



调控预期、风险教育下大盘依然故我？

——十二家实力机构本周投资策略精选

短期动能仍然比较强劲

○长城证券

本周是8月份宏观数据的密集披露期,从各研究机构的预期来看,8月份消费价格指数(CPI)与固定资产投资数据都将是高企局面。这将对投资者的短期心理产生影响,提前反应的抛售行为将不可避免使A股市场出现小波动。

但我们并不认为股指会短期调整,第一,管理层刚召开过金融行业重要性的学习会议,十七大开在即,因此调控政策会相对温和、谨慎,第二,市场估值空间在从下而上的提高,泡沫膨胀的增速比较温和,针对性强的调控措施较难出台。第三,短期高通胀、人民币升值加速带来的增量资金与资产注入等局部热点结合后,支撑市场运行的短期动能仍然比较强劲。市场尽管会有波动,但是在预期没有方向性波动情况下,下跌可能创造更有利的买点。

基于上述判断,在投资选择上:1.把握通胀投资机会与资产整合投资机会重叠的黄金类个股,关注中金黄金、山东黄金。2.关注具有估值优势的龙头个股,如汽车行业中的上海汽车、长安汽车,化工行业中的四川美丰,交通运输行业中的赣粤高速,现代投资。3.具有资产注入概念的个股,平煤天安、长江电力、五粮液、中粮地产等。

环境变动带来超额收益

○中信证券

上周指数出现的波动是中报业绩公布完处于业绩真空期的一种正常反应,我们建议投资者在此短期波动期间保持理性,A股中长期业绩增长趋势并没有改变。因为根据我们对中报业绩的分析,到三季度末,盈利预测水平可能再次提高,股价也会随之有较好的表现。

投资机会需要从变动中去寻找,概括最近三个月的市场热点的推动因素可以总结为三类:一、监管者行为变化,加大了基金发行规模推动了7-8月份的蓝筹股行情;二、上市公司行为变化,带动了资产注入、增发主题投资的活跃;三、投资者投资观点改变,由以前担心宏观——如何使资产保值增值,操作上也从卖出周期股——买入资源股以及定价能力超强和资本密集型公司。

市场环境变动能带来许多获取超额收益的机会,继而落实到行业层面上,我们认为造纸、钢铁、医药行业正面临大的变革,依然具备行业投资价值。把焦点缩小到公司层面上,承德钢铁和新疆众和有较好的投资机会。

本期我们继续保留上周推荐的宝钢股份、工商银行、万科、双鹤药业、中金黄金、山东高速、博汇纸业、华泰股份八只股票,调入承德钢铁和新疆众和供投资者参考。

蓝筹泡沫是没有依据的

○齐鲁证券

在市场不断上扬,调整呼声不断高涨背景下,我们有必要强调一下股市的中长期向好趋势。近期胡锦涛总书记和高福林主席的讲话都表明,管理层对市场的策略是规范发展,而不是刻意打压。决定市场运行趋势的因素,宏观经济增长、改革开放、人民币升值、央企整合上市没有任何改变,股市趋势仍是向上。股市上涨是对中期业绩超预期增长的合理反映,市场并没有整体过热,所谓“蓝筹泡沫”的观点是没有依据的,蓝筹股始终是最安全、最具潜力的投资标的。

根据投资策略对市场的判断,卖出金牛能源、中海发展、山东药玻、日照港,买进福田汽车10%,总持仓下调到60%。

还没到泡沫破裂的时候

○中投证券

A股市场的高估值已经是不争的事实,问题是高估值会如何演变?我们认为要回答这一问题要考虑的因素是盈利增长、流动性以及政策对股票市场的干预程度。

2007年全年上市公司盈利同比继续大幅增长几乎已成定局,但增长速度将逐步放缓,密集出台的调控政策显示政府正在为抑制流动性付出努力,但在贸易顺差得到控制之前,难以从根本上改变流动性过于充裕的情况;政策导向对于泡沫的容忍程度是最难以预测的,管理层在经历了“5·30”事件后,对于采用行政手段直接干预股票市场也会变得谨慎。

未来一段时间内A股市场的高估值会有一个修正过程,但还没到泡沫破裂的时候。多种因素作用下,A股市场更多的将是区间震荡。我们本周提示投资者关注的行业是造纸,行业研究员给予强烈推荐评级的两个股票分别是岳阳纸业和晨鸣纸业。

市场上升动力明显减弱

○申银万国

随着8月末上市公司中报业绩披露结束,在三季度业绩披露给予市场较为完整信息前,市场进入业绩真空期。50%全年盈利增长已经体现在市场估值中,更关键的问题是能否再超预期。我们关注一些不利因素影响的程度和方向,包括全球金融动荡对实体经济的影响;国内对信贷和流动性调控压力加大的影响;上游大宗商品价格上涨带来成本压力的影响。

在业绩支持力度减弱同时,供求因素和政策因素对处于较高估值水平的市场影响力不断加大。相关信息不断出现,市场敏感程度不断加强。

我们认为,在业绩真空而资产供给和政策调控压力加大之际,市场上升动力明显减弱,并且敏感性和波动性都会显著加强。防御性的资产将更受到市场关注,包括:1、一级市场投资;2、需求受经济波动影响小、成本端能够得到控制的行业,推荐航空、地产、零售、证券/保险、化肥、轿车等行业;3、有下跌风险保护的资产,比如即将行权的负溢价认购权证,以及新发转债。

大盘调整压力不可忽视

○天相投顾

我们把本轮行情理解为中报业绩行情,当业绩明朗且股价充分反映业绩后,其上涨动力就会减弱。近期市场关注方向开始转向以央企整合、行业整合、节能减排等为主题的板块,也意味着市场主要投资机会的匮乏。因此在内力与外力共振下,我们认为大盘调整压力是不可忽视的。我们建议关注的方向一是在目前市场估值处于较高水平背景下,寻找高成长行业和上市公司,可以持续关注金融、地产、钢铁、机械、汽车等行业。二是从经济结构性转变中去发掘新的机会,主要是一些高能耗的产业加快落后产能的淘汰,有望带来利润的超常增长,可以重点关注钢铁、水泥、造纸、电力等。

本周盈利预测及评级表中,新加入4家上市公司东信和平、恒宝股份、三维通信、新海宜。投资评级方面,上调工商银行、中国银行、承德钒钛、中国联通的投资评级,下调中联重科的投资评级。盈利预测方面,上调盐湖钾肥、云天化、山东海化、兴业银行、承德钒钛、中国联通、上海汽车、中国重汽和东风汽车的盈利预测,下调中联重科、海鸥卫浴和威孚高科盈利预测。

呈退一步震荡整理态势

○上海证券

目前市场估值压力有所显现,进一步上升动力面临减弱迹象在上周已经有所显现。从盘面看,引导市场趋势的标志性板块,如银行、地产、有色金属等板块连续两周陷入滞涨态势,市场做多力量似有弱化迹象,回吐压力有所增强。市场在当前高位所追捧的是具有资产注入和整体上市预期的公司,5000点之上高估值环境中以此作为主线也具有一定的合理性。毕竟这样的整合所带来的公司成长性将远高于内生增长速度,而其整合的朦胧性也加剧了股价冲击力和波动性。

我们综合判断,在9月份政策敏感和资金扩容速度放缓前提下,A股市场单边上升格局会有所改变,指数震荡空间会加大,但依然运行在经济增长和通胀预期的主通道中。由于市场短期中冲动力将有减弱迹象,而回吐压力进一步加大,配

合基本面上的诸多预期,本周市场在诸多压力之下可能选择退一步震荡整理态势,但资产注入兑现预期较强的公司仍具有机会,本周指数将主要在5050点到5350点区间波动。

大盘震荡会进一步加剧

○国海证券

大盘一路上涨使得整体估值上升,市场向下调整压力将越来越大。一方面市场本身有调整要求,急速上攻后形态需要得到修整,另一方面是政策面的压力,管理层通过媒体多次强调对泡沫的提醒和风险教育;紧缩调控措施的出台。然而对富效应使市场有充裕的资金,所以综合看来,我们认为市场在目前点位将出现大幅震荡格局。

本周策略是:控制仓位,关注业绩能够持续增长且能不断超预期的公司,有优良资产注入的公司,具有折价率高的封闭式基金,化解调整风险及估值压力。继续关注金融、钢铁、资源、消费类的龙头品种的投资机会。基于对大势的判断,本周调出桂林旅游、中国重汽,调入国药股份、基金景宏。本周金股为:中国平安、苏宁电器、国药股份、西部矿业、哈空调、大秦铁路、唐钢股份。

短期震荡无需过度担忧

○招商证券

许多投资者关心是否需要5000点以上的高位适当减持,我们的建议是继续以牛市思维对待调整,高比例持仓是分享牛市成果的关键。今年大多数投资者可能并未跑赢市场,其中关键即在于过度担心调整造成利润回吐,不断受到逢高减持保护胜利果实的诱惑而只保持了较低仓位,从而在几次大级别行情中承担了牛市中最大的风险,即踏空。而事实表明几次不期而至的调整造成的投资者收益回吐的程度都处于可接受范围之内。我们认为受到盈利高速增长趋势推动,未来6-12个月市场可望获取的潜在收益仍然显著,那么对短期可能发生的震荡或小幅调整就无需过度担忧,且很难取得实质性的操作意义。本周建议关注八一钢铁、中国远洋、置信电气、天士力、综艺股份、广汇股份、赣粤高速、沈阳机床、原水股份等。

短期市场风险正在累积

○广发证券

短期内市场风险正在累积,伴随着股指快速拉升,策略上应该逐渐减持股票。在惊人的外围资金不断入市之时,市场推高可能是难以言顶的,但也会很容引起管理层态度转变而出现短期下调,一些证据显示管理层态度开始逐渐谨慎。而本月初公布

8月份主要宏观经济数据,对宏观调控预期将会抑制短期市场走势,市场将继续出现震荡格局。

但是长期来看,我们认为不会出现直接针对资本市场的重大利空,不断增加优质股票后大盘指数将继续上行。在股指期货出台之前,还是轻大盘、重行业和个股更为重要。在板块选择上,央企整合、资产注入等题材值得关注。另外,在通胀预期下,房地产板块、钢铁有色等资源性以及消费品板块同样看好。

5500点附近有调整要求

○方正证券

股指期货准备工作目前正在紧锣密鼓的准备中,红筹股回归速度也在加快,而值得注意的是,近期风险教育声音再度增大。本周又将进入8月份主要宏观经济数据公布期,目前市场普遍预期CPI将会维持高位运行态势,调控压力短期不会消退。

目前沪深两市静态市盈率均已突破60倍,动态市盈率也已达到40倍的水平,工行也超过花旗成为世界最大市值的银行。在此背景下,市场投资者分歧越发加大,维持市场人气的五大板块,金融、地产、钢铁、有色、煤炭在上周也逐步出现分化,特别是地产板块与大盘上涨出现背离,提前进入调整。

综合考虑上述因素,预计在10月份前平稳是主基调,暴跌暴涨概率不大。考虑到短期调控压力与国际市场的影响,市场在5500点附近存在阶段性调整要求,不过中期在红筹股集中回归预期下,维持市场中长期趋势向好的判断。

可能考验5000点支撑

○海通证券

上周政策面调控信号日益趋紧,管理层连续出台系列措施,包括打击内幕交易、操纵股价的规定、媒体刊登投资者教育文章、上调存款准备金、发行惩罚性央票调控通胀和流动性。尽管上周大盘在权重股和资产注入板块活跃下仍维持高位盘整走势,但整体筹码有所松动,上涨动力日益减弱,赚钱效应大为降低。我们认为在整体估值水平较高的情况下,政策面调控因素正逐渐对市场形成越来越大的影响,后续调控政策的出台只是时间问题。资金方面,大小非减持及国企回归使得扩容压力正逐步显现,因此市场存在修整需求。预计本周大盘将考验5000点附近的支撑,市场板块效应将会减弱,更多是自下而上的机会。可以关注受益于国庆黄金周的旅游、百货、汽车的消费类公司,以及有一定资产注入预期的公司。但注意快速进出,不宜持股过长。建议投资者整体保持谨慎,进一步降低仓位,防范大盘大幅震荡风险。

■信息评述

周小川表示央行希望实际利率为正值

央行行长周小川在厦门出席厦洽会期间接受媒体采访时表示,人民银行希望实际利率为正值。在如何衡量实际利率方面,周小川指出,不能只以单月份的通胀率(即CPI)来衡量实际利率,一般应该用前6个月或12个月均值衡量,如果一年期存款利率扣除利息税后高于CPI,则可以认为实际利率为正值,否则为负值。

申银万国:

按照周小川接受采访时提到的标准测算当前的实际利率,目前一年期存款利率扣除利息税后的净收益为3.42%,截至7月,前6个月CPI的均值为3.73%,前12个月CPI的均值为2.79%,可见目前处于负利率边缘。

然而根据我们的预测,CPI指数在8、9、10月份将继续上升,达到接近甚至超过6%的水平。这样,即便是使用前12个月CPI的均值来衡量,到9月份数据公布时,目前名义利率水平下的实际利率也将变为负值,而到10月负利率率情况将继续恶化。由此预计,未来两个月央行将加息至少一次(0.27个百分点),并且在年内存在加息两次的可能。

根据我们的预测,2007-2008两年全年CPI均值很可能将维持在4%的较高水平。为了避免实际利率长时间为负,预计未来一年内加息次数将达三次。

国泰君安:

按照目前已公布的CPI和一年期存款利率数据看,最近一次加息完成后,一年期存款利率已经达到3.6%,但CPI今年以来持续攀升,今年1-7月份的CPI数据分别为2.2%、2.7%、3.3%、3%、3.4%、4.4%、5.6%,如果以前6个月的均值衡量,2-7月份的CPI平均值为3.73%,高于3.6%。而由于去年CPI增幅一直非常平稳,基本维持在2%以下,只有12月份的CPI达到了2.8%,前12个月的CPI平均值仅为2.79%。

央行年内已4度加息,不过业内人士分析认为,由于经济过热和通胀的压力还将持续,央行继续采取紧缩措施的可能性仍然很大,不排除年内还有1-2次加息。

近期中国出口退税政策调整力度将趋缓

9月8日第十一届中国国际投资贸易洽谈会上,财政部税政司官员谭崇均在谈到中国出口退税调整的未来方向时说,近期这一政策的出台将尽量减少频率,以保持政策的稳定性。

齐鲁证券:

今年6月18日发布的《财政部国家税务总局关于调低部分商品出口退税的通知》,加之一段时间以来,两税合一、土地宏观调控力度加强、出口退税和加工贸易政策相继出台,对部分出口加工企业带来了一定的经营压力。随着中国出口退税政策调整力度趋缓,将在一定程度上保持政策的稳定性,减少相关政策的频繁出台对行业企业的冲击。出口加工企业,一般集中于有相当政策性优惠的经济开发区,资料显示,1-6月份全国54个国家级经济技术开发区实现工业增加值4160亿元,工业总产值(现价)17266亿元,税收收入992亿元,外商实际投资88亿美元,各项指标均高于全国增幅。随着国内经济的平稳增长,此类企业仍然具有持续的投资机会。

投资者教育是长期系统性工作

中国证监会主席尚福林7日表示,证券期货监管部门和市场参与主体要正确认识当前中国资本市场“新兴加转轨”的阶段特征,扎实开展投资者教育工作,市场发展中出现的新情况、新问题要在改革和发展中逐步解决。

海通证券:

广泛开展投资者教育是今后推进资本市场改革发展的一项长期性、系统性工作。下一阶段,中国投资者教育的工作重点要以风险教育为主,有针对性地解决当前存在的问题和不足,从整体上推动资本市场持续健康稳定发展。从中不难看出管理层对当前市场过快上涨比较担心的,特别是市场规模迅速扩大,市场风险有所积聚,部分投资者风险意识薄弱等。

■行业评析

BDI屡创新高干散货市场繁荣不减

继5月份创出历史新高6688点以来,干散货运价指数BDI不断走强,屡创新高。

安信证券:

由于影响干散货市场的主要因素没有发生明显的变化,即需求方面:世界经济平稳增长,“中国因素”带动铁矿石、煤炭和谷物等大宗散货运量的不断增加。供给方面:干散货船队运力增长不够,码头建设跟不上运量增长使“压港”现象日益严重,从而导致有效运力增长下降。因此,下半年干散货市场价格将有望继续在高位运行,预计BDI指数平均数为6000点,略好于我们的中期预测。行业景气带来了相关上市公司业绩增长,从中报信息看,上半年以干散货为主营业务的公司业绩增长迅速,而以油轮和集装箱为主营的公司业绩同比出现了下滑。南京水运由于长江油运业务萎缩和海油运输及时弥补上而出现了利润下降,长航凤凰在长江干散货资产注入后,虽然收入没有大的变化,但利润大幅增长。从综合盈利能力看,干散货公司的能力明显较强,尤其是中远航运和中海发展,综合盈利能力明显高于其它公司,而长航凤凰依然是增长最快的公司。

重点公司方面,依然关注中国远洋、中海发展和中远航运。中国远洋的干散货资产注入已成定局,估值水平和业绩的双重提升不断推高公司股价,预计2007年的EPS将在1.25元左右,结合公司的行业地位和未来持续成长性,公司股票6个月目标价格在37元左右,继续给予“买入-A”的投资评级;中海发展和中远航运也分别是“买入-A”和“增持-A”的投资评级。

券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

(统计日:9月3日至9月10日)

股票代码	股票简称	机构名称	发布时间	机构评级	目标价(元)	报告预期净利润(万元)		一致预期净利润(万元)		差异率(%)	报告EPS(元)		一致预期EPS(元)		差异率(%)		
						2007E	2008E	2007E	2008E		2007E	2008E	2007E	2008E			
600660	福耀玻璃	联合证券	9-7	增持	--	94400	145400	85781.29	117413.56	10.05	23.84	0.93	1.31	0.811	1.107	14.63	18.32
000581	威孚高科	平安证券	9-6	推荐	--	28000	45500	19922.76	35398.95	40.54	28.54	0.494	0.802	0.352	0.625	40.26	28.33
000630	铜都铜业	平安证券	9-6	推荐	--	104000	124000	84572.18	104811.56	22.97	18.31	0.803	0.958	0.653	0.811	22.98	18.12
000927	一汽夏利	平安证券	9-6	推荐	--	48000	60000	36002.93	66506.27	33.32	-9.78	0.301	0.376	0.227	0.417	32.69	-9.72
600521	华海药业	平安证券	9-6	强烈推荐	--	17900	28200	13632.056	18776.83	31.31	50.19	0.778	1.225	0.593	0.815	31.20	50.33
600820	隧道股份	联合证券	9-5	增持	--	24630	37760	21005.714	29468.571	17.25	28.14	0.42	0.64	0.358	0.494	17.48	29.59
000039	中集集团	招商证券	9-4	推荐	--	342011.40	384982.48	294900.51	359012.55	15.98	7.23	1.285	1.446	1.124	1.367	14.33	5.79
600016	民生银行	国泰君安	9-4	增持	18	639200	910300	587138.50	865721.33	8.87	5.15	0.441	0.629	0.407	0.595	8.31	5.69
600150	中国船舶	招商证券	9-4	强烈推荐	--	323994.72	476994.27	166220.03	249002.41	94.92	91.56	12.34	18.167	3.393	4.959	263.71	266.37
600177	雅戈尔	招商证券	9-4	推荐	--	180355.55	113557.20	169182.03	148261.74	6.60	-23.41	0.81	0.51	0.765	0.657	5.87	-22.35
600685	广船国际	招商证券	9-4	强烈推荐	--	100429.45	120404.53	84998.11	110486.09	18.16	8.98	2.03	2.434	1.783	2.462	13.87	-1.12
600718	东软股份	国泰君安	9-4	谨慎增持	54	38000	56400	28936	35764.57	31.32	57.70	0.72	1.08	0.77	1.054	-6.44	2.50
600886	国电电力	安信证券	9-4	买入	24	65180	79300	57163.53	65354.88	14.02	21.34	0.62	0.75	0.588	0.672	5.39	11.53
000527	美的电器	国泰君安	9-3	增持	43.2	115200	135600	104795.81	132485.14	9.93	2.35	0.91	1.08	0.831	1.048	9.47	3.01
600050	中国联通	联合证券	9-3	中性	--	495740	613580	454766.86	548282.31	9.01	11.91	0.234	0.289	0.206	0.249	13.63	16.03
600150	中国船舶	中信证券	9-3	买入	300	292000	494000	166220.03	249002.41	75.67	98.39	4.4	7.4	3.393	4.959	29.69	49.23
600642	申能股份	国信证券	9-3	谨慎增持	--	205163.85	216722.38	182258.92	195090.91	12.57	11.09	0.71	0.75	0.631	0.676	12.49	10.99
601628	中国人寿	平安证券	9-3	强烈推荐	--	4246900	5122400	3093285.43	4094326.98	37.29	27.31	1.5	1.84	1.172	1.536	27.94	19.76

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,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)