大幅下跌的空间。但问题在于市场在接近前期高点后信心有所不足,也让指数上涨乏力。因此更可能是呈现一种高位震荡态势,等待政策面的明朗,等待中期业绩的明朗,待不确定性因素明确以后,如果中期业绩能够超预期,则可以形成新一轮的上涨。

投资策略上,随着中期业绩披露的临近,市场将注意力更多地集中到业绩表现上来。投资者对于业绩增长预期比较明确的板块应当保持重点关注,这些股票集中在机械、金融、商业、旅游、能源等行业中,随着大盘的反复震荡和洗礼,绩优股的价值将得到凸现。

本周盈利预测及评级表中,上调青岛啤酒、沪东重机、山推股份和思源电气的盈利预测。

中报前不会大幅上涨或下跌

○中投证券

“5·30”以来,市场基本是在大幅震荡中度过的。从印花税提高之后的连续下挫,到蓝筹股推动下的快速反弹,在三周时间内走出了一个大大的 V 字。近期变化多端的行情对投资者的心理无疑是一个巨大的考验,我们建议,不妨趁此时机让自己放松一下,休息以后才能走得更远。

管理层在经过印花税事件后也对调控手段进行了反思,其结果就是将重点放在了扩大供给而不是限制交易。新股加速上市、红筹股 H 股大规模回归、“大小非”逐步解禁、公司债发行开始试水,市场资金压力明显增加。由赚钱效应吸引入市的资金来得快去得也快,一旦赚钱效应消失,风险浮出水面,储蓄资金流入股市的速度便大大减缓。6 月以来,作为证券市场人气重要指标的日均开户数仅有 20 万左右,较之前有明显下降。

“5·30”宣告了股市暴利时代的终结,单边上涨行情已经过去,未来市场主要存在结构性的机会。未来一段时间市场将迎来半年报的集中公布,此前大幅上涨或下跌均没有充分的理由,而上市公司的中期业绩将在很大程度上影响着投资者的信心。在业绩增长格局明朗以前,暂时从对指数涨跌的担忧中脱身出来,更多地关注下半年具备业绩大幅提升潜力的行业或公司可能是一种更好的选择。

重视“新组合拳”的政策信号

○广发证券

近期市场颇不宁静,但仔细分析,无一不直接或间接的涉及到流动性过剩这一问题。我们的分析表明:国家外汇投资公司实际上收紧流动性效果有限,对贸易顺差基本没有影响,降低出口退税率意在加快产业结构调整 and 降低贸易顺差,但作用温和;QDII 在短期内还难以带来实质的资金分流。总体来说,近期管理层的一系列政策措施,尚不足以改变目前国内流动性过剩的局面。

而对违规入市资金的查处,并少见地公开发布,在一定程度上反

映出了管理层的态度。为了减少股市对银行体系乃至整个金融体系的冲击,违规资金入市程度往往决定了管理层的底线。

显而易见的是,解决流动性过剩问题已是中央经济工作的重点,管理层也越来越倾向于利用市场化手段。未来的相应政策措施将会继续出台,并且力度有逐渐加大的趋势,“新组合拳”的政策信号需要投资者重视。

目前来看,外围资金仍然非常充裕,这点从中国远洋 IPO 冻结了 1.6 万亿元资金便可见一斑。但在市场边际收益不佳及政策面不明朗情况下,资金入市意愿也显得十分谨慎。虽然居民储蓄分流股市的过程远未结束,但短期市场仍面临较大的压力。

政策恐慌难掩业绩增长亮点

○长城证券

针对高位运行的资产价格与宏观经济数据,管理层开始逐步出台调控措施,A 股市场随之出现了明显波动;多空分歧加大、交投谨慎、股价结构分化延续,尤其在上周末出现了恐慌性的下跌,市场对政策面的关注超出了对于业绩增长持续的预期。政策调控对实体经济运行的影响最终会传导至资本市场,A 股市场出现政策担忧是正常反应。但在实体经济并没有出现拐点迹象情况下,投资者应以理性对待,不必过度恐慌抛售。对于国内通过加息等措施减缓流动性的做法,并不能改变全球流动性过剩的局面,所以资金面仍处在宽松范围内。短期市场的判断重点依然是上市公司业绩的增长变化,由于政策效果具有滞后特征,所以在中报业绩强劲增长预期基础没有动摇情况下,业绩超预期形成的结构性亮点仍会受到投资者追捧。

由于政策忧虑对市场上涨仍形成短期压力,以及加息、国企股回归的扩容压力等潜在影响的存在,所以结构性分化调整、高位震荡仍是市场运行的主要趋势,中报业绩浪过后市场出现调整的概率较大。投资者还是要逢反弹减持绩差股,资产配置重点转向绩优白马股与蓝筹权重股。汽车零部件行业目前仍处于高景气运行状态,行业龙头公司的供货竞争能力较强,能够分享汽车产业链的高增长趋势,投资者可以重点关注宁波华翔、雪莱特、中航精机。本周行业研究员看好的个股有锌业股份、上海汽车、中信国安、深振业。

估值过高投资者行为变紧张

○国泰君安

鉴于上周末没有投资者期待的利空出台,市场的流动性问题目前也并没有受到实质性影响,我们仍

然给市场“谨慎增持”的评级,认为大盘蓝筹类股票、中期业绩有惊喜的股票、房地产和商业类股票是未来一段时间的投资主线。

市场中短期是供给需求决定的,中长期是价格与价值的波动决定的。短期更重要的分析是流动性和行为金融,中期需要分析的是企业业绩,估值和流动性等,长期则最重要的分析通货膨胀趋势与金融资产结构的变迁。一般性的政策无法改变市场的中期和长期趋势,短期或许有一定影响,但是影响也有一定折扣。比如资金供给上,管理层在熊市时希望拓展资金来源,但是市场外资金也并不感冒。而在牛市,管理层希望非理性资金少来,尽管其可以控制基金发行,但是不能不允许投资者开户。

对于股票供给来说,管理层控制得大于失更多,但是这种控制长期来看损害了中国经济结构调整的改善,短期来看,对市场的影响还不显著。

而货币政策等,即使央行是想针对证券市场,但是这也是先影响宏观经济,然后才对市场产生真正的影响。因此尽管经济政策是内生的,但是仍然不能理解为打压股市,而只能理解为是针对流动性的。

我认为利多和利空取决于市场的估值条件和投资者的心理,如果市场估值处于在 15-30 倍之间,直接政策很难影响到股市。就是因为现在估值过高,投资者行为变得有些紧张,政策才成为一个担心的因素。

从政策“丛林”走到业绩明朗

○中信证券

最近政策在一定程度上影响了市场走势,但仔细分析并非都是打压股市的利空因素。前期市场走势主要受政策利空和中长期业绩利好因素两者共同支配,风格指数走势清晰地表明了这种进退两难的情况。在这个调整过程中,我们判断政策对市场的影响将逐渐褪去,中报业绩会成为最为关键的因素。目前有 491 家公司预告了中报信息,其中有 152 家公司预增,而去年同期仅有 90 家。从预告信息来看,今年中报业绩增长情况仍会比较乐观。从预告公司的行业分布来看,化工、机械、建筑建材、电力、钢铁、医药、汽车行业预增的公司较多,结合近期行业分析师对行业盈利预测调整情况来看,其中的机械、电力、钢铁、医药、汽车这些行业盈利都出现了一定程度的提高,我们判断这些行业出现业绩惊喜的可能性比较大。

投资者未来关注重点应当从猜测政策动向转到以中期业绩为主的价值投资上,从中选取攻守兼备的品种。我们根据中报业绩预测以及当前估值水平进行筛选给出一个投资组合:中国平安、双鹤药业、天津港、金融街、上海医药、招商局、宝钢股份、中国铝业、三一重工、新疆天业。

■信息评述

周小川:不排除进一步加息

央行行长周小川日前表示,通货膨胀数据可能进一步走高,不排除进一步加息的可能性。他估计,第二季度的经济增长可能放缓。他称密切留意中国股市的发展,但不肯定是否存在泡沫。

齐鲁证券:

随着调控的政策效应显现,GDP 增速相对于一季度来看有望放缓。就目前相关管理部门相关人士对于目前经济运行看法是通胀还在控制之中。我们认为,前期国会议提出了下一时期货币政策是适度稳中从紧,但相关政策措施的制定仍然以经济运行数据为标准。目前看来,6 月份 CPI 增长幅度有望放缓或者下降,加息预期或将不再强烈。

申银万国:

周小川的讲话将可能进一步加强后续市场对加息的预期,综合考虑可能继续走高的物价、信贷、投资等因素,我们维持在 7 月中左右进一步加息的判断。此外,我们认为加息后后续可能随时取消,理由有:一、储蓄存款实际利率为负,继续开征利息税不合理;二、储蓄存款分流加快;三、利息税暂停征收或税率调整等可由国务院根据需要作出。利息税取消对市场的实质影响比较有限,对基准收益率曲线上移影响有限,对银行业偏好好,对产业几无影响;对市场总体影响取决于市场的心理层面。

我们需要进一步提醒投资者的是,财政部将发行特别国债筹集用于购买外汇,其可能给市场流动性以及宏观调控带来一定影响,其对市场流动性形成冲击取决于一次发行特别国债的规模。考察发行特别国债带来的流动性影响,同时还要综合考虑央行公开市场操作以及存款准备金率等对流动性对冲影响。若常规性上调存款准备金率,公开市场操作力度减弱,一方面预示着特别国债发行不远,另一方面也意味着这将减轻特别国债发行对市场流动性的冲击,目前预计初次发行规模应该在 1000 亿美元以内。

马德伦:调控不针对股市房市

有关中国内地的宏观调控政策,马德伦胸有成竹地表示,中国的货币政策着眼于币值的稳定、促进经济增长、维护就业和维护国际收支平衡,宏观调控的出发点是宏观经济。他继而指出,股市、房地产市场是“观察的对象”,并不是“调整的对象”。

海通证券:

我们认为,种种迹象表明资产价格过快上涨已经引起了管理层的关注。央行作为重要的宏观调控部门,对股市和房地产价格的过快上涨,现在不是观察而是作为重要的调控对象了,虽然管理层表态否认了这一点。

■行业评析

《推进军企股份制改造指导意见》发布

继 2007 年 3 月国家有关部门发布《关于非公有经济参与国防科技工业建设的指导意见》后,日前国防科工委、国家发改委和国资委又发布了《关于推进军工业企业股份制改造的指导意见》,明确提出推进军工业企业股份制改造是中国当前和今后一段时期一项十分重要而紧迫的任务。

国泰君安:

就股市而言,军工板块在面临机遇的同时,也存在一定的风险。其实回顾 A 股市场的发展,自 2005 年以来以航天系、航空系为代表的军工概念相关上市公司在进行股改时纷纷承诺未来将进行资产注入等,由此引发了投资者的追捧,时至今日其股价都已经有了可观的上涨。在这样的背景下,国家有关部门再度出台有关军工企业改制发展的指导意见,能否引来新一轮高潮呢?应该说不会了,毕竟一来相关个股累计涨幅已大,二来市场目前已经从前期的以“炒概念”为主转向以重视业绩为主。如果相关企业没有实质性的业绩提升,仅凭概念已经很难打动人心,而且不排除借消息逢高了结的可能,因此投资者需时时刻刻注意其中的风险,及时加以规避。

联合证券:

此次《指导意见》的推出基本印证了我们国内军工业资产整合与公众化进程的判断,我们相信未来 1-3 年将多数军工业企业资产整合与公众化的高峰期。在此过程中,我们认为看清资产整合方向比短期盈利状况及静态估值水平等更加重要和关键。我们维持此前的观点:(1) 坚决看好以上市的总装总装类企业或军工品总装类业务直接配套的企业;(2) 从西航“借壳”S 吉生化的事件看,军工集团通过定向增发上市将突破集团限制;零部件企业以及军工股东背景的食品用品企业未来存在较大的股权变动可能性,以股权关系作为判断资产注入的依据可能面对较大风险。我们的“最爱股”仍然是西飞国际。

我国将对现行能源法作较大修改

随着我国经济社会的快速发展,能源形势和环境问题日益严峻,节能工作面临许多新情况、新问题,现行节能法的一些规定已经不适应当前和今后节能工作的需要。全国人大财经委员会拟定了节能法修订草案。

申银万国:

前期数据表明,高能耗高污染行业增速仍偏快。同时为落实实现 2010 年单位能耗下降 20% 的目标,而修订此法律。与现行法律相比,草案扩大了调整范围;健全了节能标准体系和监管制度,从源头上控制能源消耗;加大了政策激励力度,明确国家实行促进节能的财政、税收、价格、信贷和政府采购政策;明确了节能管理和监督主体,强化了法律责任。

法律修订后将帮助节能降耗政策和目标刚性的落实,其对两高一资行业带来的影响值得关注。今年以来,化工、建材、钢铁、有色金属等高能耗行业增加值增长依然偏快。

券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

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		一致预期 EPS		EPS 差异率(%)		目标价(元)	
					2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E	2006E	2007E		
600547	山东黄金	中银国际	6-22	优于大市	36500	71900	25853	34101	41.18	110.84	2.03	3.59	1.429	1.89	42.09	90.00	120.5	
600795	国电电力	广发证券	6-21	买入	144164	184785	129473	159097	11.35	16.15	0.51	0.65	0.492	0.592	3.61	9.82	20.85	
601318	中国平安	安信证券	6-21	买入	1688600	1552400	1364838	1742419	23.72	-10.91	2.18	2.01	1.817	2.31	19.96	-13.00	73.27	
600586	金晶科技	国金证券	6-21	买入	15700	22700	11664	22221	34.60	2.16	0.519	0.75	0.395	0.743	31.54	1.00	24	
000717	韶钢松山	安信证券	6-21	增持	84808	85350	74129	89108	13.42	-4.22	0.63	0.64	0.592	0.686	6.42	-6.76	9	
600271	航天信息	联合证券	6-21	增持	51331	72253	38880	44698	32.03	61.65	1.38	1.69	1.264	1.452	9.18	16.41	--	
600586	金晶科技	国泰君安	6-21	增持	15900	25800	11664	22221	36.32	16.11	0.49	0.8	0.395	0.743	24.19	7.73	24	
000039	中集集团	天相投顾	6-20	增持	358100	448200	323177	370245	10.81	21.06	1.35	1.68	1.221	1.409	10.61	19.26	40	
000709	首钢股份	东方证券	6-20	增持	220600	250400	200679	242463	9.93	3.27	0.97	1.1	0.887	1.069	9.41	2.89	14.24	
600835	上海机电	天相投顾	6-20	增持	72316	87380	59806	71964	20.92	21.42	0.848	1.025	0.703	0.857	20.61	19.62	--	
000568	泸州老窖	联合证券	6-19	增持	58520	88130	52684	90431	11.08	-2.54	0.67	1.01	0.638	1.038	4.97	-2.68	47.6	
000911	南宁糖业	海通证券	6-19	中性	16546	16809	10371	12067	59.55	39.29	0.63	0.64	0.414	0.457	52.16	39.96	13.6	
600036	招商银行	海通证券	6-19	买入	1190977	1764411	1022755	1440296	16.45	22.50	0.81	1.2	0.693	0.975	16.88	23.10	30	
601398	工商银行	海通证券	6-19	中性	7014396	9018509	6457484	8476962	8.62	6.39	0.21	0.27	0.192	0.255	9.64	5.74	4.2	
000755	山西三维	中金公司	6-19	推荐	36500	51500	30273	42838	20.57	20.22	0.93	1.32	0.776	1.099	19.77	20.12	--	
000063	中兴通讯	广发证券	6-18	买入	147004	210504	129180	186337	13.80	12.97	1.46	2.09	1.345	1.907	8.54	9.62	73	
000858	五粮液	联合证券	6-18	增持	175878	267915	164925	231435	6.64	15.76	0.46	0.71	0.433	0.613	6.28	15.83	35	
601998	中信银行	中金公司	6-18	回避	696200	1019700	606949	869917	14.71	17.22	0.18	0.26	0.156	0.224	15.28	16.12	--	
600087	南京水运	联合证券	6-18	增持	45397	60165	41086	56869	10.49	5.80	0.49	0.64	0.404	0.685	21.33	-6.59	--	
600104	上海汽车	招商证券	6-18	强烈推荐	517711	608903	466501	533190	10.98	14.20	0.20	0.79	0.93	0.686	0.788	15.13	18.08	25
600029	南方航空	申银万国	6-18	增持	131200	182900	73348	255449	78.87	-28.40	0.3	0.42	0.181	0.556	65.95	-24.46	9	
000042	深长城	东方证券	6-18	买入	35400	43900	20470	30470	72.94	44.08	1.48	1.84	0.854	1.273	73.40	44.54	40	
000402	金融街	中信证券	6-18	买入	75490	86275	69265	83133	8.99	3.78	0.7	0.8	0.647	0.782	8.17	2.34	40	

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

于等于 500 亿,取净利润差异 5%以上,且净利润增加 1 亿以上。

(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)