

一边是调控声声疾 一边是股指节节高

——十二家实力机构本周投资策略精选

调控加力调整预期在增强

○ 银河证券

权重股大幅飙升再度推高市场整体估值水平,市场静态市盈率接近70倍,市净率高达7倍,与日本、韩国、泰国、我国台湾等周边地区股市泡沫化时期的最高水平相当。我们预计2007年上市公司业绩增长在60%-70%之间,2008年为30%-50%。根据这一测算,2007年与2008年的预测市盈率水平分别为40倍、30倍左右,不但透支了2007年的业绩,而且透支了2008年业绩,业绩已不具备推升股价能力,市场泡沫已十分明显。

资金和信心是当前市场上涨的主导力量,然而这种情况正在面临国家加强宏观调控力度,以及证监会抑制增量资金入市速度等政策的挑战。从经济层面看,国家加大宏观调控力度政策十分明确;从股市短期资金层面看,在资金为主要上涨推动力阶段,增量资金流入速度下降,势必改变市场运行轨迹;从市场运行看,5500点以后权重股上涨与大部分股下跌状况影响了投资者信心,财富效应下降也降低了增量资金的积极性。而建设银行、中国神华等权重股计入指数前的快速大幅上涨,为计入指数后的市场运行也带来了压力。

我们认为,市场正面临着调整压力,调整可能即将到来。当然,由于投资者的牛市预期尚未发生改变,加上周边股市稳步上扬,短期内A股大幅度下跌的可能性也比较小,市场可能以一种震荡盘整态势开始即将面临的调整。在此情况下,建议投资者保持足够谨慎。

调控后创新高已成为预期

○ 天相投顾

本轮行情一直伴随着调控措施的出台,而市场回应一般都是正向的。这种调控后的高新已成为市场稳定的心理预期,将使得股市延续其原有走势,不会产生太大反应。央行公布的最新金融数据显示,市场流动性依然充裕,居民储蓄仍在向股市转移,因此股市在基本面上比较稳定情况下会继续受到流动性的推升呈现出上涨趋势。考虑到目前实际利率仍然为负的状况,央行即使再次加息也不会使得储蓄转移现象逆转,因此股市受到流动性支持的局面仍会持续。

近期市场运行格局的一大特征是大盘表现一枝独秀,结构性分化十分明显。大市值蓝筹股活跃的主要原因包括以下几个方面,一是H股回归和QDII出海带动的A-H股的正面互动。二是股指期货预期仍然在引导大资金向大市值股票集中。三是在央企整合大背景下,央企背景公司受到追捧。而这些因素显然还会延续,从而推动对大盘蓝筹股的需求。当我们看到这种变化,并意识到这种变化是不可逆转的时候,做出策略上的调整就应该是必需的。

本周盈利预测及评级表中,新加入1家上市公司中海油服。投资评级方面,没有调整。盈利预测方面,上调中国国航和南方航空的盈利预测。

指标股动向决定大盘涨跌

○ 广发证券

股指期货预期引发了通过拉动指标股进而推高指数的动能,但是也积聚了短期风险。在大盘股带动下,上周沪市市场逼近6千点关口,我们认为短期风险也在指数推高中积聚。分析上涨的股票结构,显示已经出现“二八”甚至“一九”现象,如果指标股出现调整,指数随之就会形成调整。

长期来看,宏观经济将继续保持良好的发展势头,资本市场也将获得进一步发展,牛市格局仍将持续。但短期内随着宏观调控政策出台,银行板块、地产板块调整压力较大,有可能引领大盘震荡调整。在板块选择上,可关注农业、节能环保等板块。另外,央企整合、资产注入等题材仍然值得关注,而在通胀预期下上游产业、资源性以及消费升级等板块也可关注。

高位震荡将成为一种常态

○ 中信证券

5月30日以来,A股市场主要是大盘股领涨,中小盘股则表现疲弱。从资金流向来看,总体流入情况趋于平缓,资金流向高杠杆的大盘股是最近指数频创新高的原因。我们认为,市场在快速上涨之后,高位震荡将成为一种常态。

这段时间内,A股与H股走势明显趋同,相关系数高达0.91,两者的风格指数及行业表现与非常相近。未来A-H溢价仍将逐步缩小,H股近期走势仍将超越A股。本周投资组合为:工商银行、建设银行、万科、保利地产、宝钢股份、中国石化、双鹤药业、岳阳纸业、中金黄金、泸州老窖,H股组合推荐工商银行、中国石化、中国神华、紫金矿业。

有节奏调控不改上涨趋势

○ 招商证券

宽松的货币环境、高企的贸易顺差、强劲的企业家信心和消费者信心等数据显示经济仍处于持续繁荣中,新税法出台实施将为中国企业盈利高速增长提供额外动力。继本周央行再度提高存款准备金率至13%后,预计下一阶段将继续加息。不过,我们最近的研究指出,劳动生产率加速提升背景下中国存在“资本稀缺”问题,企业盈利水平将持续提升,有节奏的调控并不改变这一根本趋势。

节后市场加速上扬一举翻越了6000点,如有调整只能产生于推动近期市场上涨的两大动力的衰

弱。但大盘蓝筹股的抢筹效应目前仍在持续,直至股指期货推出之后才可能告一段落;而劳动生产率加速提升背景下的经济繁荣与盈利扩张并不会因有节奏的调控而逆转。之前我们已经判断2008年目标位可以上调到7000点以上,则6000点过后市场发展虽仍有坎坷,但终将成坦途。

本周行业研究员推荐的公司中,建议关注中国神华、中国远洋、广电运通、歌华有线、伟星股份等。

权重股超强表现仍将继续

○ 申银万国

近期市场繁荣是指数繁荣和权重股的繁荣,我们比较了从2006年以来上证综指和申万A指的累积收益差值,以跟踪市场结构变动。其中2006年10月中到年底和当前具有可比性,我们得到以下启示:

1、大市值新股上市,对权重股有明显的推动作用,并促进市场风格的转化。故我们认为后期大型IPO仍然会是市场焦点所在,并对权重股带来推动力。
2、虽然当前权重股所推动的超额收益已经接近2006年那个阶段,但2007年以来权重股表现仍然落后较多。随着优质大市值公司的不断上市,其对市场影响力和对资金的吸引力都明显增强;资金结构方面基金规模不断膨胀,大幅增加对大市值公司的配置需求;故我们认为权重股的相对超强表现仍将继续,市场结构分化还没有结束。

3、就当前市场而言,在整体业绩增长预期下降同时资金动能有所减弱情况下,增长预期更为明确(包括内生增长和外生增长)的大市值新股无疑更受到资金偏好。大市值公司估值的过度透支和大型IPO减少,是风格转换值得警惕的信号。未来A-H溢价仍将逐步缩小,H股近期走势仍将超越A股。

大盘随时可能会转入调整

○ 国海证券

展望本周走势,预计大盘将以震荡调整为主:一、调控预期增强将加剧大盘震荡。上周末“提高银行准备金”虽然对股市影响有限,然而政策出台时机是在市场意料之外,说明目前宏观调控的紧迫性。另外,“国有股转社保基金的相关报告已起草完毕”等传闻,将会进一步加剧未来大盘的震荡;二、大盘技术调整要求强烈。上周五上证指数拉出了一根长达200多点的高位超长下影“吊颈线”,一有风吹草动,大盘随时可能会转入调整;三、市场赚钱效应大幅递减;四、10月中旬下旬将是三季报披露高峰期,预计个股分化调整趋势仍将会延续。

基于对大市判断和上周的市场特征,我们继续加大资源类(有业绩支撑)配置。本周调出了近期仍处于调整蓄势的大秦铁路,调入铝股份。本周金股为:中国平安、苏宁电器、吉恩镍业、中金黄金、云南铜业、深中集、五粮液、西部矿业、工商银行、铝股份。

紧缩措施将难抑上涨趋势

○ 上海证券

就目前市场所处的运行环境来看,宏观经济持续快速增长和上市公司三季度业绩的超预期增长将继续对牛市运行趋势构成有力支撑。同时,当前流动性充裕局面也为行情的进一步发展提供了前提。因此从积极的方面来看,上周五股指大幅波动将更有利于巩固未来核心资产主导行情发展的市场格局。

我们综合判断,上周市场以更为极端和新颖的“新二八”方式形成冲锋形态,板块分化更为加剧。由于指标品种明显呈现资金集中净流入状态,大量资金瞬间在近30家指标股中驻扎,这批准定指数方向的公司未来仍有继续表现空间。上周末的紧缩措施尚难抑制这种趋势的惯性延续,所以本周市场将继续延续这种分化模式,并可能进一步强化,上证指数将延续震荡冲击趋势,在5700点至6150点之间运行可能性较大。可积极关注以农业、环保、节能减排、化工为代表的国家极力倡导的行业以及资金集中驻扎的指标蓝筹品种,具体个股如S爱建、中国远洋、西藏天路等。

抑制过剩流动性意图明显

○ 中金公司

本周中金观点:上周末央行宣布10月25日起上调存款准备金率0.5%,政府旨在抑制国内市场过剩的流动性意图非常明显。因此,我们继续建议投资者增强风险意识、提高投资组合的防御性,行业配置以侧重内需为主。从板块来看,由于大盘股已经连续强势上涨,预计后市二线蓝筹股存在更多的机会,建议重点关注。此外,上周人民币对主要货币出现贬值,预计未来升值步伐会加速,可重点关注航空、地产等受益板块。

市场资金情况:本周股改限售股可流通股市值高达1280亿元,如果股东选择套现,对市场资金将有一定的压力。好在大盘股密集发行已告一段落,新股发行带来的市场资金需求较小。从资金供给来看,上周基金和股票开户数都有所回落,短期内仍以基金QDII产品发行为主,对国内市场资金仍会产生一定分流。总体来看,短期市场资金供需状况并不会有多大改变。中长期来看,受益于美国降息导致资金外流其它市场和人民币升值影响,国内市场资金供给依然充足。

市场估值情况:全球股指大涨使得上周市场估值水平持续提升,摩根AC世界指数静态市盈率水平升至16.9倍;香港恒生指数和国企指数分别达到19.2和30.1倍。A股市场,上证综指和深证成指静态市盈率都已超过50倍,分别为53.8倍和53.6倍,再创新高。从2008年动态市盈率来看,沪深300为32.2倍,也是继续上升。值得注意的是,深证B股指数2008年市盈率仅16.7倍,是明显的估值洼地。

调控压力下的结构性牛市

○ 方正证券

虽然上周末人民银行再度上调存款准备金率,不过由于投资者对通胀预期不断加强,同时目前依然是负利率,对市场资金面不会产生实质性影响。而短期中上调存款准备金将缓解对于加息的担忧,总体判断不会对市场形成实质性影响。

目前正值蓝筹股回归高峰,同时上市后又成为机构投资者的标准配置品种,因此上市后均呈现单边上行的强势特征。由于接下来中石油又将回归,预计现阶段以大盘蓝筹股主导的结构性牛市仍将延续。其中石油化工、证券、银行等大盘蓝筹股依然是投资者近期关注重点。风向标:中国石化、中信证券;关注板块:石油化工和证券。

上综指上扬速率可能减缓

○ 中原证券

上周六管理层发布了再度上调准备金率的政策措施,我们预计准备金率上调空间已经基本到头,后市随着CPI增速回落,未来加息空间预计也不会很大,未来股指有望在三季报业绩良好预期推动下继续震荡上扬。

上周在金融、有色、石油等权重蓝筹股的带领下,沪深股市涨势如虹。前四个交易日,上证综指一举突破5600、5700、5800、5900点四大整数关口。从一个盘面热点观察,个股走势分化现象进一步加剧,“二八”格局再度显现。两市个股继续展开大面积调整,众多投资者面临“赚了指数不赚钱”的尴尬。经过上周五五大震荡,我们认为未来围绕三季报业绩展开的炒作可能成为下阶段行情的主线,上证综指上扬速率可能减缓,股指将围绕6000点展开一番争夺。

宏观压力股指震荡难免

○ 齐鲁证券

目前部分宏观经济数据出炉,显示宏观经济持续增长,因此,防止信贷过快增长、加强流动性管理、控制通货膨胀仍是宏观调控的首要任务。虽然宏观调控政策对市场不会产生直接影响,但股市政策也在逐步收紧。新基金发行速度和趋向显示管理层积极引导资金流向周边市场,大盘股加快发行增加了市场供给。具有领先作用的开户数指标持续走低,并在最近两周出现大幅下降,周新增基金开户数已经不足40万户。另外,诸如成交量指标、MACD指标等均显示背离,大盘剧烈震荡在所难免。

我们对市场的判断是随着调控压力增大,大盘调整压力也将增大。这在近期的盘面中已经有明显反应,投资者亏损面扩大,个股行情短暂无复。根据投资策略对市场的判断,买进驰宏锌铟、宏源证券各10%,总持仓位上调到50%,上调潍柴动力评级至推荐。

信息评述

银行法定存款准备金率上调至13%

中国人民银行10月12日公布了三季度货币信贷数据和外汇储备增长数据,并在次日宣布自10月25日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。

安信证券:

在央行连续出台激烈的紧缩政策同时,信贷增长并没有下降,反而持续保持高水平,暗示目前的货币政策对于信贷市场的干预收效甚微。实际上考虑到目前银行可贷资金仍然充裕,同时经济景气程度仍然可能继续向好,银行信贷持续增长趋势很难扭转。

就在货币信贷数据公开仅一天后,央行再次提高准备金率,其主要目的无疑是为了抑制持续高速增长的资金和信贷。但是目前的货币政策,包括此次提高准备金率并不能从根本上遏制信贷持续高速增长,央行很可能需要其它更多政策进行干预。从市场来看,考虑到与此同时贸易顺差仍然较高,推动资产重估力量短期内将很难被削弱。

国泰君安:

政策主要目的是紧缩流动性,抑制信贷过快增长,调控股市。考虑到近期信贷增长仍偏快、流动性过于充足的现状,同时央行上调存款准备金率频率也加快,年底前不排除再有1次上调存款准备金率,幅度为0.5个百分点。关于法定存款准备金率,我们认为(2008年)不宜超过15%,一旦超过这一上限,银行经营便有可能陷于困境。另外,还有可能再有1-2次加息(约0.27-0.54个百分点),加息方式是存贷款同时加。

本次上调存款准备金率,对银行负面影响约0.58%左右,对保险股无明显直接影响。

海通证券:

央行此次调控对市场影响有限。首先,0.5%的微调只是调控过多的流动性,而非扭转整个流动性,调控并未改变市场资金充裕现状;其次,提高存款准备金率对上市公司的整体效益影响并不大,只是银行股东会缩小贷款发放,减少利息收入。但这个影响也是非常有限的,据测算,存款准备金每上调0.5%,银行业净利润率就将下滑0.5%。截至目前的11次上调已经影响银行业净利润率5.5%,这一调整对中小银行的影响要大于国有大型银行;再次,提高存款准备金率并非针对股市,而是针对整个宏观经济。在当前流动性过剩的背景下,市场并不缺少资金,入场资金仍很充足。最后,由于我国的股票市场目前还与银行信贷市场处于分割状态,银行资金难以直接流入股市。

申银万国:

鉴于目前信贷持续增长的一部分在于消费性贷款增多,贷款结构日趋合理,预计后续将继续实施严格的信贷控制政策,但不会实施“一刀切”全面停止贷款政策,以防止经济硬着陆。具体政策,一是在物价依然较高情况下再次提高利率,同时应该缩小利差;二存款准备金率继续提高,公开市场操作力度继续加大;三央行对银行信贷进行规模控制的窗口指导。第三种政策目前已经在实施,并且对每个银行信贷都有一定规模约束,我们预测全年新增信贷增长为16.5%。

鉴于年内物价总体维持较高水平,年内再次提高利率的可能还是存在的。本月(10月)也是提高利率较好的时机,同时利差也应该有所缩小。

国金证券:

从8月上市银行的准备金情况看,除了城市商业银行外,国有银行与股份制银行的存款准备金水平均高于13%,其中,工行、建行、中行相对偏低。考虑到8月、9月持续较大的贸易顺差以及9月份还出现了居民储蓄回流现象,上市银行的准备金准备金依然相对充足,我们更倾向于认为本次调整是对大量流入流动性的事后锁定,对银行的实际负面影响依然偏小,预计存款准备金率还有提高的空间及可能。

贸易顺差所带来流动性的增量,居民储蓄则更多是流动性的存量,对于A股市场而言资金推动的主要来源是居民储蓄的分流,因此,本次准备金率的调整所带来的货币紧缩效应将对A股市场的负面影响比较小。

国有股划拨社保一事获得阶段性进展

《财经》杂志10月12日报道,国有资产划拨社保基金一事已经获得阶段性进展,财政部目前已经协调好相关部门的意见,并进行意见汇总,将于年内上报国务院。

国泰君安:

根据我们的测算,在2006年6月以后的327家IPO和增发(包括定向增发)公司(中国铝业、上港集团和潍柴动力换股上市,不在此列)中,有国有股东的一共有185家,可划转的国有股数为83.6亿股,按发行价计算为629亿元。按10月12日的收盘价计算为211.2亿元。

划转政策的细则尚未正式公布,还存在一定不确定性,主要集中在以下5点:
1、什么时间能实施?根据新闻,应是今年末明年初。
2、划转后是否直接获得流通权,还是需要锁一爬二?
3、减持的时机如何选择?是否在IPO的同时出售?
4、如果是定向增发,如何减持?
5、未来是否会“新老划断”前首发或增发的上市公司进行追溯划转和把10%的比例上调。

如果不需锁一爬二就可以进行国有股减持,那将在2008年初较快地增加市场股票供给,而且以后新发股票也将增加10%的供给量。(但管理层不会不顾市场承受能力而进行一次性减持,该政策的出台更多是为管理层提供了一个调控股市的工具,可以让管理层根据市场情况灵活调节股票供求。从社保基金立场来看,这种操作空间不是无限的,社保基金不可能将转持的国有股全部卖出,毕竟股票是个主要的投资品种。

国有股转持政策从短期来看更多的是对市场心理层面的影响,2000多亿的股票供给在5年前是很大的数量,但10月份一个月解禁的大小非市值也已超过2000亿元。只要目前流动性过剩局面继续持续,就不需过度担心。开始划转后,将对股票市场形成一定压力,但并不很大。总体而言,该政策对市场的实质影响有限。

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	目标价(元)	报告预期净利(万元)		一致预期净利(万元)		净利润差异率(%)		报告EPS		一致预期EPS		EPS差异率(%)	
						2007E	2008E	2007E	2008E	2007E	2008E	2007E	2008E	2007E	2008E	2007E	2008E
002083	孚日股份	国信证券	10-12	谨慎推荐	--	20466	--	17069	24265	19.90	--	0.33	0.47	0.302	0.428	9.23	9.81
000046	泛海建设	联合证券	10-12	增持	--	79855	164496	68775	119288	16.11	37.90	0.64	1.31	0.79	1.344	-18.99	-2.53
000800	一汽轿车	国信证券	10-12	推荐	42.6	402299	523058	69985	85252	474.84	513.54	0.94	1.11	0.277	0.325	239.02	241.06
600029	南方航空	联合证券	10-12	增持	--	194000	323700	158262	261748	22.58	23.67	0.44	0.74	0.337	0.606	30.52	22.03
000024	招商地产	国金证券	10-12	买入	91.1	106500	187800	92411	134556	15.25	39.57	1.262	2.224	1.099	1.686	14.88	31.92
600795	国电电力	中金公司	10-10	无	--	167200	187900	145504	164871	14.91	13.97	0.62	0.69	0.654	0.617	11.83	11.84
600795	国电电力	银河证券	10-10	谨慎推荐	--	156726	175501	145504	164871	7.71	6.45	0.57	0.63	0.554	0.617	2.81	2.12
000002	万科A	招商证券	10-10	强烈推荐	--	515400	755921	441621	734701	16.71	2.89	0.75	1.1	0.637	1.047	17.68	5.08
600150	中国船舶	招商证券	10-10	强烈推荐	--	382958	565547	319412	484422	19.89	14.89	5.78	8.4	4.821	7.171	19.89	14.89
000157	中联重科	招商证券	10-10	强烈推荐	--	114075	158184	102530	143590	11.26	10.16	1.5	2.08	1.425	1.984	5.25	4.84
000528	柳工	招商证券	10-10	推荐	--	62364	75121	55257	69915	12.86	7.45	1.32	1.59	1.198	1.531	10.20	3.85
601166	兴业银行	招商证券	10-10	强烈推荐	--	740000	975000	696094	1014875	6.31	-3.93	1.48	1.95	1.402	2.041	5.57	-4.48
601398	工商银行	招商证券	10-10	强烈推荐	--	8350471	11022622	7715331	10729224	8.23	2.74	0.25	0.33	0.231	0.315	8.38	4.76
601988	中国银行	招商证券	10-10	中性	--	6092140	7869014	5595030	7519960	8.89	4.64	0.24	0.31	0.217	0.294	10.38	5.42
600030	中信证券	招商证券	10-10	强烈推荐	--	994570	1292941	928564	1169928	7.11	10.52	3	3.9	2.731	3.444	9.84	13.25
000623	吉林敖东	招商证券	10-10	强烈推荐	--	183475	217876	157101	214437	16.79	1.60	3.2	3.8	2.872	3.74	11.42	1.60
000839	中信国安	招商证券	10-10	强烈推荐	--	45240	68640	33507	53084	35.02	29.30	0.58	0.864	0.43	0.723	34.92	21.70
600087	南京水运	国金证券	10-9	持有	--	40700	57200	27772	49838	46.55	14.77	0.436	0.612	0.393	0.638	10.89	-4.09
000157	中联重科	中信证券	10-9	买入	70	117800	165000	91263	121113	29.08	36.24	1.55	2.17	1.201	1.593	29.06	36.19
600016	民生银行	长江证券	10-8	推荐	--	642299	912085	608886	892975	5.49	2.14	0.444	0.63	0.414	0.598	7.15	5.32
601628	中国人寿	东方证券	10-8	增持	70.26	4645800	5389500	3325899	4146905	39.69	29.96	1.64	1.9	1.201	1.504	36.52	26.33

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,取净利润差异率20%以上,且净利润增加1000万以上;总市值大于等于20亿,取净利润差异率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)