

# “靴子”落地后的市场将何去何从

## ——八家机构本周投资策略精选

### 再次演绎利空出尽是利好走势

#### 广发证券

上周末管理层宣布加息和降低利息税,但本次加息和调整利息税在各方意料之内,其负面影响前期已逐渐消化,其实质影响有限,因此政策面的明朗反而有助于稳定投资者的态度,市场可能再次演绎“利空出尽是利好”走势。

紧缩的货币政策主要通过三个方面来影响股市:企业业绩、流动性和预期。我们认为,在当前宏观经济形势下,温和、小幅加息的作用有限。首先,从实体经济来看,企业景气处于历史高位,而贷款利率远低于工业企业资本回报率,因此加息不会对经济基本面产生重大影响;其次,负利率状况仍会延续,居民资产配置偏好不会改变;再次,利差虽然有所缩小,但由于目前商业银行资金仍然充裕,实质影响不大;最后,本次加息符合预期,不会造成很大的心理影响,反而有利于投资者心态稳定。

由于央行面临“三难悖论”,利率服从汇率格局未来仍然不会改变。下半年美国加息几无可能,央行持续加息空间有限。但为了抑制出口和平抑物价,升值步伐将会继续加大。

近期升值有所加快,相应受益板块走势强劲,带领大盘快速反弹。从历史上来看,升值一同股市表现息息相关。即使剔除时间效应后,我们也发现人民币升值幅度同股市收益率和相关受益的行业如金融、地产等保持非常同步的走势。因此,在下半年人民币升值可能加速情况下,目前的升值刺激效应并非昙花一现。我们也多次表明,金融、地产等行业由于业绩增长明确,而估值相对合理,并且又有股指期货的预期,是我们下半年最为看好的行业。

### 大幅回调的可能性基本不存在

#### 天相投顾

上周五果然出台了相关调控政策,此次“双率齐动”仍然没有改变实际负利率的状况。因此我们认为市场会继续受到储蓄分流的支持,资金面不会出现大的撤离。本次加息和降息利息税政策出台,使得市场近期一直悬而未决的担忧情绪将得到释放。对于股市来说,反而是正面因素。

大盘短期有望维持震荡走高的基本态势。从近期的市场走势看,可以说基本消化了利空因素的影响,上市公司良好的盈利能力和较高的业绩增长开始引发投资需求的增加。对于周末加息,我们认为市场的反应将较前两次加息的反应更为平静,市场再次大幅回调的可能性基本不存在。

对于未来投资方向上的把握,我们认为应当着重把握经济结构性变化。一方面关注消费升级,重点关

注金融、房地产、食品、汽车、旅游、机场等行业。另一方面关注节能减排,直接受益的包括水电、风电等清洁能源类行业、节能环保行业、符合循环经济特征的企业等。另外,具有成本优势、在淘汰落后产能中受益的行业优势企业值得长期看好。

本周盈利预测及评级表中,新增3家上市公司:南京银行、宁波银行和吉电股份,均给予“中性”评级。投资评级方面,中集集团由“增持”上调为“买入”。盈利预测方面,上调桂冠电力、中捷股份、大族激光、广船国际、深高速、山西三维和南京水运的盈利预测。

### 短期目标位在前期4300点附近

#### 方正证券

上周上半年宏观经济数据公布之后,周五沪深两市出现强劲上涨,股指一举突破4000点大关,创出7月份以来的新高,股市上涨主要是由于上半年宏观数据传递的乐观信息以及政策面不确定性因素的消除。随着上半年宏观数据的公布,随即而来的调控政策预期也在周末兑现。此前公布的CPI数据虽然大大超过3%的警戒水平,但基本在市场预期之中,并且主要由食品价格上涨推动,而非食品价格基本稳定。预计本周市场仍将延续上周五上涨趋势,股指短期目标位在前期4300点的历史高点附近。

最新出台的调控政策对于金融板块中的保险与银行股,形成直接利好。此外,证券板块上半年业绩大幅增长,50家券商最新公布的半年度报告显示,上半年总计实现净利润417.68亿元,按可比口径计算,同比增长约411%,而近期股市回升也将会改变市场对于证券板块的估值水平。综合分析,金融板块将成为近期高速增长以及近期调整政策的最大受益者。此外,房地产、有色、煤炭等也将成为通胀周期下不错的投资选择。

风向标:中国平安、宁波银行;关注板块:保险、银行、房地产、证券。

### 持仓中国远洋持仓上调到九成

#### 齐鲁证券

1.宏观经济发展 我国宏观经济持续快速增长,拉动经济增长的主要动力是出口和投资,消费增长相对落后。我国宏观经济2003年起进入高速增长时期,GDP增速基本维持在10%上下波动,2005年四季度起GDP增速开始攀升,2007年上半年GDP增速已达11.5%。

我国进出口贸易不平衡状况加剧,月顺差平均在200亿美元左右,2007年6月底外汇储备已达13326亿美元。下半年消费增速显著提升,社会消费品零售总额增速从2006年12月的13.7%上升到2007年6月的15.4%。消费增长的

主要原因是城乡居民收入增长加快,但与投资、出口相比,消费增长对经济增长的贡献度仍然偏低。

2.宏观经济政策 央行的货币政策在前几年的宏观调控中起到了重要作用,M2增速小幅回调,贷款增速保持平稳,投资增速温和回落,今后将继续坚持稳中适度从紧政策。财政部近来频繁调整关税,严格控制“两高一资”产品出口,根据调控效果后续措施仍会陆续推出。

3.股票配置 根据投资策略对市场的判断,持仓中国远洋(601919)10%,总持仓上调到90%。具体为:民生银行(600016)20%、兖州煤业(600188)10%、华发股份(600325)10%、中国人寿(601628)20%、中国远洋(601919)10%、万科A(000002)20%。

### 加剧个股分化大盘将先抑后扬

#### 国海证券

应该说,上周五收市后宏观调控政策的出台是在意料之中又在意料之外。意料之中的是CPI等偏热的数据披露后管理层必会推出加息或降低利息税等宏观调控政策,这也是为什么上周五大盘出现“利空出尽”式的上涨;而意料之外的是管理层推出“加息+降低利息税”的组合拳,因此大盘可能会通过震荡方式加以消化,但对大盘冲击有限。一方面毕竟加息及降低利息税不是针对股市,另一方面,加息会进一步加剧市场对人民币升值预期。但加息将会加剧行业及个股的分化。一般而言,加息对受宏观调控影响较大的周期性行业以及资金密集型行业,如钢铁、汽车、房地产、航空等有一定影响。但在人民币升值的大背景下,加息对行业的影响仍需辩证看待;房地产及航空等行业受益于人民币升值的好程度甚至高于加息的负面影响;“加息+降低利息税”组合拳对保险是利好,对银行是中性偏好。而保险及银行等金融股的重仓位全部A股的“半壁江山”,可见金融股将很大程度封杀大盘的下跌空间;另外,加息成本对于一些微利股以及绩差股公司可谓雪上加霜。

综上所述,我们对后市仍可谨慎乐观;加息及降低利息税政策对股市影响有限,本周大盘走势可能先抑后扬。

基于对大势的判断,结合上周市场特征和组合的表现,本周在个股选择方面增加了近期走势稳健、业绩良好的个股,主要围绕人民币升值、消费升级的主线增加了金融、资源类品种。本周我们调入了深发展A、西部矿业,调出了组合中的长园新材、双良股份。本周金股为:601318 中国平安、000001 深发展、

002024 苏宁电器、000951 中国重汽、002038 双鹭药业、002097 山河智能、601168 西部矿业、600202 哈空调、000898 鞍钢股份。

鉴于宏观调控等利空已逐渐明朗,故操作上仓位轻的投资者可逢急跌增持。但不建议投资者追涨重仓持股,毕竟大盘在上探前期密集区后仍将面临较大的不确定性风险,投资者仍需保持一定的现金流。

### 越调控越涨明年期待6000点

#### 招商证券

“越调控越涨”,这是个看似矛盾实则仔细推敲之后会越来越觉得正确、看似简单实则反复思考之后会越来越觉得深刻的逻辑。中国经济目前正处于最好的高度繁荣状态中,产能增长动力强劲而需求增长动力更为强劲,因此中国经济总是容易趋向于过热。这就必须依赖政府对于总需求、特别是投资增长给予持续的调控。而这些调控既消除了经济波动的波动性,又不改变企业盈利高增长的可持续性,那么证券市场有什么理由不对调控措施做出正面反应?因此在我们看来,上周五大涨的原因正是政府出台了强力政策。如果不出台这些政策,那么市场应该加深对经济过热的忧虑而下跌。

我们猜测未来上市公司盈利仍将处于扩张趋势之中,或者说是高速增长而非减速增长。这一猜测仍将提升盈利增速的预期,还将继续提升市场估值水平,由此带来的上升动力将很难是管理层调控资产供需关系能够压制的。完全可以期待下半年市场将朝着“2008年6000点”的目标位挺进。

本周行业研究员推荐的公司中,建议关注贵州茅台、瑞贝卡等。

### 延续原有震荡向上的运行格局

#### 申银万国

上周末升息和利息税下调政策的出台,是上半年经济快速增长和通胀加剧背景下,预期中的调控政策。今年以来,央行运用利率手段调控经济的主动权明显增强,我们预期,伴随后继的经济持续快速增长,升息周期仍将继续。

我们认为本次升息和利息税下调的组合政策对市场不会带来很大影响,市场在受到短期冲击后仍将延续原有震荡向上的运行格局。理由1,市场已经有较为充分的预期,市场化政策出台还会适度减轻投资者对严厉行政调控的担心;理由2,在当前企业盈利能力良好基础上,小幅贷款利率上升对业绩影响不大,中报超预期业绩表现仍支持投资者对业绩的良好预期;理由3,在通胀预期加强背景下,储蓄吸引力仍不大,影响储蓄和市场间资金流动最为关键的是取决于股票收益预期;理由4,在股票盈利随通胀一起上升基础上,所参考国债收益率上

升不会导致股票估值的下降。

当然在比较乐观面对本次调控政策的同时,我们也不能完全放松警惕。经济走向、政府调控态度和企业盈利趋势都存在中期的不确定性,三季度数据仍需密切关注。我们继续推荐资产和资源的投资主题,包括矿产、煤炭、商业地产、地产开发、零售物业、保险、证券等。相对于经济增长、宏观调控和企业盈利趋势的不确定性,升值和通胀的趋势则较为确定,故选择最为受益的资产和资源无疑是较为安全的。同时,良好的盈利增长又为其提供重要的正向支持。

### “靴子”已经落地后市保持乐观

#### 中信证券

房地产与金融无疑是最近两周市场上最热门的品种,房地产与金融股上涨与最近的诸多触发因素相关。对房地产行业而言,一方面是5月份以来全国主要的大城市房价呈现加速上涨趋势,诱发了投资者对房地产公司未来盈利前景的美好预期;另外一方面是一线城市地产公司加快了再融资进程,再融资带来未来盈利超预期增长可能,再加上房地产行业公司中报预期的增多致使地产公司股价在近两周集中爆发;对金融来说,最近各大银行纷纷公告了好于市场预期的中报预告也是该类个股强势的主要原因,预增公司也从两周前的2家增加到8家。金融和地产两者合计占A股总市值的43.2%,基于良好业绩驱动的金融地产表现也推动了整个市场再度转暖,也加强了我们对后市更乐观的判断。

我们认为后市投资机会仍然会集中在绩优股上,风格指数与新增投资者的相关关系能够为这种判断提供佐证。风格指数表现差异往往表明市场主导力量的变化,在开户数出现脉冲式增长期间,新增的个人投资者成为市场主导力量,他们大多买入了股价偏低的微利股(亏损股),从而导致微利股涨幅超越绩优股。在开户数平稳增长情况下,概念股的炒作也将沉寂一段时间。当前市场的主导力量是场内的机构投资者,基于基本面分析的投资取向决定市场热点。从二季度基金配置变化来看,基金对金融行业配置比例仍然最大,对房地产持仓最多,因此7月份金融、地产业绩仍然超市场预期情况下,当前两个板块的上涨也就成为了必然。

我们认为宏观调控“靴子”落地后,市场有望迅速消化宏观调控政策影响,对后市保持乐观判断。但市场转暖并不会带来整体性投资机会,后期投资应当以绩优股为主,当前金融、地产是最热门的投资品种,超于市场预期业绩增长仍将推动股价上涨。本期组合保留宝钢股份、双鹤药业、云南铜业、中金黄金、新疆天业、福田汽车、一汽夏利、南方航空,调入民生银行和香江控股。

## 券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

(统计日:7月16日至7月23日)

股票代码	股票简称	机构名称	发布时间	机构评级	目标价	报告预期净利润(万元)		一致预期净利润(万元)		差异率(%)	报告EPS		一致预期EPS		差异率(%)		
						2007E	2008E	2007E	2008E		2007E	2008E	2007E	2008E			
000002	万科A	中银国际	7-20	优于大市	24	471949	714478	394277	534908	19.70	33.57	0.72	1.99	0.591	0.871	21.74	25.18
000807	云铝股份	中银国际	7-20	优于大市	17.7	69400	88400	65688	69265	22.43	27.63	0.79	0.98	0.639	0.771	13.00	27.78
600660	福耀玻璃	中银国际	7-20	优于大市	37	92500	117400	83554	117738	10.71	-0.29	0.83	1.06	0.799	1.127	3.91	-5.93
000839	中信国安	中银国际	7-19	优于大市	30.65	50000	91000	43839	69683	14.05	30.59	0.641	1.167	0.571	0.882	12.17	32.27
600030	中信证券	申银万国	7-19	买入	86	905500	1043100	766253	952487	18.17	9.51	2.87	3.13	2.565	3.248	11.87	-3.62
600143	中航科技	国信证券	7-19	推荐	--	55649	87505	46146	65220	20.59	34.17	0.82	1.253	0.718	1.014	14.24	23.54
600331	宏达股份	联合证券	7-19	增持	76.5	106044	172430	81210	103216	30.58	67.06	2.06	3.34	1.952	2.481	5.51	34.61
600029	南方航空	联合证券	7-18	增持	14.8	193950	323660	101302	241415	91.46	34.07	0.44	0.74	0.23	0.552	91.59	34.08
600183	生益科技	中信证券	7-17	买入	--	53086	73961	47715	64258	11.26	19.10	0.555	0.773	0.496	0.671	11.98	15.16
600528	中铁二局	申银万国	7-17	买入	--	40300	72000	33774	51558	19.32	35.65	0.44	0.79	0.37	0.565	18.81	39.74
600835	上海机电	中信证券	7-17	买入	30	73621	101810	58546	68440	25.75	48.76	0.863	1.194	0.685	0.802	26.02	48.95
000002	万科A	中银国际	7-16	优于大市	24	469300	712900	326573	477689	43.70	49.24	0.72	1.09	0.498	0.725	44.44	50.41
000046	泛海建设	国泰君安	7-16	增持	--	75900	127752	61635	83458	23.14	53.07	1.01	1.7	0.82	1.111	23.20	53.07
000157	中联重科	国泰君安	7-16	增持	32.8	96584	119399	87322	123399	10.61	-3.24	1.27	1.57	1.15	1.63	10.40	-3.71
000488	晨鸣纸业	国泰君安	7-16	谨慎增持	10	109206	124563	87645	103069	24.60	20.85	0.64	0.73	0.501	0.553	27.75	32.04
000539	粤电力A	国泰君安	7-16	谨慎增持	--	109036	135630	92605	122174	17.74	11.01	0.41	0.51	0.35	0.461	16.99	10.74
000562	宏源证券	国泰君安	7-16	谨慎增持	38.8	147582	192879	121514	155035	21.45	24.41	1.01	1.32	0.833	1.062	21.30	24.33
000623	吉林敖东	国泰君安	7-16	增持	--	148500	189209	53002	62969	180.18	200.48	2.59	3.32	0.923	1.101	180.61	199.73
600030	中信证券	国泰君安	7-16	增持	75	876561	1124026	752155	897842	16.54	25.19	2.94	3.77	2.526	3.055	16.41	23.39
600031	三一重工	中信证券	7-16	买入	55	140100	173067	111972	136850	25.12	26.47	1.46	1.8	1.247	1.53	17.09	17.66
600048	保利地产	国泰君安	7-16	增持	--	141900	207900	113467	181167	25.06	14.76	1.29	1.89	1.032	1.647	25.02	14.74
600362	江西铜业	国泰君安	7-16	谨慎增持	--	544267	593483	498465	413243	9.19	43.62	1.88	2.05	1.717	1.411	9.52	45.30
600383	金地集团	国泰君安	7-16	增持	--	80551	109919	71679	98124	12.38	12.02	0.96	1.31	0.866	1.197	10.85	9.43
600717	天津港	国泰君安	7-16	谨慎增持	30	84033	101419	76204	113109	10.27	-10.34	0.58	0.7	0.531	0.723	9.14	-3.13
600748	上实发展	国泰君安	7-16	增持	--	32902	45828	23200	41760	41.82	9.74	0.56	0.78	0.4	0.72	40.00	8.33
600900	长江电力	国泰君安	7-16	增持	16	527077	611786	472468	569041	11.56	9.44	0.56	0.65	0.502	0.584	11.62	11.35
601318	中国平安	国泰君安	7-16	增持	100	1850953	2570769	1142913	1389605	61.95	85.00	2.52	3.5	1.549	1.882	62.67	85.93
601628	中国人寿	国泰君安	7-16	增持	60	3674412	5172441	2466523	3033712	48.97	70.50	1.3	1.83	0.874	1.075	48.83	70.23

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。由于业内沟通交流对不同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,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,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-go.com)

### 信息评述

#### 上周末出台加息和调降利息税政策

国务院7月20日决定自2007年8月15日起,将储蓄存款利息所得个人所得税的适用税率由现行的20%调减为5%。同日,中国人民银行决定,自2007年7月21日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。

#### 海通证券:

此次加息对股市的影响不大,主要是因为市场对此次出台调控政策已有心理预期。同时,由于上市公司多是企业中的佼佼者,银行大多对其实行下浮利率,应该看到,管理层呵护证券市场发展的初衷并未改变。利息税政策出台后,利空政策暂告一段落。

#### 齐鲁证券:

加息和调减利息税是对经济形势的及时反应,作为宏观调控的正常措施,根本上讲不会改变股市的最终趋势。

#### 中信证券:

此次利率增加和利息税降低很可能是初步的纠正,不排除央行继续加息的可能,利息税亦很可能被取消。

#### 安信证券:

在中长期内,汇率升值步伐可能逐步加快;在短期内,加息、提高准备金率等政策有可能继续推出。考虑到贸易顺差和银行主动信贷投放的发展并结合企业盈利增长情况,股票市场在继续调整一段时间后将重新进入上涨过程。调控措施的陆续推出对市场的影响将是短期的,不影响市场继续重估的基本方向。

#### 国海证券:

本次加息和下调利息税不同于“5.30”提高印花税的政策,并不直接针对股市。目前3%多的存款利率水平还不足以使资金从股市流向储蓄产生实质性影响,中国股市的长期趋势不会因为此次加息和调降利息税而发生转折性的变化。

#### 中金公司:

在中国目前经济增长偏高,核心通胀有逐渐上升趋势的经济环境下,一定程度的加息可提高经济增长的可持续性和物价的稳定性,中长期对宏观经济和股市发展影响正面。

#### 东方证券:

加息不会改变短期物价走势,而短期会有大规模的储蓄资金“搬家”,取决于股票市场的“赚钱”效应,利息税的取消对比这种“赚钱”效应的短期影响无疑是较低的。

#### 西南证券:

本次政策市场已经有充分预期,不会出现明显震荡,而且7月20日市场呈现大幅上涨实际上表明市场对政策已经消化。虽然还有相当部分投资者持谨慎态度,但政策出台后,心理压力得到释放,短期内应不会再有政策,赢得了表现时间,市场活跃度会增强。

#### 兴业证券:

管理层大幅上调真实利率后,利率继续上调空间变得有限。一是,CPI仍处在3%左右可控温和水平,真实利率开始进入正常区间。二是,我国人民币正处于升值通道中,限制了我国利率政策运用。三是,我国利率市场化没有完成,利率政策不能解决流动性过剩问题。

#### 国信证券:

此次利率提高对于居民储蓄收益的增加幅度较大,在一定程度上将减缓储蓄资金流向股市和房产的意向。此次的“组合”政策对于银行属“中性”,地产股短线而言受利空打压,但中长期而言利空成分不大;对于上游资源品行业和中游的资本品行业而言,主要影响因素来自行业政策和出口退税政策,加息的负面影响相对有限。

#### 银河证券:

我国今年三次加息有一定的被动性。一方面,我国小幅加息的步调说明我们还是在适应升值,而不是抑制升值,所以升值伴随负利率的规律仍将延续。另一方面,国内国际现象说明,加息只能稍稍缓解负利率的程度,但是对经济问题的控制作用已大大降低。