

宏观调声又起 反弹行情能持续吗?

“i”i“ ... `f>>e,, - “9l °+ ’ << ;

如二次探底将是建仓良机

○ 德邦证券

本周由于受政策利空影响可能会出现二次探底走势,但这将再次提供较好的建仓机会。

首先,市场经过一个多月和超过20%的调整之后,估值泡沫特别是大盘蓝筹权重股的泡沫得到极大释放。虽然还有很多个股的泡沫可能还有待进一步释放,但总体上市场泡沫处在一个可以接受的范围。而且由于宏观面的持续向好,通过上市公司业绩快速提升,估值泡沫将得到进一步消除。因此从整个市场的基本面看,上市公司的整体估值有向相对合理方向发展之趋势。

其次,受制于美联储持续减息压力,以及欧洲、日本央行同时停止加息进程,中国单独加息将把人民币升值推向全球瞩目的风头浪口,这使得我国央行货币政策的回旋余地大大缩小,市场普遍预期中的央行再次加息不得不再一再拖延。而从各个经济运行指标来看,国内经济运行总体仍然处于偏热状态,综合来看,本周即将公布的CPI数据很不乐观,很有可能再次创下10年来的新高。在这种情况下,国家持续提升存款准备金率的措施。

第三,美国经济数据好于预期表明次级债危机对实体经济的损害没有预计的严重,而美联储及时的宽松货币政策将对外围市场走稳起到积极作用,这也将对国内A股市场走稳提供较好的外部环境。

第四,中石油高调上场之后走出了惨烈的价值回归之路,随着中石油逐步调整到位,其反而能对大盘的稳定起到良好的支撑作用,也有利于市场在反复巩固中期底部后酝酿新的行情。

最后,从技术角度看,大盘进入筑底阶段的有效性也已经得以基本确认。无论从调整时间还是空间抑或是各项技术指标和形态看,市场再次向下调整幅度已经有限。如果市场受到政策利空的心理冲击而再次出现非理性下跌,则在半年线上方附近都是积极吸筹、战略建仓的良好时机。

反弹有望继续但空间有限

○ 上海证券

前期我们认为,受到中央“双防”基调压制,市场中后期调整态势难以发生根本改观,市场信心恢复仍需时间。但由于短期指数下挫达20%,挤压泡沫取得阶段性成果,预计本周市场在部分蓝筹股止跌企稳及超跌成长股带动下将继续反弹,但反弹节奏比较缓慢,即可能在周期上有持续性,但在空间上尚难以过度乐观,指数波动位于4930点到5250点之间。

我们认为,经过前期大幅调整之后,两市加权平均动态市盈率回落至40倍以下,市场价格开始向价值区域回归。但板块间估值偏差仍

大,除高速、钢铁、金融等行业整体市盈率适中之外,多数行业整体估值水平仍然偏高。投资策略短期可由前期调整过程中的谨慎防御型逐步转向攻守兼备策略,在平衡型投资下,保持足够的现金流动性。

从消费升级、本币升值、通胀角度考虑,我们长期依然看好金融服务、交通运输、汽车、百货零售、旅游、医药等行业的投资机会。但短期银行股将受准备金率调高影响,估值潜力有所下降。同时,以业绩成长的确性和估值合理性为核心,对于存在于中小企业板中的细分子行业龙头企业的机会可适当关注。此外,中央经济工作会议强调了农业基础地位、自主创新、产业升级以及节能环保的重要性,农业、节能环保、部分具有一定核心技术的高科技公司可成为主题配置的选择。而中电联再度上书建议明年实施煤电联动,将激发电力股的投资热情。

本周关注个股:上海梅林、高金食品、鲁阳股份。

宏观面有隐忧将小幅震荡

○ 江南证券

12月8日央行再次宣布提高存款准备金率,本次上调将吸收流动性约3800亿元,算上之前的9次上调,年内累积吸收近2万亿元。从历次调整对股市的影响来看,上涨多于下跌,但是最近三次中出现了两次下跌。目前处于弱市,上调准备金率对于投资信心影响较大。

上周股市在大调整之后出现了较大幅度的反弹,同时成交量开始放大。而上调存款准备金率对于银行股将会有所打压,此外,本周即将出台的宏观信息极有可能不太乐观,预计本周市场将会小幅震荡,投资者宜谨慎参与。

调幅超预期需要时间消化

○ 申银万国

我们认为,对目前A股市场的影响主要来自心理层面和资金层面。

中央经济工作会议将通货膨胀作为调控的第一目标,10年来首次提出从紧的货币政策。紧接着上周末公布上调存款准备金率,并且幅度首次由0.5%提高到1%。加上本周即将公布的11月份经济运行数据,给投资者造成紧迫的调控感。虽然市场已经提前有所消化,但实际兑现的幅度有所超预期,因此,我们预计市场还需一段时间才能完全消化。我们认为金融和地产将受到较大冲击,因为我们看到,有别于前几次上调存款准备金率后银行和地产股的强劲走势,最近三次上调存款准备金率后一周内,银行和地产股均跑输大盘,表现排序为市场>金融>地产,这反映了市场开始担忧调控风险对银行及地产行业盈利所造成的影响。

虽然社会上总体流动性依旧非常宽松,但我们担心由于调控风险所造成的观望情绪与持股信心下降,并由此导致A股市场资金的流

失。考虑到近期还有太保等大盘股上市,流动性将进一步趋紧。实际上,我们已经看到,越来越多的资金滞留在一级市场。

当然我们对企业盈利总体上并不悲观,我们认为企业盈利仍存在超预期的可能,因此我们判断,随着调控政策的逐步消化,市场有望回暖,因为支持牛市的基本因素没有变,大部分的投资者比较有信心。经济高速增长、制度变革、高顺差和负利率将继续支持高估值。短期内我们建议关注受调控影响或者预期受调控影响较小的消费板块,医疗改革带来的机会,以及超跌后带来的个股机会。

震荡加剧反弹空间受压制

○ 国海证券

提高存款准备金率并非针对股市,而是针对整个宏观经济。从以往央行提高准备金率对股市的影响可知,提高准备金率不会影响股市趋势,对当天的短期影响也是涨跌互现。

综合分析,我们认为,在上升过程中市场会忽略利空消息,而在下跌过程中往往会对利空较为敏感。目前大盘刚刚脱离底部反弹,市场心态仍较脆弱,因此提高准备金率的消息可能会压制本已形成的反弹空间,加剧大盘震荡。但同时值得我们关注的是,提高准备金率消息出台之后,管理层同时推出了大幅提高QFII额度及新基金发行等利好消息,管理层不希望股市大起大落的意图明显。因此,本周若出现急挫,仍不失为低吸良机。

基于对大盘调整仍将继续的判断,我们采用轻指数重个股策略来应对目前的市场格局。一方面选择业绩持续高增长的个股来化解风险,另一方面根据上周的市场特征,我们选择调整幅度大、低位盘整时间长的蓝筹股来回避风险。中国神华、中国远洋从最高点下调到目前价位跌幅超过30%,且在低位盘整有十个交易日,所以选择它们作为本周金股。

调整到位新行情仍需时日

○ 中原证券

大跌之后,市场人气的再度凝聚仍需要一段时间。上周中央经济工作会议关于2008年度从紧的货币政策也再次考验了刚刚止跌的市场,我们认为,目前调整已经基本到位,但新一轮行情仍需要假以时日,各路机构投资者会利用当前的稳定期加紧调仓,为来年行情作充分准备。

中国人民银行决定从2007年12月25日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点。我们认为,这个消息对股市总体影响不大。经过前期充分调整后,股市目前不在高位,很多个股调整幅度已经很大,利用这个消息打压可能性也因此变小。

2008年A股市场将同时面临通胀与高估值的双重压力,我们认为可选择预期高增长较为明确的行

业与公司,同时关注产业结构调整带来的外延式快速增长的行业与公司。2008年我们建议重点关注的投资主题包括:受益于人民币升值长期利好的行业,如银行、保险、证券及地产等;通货膨胀压力下,资源类行业及下游消费类行业相对受益;受益于北京奥运会与上海世博会的相关行业的快速增长机会;投资于资产注入可能带来的外延式增长的行业,如铁路、电力、交通运输、军工等;央企整体上市,包括红筹回归所带来相关行业和公司的投资机会;节能环保风暴所带来的相关受限行业的投资机会等。

成交乏力将阻碍继续反弹

○ 中金公司

本周中金观点:阴霾笼罩。中央经济会议强调从紧的货币政策,11月份的通胀水平很有可能创新高,上周末央行突然宣布提高存款准备金率100个基点,中国太保将于本周发行。加上上周市场反弹并未带来人气回升,也缺乏成交量放大的配合,这些因素无疑都会阻碍本周大盘继续反弹,投资者须谨慎对待,短线可适当降低仓位。不过,我们认为,投资者并不需要恐慌。我们对于中国经济前景依然保持乐观态度,中央调控本身也反映出市场资金面非常充裕;QFII额度的放大和新基金发行的放开对市场人气也会起到一定的支撑作用。中长期来看,可继续把握收益于人民币升值和内需增长的板块(如金融、地产、零售等)。

市场资金情况:情况不佳。上周A股交易额(4915亿元)和换手率(6.0%)继续保持低位;股票和基金开户数继续下滑;种种迹象表明大盘反弹缺乏人气支撑和成交量的有效配合。大盘股中海集运的发行(筹资155亿元)也一定程度上分离了二级市场资金,加上人民币汇率小幅下跌,市场似乎还在承受着一种无形的压力。预计市场短线资金状况不容乐观。不过,QFII额度将扩大和新基金发行也将放开。中长期看,随着人民币加速升值,我们认为市场资金供给面并不存在很大问题。

市场估值情况:普遍回升。由于股市上涨,香港恒生指数和国企指数静态市盈率水平低至19.1倍和27.2倍,上证综指和深证成指静态市盈率上升4.5%和7.1%,沪深300指数2008年市盈率水平也回到29.0倍。中证100、中证200和中证500三个分别代表大、中、小市值股票的指数差距扩大,2008年的市盈率分别为29.1倍、28.7倍和27.5倍。大盘股似乎重新走强,不过这种情况能否持续还需观察。

有望展开一轮跨年度行情

○ 方正证券

我们认为上调存款准备金率这一利空因素的影响主要集中在心理层面,对于市场资金面的影响十分有限。因为从上月起,各大银行的

信贷额度基本用完,贷款基本处于停滞状态。而元旦之后,新的额度放出,加上2月春节因素,资金面紧张压力会逐步缓解。

此外,近期政策面并非都是利空,国投瑞银基金管理公司称,公司旗下的第七只基金——国投瑞银稳定增利债券型基金日前已获得中国证监会批准,将于近期正式发行。这是尘封三月之后,监管部门批准发行的首只投资内地资本市场的新基金。此外,国家外汇管理局9日宣布QFII投资额度扩大到300亿美元。我们认为这两个利好因素可以抵消上调存款准备金率的影响。

值得关注的是,近日多家基金公司公告宣布恢复旗下部分基金的申购业务,同时国海富兰克林基金公司动用自有资本申购旗下产品,数额高达6000万。种种迹象似乎显示机构对市场的信心在增加,进场抄底动作开始加大。

在中石油的带动下,上周市场出现止跌企稳的走势,并且连续三日成功站稳5000点大关,5000点政策底逐步被市场所认同。随着近期市场热点增多,成交量放大,我们对于5000点政策底的信心逐步增强,继续看好股指的上升空间。市场有望展开一轮跨年度的上涨行情,至少短期会有一个较好的反弹行情。建议将公用事业类价格改革作为2008年一个重要的投资主题,其中水务、燃气是改革的重点,也是投资者关注的焦点。

风向标:中国石油、原水股份;关注板块:水务、燃气、煤炭。

恐慌有缓解继续弱势反弹

○ 银河证券

经过一个半月的大幅下跌以后,市场出现了7个交易日的反弹走势,成交量开始温和放大,市场心态正在趋于平稳。我们认为,本周市场有望继续维持弱势反弹走势,个股会趋于活跃。

一是政策性利空已基本消化,而本周将公布11月份的经济运行数据,预计总体状况不会有大的起落,从而排除了近期可能出现超市场预期宏观调控政策的可能性。

二是上周英国宣布降息,下周美联储也可能再次降息,发达国家不断调低利率势必减轻市场对经济放缓的担忧。在此状况下,海外股市可能继续保持较强走势,从而有利于A股市场的稳定。

三是近期各大券商普遍认为2008年上市公司经营业绩将保持30%-50%的增长速度,A股市场存在30%-40%的上涨空间,对未来的良好预期消除了投资者悲观失望的情绪,坚定了投资者的持股信心,减轻了市场上行压力。

四是近期基金拆分以及老基金打开申购数量明显增多,将增加市场资金供应,增强市场上行的动力。

当然前期市场大幅下跌,给很多投资者带来惨重的损失,投资心态的真正稳定还需要时间,因此,市场难以出现较大幅度的反弹,可能继续上周弱势反弹格局。

信息评述

12月25日起上调存款准备金率1个百分点

央行12月8日宣布,从2007年12月25日起上调存款准备金率1个百分点。此次调整后,14.5%的存款准备金率标准创20余年历史新高。

东北证券:

来自超额流动性指标的判断,市场资金对行情的发展起着负面影响。如果此种局面得以延续,市场全面上涨行情就难以出现,流动性紧缩短期效应正在体现。

存款准备金率超过15%将是一件难以想象的事情,因此央行市场化调控手段使用的空间已经十分有限。采取行政手段,即对信贷投放总量进行控制的计划手段将重新登场。目前整体金融机构的超额存款准备金率可能已经下降到1%以下,尤其是国有商业银行的超额准备金可能将耗尽,初步预计本次上调存款准备金率对银行的负面影响大约为1%-2%左右。

兴业证券:

在流动性过剩的根源未解决,央行货币政策受到制肘情况下,上调存款准备金率仅仅是“亡羊补牢”,只是预防年底流动性大幅反弹。而人民币的渐进式升值,限制了央行货币政策空间。特别是当前,美国经济面临衰退风险,加拿大、英国央行相继降息,央行进一步提高存款准备金率或者加息都将推高货币市场利率,从而吸引更多资金流入。虽然中央经济工作会议确定明年货币政策从紧,但实际上央行已经连续上调存款准备金率和利率,严厉控制信贷规模,进一步紧缩空间不大。

中金公司:

上调准备金率是央行贯彻中央经济工作会议确定的“从紧货币政策”要求的第一步。年底财政存款将集中支出,导致大量货币投放,央行提前采取措施防止流动性反弹。本次调整表明央行将结合市场化手段与行政色彩手段实现货币紧缩。预计11月CPI可能反弹,但为避免与国际利率进一步缩小,中国的加息空间有限,在今年底之前加息可能性较小,明年最多加息两次,紧缩政策将更多地依赖数量型工具和加快人民币升值。

光大证券:

上调准备金率主要是回收银行的流动性,而当前主要是外汇占款给银行带来充沛的流动性,因此解决的方式最应该的是选择人民币升值的加速或者幅度扩大,上调准备金率难说是对症下药。

此次上调准备金率是着眼于明年,以抑制年初各个商业银行的放贷行为,进行提前预警。同时,上调准备金率表明央行在加息上的谨慎,我们预计今年加息可能性不大。上调准备金率不会对实体经济和股票市场产生重大影响,因为股市的流动性主要是来自于银行的储蓄存款和居民的自有资金,与银行的流动性不同。

申银万国:

央行扩大准备金率调整幅度主要用意在于,一是与之前中央经济工作会议确定的从紧货币政策要求相呼应;二是调控年底阶段性市场资金投放增多,抑制货币信贷过快增长迫切;三是控制货币供应,稳定物价。鉴于此次存款准备金率一次提高较多,在预期美联储继续降息情况下,短期内(12月份)再提高利率的可能性不大,虽不能排除。而从实现货币信贷政策目标和未来市场资金投放变化来测算,预期未来存款准备金率高点在18%左右,高于18%的可能较小。

国金证券:

央行此次反常地大幅上调存款准备金率,是在贷款增速加快、固定资产投资增速居高不下、通货膨胀压力上升、利率上调空间受到压制下的必然选择。上调存款准备金率后,央行短期内上调利率的可能性有所降低。

央行上调存款准备金率主要是由于银行体系超额准备金率较高所致,是一种事后的调控措施。而且在目前银行信贷受到行政指导背景下,该措施对信贷的实际影响较小,对实体经济的紧缩效应有限,但是可能会减小债券市场的潜在资金供给。

国泰君安:

央行此次上调准备金率的主要目的是控制明年贷款增速,并不针对股票市场,但是仍然对市场有一定负面影响,而对市场心理的影响远大于实质影响。中央经济工作会议刚刚结束,不排除后续宏观调控措施继续出台,考虑到目前市场流动性疲弱的状态,本次提高存款准备金率将加速大盘调整,但坚定看好明年尤其是明年年初的股市,如果12月份出现深调是一个很好的买入点。

安信证券:

此次央行上调准备金率符合预期,主要的判断依据在于12月份将有巨额的基础货币投放。其一,我国财政存款具有明显的年末效应。因国库支付需要,每到年底都会有相当数量的财政存款脱离央行,形成基础货币投放。保守估计,今年的财政存款变动规模将达到6500亿元,即使考虑到明年年初财政存款的回流,预计这部分带来的基础货币净投放也有4000亿元;其二,12月份是我国传统的贸易顺差月,西方圣诞节将大幅推高出口需求,增加贸易顺差,预计12月份我国外汇储备增加约300亿美元,大概合计2200亿元人民币;其三,12月份央票和正回购到期规模约4500亿元,这部分资金也将形成基础货币的投放。

海通证券:

决定股市走势的两个最基本因素,一是估值,二是资金面。目前估值虽然已从前期高位调了下来,但仍然不算太低。如果明年上市公司业绩不能超预期增长(即超过30%-40%的市场一致预期),那么当前的估值只是处于相对合理状态,还谈不上低估。这样一来,当前资金面的状况对股市的影响就至关重要。

此次大幅上调存款准备金率现在可以看作是央行采取从紧货币政策的首次行动,接下来是否会加息还难以定论。近期就要公布11月份的CPI指数,市场会相当敏感,因此,资金面在未来一段时间内有收紧倾向。另外,占股市较大权重的银行板块受到多大影响将直接关系到股指的走向。总的来讲,对当前股市暂时持谨慎态势。

券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

(统计日:12月3日至12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	报告期净利润(万元)		一致预期净利润(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
000024	招商地产	— 买入	12-5	买入	88	108700	189900	91628	166124	18.63	14.31	1.29	2.25	1.085	1.966	18.92	14.43
002024	苏宁电器	买入	12-5	买入	80	150500	291700	138376	220763	8.76	32.13	0.98	1.9	0.939	1.475	4.36	28.83
600015	华夏银行	— 买入	12-4	买入	--	298200	407400	233700	352202	27.60	15.67	0.71	0.97	0.558	0.849	27.27	14.23
600021	上海电力	— 买入	12-4	买入	--	53493	64192	48040	60900	11.35	5.41	0.3	0.36	0.27	0.341	11.28	5.45
600098	广州控股	— 买入	12-4	买入	--	125611	121493	104171	97641	20.58	24.43	0.61	0.59	0.52	0.49	17.35	20.53
600642	申能股份	— 买入	12-4	买入	--	187826	216722	170964	188016	9.86	15.27	0.65	0.75	0.591	0.651	9.91	15.22
600886	国投电力	— 买入	12-4	买入	--	64332	70660	59236	75203	8.60	-6.04	0.61	0.67	0.571	0.687	6.79	-2.51
601166	兴业银行	— 买入	12-4	买入	--	820000	1260000	780899	1205444	5.01	4.53	1.64	2.52	1.572	2.425	4.32	3.90
601318	中国平安	买入	12-3	买入	--	1808300	2258900	1591351	2000597	13.63	12.91	2.46	3.08	2.161	2.756	13.85	11.77
600718	东软股份	买入	12-3	买入	--	37300	48500	21745	31422	71.54	54.35	0.75	1.06	0.712	1.035	5.28	2.39
600309	烟台万华	— 买入	12-3	买入	39.24	184780	246578	156640	209616	17.97	17.63	1.11	1.48	0.941	1.26	17.90	17.42
000001	深发展A	买入	12-3	买入	--	276432	497591	243341	367716	13.60	35.32	1.144	2.06	1.109	1.648	3.19	25.01

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20%以上,且净利润增加1000万以上;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)