



超跌反弹并不意味调整结束?

——十三家机构本周投资策略精选

有望反弹但调整并未结束

○银河证券

业绩、资金、信心是影响目前股市运行的三个主要力量。从业绩情况看,尽管大盘出现10%左右的跌幅,市场整体市盈率仍然高达40倍左右,即使2008年上市公司业绩继续出现30%-50%的增长,目前市场定价水平也完全体现了2008年的业绩状况,从而对股市未来运行产生一定的压力;从资金情况看,我们的资金流动模型监测表明,9月份以来,尽管一级市场资金规模连创新高,但二级市场客户保证金余额水平已经出现了逐步减少的趋势;从市场信心来看,催生近期市场调整的力量一方面来自监管部门的调控力度,另一方面也是市场内在调整力量的推动,这反映出市场普遍存在恐高心理。

当然由于市场近期下跌幅度较大,短期内存在技术性反弹的内在要求。不过由于本周将公布10月份经济运行数据,市场运行仍然存在较大的变数。

我们认为,短期内尽管存在技术上的反弹要求,但是大盘的调整并未结束,年内可能延续调整走势。当然由于牛市的环境没有改变,投资者结构发生了重大变化,市场下跌空间有限。从行情的演绎路径看,我们认为大盘蓝筹股行情将告一段落,一些二三线股的投资机会正在逐步来临,建议投资者重点关注二三线的地产股,以及医药、军工、消费、钢铁等板块中的中低价股。

技术反弹震荡中调仓为主

○德邦证券

本周大盘出现技术性反弹的可能性较高,但应以调仓换筹,控制风险为主。首先,上市公司基本面,特别是市场中被炒作的权重央企回归和整合概念的蓝筹股的泡沫依然不小,市场继续释放风险概率较大;其次,宏观调控的货币、财政甚至行政调控措施随时可能出台,这将是市场未来一段时间持续调整的主要原因;再次,世界金融市场的持续恶化很可能加剧A股市场的调整;第四,中石油的上场方式极为“壮烈”,这加快了市场调整的到来。但随着中石油的逐步调整到位,其计入指数后反而能对大盘的稳定起到良好的支撑作用,这也有利于市场反复巩固中期底部酝酿新的行情;最后,从纯粹的技术角度看,短期探底后有较大反抽可能,但种种技术指标显示中期调整仍将继续,而且时间上会较长,空间上也会不小。

黑色周一将加快调整进度

○天相投顾

由于上调存款准备金率,周一引发了恐慌情绪的集中宣泄,对于短期市场而言,可能会起到加快调整进度的作用,从而迎来部分资金的需求,对市场有所提振。

由于三季度打破了市场持续高

增长的稳定预期,市场因此需要重新建立新的预期,这个过程需要时间。如果能有新的投资热点产生来改变这种局面,那应该是股指期货的推出,让市场形成方向性的选择。而在这之前,市场总体上仍会维持震荡盘整格局。

投资策略上,稳定增长是我们更为注重的安全考虑。金融、地产、机械、电力、交通、商业、食品等行业稳定增长特征值得看重。本周盈利预测及评级表中,新加入1家上市公司鹏博士,予“增持”评级。投资评级方面,上调双汇发展投资评级至“买入”,下调石基信息投资评级至“中性”。盈利预测方面,上调石基信息、水井坊、双汇发展、广船国际、成发科技和深高速的盈利预测,下调皖通高速的盈利预测。

在4800-5000点结束调整

○齐鲁证券

持续收紧的股市政策是股市不断下跌的主要原因,短期内还未看到政策转暖迹象。市场估值、资金供求关系、技术分析等几方面显示股市已经进入了中期调整。截至11月9日,沪市PE为58.38倍,深市PE为63.13倍,两市加权平均PE为59.08倍,2007年中期动态PE为34.76倍。按2007、2008年上市公司净利润增长60%、40%计算,2007、2008年两市动态PE为39.46倍、28.19倍,2007年35倍PE对应上证指数4471.75点。技术分析,上证指数5462.01-6124.04点双顶形态破位下行,第一目标位下看4799.98点。120日均线在4772.86点,呈上行态势。因此,预计股指将在4800-5000点结束本轮中期调整。

根据投资策略对市场的判断,增仓中国石油10%,买进深发展、万科A各10%,总持仓上调到60%。

后市仍有进一步探底过程

○方正证券

近期市场不断面临来自国际市场与国内政策面的压力,而股指在跌破60日均线之后,基本确立了市场的中期调整格局,而且本次调整在时间与空间上都将超过此前的历次调整。时间上推算调整时间应该是月线级别,预计调整将持续到明年一季度。目前两市成交量持续保持在1500亿元水平之下,显示增量资金明显回落。而根据以往经验,年终资金面将面临持续紧缩状态,尤其是再次上调存款准备金率之后,市场资金面再度收紧,预计仍有进一步探底的过程。对于市场中期走势,我们依然维持调整的判断,建议采取防御型投资策略,控制好合理仓位。

考虑到目前金融、地产、有色等一线蓝筹股的整体回落,市场中中期调整趋势短期难以扭转,近期市场机会主要还是超跌后的反弹。重点可关注科技板块中的电子元器件、软件、3G等领域;风向标:中国石化、中国石化;关注板块:电子元器件、软件、3G。

超跌反弹先抑后扬概率大

○国海证券

在上行趋势中,央行提高准备金率影响很小,甚至可以起到“利空出尽是利好”效应。但在目前的调整市道中,此举在抑制货币信贷过快增长的同时,也将强化出台进一步宏观调控措施的心理预期,对近期处于调整过程的股市形成持续压力。且多次提高银行准备金率的叠加效应可能会使得近期最为抗跌、权重最大的银行板块出现一定程度的补跌,从而进一步加剧大盘震荡。

专家认为本周将披露的CPI指标很可能会使市场预期,加息等宏观调控预期又将成为影响大盘的另一大雪上加霜的因素。

综合分析,我们认为本周大盘先抑后扬概率较大:即受宏观调控消息的影响以及美股大跌的拖累,本周大盘开市后难免继续下探,但上周大盘的暴跌已使短期技术超卖严重,有反弹要求,因此大盘继续下探后将有望出现技术性的超跌反弹。

仍缺乏系统性的上涨机会

○长城证券

从基本面来看,宏观经济、行业与政策面并没有异常变化,也没有诸如“5·30”时的导火线出现,而且人民币还出现了7.4095的新高;从外部运行环境来看,外围股市并无暴跌连累,仅有的只有油价在向百元靠近。因此,上周A股市场的下跌,从根源上来讲是其内在运行规律在发挥着调节作用。

鉴于目前市场格局中自上而下投资非常艰难,建议从几条确定性的主线中自下而上挖掘个股机会。1、人民币升值,航空业投资机会依然非常大。2、通货膨胀,乳品行业、医药行业值得重视。

对于中期市场趋势,依然维持震荡调整的看法,市场缺乏系统性的上涨机会。对于短期市场,由于本周将陆续公布10月份的宏观数据,因此加息预期等又会形成抑制作用。尽管做空动能明显释放,恐慌性抛售趋缓,但是真正的反弹买入机会仍需等待。

防御为上关注超跌蓝筹股

○中金公司

本周中金观点:本周CPI和PPI等宏观数据将公布,市场预计仍将处于高位,投资者对此不妨密切关注。对于大市,我们建议继续保持谨慎态度,防御为上;短期可重点把握前期超跌的绩优蓝筹股,长期可继续关注受益于人民币升值的地产、银行等大金融板块。

市场资金情况:股改限售股可流通股市值本周只有182亿元;除了中国中铁拟发行46.75亿股外,后续只是一些中小盘个股将陆续进入申购程序,给市场造成的资金压力不大。由于股指下跌,市场换手率出现明显降低,股票和基金开户数有所下降。然而人民币在加速升值,

港股直通车短期内不会推出,加上暂停的基金发行(或再营销)迟早会重新开放,我们对近期市场资金的供给面仍持乐观态度。不过,需要密切注意的是央企整体上市的步伐。

市场估值情况:上证综指和深圳成指静态市盈率都回到50倍以内,而上周开始出现小盘股表现好于大盘股,这种现象至少在短期内应该引起投资者注意,虽然长期来看小盘股相对大盘股折价比较正常。

低点将现弱势反弹概率大

○上海证券

考虑到政策面直接调控股市的意图越发明显,最终市场运行格局将逐步与政策导向吻合。但政策调控又要防止股市大起大落,因此年底前大盘将维持反复震荡格局,市场热度将较前三季度下降,上证指数运行空间下限将在4800点一带。而本周基于中石油进入指数后继续下探之后的企稳可能,指数运行将显现低位回稳,弱势反弹格局,指数波动区间位于4980点至5350点之间。

我们认为在本周操作上,谨慎性和防御性仍是首要原则。在行业配置上中期主流热点可能围绕两条主线展开:第一条主线,人民币升值概念股以及相关品种将保持活跃;第二条主线,业绩优良、严重超跌的蓝筹板块短线反复震荡之后已经逐步进入到相对安全区域,年底前可能出现探底回升走势。从长期角度我们依然看好金融服务、房地产、煤炭、交通运输、汽车、百货零售、高端食品饮料等行业。而短期超跌的房地产股以及明显抗跌的金融服务类行业的股票反弹机会更大。

本周关注个股:景兴纸业、民生银行、广东榕泰。

非理性繁荣条件基本具备

○招商证券

我们多次强调理性繁荣状态下2008年达到7000点之上的观点,但目前更重要的是需要探讨本次调整是否可能成为理性繁荣向非理性繁荣转变的切换点。非理性繁荣形成的条件可能已经基本具备:第一是作为正反馈诱因的升值加速趋势已经明确。第二是正反馈加强的基础,即资产需求或资金供给正由于居民入市潮而不断加速,下一阶段城镇家庭入市比例将由目前的20%向50%加速扩张。第三是正反馈加强的约束,即资产供给压力正在弱化,IPO规模将相对下降,减持能否成为抑制工具仍有待观察。

不论理性泡沫是延续还是转变为非理性泡沫,相对于目前市场点位而言,潜在的上升空间都远大于下跌空间。从长期牛市发展脉络来看,我们尽可将最近重利利空导致的调整看作清风拂山岗,明月照大江。

本周行业研究员推荐的公司中,建议关注华侨城、兴业银行、中科三环、柳化股份、赣粤高速等。

紧缩或致使市场持续调整

○申银万国

目前市场仍处于调整阶段。其一,海外市场的剧烈波动可能继续对A股产生一些负面影响;其二,行政调控手段尚未结束,资金放松信号——审批新基金发行还没有出现;其三,10月份CPI估计再次反弹,近期可能再次提高利率。当然,我们并不悲观,现状(行政压抑的投资热情和牛皮调整的市场格局)可能因为股指期货时间表的明确,以及新发基金的审批而改变。

行业选择方面,我们注意到在十七大报告中,党中央首次提到“创造条件让更多群众拥有财产性收入”,我们认为相关行业可以长期看好。与此相关的行业线索包括:第一,未来居民对财产性资产的需求会增加,国家对产生财产性收入的行业的扶持力度也会增加,银行、证券、保险和房地产开发可以长期看好。第二,看好奢侈消费品和高端服务业,比如中高档轿车、高档酒类、高档保健品、航空和房地产。

震荡难免考验五千点支撑

○中原证券

由于股指期货临近、上市公司业绩增速放缓、市场对加息预期再度加强、周边股市动荡、中石油高开低走拖累大盘等多方面原因,近来市场跌势加剧,调整难以很快结束,继续大幅震荡难免,但总体下探空间不会太大,市场会以时间换空间方式通过反复整理等待新一波行情的到来。经过上周的大震荡之后,蓝筹股不再成为避风港,反而成为风险的集中释放地。我们预计后市上证综指将考验5000点支撑,股指真正止跌企稳应该是大盘指股指风险基本释放之后。操作上建议投资者围绕人民币升值、消费领域以及年度业绩预增等主题,积极关注前期超跌的二三线蓝筹股的投资机会。

不具备继续大幅调整可能

○广发证券

本次大幅调整在相当程度上释放了大盘风险,毕竟蓝筹股泡沫比垃圾股泡沫的后果更加严重。目前沪深300指数估值已合理,人民币正加速升值,股指期货预期也渐渐明朗,市场不具备继续大幅调整的可能。但政策面和资金面明显偏紧,且外部风险也有所加剧,这将抑制A股的上涨,我们认为后市仍将维持疲软走势。

我们对后市风格的判断是:一、短期来看,目前政策面与资金面明显不容乐观,A股不具备大幅调整的动力。二、人民币加速升值仍将是后市主要的投资主题,只有相应的权重股企稳才能带来大盘的企稳。三、后市更多的投资机会来自二、三线超跌绩优股,一方面在于其具备估值优势,另一方面在于近期管理层对基金的调控及其重仓股的受挫可能带来市场风格的轮换。

■信息评述

今年第9次上调存款准备金率

中国人民银行于11月10日宣布,从2007年11月26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。这是今年第九次上调,调整后存款准备金率已达到了13.5%的水平。

德邦证券:

我国宏观经济景气度一直快速上升趋势,目前已经连续两个月处在偏热状态。各个经济指标,包括投资、消费、CPI等都有加速上升趋势,表明经济持续偏热后演变为过热的可能性依然存在。但是由于美国降息以及欧洲、日本央行同时停止了加息进程,中国单独加息将把人民币升值推向全球瞩目的风头浪口,这使得中国央行货币政策的回旋余地大大缩小,市场普遍预期的再次加息不得不一再拖延,再次上调存款准备金率可以看成是央行拖延加息进程而不得已采取的替代措施。而存款准备金率经过此次调整后已经超过1987年经济过热时13%的最高水平,货币政策未来的实际操作空间已非常有限。这一政策不仅收紧了市场资金供应渠道,而且对大盘权重的银行板块构成直接利空,市场短期承受压力偏大。在未来央行货币政策操作回旋余地大幅缩小的时候,国家宏观调控政策的重心将转移到财政政策和行政措施上,这对市场的直接打击力度将较货币政策更加直接。

中金公司:

在央行放松外汇占款对冲力度背景下,持续提高存款准备金率难以显著收缩银行体系的流动性。部分银行感觉流动性紧张主要是因为第三方存管和打新股带来了资金的剧烈波动,这一因素可能在2008年有所减弱。短期看,法定存款准备金率提高0.5个百分点对盈利影响有限;长期看,存款准备金率持续提高会带来银行信贷增速放缓,但对盈利增长的影响并不显著。宏观调控的目的只是将中国经济从趋向过热调整为更可持续的增长状态,放松外汇占款对冲力度下的准备金率调整,实体经济资本回报率保持高位下的小幅加息难以改变银行盈利快速上升趋势。目前A股银行2008年的平均市盈率为24.8倍,在市场中还处于较低水平,维持银行股推荐的投资评级。

齐鲁证券:

央行货币政策在注重经济增长、就业、物价稳定、国际收支平衡等多个目标之间的全面协调,实现可持续发展方面成效日益显著。但今年以来物价上涨压力不减,固定资产投资也有过热趋势,经济全面发展良好背景下所面临的挑战也长期存在,过剩流动性使得央行货币政策面临较大压力。从央行表示来看,此次存款准备金上调实为加强银行体系流动性管理,抑制货币信贷过快增长。我们认为,下阶段管理层将在稳定物价防止通货膨胀方面加大力度,相关措施在可预期的时间内或将接连出台。按照央行的一贯做法,存款准备金率上调之后,在10月份CPI公布以后,预计今年第六次加息27个基点已经为期不远。虽然货币政策未有针对证券市场的目标,但由此形成的资金供应紧张将影响市场热情。

兴业证券:

在通胀预期加大、实际利率依然为负情况下,预计央行在未来一段时间内仍将采取数量型调控措施,加息可能性增加。孤立地看,紧缩性调控措施对于资产价格上涨有影响,但是考虑到国际环境以及目前负利率状况,紧缩性调控措施对股票等资产价格上涨抑制作用不大。一方面,在美元加速贬值,而中国经济维持强势背景下,加息预期使得人民币升值动力进一步加大。中国输入型通货膨胀过剧难以改变,这必然带来资产价格的持续膨胀。而且在紧缩流动性政策调控下,资产泡沫的进程将延长,资产泡沫的特征呈现出“泡泡浴”——不同特征的资产泡沫此起彼伏。另一方面,目前实际利率依然为负,居民储蓄搬家进一步释放流动性的趋势仍将继续。

近期宏观面仍然面临很多的不确定性,因此A股市场整体将依然维持强势整理,但这正是为跨年度行情准备的好时机。我们判断,11月底前后宏观面、资金面的紧张气氛都有望缓解,在人民币升值预期和上市公司基本面依然健康支持下,A股市场可望跨年度行情。

东方证券:

目前宏观层面流动性的过剩主要是由于储蓄过剩影响的,在不改变经济快速增长趋势的情形下,利率及存款准备金调整等货币政策就不会影响宏观层面的流动性过剩。本次准备金上调仍然没有改变当前流动性充裕的趋势,从抑制经济过热和通胀的角度看,央行可能继续提升存贷款基准利率。但美联储前次大幅降息对央行再次动用利率工具产生一定的压力。

海通证券:

今年以来,除了3月份和7月份没有使用此货币政策,其它时间央行保持平均每月一次的存款准备金率调整频率。从目前情况来看,调整频率还将进一步加快,我们预计央行仍有可能继续上调存款准备金率。虽然央行今年以来不断上调存款准备金率,对股市影响很小,但存款准备金率上调对股市所产生的累积效应需要关注。

■行业评析

《全国电力市场分析预测(秋季)报告》公布

11月9日,国家电网公司发布《2007年全国电力市场分析预测(秋季)报告》。《报告》分析了前三季度的社会用电状况、2007-2010年电力供需预测并提出电力工业建设的政策建议。

中金公司:

2007-2008年,京津唐、华东电网地区局部时段、南方电网仍面临电力紧缺;2009-2010年全国电力供需呈总体平衡、装机增速放缓、利用率逐步回升;未来电力工业投资有望集中在加大西南部地区大水电、西部地区大煤电(尤其是坑口电站)的开发力度以及电网建设的投资力度。维持对于长江电力“推荐”的投资评级,维持对于华能国际、国电电力“审慎推荐”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:11月5日至11月12日)

股票代码	股票简称	机构名称	发布时间	机构评级	目标价	报告预期净利(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
601600	中国铝业	中银国际	11-9	优于大市	55.00	1198455	1018042	1126699	1383513	6.37	-26.42	0.93	0.79	0.895	1.109	3.94	-28.76
600177	雅戈尔	中信证券	11-8	增持	33.86	205500	284600	193388	174305	6.26	63.28	0.92	1.28	0.867	0.771	6.16	66.02
000629	攀钢钒钛	银河证券	11-8	推荐	25.00	123530	191960	95517	143354	29.33	33.91	0.235	0.335	0.333	0.44	-29.34	-23.80
600717	天津港	招商证券	11-6	强烈推荐	30.00	94235	110309	81025	111359	16.30	-0.94	0.56	0.66	0.515	0.721	8.83	-8.51
601111	中国国航	国泰君安	11-5	增持	25.72	455400	657500	422567	693053	7.77	-5.13	0.37	0.54	0.345	0.563	7.36	-4.12
601166	兴业银行	招商证券	11-5	强烈推荐	68.50	820260	1268950	759937	1109490	7.94	14.37	1.64	2.54	1.549	2.289	5.85	10.98
600028	中国石化	国信证券	11-5	推荐	--	6676088	8236732	6343691	7980848	5.24	3.21	0.77	0.95	0.738	0.918	4.35	3.44
600030	中信证券	国信证券	11-5	推荐	--	1226637	--	1085535	1469709	13.00	--	3.7	--	3.286	4.406	12.61	--
000839	中信国安	安信证券	11-5	买入	56.00	45450	93970	32290	60537	40.76	55.23	0.58	1.2	0.417	0.782	39.06	53.47

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。由于业内沟通交流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1000万元以上;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5000万元以上;总市值大

于等于500亿,取净利润差异5%以

上,且净利润增加1亿元以上。

(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com/)