

# 先扬后抑 侧重成长 兼顾升值

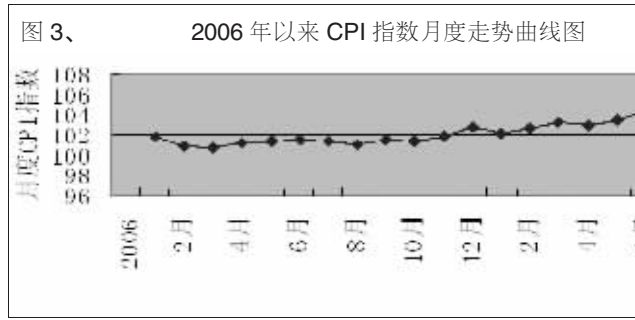
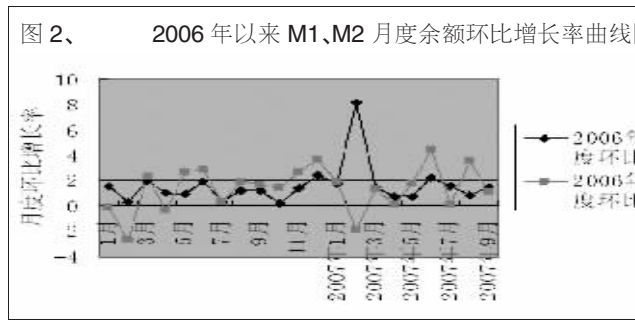
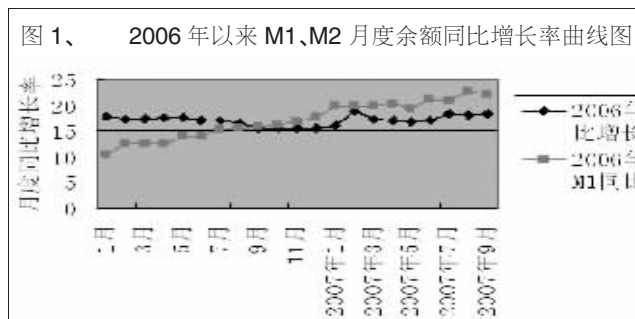
## ——2007年11月份A股投资策略报告

◎ 国元证券

### 一、11月份宏观面分析

首先,9月份相关经济运行指标预示我国国民经济依然保持了快速增长态势。从各行业经济运行情况来看,增长较快的行业主要分布于石油加工、电气机械、钢铁、交通运输设备、电力、建材和纺织以及烟草、医药、化纤、饮料和纺织等行业。受益于行业快速增长,化纤、化工、钢铁、饮料等行业三季度业绩表现出色,化纤、化工板块在9月份的市场运行中表现突出。

其次,从M1、M2余额环比变动情况来看,9月份,M1、M2余额同比增速依然保持15%以上增幅,其在一定程度上预示,受贸易顺差持续扩大及粗放型经济增长方式推动,流动性泛滥格局没有改变,流动性过剩为经济过热及资产价格泡沫提供了资金支持。从M1、M2月度同比、环比增速来看(见图1、2),9月M1同比增速开始放缓,M2余额同比增速继续加快,9月份M2余额环比增速出现大幅回落,其主要原因一方面在于基期月份8月份M2余额环比增速大幅回落所致,另一方面可能表现为部分资金于9月底重新回流银行所致;9月份M1余额环比增速出现大幅回落,其原因一方面与基期月份8月份M1环比增速过快有关,另一方面也与国庆长假,资金重新回流至银行有关。9月份M1、M2数据出现的戏剧性变化在很大程度上决定了10月行情“前高后低、个股跌多涨少”的特征。由于当前市场行为已超出价值投资范畴,在资金推动型行情演绎背景下,资金面宽松程度对A股市场未来走势具有十分重大的影响,建议密切关注10月份M1、M2数据。就资金供给决定因素而言,笔者认为,鉴于国内庞大的储蓄存款规模及散户化存款特征,未来市场赚钱效应依然是决定M1余额环比增速是否加快、储蓄资金是否进一步向证券市场分流的关键。就国外资金进入中国资本市场而言,贸易顺差高低依然是一个重要的参照标准。从10月份个股走势来看,虽然多数个股在10月份出现下跌,但两市以工商银行为代表的10%蓝筹股在10月份出现较大涨幅,由此带动大盘创出新高。究其原因,在很大程度上与8、9月份贸易顺差持续不下有很大关系,而10月份部分蓝筹股行情启动特征与外资投资偏好十分相像。有鉴于此,笔者认为,未来只要贸易顺差不出现大的萎缩,外资持续进入依然会在A股市场掀起波澜。当然随着A股整体估值水平的提升,这种波澜的强度及广度较之前期将是削弱的。



第三,从CPI走势来看(见图3),继8月份CPI达到6.5%,CPI再创近12年新高之后,9月份CPI再创近12年新高,9月份CPI在一定程度上预示流动性泛滥所引致的资本市场估值泡沫正在向实体经济延伸,我国宏观经济运行的通货膨胀迹象十分明显。从资本市场来看,由于人民币非自由兑换及非世界货币这两大特殊因素,人民币正走入对外升值对内贬值的怪圈,如果不加以改变,后果十分严重。笔者认为,加强投机性外资入境监管、确立人民币独立于美元的世界储备货币及结算货币中的地位、提高居民收入水平、提高利率水平是应对当前经济难题的关键。从PPI价格走势来看,9月份PPI上升较快的行业主要有聚苯乙烯价格同比上涨5.7%、煤炭开采和洗选业出厂价格同比上涨4.5%、黑色金属冶炼及压延加工业出厂价格同比上涨9.5%。预计9月份上述行业主导产品价格价格上涨对其未来业绩产生重要的正面影响,建议密切关注煤炭、钢铁等黑色金属、有色金属的市场走势。

第二,从资金面角度分析,中期而言,未来特别国债发行、QDII、海外蓝筹股回归、多层次资本市场建设、房地产调控政策等因素对市场资金面供给会产生一定影响。在多重紧缩政策影响下,市场前期所出现的资金推动型行情已在某种程度上得到了抑制。就短期来看,10月底受中石油IPO影响,A股市场由于资金抽离而出现大幅下跌,11月初,随着中石油申购资金的解冻,部分申购资金将重新回流A股市场,有助于A股市场于11月初走强。

第三,从涨跌率、市盈率两大市场法角度判断,11月初在部分个股经历10月份大跌后,随着三季度业绩报表的释放,一些个股经历10月下旬下跌会出现反弹机会,由此会使市场于11月初出现强势反弹。

第四,鉴于美次贷危机并未结束,从长远来看,美元大幅降息扰乱了国际金融秩序,进一步吹大了全球资产价格泡沫。从虚拟经济本质分析,泡沫大到一定程度最终会破裂,因此,美次贷危机不会随着美元降息而结束,不会改变泡沫破裂的命运。在经济全球化趋势下,A股市场未来运行仍受制于美次贷这个不确定的外部因素。随着美元贬值幅度的有增无减,周边市场受美元贬值影响不断创出新高,A股市场在经历10月下旬下跌之后也将于11月初走强。

第五,考虑未来股指期货推出的可能性,一些蓝筹股作为备战股指期货的战略筹码,在11月份会得到机构投资者的关注,由此会促使股指于11月初走强。

2、就中线而言,一些利空因素会制约股指在11月中下旬走势。第一,从宏观经济走势判断,必须看到目前固定资产投资规模依旧偏大,CPI指数绝对数依然较高,其在一定程度上预示经济过热迹象依然明显。笔者预计,继10月份央行采取调高法定存款准备金率及发行特别存款举措之后,11月份会再出台一些紧缩性调控政策,如加息等,这会对市场形成一定的影响。第二,从A股市场投资价值判断,根据两市中报业绩折算,两市加权平均动态市盈率已经不高,部分行业市盈率水平明显偏高,目前行业动态加权平均市盈率低于40倍的仅有高速、钢铁、化工、金融等,市场运行明显的资金推动型特征。有鉴于此,笔者预计在市场震荡过程中市场机会将大都表现为个股机会,其主要表现为两类:一个是业绩超预期增长机会,二是个股超跌反弹机会。就个股上涨对市场影响而言,在板块联动效应减弱情况下,个股机会对11月份市场股指上涨推动作用十分有限。

第三,从三季度报表公布情况来看,一些出口类上市公司在人民币升值、原料价格上涨双重因素作用下,三季度经营业绩已经开始受到影响,上市公司三季度经营业绩环比增幅的减弱也在很大程度上影响了其股价走势,10月份很多个股逆市走弱与业绩环比增幅减缓不无关系。此外,虽然市场在管理层不断加强投资者风险教育的氛围中依

旧保持强势格局,但在管理层的风险提示教育下,市场投资已呈明显的理性特征,10月份市场呈现出的“二八”现象便是例证。

四、11月份市场操作策略

1、投资主题分析  
鉴于目前市场整体估值水平已处于高位,市场自10月以后的中期调整趋势基本形成,预计11月份股指上涨空间十分有限。考虑部分个股经过10月份大幅下跌之后,随着三季度业绩报表风险的释放,一些成长性较好的个股在经历前期急跌之后,在11月份应有不错的反弹机会,一些在系统性风险集中释放过程中被错杀的板块,如价值适中的高速公路板块有望走向价值回归。与此同时,在美元不断贬值、人民币被动升值大背景下,外资不断涌入具有人民币升值题材的金融、地产、资源板块将继续受到增量资金的关注。有鉴于此,笔者建议投资者在11月份采取 侧重成长股反弹机会,兼顾人民币升值及股指期货即

将推出预演下的部分板块价值重估”的投资策略,建议关注以下板块投资机会:  
A、本着国际化原则,建议对估值偏低、前期在系统性风险释放过程中被错杀的高速公路板块予以积极关注。高速公路板块目前整体市盈率仅为27倍,前期高速公路股的下跌幅度主要源于燃油税开征传闻。其实际燃油税开征对高速公路板块影响并不大,因为随着经济发展,高速公路的行车需求是刚性的。在中国这样一个发展极不平衡的发展中国家,借鉴西方所谓公共财政经验,对高速公路免费行驶是不可能的,中国经济总量规模有限,中国需要公共财政支出的地方很多,如教育、医疗、养老等社会保障支出。有鉴于此,前期对高速公路板块的错杀一方面再次验证了国内某些机构投资者不成熟,另一方面高速公路板块下跌也为外资提供了一次较好的建仓机会,特别是高速公路板块中一些含H股的个股,其A股投资价值与H股股价持平,投资价值突出;

B、美元贬值、人民币被动升值下的金融、地产、资源、电力、不动产等投资机会;  
C、三季度业绩增长显著的化肥、化纤、化工、钢铁板块的超跌反弹机会;  
D、部分存在央企资产注入、整体上市、3G及其它重组题材的个股超跌反弹机会;  
E、股指期货推出之前,大盘蓝筹股的表现机会。

2、不同投资风格下的资产配置  
A、稳健型投资策略:建议关注高速公路板块;美元贬值、人民币被动升值下的金融、地产、资源、电力、不动产等投资机会;业绩增长较快的化肥、化纤、化工、钢铁板块;股指期货推出预期下的权重蓝筹股。  
B、激进型投资策略:建议在11月份市场触底反弹过程中,以快进快出方式介入前期超跌、三季度业绩成长性较好、3G或有重组题材个股的超跌反弹机会。

(执笔:鲍银胜)

## 券商研究机构首次关注上市公司追踪

(统计日:10月22日-10月31日)

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	报告类型	发布时间	2007年报告预期		2008年报告预期		2007年一致预期		2008年一致预期		目标价	10.30收盘价
						EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE		
600881	亚泰集团	天相投顾	买入	深度报告	10-29	0.58	38.586	1.55	14.439	0.546	40.128	1.393	15.73	29.07	22.38
601857	中国石化	招商证券	无	新股研究	10-28	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
600022	济南钢铁	东方证券	增持	一般报告	10-27	1.4	16.629	--	--	1.115	21.349	1.165	20.426	28.00	23.28
601318	中国平安	兴业证券	推荐	点评报告	10-26	2.11	66.896	2.63	53.669	2.117	66.418	2.827	49.724	134.00	141.15
000972	新中基	东方证券	买入	点评报告	10-26	0.35	33.4	0.6	19.483	0.409	27.757	0.657	17.303	15.00	11.69
601009	南京银行	中金公司	审慎推荐	一般报告	10-25	0.47	42.234	0.7	28.357	0.469	41.454	0.658	29.559	--	19.85
600366	宁波韵升	天相投顾	增持	点评报告	10-25	0.32	31.25	0.41	24.39	0.32	30.406	0.41	23.732	--	10.00
600600	青岛啤酒	东方证券	增持	点评报告	10-24	0.6	59.65	0.81	44.185	0.509	70.66	0.67	53.683	40.00	35.79
002083	青岛股份	广发证券	持有	深度报告	10-23	0.34	36.412	0.48	25.792	0.327	36.881	0.454	26.57	16.50	12.38
600557	康缘药业	天相投顾	买入	点评报告	10-23	0.64	38.563	0.9	27.422	0.619	39.346	0.839	29.051	--	24.68
000720	鲁能泰山	兴业证券	推荐	点评报告	10-23	--	--	0.22	30	-0.008	-752.155	0.22	28.864	8.80	6.60
600522	中天科技	天相投顾	增持	点评报告	10-22	0.32	33.125	0.46	23.043	0.313	33.332	0.475	21.937	--	10.60
000657	中钨高新	兴业证券	观望	点评报告	10-22	--	--	0.029	1,087.59	-0.411	-72.578	0.153	195.197	--	31.54
601857	中国石化	招商证券	无	新股研究	10-22	0.85	--	0.92	--	--	--	--	--	--	--
600584	长电科技	兴业证券	推荐	点评报告	10-22	0.42	31.429	0.58	22.759	0.378	34.441	0.581	22.411	18.00	13.20
000758	中色股份	光大证券	无	一般报告	10-22	--	--	--	--	0.72	74.68	1.281	41.997	--	56.08

说明:“首次关注”品种由于市场认知度不高往往非对称信息体现得较为

明显,在知情者交易向公众化交易过渡过程中黑马频出。我们从两个角度追踪它们的动向,一是利用机构研究

报告明示出具的“首次关注”为筛选逻辑,但应注意到的某机构出具的首次关注品种可能已是其他机构早

已纳入关注范畴的品种;二是从全部卖方机构的研究成果中筛选出一个周期内第一次被机构纳入研究关注

范畴的品种(即首篇报告)。(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)

### 信息评述

#### 今年上市公司三季报业绩披露收官

截至30日,1511家上市公司已披露三季报,这意味着三季报业绩披露收官。

#### 兴业证券:

A股上市公司三季报总体业绩保持高速增长。截至10月30日,1511家公司披露三季报业绩,总体净利润同比增长64%,净资产收益率11.26%,这一速度与中期相比毫不逊色。

基于上市公司业绩强劲的增长势头,以及美联储进入降息周期将极大的刺激全球资本市场,我们判断,跨年度行情值得期待。但是随着上市公司业绩分化,行情的结构性分化也将进一步深入,投资者应注意个股选择。近期投资者可逐步逢低关注动态估值安全的蓝筹股,一方面,重点配置三季度业绩增长超预期的个股,特别是资源型行业、民生消费行业等。其中,金融、食品饮料、房地产等与民生消费相关的行业可在震荡中逢低增持。另一方面,关注有增量资产注入的机会,从股改承诺注入资产、兼并收购、央企整合中寻找具有外生式增长预期的投资机会。

#### 光大证券:

根据Wind数据统计显示,这些上市公司前九个月实现净利润达4961.15亿元,其中有1179家、88%的上市公司实现盈利,仅有151家公司公布前九个月亏损。统计显示,三季度上市公司投资收益贡献度继续提高。虽然上市公司整体业绩增长趋势仍在延续,但需要注意的是,从环比数据来看,相比前两个季度上市公司季度净利润环比增速有逐渐放缓之势。而从PMI指标看,在经历了5.6、7三个月持续走低后,该指标开始重新上扬,而作为先行指标的生产和新订单指数上升趋势也同样明显,这说明在经历了一段时间调整之后,企业扩张动能重新燃起。另外,原材料购进价格指数与工业品出厂价格指数增速差异在9月份并未出现持续回升,而是有所下降,所以我们对四季度企业盈利情况还是持乐观预期的。

#### 政府将加强和改善宏观调控

中国国务院副总理曾培炎日前表示,政府将加强和改善宏观调控,努力解决当前突出的矛盾和问题。

#### 天相投顾:

目前我国经济总体上保持较快增速,但是随着经济继续保持高速增长,经济运行的内在矛盾也愈加突出,政府面临的宏观调控难度也在加大。在保持人民币稳步升值背景下,外部压力仍然较大,对外贸易面临的贸易保护主义也显示出我们扩大内需、提高消费的必要性和紧迫性。在人民币对美元升值的同时,国内通胀压力仍然较大,周二央行在银行间市场发行了20亿元1年期央票,发行利率为3.6055%,较上周大幅上涨了15个基点。从央行大幅上调央票利率来看,近期央行加息的可能性进一步加强。

#### 美联储召开本年度第7次议息会议

美联储将在30、31日召开本年度第7次议息会议。

#### 申银万国:

美联储再次下调利率的可能性很大,原因主要集中在三个方面:1、最新的数据表明次级债危害并没有完全释放,仍然有进一步降低利率的需要。2、从新房开工、建筑许可以及已有房屋的销售情况看,房地产市场并没有好转迹象,经济有进一步减速可能。3、就业市场持续疲软,9月份失业率已达到4.7%,创出近期新高。综合考虑,我们认为美联储将降低利率0.25个百分点。

美联储降息除了为美国国内金融问题提供一个缓冲之外,将对美元汇率和国家商品价格产生重要影响,值得重点关注:1、美联储降息将降低美元资产吸引力,加速美元贬值;2、美元贬值将增加对黄金需求,推动黄金和以美元为主要计价货币的大宗商品的价格上涨;3、美元贬值将增加人民币升值压力,成为推动人民币加速升值的一个重要因素。

#### 中小企业完成七成以上技术创新

正在合肥举行的APEC科技创新与中小企业发展论坛上,中国中小企业对外合作协调中心副主任包国强说,目前中国六成以上的专利和七成以上的技术创新都是中小企业完成的。

#### 海通证券:

中小企业活力也反映了一国经济的活力和潜力。改革开放以来,中国中小企业发展很快,已经成为推动经济增长的重要力量。数字显示,中小企业创造的最终产品和服务价值已占中国国内生产总值的近60%,出口额占68%以上,中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣的重要组成部分。但是中小企业和个体工商户在实质性的政策支持和金融服务方面与其重要性不相匹配,我们认为在这方面,提高政府政策扶持力度还有很大空间。

#### 外行评点

#### 摩根斯坦利:明年基本金属价格全面上涨

近日摩根斯坦利其在报告中称,由于基本金属需求上升、供应吃紧,尤其是中国需求持续强劲,其上调铝、铜、锌及铅等基本金属的预估价格。摩根斯坦利预估明年全球铝价将达每公吨4000美元,较4月预估价大幅提高116%。对于今年铝均价预估,在报告中中也上调47%,为每公吨2800美元;预估明年铝价则为每公吨2866美元,较4月时预估价提高18%,预期今年铝均价则为2690美元。报告估计全球铜市2007年供应缺口为13.6万吨,明年更将扩大到14.1万吨,上调2008年铜价预估到每公吨8267美元。此外,摩根斯坦利认为,明年全球锌价预估为每公吨3307美元,较其4月早期时的预估高出7%,但他们将今年的预估价下调3%,为3417美元。