

先扬后抑 延续中期调整格局

——2007年12月份A股市场投资策略

市场经过11月份大幅下挫之后,笔者预计12月初在部分蓝筹股止跌企稳及成长性超跌股继续反弹带动下,市场会有反弹出现。考虑到目前A股市场所面临的内外环境,12月份股指反弹空间相对有限,30日、60日均线将分别对股指12月份的反弹形成反压。预计12月中下旬股指在反弹之后将再次探底,延续始于10月份的本轮中级调整走势。就中期而言,此轮中级调整真正结束的标志点应在年线附近。

就个股而言,在11月份市场下跌过程中一些前期超跌的成长性个股开始逆市走强,得到增量资金的关注。进入12月份之后,预计部分超跌成长股依然会继续走强,演绎跨年行情。除高速板块之外,多数蓝筹股成为11月份市场下跌幅度最大的板块。进入12月份之后,预计部分蓝筹股有望于12月初出现止跌反弹走势,高速公路、金融等板块有望继续得到外资中线关注。

◎ 国元证券

一、12月份宏观面分析

1、10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的运行态势。其中重工业增长速度远高于轻工业增长速度,一方面在一定程度上预示我国目前经济增长仍处于重工业化阶段,另一方面也预示我国经济增长在很大程度上仍依赖于投资拉动,中国经济增长方式转型任重道远。从各行业10月经济运行情况来看,增长速度超过18%的行业主要有化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、通用设备制造业、交通运输设备制造业、电气机械及器材制造业、通信设备、计算机及其它电子设备制造业等。受11月份市场整体走弱影响,上述增长较快的行业除通信板块之外,多数个股11月份走势较弱。究其原因,笔者认为与个股前期大幅上涨、在很大程度上透支了公司未来业绩有很大关系。

2、M1、M2余额月度同比依然保持15%以上增幅,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。在外部资金不断流入中国资本市场背景下,笔者认为,贸易顺差高低依然是决定国内资金供应量的一个重要参照标准。理论上而言,在外部资金不断流入背景下,若不加强投机性外资入境监管,单纯依靠提高法定存款准备金率的举措来紧缩货币并不能改变现有的流动性泛滥格局。当然,考虑证券市场与房地产之间的跷跷板效应,外资流入中国市场之后在房地产与股市之间作何选择,值得密切关注。

3、从CPI走势来看,CPI增速高位出现反复在一定程度上预示流动性泛滥所引发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。

4、从外部资金来源分析,资本项目与经常项目顺差导致的流动性泛滥格局没有改变。10月份公布的贸易顺差数据显示,10月份贸易顺差再创历史新高,达到271亿美元,与此同时,国家外汇储备9月底达到了14335亿美元。短期来看,外资进入中国资本市场所导致的流动性泛滥格局没有发生根本改变。笔者认为,在人民币对外大幅升值的条件下,我国贸易顺差将依然居高不下。

鉴于我国前期贸易顺差形成的特殊性,我国在资本项目对外开放过程中必须加强金融风险防控,以全新的思维方式实现国际收支平衡。目前依靠人民币升值方式很难解决国际收支不平衡问题,相反,受我国现行外汇结算体系影响,人民币大幅升值之后的资本项目对外开放将使我国面临较大的金融风险。有鉴于此,笔者认为鉴于目前我国经济发展所面临的复杂的内外环境,在加强投机性资金入境监管前提下,短期而言,提高出口商口价格、以通胀对通胀、提高居民收入水平是应对贸易顺差的必要措施。中期来看,提高贸易出口商品质量和档次、改善贸易收支结构势在必行。

5、从固定资产投资增速来看,在一定程度上预示我国经济增长在很大程度上主要依靠投资拉动,我国经济增长方式要实现转型任重道远。随着党的十七大会议精神的贯彻落实,未来宏观调控依然存在不确定性,证券市场也依然面对宏观调控存在不确定风险。

二、12月份政策面分析

就宏观政策面而言,鉴于10月份CPI指数再次达到历史高点6.5%,笔者预计央行极有可能在12

月份采取加息等紧缩性举措。

从10月份贸易顺差来看,为了对冲流动性泛滥冲击,预计12月份央行会再次采取提高法定存款准备金率的举措。在人民币累计升值较大情况下,贸易顺差与人民币升值的刚性特征在一定程度上预示,一些投机性外资进入了中国资本市场。10月份以来,虽然证券市场开始了中级调整,但房地产市场持续火爆,9月份以后中国房地产价格再次开始快速上扬。在外部资金推动下,股市与房地产市场再次呈现跷跷板效应。笔者认为,在外部资金不断涌入背景下,若不加强投机性外资入境监管,仅依靠提高法定存款准备金率的举措来收缩流动性其效果十分有限。

十七大闭幕之后,随着科学发展观战略思想的逐步实施,中国经济发展方式将发生深刻变化,面对目前经济增长出现的投资过热势头,预计政府会在未来一段时期内继续采取相应调控措施。

此外,在证券市场国际接轨步伐加快背景下,不排除管理层于12月份推出股指期货时间表的可能性。对此,建议密切关注消息面变化。

三、12月份市场面分析

市场经过11月份大幅下挫之后,笔者预计12月初在部分蓝筹股止跌企稳及成长性超跌股持续反弹带动下,市场会有反弹行情出现。考虑到目前A股市场所面临的内外环境,12月份反弹空间相对有限,30日、60日均线将分别对12月份的反弹形成反压。预计12月中下旬,股指反弹之后将再次探底,延续始于10月份的中级调整走势。就中期而言,此轮中级调整真正结束的标志点应在年线附近。

1、从涨跌情况判断,在市场整体跌幅较大的同时,一些成长性良好、前期超跌的个股明显抗跌,其中部分个股甚至逆市走强。鉴于一些成长性良好的超跌股资金介入迹象明显,预计12月份这些个股有望继续活跃;从价值投资角度判断,蓝筹股经过11月份下跌之后有望出现短线止跌,一些蓝筹股如

高速公路等价值型板块将得到以外资为代表的机构关注,蓝筹股12月初的止跌回稳有助于股指于12月初出现反弹。

2、从投资价值判断,根据两市公布的三季度报折算,经过前期大幅调整之后两市加权平均动态市盈率开始回落,目前为37.15倍,市场价格开始向价值区域回归。从各行业市盈率水平分布来看,各行业加权平均动态市盈率分别为商业58倍、汽车36倍、家电53倍、纺织39倍、旅游54倍、传媒90倍、饮食67倍、农业80倍、化工45倍、石化30倍、钢铁20倍、有色35倍、化纤105倍、造纸38倍、机械38倍、建材60倍、建筑46倍、电气设备44倍、贸易30倍、软件53倍、电脑硬件58倍、电子元器件44倍、通信71倍、煤炭40倍、港口35倍、机场航空46倍、高速24倍、公交39倍、电力31倍、水务61倍、房地产71倍、医药43倍、金融33倍。从上述行业市盈率分布来看,目前行业动态加权平均市盈率低于35倍的行业主要有高速、钢铁、金融、贸易、石化、电力等。当然除高速、钢铁、金融等行业整体市盈率适中之外,目前多数行业整体估值水平偏高。

中线而言,市场目前仍处于价值高估区域,其一方面制约了市场反弹高度,另一方面决定了市场在短暂反弹之后仍将延续调整走势。

3、从资金面角度分析,受屡次提高法定存款准备金率影响,信贷收缩迹象十分明显,信贷资金的缩减将在某种程度上改变市场资金流动性泛滥格局。短期来看,预计这种紧缩的信贷政策在年底之前不会改变,信贷资金紧缩将制约市场反弹高度。

4、作用于A股市场的国际化因素正不断加强,11月初美次贷危机再次爆发对A股市场形成了较大影响。在次贷危机影响下,一些前期进入中国资本市场的国际投机资金被迫回本土,这些资金已成功地从煤炭、有色等资源板块实现了巨额利润,满载而归。鉴于

美次贷危机仍未结束,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。美次贷危机的不确定性、美元走势的不确定性都会引起A股市场12月份出现宽幅震荡。

四、12月份资产配置

整体而言,鉴于目前市场整体估值水平仍处于高位,市场自10月份之后的中级调整仍未结束,预计12月份股指反弹空间相对有限,市场中级调整趋势仍将延续。就个股而言,在11月份市场下跌过程中,一些前期超跌的成长性个股开始逆市走强,得到增量资金的关注。进入12月份之后,预计部分超跌成长股依然会继续走强,演绎跨年行情。除高速公路板块之外,多数蓝筹股成为11月份市场下跌幅度最大的板块,进入12月份之后,预计部分蓝筹股有望于12月初出现止跌反弹。

1、建议关注以下板块投资机会
A、本着国际化投资原则,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24倍,考虑到高速公路公司经营稳定性及良好现金流,高速公路板块将成为市场下跌行情中较好的防御品种;

B、考虑美元贬值、国内股指期货推出因素,12月份对金融板块予以积极关注;

C、考虑中国经济发展方式转型这个因素,11月份一些成长性良好的消费、科技股已开始逆市走强,预计12月份这些成长性良好的前期超跌股将继续走强,建议关注新能源、3G、饮食、化肥、环保、医药、商业板块中成长性良好的个股的中线投资机会;

D、11月份超跌的蓝筹股12月份存在超跌反弹机会,建议关注煤炭、电力、有色、钢铁、石化、化工、地产等超跌蓝筹股12月份的超跌反弹机会。

2、不同投资风格下的资产配置

A、稳健型投资策略:建议继续关注高速公路板块;美元贬值、人民币被动升值下的金融、煤炭等投资机会;业绩增长较快的新能源、3G、饮食、化肥、环保、医药、商业、化肥板块;股指期货即将推出预期下的权重蓝筹股。

B、激进型投资策略:激进型投资者可以快进快出方式继续关注前期超跌、三季报业绩增幅明显的成长性个股的超跌反弹机会,重点关注分布于新能源、3G、饮食、化肥、环保、医药、商业、化肥板块中部分个股的机会;11月份超跌的部分蓝筹股的反弹机会。

(执笔:鲍银胜)

■ 信息评述

中国将继续完善人民币汇率形成机制

国务院总理温家宝28日在北京说,中国会继续按照主动性、可控性和渐进性原则完善人民币汇率形成机制。

齐鲁证券:

近一年来,人民币经历了来自境外的升值压力,这种压力也将在这段时间内长期存在,但与此同时也显示了管理层希望币值稳定的意图和决心,这有利于本国乃至全球经济的稳定。我们认为,人民币升值预期不会改变,其所代表的资产价格也会存在相当幅度的上升空间,楼市、股市的火爆态势都证明了这一事实。在这样的背景下,境外资本通过多种渠道流入也是不争的事实。作为证券市场的投资者,应该对本币升值的影响有更全面的认识,比如升值过快将会对出口型企业带来压力。

中欧央行达成共识防止汇率大幅波动

周小川周三会见了应邀来访的欧元集团主席、卢森堡首相兼财政大臣容克、欧洲中央银行行长特里谢和欧盟委员会经济与货币事务委员阿尔穆尼亚一行。双方认为,应共同努力采取综合性措施加大经济结构调整力度,防止汇率大幅波动,为全球失衡有序调整作出应有贡献。

国联证券:

2005年7月人民币汇改以来,人民币对美元汇率维持稳中有升的态势。到2007年11月8日,汇改后累计升值8.44%,其中2007年以来升值4.90%,速度有所加快。中国大多数企业仍然处于国际分工产业链的低端,利润率较低,且不善于利用外汇交易工具对冲汇率风险,缺乏消化汇率大幅波动的能力。如果汇率大幅波动,可能会导致部分企业利润大幅下降甚至倒闭。而人民币汇率稳步升值,企业有较长时间调整生产计划和生产技术,逐步消化升值的影响。

财政部颁布中国资产评估准则体系

财政部28日在人民大会堂举行中国资产评估准则体系发布会,颁布了包括8项新准则在内的15项资产评估准则,同时宣布成立财政部资产评估准则委员会。

海通证券:

在过去的近20年里,随着社会主义市场经济改革的深入推进,中国资产评估行业获得长足发展。在防止国有资产流失、促进资产顺畅流转、服务国有企业改制上市、维护市场秩序、规范资本运作等方面发挥了重要作用。此次资产评估准则体系的发布,对于推动资产评估行业健康发展、更好服务于改革与发展大局具有重大意义。

逾两成期货公司获中金所会员资格

周三中国金融期货交易所又批准了17家期货公司成为该所的第三批会员单位,其中包括3家全面结算会员、7家交易结算会员和7家交易会员。

中原证券:

截止到目前,中金所的全面结算会员数量已达到5家,交易结算会员数量扩大至21家,交易会员数量已达到13家。这些会员的审批通过不仅为其它期货公司的筹备提供了指导性的样本,而且也将激励未获得会员资格的期货公司提高筹备效率。因此下一批会员的审批速度有望进一步加快,股指期货上市步伐也将越来越接近。

■ 行业评析

信贷紧缩政策对银行盈利影响有限

有媒体报道,央行和银监会近期多次召开会议对商业银行进行窗口指导,严令各家银行控制贷款规模,市场普遍对2008年商业银行信贷增长及利润增长心存疑虑。

中金公司:

根据我们测算,贷款增速放缓对银行业2007年盈利基本不构成影响。各家银行尚在制定明年的信贷计划,我们盈利预测中已经反映了贷款增速在2008年可能放缓的影响,上市银行加总的贷款增速为13.9%和信贷增长目标差别不大。根据测算贷款增速每下降1个百分点,对盈利影响也就是在0.5-1个百分点。不过,严格的信贷控制使得继续上调明年盈利预测的可能性下降。此外,由于信贷紧缩是有保有压的政策,信贷的突然收紧可能会使一些企业的现金流出现问题,从而给资产质量带来一定压力。

家电下乡试点农村家电消费启动

财政部、商务部联合公布了《家电下乡试点产品电冰箱项目招标文件》。财政部、商务部将从2007年12月至2008年5月,在山东、河南和四川三省,对电冰箱(冷柜)、彩电和手机三类产品,开展“家电下乡”试点工作,并由中央和试点地区财政以直补方式给予一定比例的资金补贴。

联合证券:

农村家电市场的启动是家电行业持续高速增长的关键,此次由政府部门推动的促进农村家电消费的举措是一个标志性事件。一方面财政直接补贴将加快农村家电消费启动的速度,另一方面将促进企业更充分认识到农村家电市场的重要性。此次招标中明确规定投标的产品必须针对农村市场的特点开发,在招标文件中明确规定投标产品必须是“国家免检产品”,并要求企业应在相应区域具有较完善的售后服务网络。这一方面提高了进入门槛,同时消费的示范作用将促进农村家电市场的品牌集中度,有利于具备规模和品牌优势的企业拓展市场,获取更好的增长。我们将持续关注此次招标的情况,关注对冰箱行业增长的作用,关注相关企业(青岛海尔、美的电器、ST科龙、美菱电器等)在此次招标中的表现。

券商研究机构评级目标涨幅巨大品种追踪

(统计日:11月21日-11月28日)

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	发布时间	目标价	11.28 收盘价	目标涨幅(%)	2007报告预期		2008报告预期	
								EPS	PE	EPS	PE
002068	黑猫股份	东方证券	买入	11-28	34	29.4	22.70	1.01	1.23	29.109	23.902
000860	顺鑫农业	国金证券	买入	11-27	19.24	19.39	33.80	0.338	0.561	57.367	34.563
600875	东方电气	招商证券	强烈推荐	11-27	95.7	77.99	28.98	2.82	3.19	27.656	24.448
600351	亚宝药业	东方证券	增持	11-27	15	12.29	20.68	0.33	0.5	37.242	24.58
000560	昆百大A	国金证券	买入	11-26	27.2	17.62	69.68	0.514	1.183	34.28	14.894
600835	上海机电	海通证券	买入	11-26	40.07	30.36	64.90	0.75	0.98	40.48	30.98
000933	神火股份	安信证券	买入	11-26	75	66.88	59.92	1.88	2.06	35.574	32.466
000612	焦作万方	安信证券	买入	11-26	57	63.8	50.79	1.68	1.91	37.976	33.403
000527	美的电器	光大证券	买入	11-26	45	36.71	43.45	0.98	1.47	37.459	24.973
002064	华峰氨纶	广发证券	买入	11-26	60	50.88	43.13	2.06	3.2	24.699	15.9
002115	三维通信	广发证券	买入	11-26	27.8	21.9	37.69	0.51	0.71	42.941	30.845
002154	报喜鸟	东方证券	增持	11-26	34.4	35.38	34.64	0.65	0.86	54.431	41.14
002133	广宇集团	方正证券	增持	11-26	30	19.68	33.63	0.533	0.875	36.923	22.491
600584	长电科技	中信证券	买入	11-26	19.4	14.91	33.43	0.378	0.647	39.444	23.045
600219	南山铝业	安信证券	增持	11-26	30	37.38	28.87	0.88	0.98	42.477	38.143
600177	雅戈尔	银河证券	谨慎推荐	11-26	28.1	29.48	27.61	0.89	0.58	33.124	50.828
000527	美的电器	安信证券	增持	11-26	40	36.71	27.51	0.94	1.22	39.053	30.09
000927	一汽夏利	安信证券	持有	11-26	15.69	13.75	25.42	0.105	0.424	130.952	32.429
600725	云维股份	KGI	增持	11-26	32.7	35.53	24.10	0.62	1.09	57.306	32.596
600584	长电科技	兴业证券	推荐	11-26	18	14.91	23.80	0.37	0.58	40.297	25.707

说明:

1)“目标涨幅巨大”最直接地表达了研究员对企业的估价认识,目标价与现价差异也从侧面代表了研究员对股票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) 以上研究成果只反映卖方

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,同时也需要注意区分

研究员的研究水平、注意卖方机构观点出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测水平的指

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/)