经济数据续热 大盘调整担忧趋强

——十一家机构本周投资策略精选

愈演愈烈的美次贷危机

⊙中信证券

如果全球市场的流动性问题在短期内能得到支撑，我们认为至少短期内金融危机可以被控制，次级抵押贷款的损失将分散到此前购买这些衍生性金融产品的投资者中，对实体经济的长期发展影响有限。

资金面上，我们倾向于认为，作为一个相对独立的经济体和金融体，A股市场资金面情况与海外市场联系不大，庞大的储蓄存量和居民投资意识苏醒还可能继续推动市场发展，短期国际资本流动对市场的影响不会过于显著。

情绪面上，最大的压力可能还是来自于对外围市场波动的心理压力上。在美联储发表声明后，周日新华社刊发在人民日报上的评论《中国证券市场健康稳定发展》肯定了我国资本市场的发展，以消除国内市场情绪上的波动。随着危机愈演愈烈，当前A股屡创新高且又处于4800点的高位，是否能有信心和能力承受这场情绪波动，还需要看市场的表现。

基于上述分析，我们认为美国次级贷款危机并不能从基本面和资金面上对A股造成实质性影响，但在情绪上面可能遭受冲击。如果市场出现非理性的调整，更应该关注具备基本面支撑和成长性良好的股票，挖掘它们的投资机会。本期我们推荐宝钢股份、太钢不锈、招商银行、工商银行、万科A、香江控股、双鹤药业、中金黄金、赣粤高速、山东高速十只股票。

通胀：1994？宏调：2004？

⊙申银万国

随着经济数据逐渐发烫，让投资者开始担忧：通货膨胀是否会重复1994年，CPI恶性上涨；相应的宏观调控是否重复2004年，一刀切的政策导致经济急刹车。

关于通货膨胀，我们保持警惕。1994年恶性通货膨胀的开端也是农产品，1994年消费品价格影响CPI涨幅达70%以上，其中食品涨幅最大。而外部经济环境也比较类似，都面临着全球资源价格上涨带来的全球通货膨胀。但也有研究指出，2007年的通货膨胀与1994年的显著不同，比如投资和货币。从1991年到1994年，固定资产投资四年累计增加1.5倍，显著地拉动物价上升，而2004年下半年以来投资增速一直持续回落。但上游资源价格上涨是一样的，1994年涨价是因为国内旺盛需求，而2007年的上涨来自境外价格的影响和人民币实际汇率上升的要求；货币投放，1994年的规模是1991年的1.3倍，比目前大得多。但是在外贸顺差不缩小的情况下，当前被动性的货币投放还是相当可观的。

也许我们有些“杞人忧天”：现在的物价上行态势有些类似1994年苗头，尽管程度轻微了许多。1994年的阴影记忆犹新：居民实际收入下降；储蓄被迫大幅增加，股市下跌；在低利率和高回报率鼓舞下，企业大规模投资，这些项目当时具有吸引力事后变成银行坏账。也许类似的制度性因素即将发生作用：中央和地方重新梳理关系。

我们再次强调，2007年的宏观调控政策不同于2004年。2007年调控目标依次是：流动性、物价、外贸顺差和投资，和2004年为了缓解煤电油运瓶颈而压制投资规模的调整不同，这一轮调控对投资的缓和态度决定了它对企业盈利的伤害远远不及2004年。

大蓝筹乐观预期的背后

⊙广发证券

我们认为目前大盘持续上涨空间有限，已有强烈的技术调整要求。在技术调整及紧缩预期之下，大盘可能顺势进入盘整阶段。

目前对于蓝筹股特别是大盘蓝筹股的分歧在于其估值水平是否还合理。对于国内投资者认为大盘蓝筹股有望也应该复制美国“漂亮50”在1973年之前强劲的上涨走势，我们对此表示谨慎。“漂亮50”的历史实际上是一个蓝筹股从价值发现到泡沫破灭的完整过程。其启示在于，即使再有价值的股票也存在高估的时候，买入价格至关重要。在目前国内蓝筹股整体估值水平已高于合理水平情况下，我们建议投资者应该关注同样受益于目前宏观经济（升值和通胀）、估值水平比较合理的行业，比如品牌消费品（汽车、高档白酒等）、零售业和农产品，回避前期上涨过快的行业，如金融、房地产等。此外，我们的成长性分析表明，自下而上的选股方法或许更加重要。

已经进入风险较高区域

⊙天相投顾

“漂亮50”正越来越多地被市场引用来解释结构分化现象，我们认为在资金正反馈效应和股指期货预期加强作用下，这种现象可能仍会延续。至于美国次级抵押贷款危机愈演愈烈，我们认为这次次级信贷危机真正扩散到实体经济的可能性不大。全球股市暴跌反映的大部分是投资者短期恐慌，美国经济基本面仍然良好，目前次级债的危机对于A股仍然属于“远虑”。A股摆在眼前的“近忧”是本周公布的一系列经济数据，从已公布的金融数据看，流动性过剩问题仍然严峻，央行仍有可能紧缩银根。

我们认为在资金需求推动下，大盘后市存在惯性上涨可能。但必须指出的是，市场已经进入风险较高区域，整体估值的不断上升正在加大市场风险。同时，CPI以及随后经济数据的公布，使得政策层面的不确定性也在加大，市场随时可能遭遇获利回吐压力。

本周盈利预测及评级表中，新加入天津普林、苏州固锝、华微电力、超声电子、深能源A和国电电力共6家上市公司。投资评级方面，下调冠城大通的投资评级，由“买入”调为“增持”。盈利预测方面，上调金融街、武钢股份、招商银行、兴业银行、柳工和振华港机的盈利预测，下调沈阳机床、冠城大通和华侨城的盈利预测。

做好选股和资管两件事

⊙长江证券

根据市场运行规律，我们建议投资者特别要做好两件事情：一件事情是选股，一件事情是资金管理。

我们给投资者操作上的建议是买入成长性与基本面良好的蓝筹股，同时设置目标止损位。我们认为投资者没有必要担心持仓比例，只要做好资金管理，就能计算出来可能的损失，同时规避后市上涨的风险。

对于持股集中度，我们的建议是不要过于分散投资，整体上集中持有金融、地产、机械、房地产以及航空航运五大行业中的一至二个行业，适度配置其它高成长性品种。在公司数量的选择上，我们建议投资者选择行业排名前三、或者前五名的。不建议过于分散投资的主要原因是目前的市场“二八”现象明显，龙头公司溢价刚刚开始体现，市场资金正在快速流向行业龙头，分散投资有可能会使上涨利润被对冲，而且在出现系统性风险时不利于管理资产。

技术性调整已山雨欲来

⊙国海证券

从消息面及技术面看，大盘的技术性调整有“山雨欲来风满楼”迹象，预计本周“空军”可能会借“利空”组织一次大反攻，因此本周大盘转入震荡调整的可能性较大。

买股票就是买未来。个股方面，投资者可关注一些未来、特别是下半年或三季报业绩可能超预期增长的个股。

鉴于大盘调整有“山雨欲来风满楼”迹象，因此建议投资者谨慎操作：不宜追高建新仓，仓位较重的投资者应逢高减持，保持适当的现金流。继续关注一些有估值优势的高成长股，同时回避ST等绩差股。

系统风险正在逐步增大

⊙齐鲁证券

有研究指出今年要把贷款增速控制在15.6%，同时考虑到M2的明显反弹，预计央行将用数量工具收紧过剩的流动性，严控新增贷款，货币政策走向会继续趋紧。

截至8月10日，两市动态加权PE为39.93倍，PB为6.03倍，比前周分别提高3.69%、4.15%。随着市场不断走高，系统风险逐步增大，4700-5000点附近是本轮上涨的高风险区域。

储蓄资金通过基金大量流入股市，基金推动型牛市延续。健康稳定发展的股市对消化过剩流动性、抑制通货膨胀有一定作用，考虑到下半年红筹股回归，政策面通过双向扩容引导市场稳定发展是主要方向。

基于我们对市场的判断，减仓房地产、钢铁行业，增配电力行业，卖出华侨城、栖霞建设、宝钢股份、武钢股份、中国卫星，买进华能国际、国投电力、日照港各10%，总持仓下调至70%。

5000点中期目标难度小

⊙方正证券

本周又到7月宏观经济数据公布的敏感期，至于短期内是否会再度出台紧缩性政策，目前尚难判断。不过紧缩性货币政策的大趋势不会改变，市场对此已有心理准备。

8月11日新华社刊发题为《实现转折性变化 证券市场健康稳定发展》的文章，文中“转折性”、“稳定发展”等关键词，基本代表了管理层对于现阶段股市发展的定性；上证所最新数据显示，沪市平均市盈率53.86倍，虽然处于高位，但我们分析认为于此高市盈率对应的是：11%以上的GDP增长、4%以上的CPI以及仅为3.33%的基准利率，市盈率并不足忧；美国次级债风暴愈演愈烈，但对银行业的整体业绩影响十分有限，不必过分担忧；红筹股即将迎来回归高峰，从而成为推动股市展开新一轮上涨的新动力，5000点的中期目标难度不大。

长期向好趋势仍然明朗

⊙招商证券

美国次级抵押贷款市场危机引发全球股市持续动荡，中国金融市场的相对封闭性使A股幸运的免于近期的全球股市动荡。不过我们认为，很难看到次抵危机严重影响中国经济和金融市场的可能性。而结合美联储和欧洲央行的应对措施看，国际金融市场的反应似有过度之嫌。

建行和中石油即将海归，基金新开账户稳步增加。我们认为投资者加速入市潮（目前主要通过基金）将为A股市场提供源源不断的增量资金，在消化巨额资产供给压力的同时，还将推动牛市继续呈现超强发展趋势。

我们并不认为纯粹是由于新投资者大量购买基金而间接推动蓝筹估值迅速提高甚至出现泡沫。经济的长周期繁荣保证上市公司盈利的高增长甚至是超预期增长，银行的高增长态势举世罕见且有望持续。如果2008年经济和企业盈利增速不弱于2007年，那么实际上目前蓝筹股的估值不存在太多泡沫。随着中报业绩公布和调控措施逐步推出，境外投资者势必要提高对中国资产的盈利估值预期。我们相信即使面临短期震荡，A股市场长期向好趋势仍然明朗。

本周行业研究员推荐的公司中，我们建议关注辽宁成大、生益科技、武钢股份、潞安环能、鹏博士、西山煤电等。

上攻动能正在不断衰减

⊙长城证券

我们对本周市场趋势判断如下：股指仍会震荡冲高，但上攻动能在不断衰减，个股“二八”分化现象加剧，系统性投资机会将让位于个股机会。主要依据是：1.蓝筹股的成长性溢价行情在中报业绩推动下，仍会形成惯性上攻动力。2.尽管上涨延续，但是不能忽视的是宏观数据的陆续公布，过热现象引发的谨慎预期正在增大。另外，本轮领涨龙头钢铁股走弱预示大盘离调整不远，大盘对于渐进的紧缩预期将弱不禁风。

在上涨空间有限、系统性机会不明显情况下，我们重新审视投资主题，希望以新的视角去寻找市场运行的方向，最终确定了投资“通货膨胀”带来的收益。基于上述判断，在投资策略上建议投资者注重投资的防御性，持股选择优于追高买进选择以及逢高减持。对于激进的投资者，建议关注资产注入中蕴藏的个股机会（中国铝业、五矿发展、中色股份）。对于保守型投资者，我们建议在市场调整中进行资产配置的转换。逢市场大幅下挫、系统性调整时，择机买入上游资源性行业中的有色金属（重点关注黄金子行业）、煤炭行业中的龙头公司、下游消费品中的食品饮料行业的龙头公司。另外，具备人民币升值优势的航空行业也存在一定的投资机会。

短期进行调整担忧增强

⊙中金公司

本周中金观点：上周国际市场受美国次级债危机影响继续下跌，A股市场则由于新基金的建仓持续上涨，板块轮动迹象明显。然而，A股市场估值水平的持续攀升以及国内外估值差异的持续扩大，使得我们对于短期股市可能进入调整的担忧进一步扩大。特别是，本周将公布CPI、固定资产投资、消费增速等宏观数据，这是否将引发政府进一步出台调控措施（包括加息），尤其值得注意。我们认为，政府前期放开基金发行很有可能是为大盘蓝筹股的回归作准备，投资者应该提高风险意识。我们建议投资者近期可适当关注估值水平相对合理的行业或公司，例如造纸板块。

市场资金情况：本周没有新股发行或股票增发，股改限售股可流通股市值仅为290亿元，一级市场对资金需求不大。从资金供给来看，上周股票和基金开户数仍然处于高位，股市上涨使得居民入市热情依然不减。长城、大成、泰达荷银和交银施罗德等新发基金发行规模均接近了120（或50）亿元上限，博时裕华封基成功封转开并新发行了135亿元，这给国内市场提供了大约550亿元新资金供给。我们认为，这是导致最近A股市场走强的主要原因。

市场估值情况：由于股指继续下跌，全球估值水平也相应降低。摩根AC世界指数的静态市盈率水平已经降至15.7倍，香港国企指数市盈率一周更是下降4.2%。与之不同的是，A股静态估值水平继续攀高，上证综指一周上涨3.0%至48.9倍，创出2003年以来新高，比香港国企指数要贵121%，比纳斯达克综合指数高出38%，A股市场估值压力进一步扩大。

券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

（统计日：8月6日至8月13日）

股票代码	股票简称	机构名称	发布时间	机构评级	目标价	报告净利（万元）		一致预期净利（万元）		差异率（%）		报告EPS		一致预期EPS		差异率（%）	
						2007E	2008E	2007E	2008E	2007E	2008E	2007E	2008E	2007E	2008E	2007E	2008E
000069	华侨城A	申银万国	8-10	增持	--	93200	137700	76144	104864	22.40	31.31	0.72	1.05	0.722	1.04	-0.31	0.93
000917	电广传媒	安信证券	8-10	买入	28.58	13640	21980	10382	17660	31.38	24.46	0.4	0.65	0.257	0.434	55.64	49.94
600036	招商银行	国信证券	8-10	推荐	--	1249786	1816453	1151736	1649662	8.51	10.11	0.85	1.24	0.785	1.121	8.31	10.65
600036	招商银行	招商证券	8-10	强烈推荐	--	1248400	1809600	1151736	1649662	8.39	9.70	0.85	1.23	0.785	1.121	8.31	9.76
600036	招商银行	安信证券	8-10	买入	45	1439481	2057297	1151736	1649662	24.98	24.71	0.98	1.4	0.785	1.121	24.87	24.93
600036	招商银行	申银万国	8-10	增持	--	1279400	1919000	1151736	1649662	11.08	16.33	0.87	1.31	0.785	1.121	10.86	16.90
600036	招商银行	中金公司	8-10	推荐	--	1241700	1863200	1151736	1649662	7.81	12.94	0.84	1.27	0.785	1.121	7.03	13.33
600036	招商银行	国金证券	8-10	买入	48.26	1324000	2027300	1151736	1649662	14.96	22.89	0.901	1.379	0.785	1.121	14.81	23.06
600050	中国联通	中信证券	8-10	买入	8.4	464400	569000	417887	483752	11.13	17.62	0.22	0.27	0.201	0.233	9.71	15.85
600739	辽宁成大	招商证券	8-10	强烈推荐	62.3	138491	164418	60938	72790	127.26	125.88	1.51	1.83	0.679	0.811	122.32	125.56
000528	柳工	中银国际	8-9	优于大市	46	56700	72400	47299	56583	19.88	27.95	1.2	1.53	1.003	1.207	19.68	26.78
600036	招商银行	中信证券	8-9	买入	--	1241816	1856684	1122322	1568873	10.65	18.35	0.84	1.26	0.757	1.047	10.94	20.34
000983	西山煤电	招商证券	8-8	强烈推荐	50	124505	157916	109138	135829	14.08	16.26	1.03	1.3	0.899	1.117	14.52	16.40
600583	海油工程	中信证券	8-8	买入	56	104794	134928	96383	122303	8.73	10.32	1.1	1.42	1.016	1.286	8.30	10.44
600583	海油工程	平安证券	8-8	强烈推荐	53.6	108674	127605	96383	122303	12.75	4.34	1.14	1.34	1.016	1.286	12.23	4.22
600795	国电电力	安信证券	8-8	增持	18	146100	171700	130644	156272	11.83	9.87	0.52	0.61	0.504	0.605	3.11	0.87
600795	国电电力	申银万国	8-8	增持	--	144000	161800	130644	156272	10.22	3.54	0.51	0.57	0.504	0.605	1.13	-5.74
000402	金融街	中信建投	8-7	中性	--	85551	111216	69759	88057	22.64	26.30	0.78	1.01	0.647	0.817	20.58	23.70
000402	金融街	中银国际	8-7	优于大市	49	76200	113000	69759	88057	9.23	28.33	0.71	1.05	0.647	0.817	9.76	28.60
000402	金融街	平安证券	8-7	强烈推荐	--	76718	88590	69759	88057	9.98	0.61	0.71	0.82	0.647	0.817	9.76	0.43
000402	金融街	国信证券	8-7	推荐	--	76853	102130	69759	88057	10.17	15.98	0.71	0.95	0.647	0.817	9.76	16.35
000983	西山煤电	光大证券	8-7	增持	--	136410	137290	106088	133226	28.58	3.05	1.13	1.14	0.876	1.096	28.93	4.03
600048	保利地产	国信证券	8-7	推荐	--	159435	350652	117965	201631	35.16	73.91	1.3	2.86	1.025	1.888	26.81	51.47
600428	中远航运	联合证券	8-7	增持	33	82533	101920	75503	86468	9.31	17.87	1.26	1.56	1.152	1.32	9.38	18.22
000031	中粮地产	国泰君安	8-6	增持	45.52	52217	90242	33879	49093	54.13	83.82	0.57	0.99	0.484	0.702	17.68	41.05
000960	锡业股份	联合证券	8-6	增持	71.85	74594	121703	66912	75170	11.48	61.90	1.39	2.18	1.289	1.794	7.87	21.52

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）

■信息评述

7月份贸易继续呈现大幅盈余局面

7月份我国实现贸易顺差244亿美元，同比增长67%。其中出口和进口同比增长34%和26.9%，分别较上月大幅上升了7.1和12.7个百分点，远远超出市场预期。

国泰君安：

6、7月份的贸易数据并不具有趋势性意义，很大程度上只是对于出口退税调整政策、加工贸易产业目录调整政策等的阶段性响应。可以注意到，加工贸易的毛利率（顺差/进口额）出现了明显回落，扣除了顺差及FDI之后的外汇增加额从年初的平均超过200亿美元急剧缩减为目前的不足50亿美元。这两个刻画外汇热钱流入规模的指标无疑都表明，外资对于国内资本市场的参与热情在降温。值得提及的是，我国对美国的出口商品价格指数显著回升。考虑到人民币升值的加速、出口退税等政策效果的显现，中国商品竞争力的下降几为必然，除非热钱流入回潮，贸易顺差难能继续维持高位。

天相投顾：

从分项数据来看，进出口同时出现大幅上涨。后期的顺差走势仍然会保持在较高水平上，国家调整出口的政策还有待于时间检验，外部需求旺盛还会使得整体出口保持较高的绝对量，进口替代效应使得进口短期内仍难以大幅反弹。不能排除政府在下半年出台进一步调整部分产品出口退税、进出口关税等政策的可能。

中金公司：

根据近期发布的相关数据，以及解读央行货币政策执行报告，可以认为近期内央行有可能加息，但是不该也不会大幅加息。中国经济近年来一直过热，主要是我国许多要素价格严重偏低，而且节能减排任重道远，利率政策不是金手指，不应该也不可能独立承担调整宏观经济或资产价格的重任。为了进一步提高货币政策的有效性，抑制通货膨胀，降低经济过热的风险，中国应当加快汇率升值步伐。即便近期小幅加息，无论是对实体经济还是资产价格不过是杯水车薪，影响均非常有限。

安信证券：

从目前公布的出口地区分布数据来看，7月份出口增速大幅上升似乎主要来自于中国对欧盟出口的大幅提速，反映欧洲经济复苏对中国出口的拉动作用。7月份进口的大幅加速一方面与出口增长的显著提速有关，另一方面，可能也暗示了国内需求的加速。当然，考虑到月度数据的波动性，7月份进出口增速大幅上升是否能够维持仍需要观察未来1-2月的数据公布。7月份贸易顺差的显著扩大显示支持资产市场重估的基本力量并没有减弱迹象，也暗示了我们目前仍然处在资产重估这场“足球赛”的“上半场”。

7月新增贷款创历史同期新高

中国人民银行8月10日公布的金融数据显示，货币增长过快、信贷投放过多的问题正在加剧。7月金融机构人民币贷款增加2314亿元，创出历史同期新高，同比多增597亿元。

齐鲁证券：

高位运行的货币信贷数据要求更多紧缩流动性的措施出台。由于7月21日刚加过息，因此最近可能会偏重出台数量型的紧缩政策，比如对放贷过快的银行发行定向央票、加大公开市场操作力度、提高存款准备金率，以及加强窗口指导等行政性措施，但是也不能否认CPI高位运行状态下强烈的加息预期。同时，市场火爆行情下储蓄分流现象重现，应该说，在通货膨胀预期加大和资本市场向好的情况下，储蓄分流是居民的理性选择，这也是市场资金供应的重要保证。提请投资者对管理层相关调控措施推出预期下市场短期调整的趋势给与关注。

国信证券：

高位运行的货币政策要求更多的紧缩流动性措施出台。由于央行不久前刚加息，央行下一步的紧缩性政策很可能是偏重于数量型的工具，包括加快发行央行票据、加大公开市场操作等。但是自从人大通过了发行1.55万亿的特别国债后，由于这些国债年底必须全部发行完毕，在目前回收流动性不理想的情况下，财政部将会在短时期内发行第一期特别国债，第一期特别国债的发行数量很可能达到3000亿元以上，对市场的短期影响不可忽视。另外，由于三季度的CPI很可能达到最近几年的一个峰值，预计将达5%左右，因此，在存款利率和通胀率倒挂情况下，央行再次加息在情理之中。

申银万国：

经济继续在快车道运行。出口增速创历史新高，一般贸易增速加快，机电产品快速增长，都显示出世界市场对中国产品的旺盛需求及中国产品良好的竞争优势。进口增速创历史新高则反映出国内需求的旺盛尤其是投资的强劲增长。根据目前的趋势判断，下半年进出口仍将维持高位，全年的贸易顺差可能达到3000亿美元左右。M2的加快增长和外贸形势有着直接关系，贷款继续增加和居民存款流入股市的金融数据组合，可能会导致央行新的调控政策的出台，7月份CPI数据的公布可能会成为央行加息的催化剂。

长江证券：

M2和M1增速的高位运行，特别是作为央行货币政策中介目标的M2反弹至去年以来的高点，无疑增加了央行进一步紧缩政策的可能性。由于央行上月末存款准备金率上调将在8月15日正式执行，而从上周公开市场操作看，央行回笼资金力度也在加大，因此政策面宽松局面不复再来。

在流动性收敛趋势凸显之前，还会有一到两次的存款准备金上调，而定向央票和银行“窗口指导”由于效果明显出台频率也将加快。但是考虑7月下旬的政策组合拳尚需时间观察，依然预计8月份出台货币政策可能性较小。而且由于PPI依然保持稳定，因此即使CPI出现较高增速也可容忍，但是如果投资进一步反弹则可能触发央行加快紧缩调控步伐。

本版投资建议纯属个人观点，仅供参考，文责自负。读者据此入市，风险自担。本版作者声明：在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系