

短期震荡盘升 大跌可能性不大

—9月份投资策略分析

◇ 银河证券

一、经济增长提升信心, 业绩与资金双轮驱动

1、强劲的出口使我国经济增速的担忧得以缓解

由于出口退税政策的大幅调整, 投资者原先普遍担忧下半年我国对外贸易可能大幅下滑, 外贸顺差减小, 从而影响我国的经济增长速度。但从7、8月份情况看, 我国对外贸易出口没有受到明显影响, 外贸顺差仍处于高位, 同时投资与消费需求仍然十分旺盛, 中国经济增速在下半年不会明显减缓, 将继续保持自2002年以来强劲的增长势头。这为增强投资者信心, 为股市持续走强奠定了坚实基础。

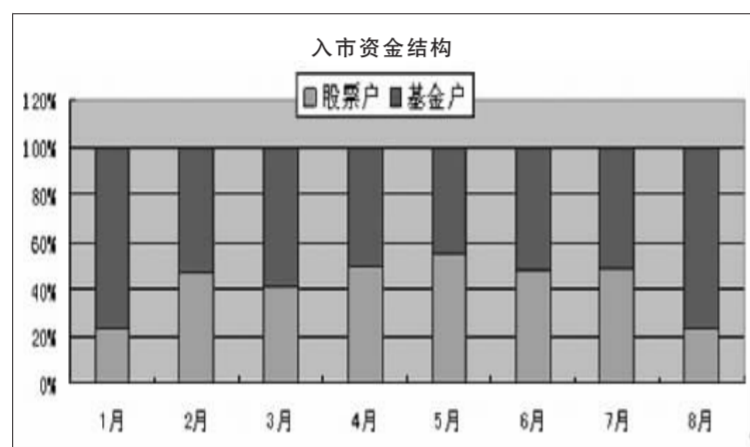
2、上市公司中报业绩增长超过普遍预期

市场普遍预期一季度的上市公司利润增长的最高点, 二季度利润增长将出现较大幅度的下滑。然而与市场普遍预期不同, 上市公司2007年中报业绩继续保持一季度快速增长势头。从已公布的1181家上市公司中报情况看, 剔除新股及次新股, 1067家可比公司主营业务收入、主营利润分别增长26.44%、50.9%, 与一季度增幅持平, 净利润增长82%以上, 仅比一季度96%的净利润增速低14%, 远远超出市场预期的50%业绩增长速度, 也高于我们原来预期的60%-65%业绩增速。投资收益贡献率虽然达到25.3%, 但在一季度16.8%的水平相比, 并没有出现非常明显的变化, 上市公司交叉持股对业绩增长的贡献有限。

性流动性过剩难以立即扭转。

从货币市场资金供求情况看, 市场资金供给充足, 没有因为6次提高存款准备金率, 以及连续4次加息而发生资金供应偏紧现象, 市场化利率水平始终保持稳定。前一阶段, 金融机构普遍预期下半年信贷大幅收缩, 纷纷将资金投入货币市场和债券市场, 导致货币市场利率下降。8月21日加息后, 扭转了回购、拆借以及SHIBOR下降趋势, 出现小幅回升。我们认为, 近几个月货币市场回购、拆借、SHIBOR利率水平将继续围绕目前的中枢波动。

(2) 资金通过基金流入A股市场的速度进一步加快



6月份以来, 流入A股市场的资金进一步加快。据初步测算, 通过基金流入股市的资金量高达惊人: 7-8月预计达到4000-6000亿元, 其中7月1日至8月17日, 通过新基金发行、封转开以及分拆流入的资金约2000亿元, 通过正常的

万户的高位区间。我们认为, 只要股指不出现大的调整, 一段时期内A股开户数将持续保持较高水平, 从而对市场形成有力的资金支持。

二、制约股指上涨的因素

1、宏观调控压力日益增大, 紧缩性措施或成为下半年的政策常态

我国宏观经济增速不断提高, 2007年上半年达到11.5%, 经济存在从偏快走向过热迹象, 投资存在反弹可能, 物价快速上升, 宏观调控压力日益增大。今年1-7月份城镇固定资产投资同比增长26.6%, 与上半年基本持平, 但新开工项目较快增长, 房地产投资1-7月同比增长

28.9%, 投资增速继续提高, 因此, 投资需求旺盛, 存在反弹的可能。随着经常项目和资本项目双顺差的持续存在, 我国外汇储备迅速增加, 到7月份已经达到13326亿美元, 造成流动性过剩压力很大。

宏观环境中更为突出的矛盾是物价上升较快, 通胀压力越来越大, 5、6、7月CPI增速分别达到3%、4.4%和5.6%, 物价上升趋势非常明显, 且有向非食品类商品扩散的迹象, 目前CPI指数增长远高于全年3%的调控目标。物价快速上升使为中国长期存在的负利率状态更为严重, 负利率会迫使居民减少储蓄, 扭曲企业和居民的投资与消费需求, 一旦发生恶性通货膨胀, 将会对国民经济造成极大伤害。

目前宏观调控压力很大, 紧缩性措施将成为下半年宏观经济政策的常态, 央行已经明确将货币政策的取向从“稳健”转向“适度从紧”, 宏观调控会对投资者信心和股市运行产生一定的负面影响。上半年央行已经上调了6次存款准备金率和4次加息, 我们预计今后几个月还将继续提高存款准备金率和利率, 特别国债做批发发行将继续实施, 尽管财政部经央行转手给央行的这个过程不会对市场流动性产生任何影响, 而一旦央行向社会发行, 某种程度上将替代央行从而对股市产生紧缩作用。财政政策将调整为积极财政政策, 相应地市场蓝筹崛起和换手率下降也印证了这一变化特征。

(3) 开户持续保持较高水平
 尽管5月30日出现的大幅调整使部分投资者受到损失, 但股指不断创新高, 投资者信心依然高涨, 股市财富效应继续扩散, 导致A股开户水平迅速回到今年10-30



三、充裕的资金是大盘再创新高的主要推动力

事实上, 今年以来股市的财富效应驱动资金源源不断流向A股市场, 使得股指连创新高, 资金已经成为市场的主导力量。

(1) 宏观调控政策没有削减金融体系资金充裕状况

尽管国家大幅度调整了出口退税政策, 但7月份贸易顺差依然保持在历史高位, 达到243.6亿美元, 企图通过限制出口, 加大进口改变输入性流动性过剩的效果并不明显。实际上, 经过多年的经济发展, 我国企业的市场竞争力有了明显增强, 出口退税调整带来的成本增加完全可以通过提高生产效率、提高产品出口价格来消化。中短期看, 我国将保持较高的贸易顺差, 输入

持续营销流入资金超过2000亿元。近期, 我国股票市场资金结构再度呈现明显的基金化倾向。截至8月24日, 来自基金的人市资金比例达到了76.94%, 8月份超过1月份77.04%的水平基本没有悬念。而今年2月份以来, 基金曾经因为业绩落后于大盘而遭到冷落, 一季度的报告披露后, 股票户与基金户的资金流入比例一度达到54.49%和45.51%。6月份开始格局发生逆转, 相应地市场蓝筹崛起和换手率下降也印证了这一变化特征。

(2) 个人海外直接投资将对A股市场产生长期影响
 为了抑制流动性过剩, 以及出于分流国内资金和扩大金融开放的

考虑, 国家外汇管理局近期批准中国银行天津分行试点个人投资者直接对香港市场投资。这是中国资本项目对外开放的一项重大举措, 将对我国的金融开放进程产生深远的影响。

海外市场面临更多的风险因素, 一是市场受国际因素影响较大, 二是资讯相对缺乏, 信息沟通相对困难, 三是面临人民币升值压力。加上本身处于试点阶段, 居民对外直接投资的便捷性受到影响, 因此, 短期来看对A股市场的影响较小, 对投资者心理的影响大于资金的实际分流作用。

目前A-H股价差很大, A股价格平均高出港股1倍, 最少的海螺水泥也有26%价差, 最高的洛阳玻璃甚至达到了7倍(见下表)。因此, 从长期看, 巨大的价差将会吸引部分资金从A股流出, 资金分流有助于缩小A-H股之间的差距, 从而对A股市场产生一定的压力。

3、估值水平偏高, 基本透支了2007年业绩

已经公布中报业绩的1181家上市公司, 2007年动态市盈率达到39倍, 不仅远远高于其它国家的估值水平, 而且基本透支了2007年的业绩。以2007-2009年上市公司业绩分别增长60%、40%和25%计算, 三年复合增长率为40%, 目前整个市场的PEG为1, 表明目前的估值水平基本合理, 处于可接受范围的上方区域, 但也是较高水平, 制约了股指大幅上升的空间。

4、融资高潮来临, 资金需求增加
 市场即将迎来新一轮的融资高潮, 新股和增发速度加快, 资金需求较大, 机构调整持仓结构迎接新蓝筹的到来, 可能会引发市场短期震荡。

在休整了两个星期后, 市场融资速度将明显加快。红筹股的回归取决于管理层, 是一个不确定因素, 但H股的回归应该不受影响, 中国石油、建设银行、神华等蓝筹公司的回归只等监管部门批准, 预计在年后几个月内发行的可能性较大。公开或定向增发成为近期市场火热的融资方式, 保利地产、万科、中信证券、苏宁环球等公司的融资数量都达到数十亿元甚至上百亿元。

股票名称	A-H 溢价率(%)	股票名称	A-H 溢价率(%)	股票名称	A-H 溢价率(%)
洛阳玻璃	737	华能国际	64	ST科龙	709
潍柴动力	64	大唐发电	227	中兴通讯	63
S石化	224	兖州煤业	60	S石化	206
宝钢股份	59	中国铝业	182	深高速	58
北人股份	170	交通银行	52	新华制药	168
广深铁路	51	东北电气	167	广船国际	51
南京熊猫	163	中国银行	49	东方航空	157
中国人寿	49	江西铜业	154	中国远洋	44
北辰实业	141	中海发展	43	创业环保	127
鞍钢股份	43	南方航空	123	青岛啤酒	42
经纬纺织	119	工商银行	42	重庆钢铁	119
皖通高速	37	华电国际	118	东方电机	33
中国国航	114	中国平安	32	广州药业	104
招商银行	31	中信银行	93	宁沪高速	30
中国石化	88	海螺水泥	26	昆明机床	65

券商研究机构评级目标涨幅巨大品种追踪

(统计日: 8月22日-8月30日)

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	发布日期	目标价	8.29收盘价	目标涨幅	2007报告预期EPS	2007一致预期EPS	股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	发布日期	目标价	8.29收盘价	目标涨幅	2007报告预期EPS	2007一致预期EPS
600867	通化东宝	上海证券	强烈推荐	8-22	48.87	14.22	243.67	0.14	101.571	600685	广船国际	海通证券	买入	8-25	96.6	65.34	47.84	1.95	33.508
200002	万科B	中银国际	优于大市	8-28	42	22.08	90.22	0.65	33.969	600380	健康元	安信证券	增持	8-28	27.6	18.94	45.72	0.85	22.282
600966	汇川医药	中信证券	买入	8-23	32.25	17.88	80.37	0.63	28.381	000528	柳工	海通证券	买入	8-25	51.22	35.25	45.31	1.35	26.111
600849	上海医药	中信证券	买入	8-27	25	14.28	75.07	0.36	39.667	000625	长安汽车	安信证券	推荐	8-27	25.5	17.8	43.26	0.47	37.872
600831	广电网络	申银万国	买入	8-24	50	28.83	73.43	0.7	41.186	601988	中国银行	东方证券	买入	8-25	8.5	5.94	43.10	0.2	29.7
600117	西宁特钢	广发证券	买入	8-26	20	11.77	69.92	0.47	25.043	600037	歌华有线	中信建投	买入	8-28	50	35.14	42.29	0.431	81.531
600418	江淮汽车	天相投顾	增持	8-27	15.02	8.97	67.45	0.4	22.425	600052	*ST广厦	中信建投	买入	8-24	24.7	17.41	41.87	0.32	54.406
600418	江淮汽车	平安证券	强烈推荐	8-24	15	8.97	67.22	0.34	26.382	600458	时代新材	民族证券	增持	8-23	20	14.1	41.84	0.22	64.091
000066	长城电脑	海通证券	买入	8-22	22.2	13.35	66.29	0.34	39.265	600754	锦江股份	东方证券	增持	8-27	28	19.76	41.70	0.41	48.195
600754	锦江股份	安信证券	买入	8-27	32	19.76	61.94	0.46	42.957	002054	德美化工	申银万国	买入	8-27	30	21.28	40.98	0.69	30.841
000839	中信国安	安信证券	买入	8-26	56	34.81	60.87	0.71	49.028	600202	哈空调	中投证券	强烈推荐	8-23	27.3	19.4	40.72	0.71	27.324
600352	浙江广厦	申银万国	买入	8-24	25	15.66	59.64	0.6	26.1	000927	一汽夏利	中信证券	买入	8-27	18	12.74	40.64	0.27	47.185
600663	陆家嘴	东方证券	买入	8-24	52	32.98	57.67	0.409	80.636	600410	华胜天成	安信证券	增持	8-28	33.5	24.02	39.47	0.52	46.192
000550	江铃汽车	国信证券	推荐	8-29	30	19.4	54.64	0.8	24.25	000792	盐湖钾肥	安信证券	买入	8-24	64	46.02	39.07	1.35	34.089
000625	长安汽车	联合证券	增持	8-27	27	17.8	51.69	0.54	32.963	600831	广电网络	国都证券	推荐	8-25	40	28.83	38.74	0.12	240.25
000978	桂林旅游	安信证券	买入	8-29	30	19.79	51.59	0.3	65.967	601919	中国远洋	海通证券	买入	8-27	30	21.7	38.25	1.04	20.865
002078	太阳纸业	长江证券	推荐	8-22	46.2	30.5	51.48	1.023	29.814	601919	中国远洋	国泰君安	增持	8-28	30	21.7	38.25	0.26	83.462
000912	泸天化	银河证券	推荐	8-26	28.32	18.98	49.21	1.01	18.792	601919	中国远洋	安信证券	买入	8-26	30	21.7	38.25	0.25	86.8
600831	广电网络	安信证券	增持	8-23	43	28.83	49.15	0.31	93	000528	柳工	上海证券	买入	8-22	48.64	35.25	37.99	1.23	28.659
600415	小商品城	国泰君安	增持	8-28	150	101.21	48.21	2.95	34.308	000718	苏宁环球	申银万国	买入	8-26	63	45.75	37.71	0.45	101.667

说明:
 1) “目标涨幅巨大”最直接地表达了研究员对企业的估值认识, 目标价与现价差异也从侧面代表了研究员对企业的认可程度和自信程度。目标价取自各卖方机构的研究报告数据。
 2) 以上研究结果只反映卖方机构研究员的认识, 并不代表市场以及买方机构投资者的观点, 在应用时应考虑到研究者和投资者思维的差异性, 同时也要注意区分研究员的研究水平、注意卖方机构观点出来后市场的反应情况等, 因此, 我们同时给出一致预期数据, 这一更能代表市场平均预期水平的指标, 将对您的投资提供新的依据。

(数据来源: 上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

信息评述

胡锦涛: 推动金融业持续健康发展

中共中央政治局8月28日下午进行第四十三次集体学习, 这次集体学习安排的内容是世界金融形势和深化我国金融体制改革。中共中央总书记胡锦涛主持, 他强调, 要充分认识做好金融工作的重要性和紧迫性, 深入研究金融领域的新情况新问题, 加快推进金融改革, 切实保障金融安全, 全面做好金融工作, 增强金融业综合实力、竞争力和抗风险能力, 推动金融业持续健康发展。

海通证券:

考虑到中央高层此次集体学习的背景: 一方面, 银行业改革取得突破性进展, 证券市场的发展消除了制度瓶颈, 资本市场发展面临重大机遇; 另一方面, 资产价格上涨对潜在的内部金融风险, 次级债事件蔓延又可能成为外部金融风险的导火线, 此次学习无疑具有重要意义。从公告的内容看, 此次学习的主题是在金融改革和金融开放中完善金融监管, 规避金融风险, 从而推动金融业健康发展。我们认为, 国内外的一系列可能导致的金融风险和影响金融安全的情况已经引起了最高层的注意。

苏宁: 今年CPI有可能在3%以上

29日国务院新闻办公室举行新闻发布会, 中国人民银行副行长苏宁介绍了中国人民银行加强和改善金融服务等方面情况, 表示全年CPI有可能在3%以上。

齐鲁证券:

今年一季度CPI是2.7%, 二季度到了3.6%, 如果从单月来看, 6月份达到4.4%, 7月份达到了5.6%。我们注意到去年以来物价上涨呈加速趋势, 目前来看主要是由食品价格上涨导致了整个物价的上涨。迄今为止, 管理层各相关部门有针对性地采取调控措施, 来保持物价的基本稳定, 应该说取得了一定成效。但7月当月物价指数已经到了5.6%, 因此也不会出现急速回落的情况, 投资者应该注意管理层加大宏观调控力度预期下市场所产生的反应。

德邦证券:

央行作为上半年宏观调控的主角, 其在货币政策方面今年以来已六次提高准备金率和四次加息。但在经济结构化调整时代, 货币政策这类总量型政策所能起到的效果有限, 而财政政策未来将会发挥更大作用, 将成为促进经济转型的重要甚至是首选推力。此外, 随着美国房地产市场泡沫的逐步破灭和房贷次级危机的逐步深化, 美联储加息只是时间问题。在此情况下, 央行未来的加息空间十分有限。因此, 从总体来看, 未来央行的货币政策空间有限, 效果不明显, 将从宏观调控的中心位置淡出, 让位于财政政策。预计今年下半年针对重点行业的财税政策调整将是重头戏, 包括出口退税、进出口关税、资源税、土地流转及持有方面的税收(如物业税)、燃油税等等都将陆续推进或提上正式议程。

马凯: 五大潜在风险不容忽视

国家发展和改革委员会主任马凯29日在十届全国人大常委会第二十九次会议上作关于今年以来国民经济和社会发展规划执行情况的报告时表示, 当前我国经济主要存在五大矛盾和问题。

海通证券:

报告所称的五大矛盾和问题是: “三过”问题仍很突出; 节能减排形势相当严峻, 居民消费价格涨幅扩大; 影响农业稳定和农民增收的不利因素较多; 一些涉及群众切身利益的问题亟待解决。报告表明, 当前经济的主要矛盾依然是: 经济总体过热, 资源环境紧张和收入分配失衡的约束仍未缓解。不难发现, 此次调控一是注重经济手段的微调, 二是注重其他社会政策的配合。由于当前的经济问题主要是由深层次的体制方面的缺陷所致, 我们预期, 除非有外部冲击, 当前经济问题的矫正将是一个长期过程。

国资委确定央企节能减排目标

国务院国有资产监督管理委员会副主任黄淑和29日在中央企业节能减排工作会议上说, 中央企业节能减排工作目标已经确定, 对央企落实措施提出了具体要求。

齐鲁证券:

到“十一五”期末, 中央企业要确保完成单位增加值能耗降低20%, 主要污染物排放总量减少10%。在这一目标框架下, 管理部门对央企提出了落实完善节能减排组织体系, 建立健全节能减排监测体系, 完善企业节能减排考核体系等五项措施。我们认为, 节能减排战略框架下石油石化、冶金、电力、交通运输、化工、煤炭、建材等重点行业受影响最为深刻, 随着相关目标的提出及其措施的推行对上述行业中落后产能的淘汰提出了严格要求。短期来看, 会增加企业的运营成本进而影响其盈利水平, 这是投资者所面临的整体性风险。但是我们也要看到上述行业中那些节能减排方面占据相当优势的企业将进一步展现其竞争力而脱颖而出。当然, 这一背景下, 环保板块将给我们带来更多的投资机会。

行业评析

发改委: 房地产开发投资增速进一步加快

国家发改委在《2007年1-7月行业投资概況》中指出, 目前房地产开发投资增速进一步加快。

国泰君安:

目前, 针对房地产业调控方向已经从稳定需求调整到增加供给的方向上来。如果说以前的调控措施是直接针对消费者和企业本身, 并且偏重需求管理, 那么, 目前的调控则更多地针对政府自身, 尤其是强调地方政府公共住房保障责任, 供应管理和需求管理并重。