

柳暗花明又一村

——A股市场二季度投资策略及十大金股推荐

◎世纪证券研究所

一、宏观经济高速增长不确定性预期增强

高估值背景下,对中国经济增长放缓的担忧、雪灾影响、通胀下的紧缩货币政策预期导致市场对中国宏观经济高速增长的不确定性预期增强。

今年1月底,国际货币基金组织发布的《World Economic Outlook》全面下调了世界主要经济体2008年的经济运行预测指标。同时,在国际市场初级产品价格普遍上涨情况下,1月份美国、欧元区CPI上涨幅度均创6年来新高,俄罗斯、印度尼西亚等国的CPI上涨率已经超出央行设定的目标,部分新兴市场和发展中国家的PPI指数呈现两位数的上涨态势进一步增强了全球通胀预期。自去年10月份以来,国际相关证券市场普遍出现回调走势。

在“金砖四国”中,中国A股市场跌幅最大,美国道·琼斯工业指数及东京日经225指数下跌也较为明显。

在我国2007年GDP同比增长11.4%的增幅中,投资及净出口对GDP的增长贡献率合计为7%。今年年初中国贸易顺差增速出现明显下降,特别是2月份贸易顺差额同比下降幅度达到63.99%,顺差额仅为1月份的43.9%;固定资产投资方面,1-2月份城镇固定资产投资8121亿元,同比增长24.3%,该增幅是自去年4月份以来首次低于25%;今年伊始的低温雨雪冰冻灾害对我国经济增长形成一定负面影响,截至2月23日此次雪灾对中国造成的直接经济损失达1516.5亿元。在雪灾和春节双重因素影响下,今年1月、2月CPI同比增幅分别为7.1%和8.7%,通货膨胀成为今年宏观调控的主要目标。

从经济学角度来看,高通胀最终将危害消费和投资,并拖累经济增长。在物价上涨趋势可能延续情况下,货币紧缩预期进一步加强。但从另一方面来看,目前中美利差已经倒挂,且美国存在进一步降息以刺激经济增长的可能,这将使中国的加息政策在一定程度上受到限制,从而也将对政府控制通胀的能力形成考验。

二、上市公司盈利预期下降

除了对国内宏观经济方面的担忧外,各类风险因素将可能直接导致上市公司盈利增长低于预期。

1、外部环境因素国内企业经营业绩

这方面的担忧主要包括几方面:一是信贷危机可能对A股权重品种金融行业业绩产生影响,去去年前三季度,金融行业净利润占上市公司净利润比例为49%;二是美国经济下滑将引发中国出口下降,出口导向型企业盈利面临下滑;三是国际原油价格的持续上涨可能对国内A股市场中权重较大的石油石化及相关产业链中的上市公司经营产生冲击。

2、宏观调控影响企业盈利增长

经过数次加息后上市公司的财务负担加重,将可能对利润起到明显侵蚀作用。同时从紧的货币政策下,银行贷款取得难度加大,部分受政策调控行业的业绩增长预期下降。

3、交叉持股市值缩水影响投资收益

统计显示,去年9月末上市公司交叉持股总市值约为4002亿元,而以3月19日收盘价计算,该市值下降至2743亿元左右,市值下降幅度达到30%以上。

在以上因素未出现或影响作用未显现情况下,机构普遍预测2008年上市公司盈利增长在30%-35%左右。今年以来,在不确定性因素影响下上市公司业绩增速可能低于预期,即A股市场面临盈利下滑与估值下降的双重压力。

三、价值重估逆转资金供求关系

自今年年初以来,银行间回购市场利率一直处于低位,表明市场资金流动性仍然处在充裕状态。对比近月M1、M2增速变化情况,M1增速出现显著下降,近三个月平均增速低于去年11月份的水平,同时金融机构存款增长率也在2月份一举突破贷款增长率。在风险因素加强导致市场出现调整情况下,资金向银行回流迹象较为明显。去年11月份以来,银行月度储蓄存款新增额逐步攀升。

始于2005年的股权分置改革以及2006年的新股全流通发行导致2008年A股市场面临前所未有的扩容压力,其中2月、3月、8月、12月均为限售股份解禁高峰期。今年前两个月A股首发规模较去年下半年明显下降,但再融资规模自去年11月份以来一直维持在相对高位,月度累计融资规模与去年上半年高峰月份水平相当。我们认为,限售股份进入再流通以及新股发行、再融资等带来的证券市场扩容并不是决定市场进入调整的根本原因,而是在盈利与估值双重压力下市场持股信心不足,从而使解禁股份成为市场做空主力之一,并进一步推动市场资金供求关系逆转。

观察去年以来各月份解禁市值及指数表现,高解禁月份并没有形成指数运行的低谷,相反去年流通股增加最多的4月、5月、10月都形成了股指运行的阶段性高点。即在限售解禁情况下,如果持有者对市场存在乐观预期,限售股份流通并不会改变市场本身的运行趋势。观察近10年以来A股市场融资额与上证指数表现,指数涨幅最大的2000年、2006年、2007年也是10年中证券市场融资额最大的年份。因此,我们认为股市扩容本身并不直接影响股指涨跌,股市走强阶段扩容速度、筹资额明显上升,股市低迷的时候扩容速度、筹资额亦相应地下降,即可以理解为大扩容往往是在大牛市背景下完成的。

四、投资者对收益预期下降

在A股市场回落情况下,股票

型基金净值普遍出现大幅下滑。在近五个月排名前50位的基金中,债券型基金占比六成,股票型基金不到三成;而在排名后50位基金中,有2/3为股票型基金,进行股票、债券双向投资的混合型基金占1/3。通过近五个月的基金收益比较可以看出,在A股市场受到各类不确定性因素冲击情况下,债券型基金低风险、稳定收益优势凸显,根据近五个月债券型基金的平均收益率计算出的年化收益率约为5.88%。

进入2008年以来,基金发行规模较去年四季度有所回升,但从发行基金类型来看,债券型基金明显提速。截至3月上旬,今年发行的债券型基金规模为25倍,2008年动态市盈率水平为29倍,2008年动态市盈率为22倍(隐含30%的业绩增长率);沪深300指数3500点时,A股2007年市盈率水平约为19倍,同时随着A股市场价格中枢下移,年报披露以及不确定性因素加强,A股市场的活跃度出现明显下降。

五、估值快速下降带来投资机会

近日指数快速下降使市场整体市盈率快速下降,但3月16日A股市场估值水平仍显著高于国际相关市场水平。沪深300指数在4000点时,A股2007年动态市盈率为25倍,2008年动态市盈率水平约为19倍,同时随着A股市场价格中枢下移,年报披露以及不确定性因素加强,A股市场的活跃度出现明显下降。

在风险因素逐渐被市场消化、A股估值回归理性、新发基金预计将给市场带来1000亿元左右增量资金情况下,我们预计二季度新发股票型基金的陆续建仓将使市场运行趋于平稳,指数有望在局部热点

活跃情况下出现回暖表现。同时指数震荡幅度则将较一季度收窄,低估行业的价值挖掘及主题投资有望受到资金关注。

随着A股市场回调,各行业的市盈率水平出现显著下降,其中市盈率下降最为明显的行业主要有食品饮料、交通运输、信息服务、医药生物等。就2007年3月中旬各行业市盈率水平来看,钢铁、金融、化工三个行业的市盈率水平低于25倍;农林渔牧、综合、餐饮旅游三个行业的市盈率水平仍处在高位(见下图)。

六、重估过程中主题投资升温

自去年10月以来,A股市场中表现最好的行业是农林渔牧行业、信息设备、食品饮料、医药生物行业等。这些行业一方面均具备一定的防御性特征,受外部波动影响以及国内宏观调控影响较小;另一方面这些行业在去年前三季度表现相对较弱,成为市场中相对安全的品种。

风格板块方面,小盘股、亏损股、微利股成为资金重点关注的品种,大盘股、绩优股、低市盈率板块则回调明显。

在经济增长由行业景气转为全面繁荣后,A股市场资金关注的重点将逐渐由行业景气挖掘转向主题投资。二季度A股市场主题投资将延续,农业、医药、信息技术板块有望成为资金关注重点。

七、看好的行业及公司

1、农业:明显受益农产品牛市
在农业生产资料价格指数不断上涨、粮食库存不断降低以及生物能源需求增加的因素影响下,农产品牛市仍将延续。我们认为上游行业和部分供求关系发生转变的中游



世纪证券二季度重点关注公司

股票代码	股票简称	EPS(元)			PE(倍)		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
600359	新农开发	0.13	0.46	0.74	121.15	34.24	21.28
000713	丰乐种业	0.16	0.24	0.29	107.63	71.75	59.38
000911	南宁糖业	0.51	0.72	1.13	44.71	31.67	20.18
600276	恒瑞医药	0.62	0.96	1.04	79.34	51.24	47.30
600267	海正药业	0.18	0.31	0.48	123.61	71.77	46.35
002022	科华生物	0.53	0.56	0.74	66.98	63.39	47.97
600584	长电科技	0.31	0.36	0.56	51.58	44.42	28.55
000063	中兴通讯	0.8	1.3	1.85	77.50	47.69	33.51
000565	渝三峡A	0.037	0.16	2.41	1189	275	18.25
000898	鞍钢股份	1.15	1.19	1.56	17.33	16.75	12.78

券商研究机构首次关注上市公司追踪

(统计日:3月12日-3月25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报告预期		2008报告预期		2007一致预期		2008一致预期		目标价	3月25日收盘价
						EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE		
600896	中海海盛	兴业证券	推荐	点评报告	3-25	--	--	1.000	18.090	0.590	30.642	1.031	17.544	20.00	18.09
002148	北纬通信	天相投顾	中性	点评报告	3-25	--	--	0.660	54.879	0.633	57.234	0.745	48.604	--	36.22
600087	长航油运	兴业证券	推荐	点评报告	3-24	--	--	0.850	23.035	0.391	50.075	0.781	25.077	21.25	19.58
002180	万力达	天相投顾	中性	点评报告	3-21	--	--	0.800	45.125	0.706	51.162	0.800	45.125	--	36.10
601857	中国石化	光大证券	中性	点评报告	3-20	--	--	0.880	21.602	0.735	25.854	0.844	22.513	18.00	19.01
600354	敦煌种业	招商证券	推荐	深度报告	3-20	-0.080	-182.750	0.280	52.214	-0.080	-182.750	0.280	52.214	--	14.62
002138	顺络电子	东海证券	买入	深度报告	3-20	--	--	0.750	30.373	0.593	38.442	0.886	25.716	30.30	22.78
000001	深发展A	东海证券	增持	点评报告	3-20	--	--	1.650	16.661	1.155	23.792	1.660	16.564	42.67	27.49
601166	兴业银行	东海证券	买入	点评报告	3-20	--	--	2.530	12.783	1.717	18.833	2.471	13.088	60.72	32.34
601857	中国石化	平安证券	推荐	一般报告	3-20	--	--	0.900	21.122	0.735	25.854	0.844	22.513	--	19.01
600750	江中药业	国盛证券	增持	点评报告	3-20	--	--	0.450	27.622	0.326	38.072	0.471	26.412	15.75	12.43
600713	南京医药	天相投顾	增持	点评报告	3-20	--	--	0.390	31.179	0.186	65.324	0.329	36.928	--	12.16
000815	美利纸业	兴业证券	观望	点评报告	3-20	--	--	0.670	25.358	0.404	42.087	0.532	31.915	--	16.99
000159	国际实业	光大证券	买入	深度报告	3-18	--	--	0.951	19.243	0.254	71.975	0.652	28.070	30.00	18.30
600761	安徽合力	平安证券	推荐	点评报告	3-17	--	--	1.050	20.467	0.900	23.881	1.129	19.031	--	21.49
601007	金陵饭店	天相投顾	中性	点评报告	3-14	--	--	0.260	41.038	0.195	54.678	0.259	41.172	--	10.67
002159	三特索道	兴业证券	推荐	点评报告	3-12	--	--	0.350	51.343	0.310	57.968	0.463	38.854	20.00	17.97
000951	中国重汽	中投证券	推荐	深度报告	3-12	2.070	18.841	2.400	16.250	2.020	19.303	2.727	14.301	60.00	39.00
600623	双钱股份	天相投顾	增持	点评报告	3-12	--	--	0.240	40.417	0.190	51.126	0.260	37.308	--	9.70
000686	东北证券	兴业证券	观望	点评报告	3-12	--	--	1.990	13.719	1.916	14.245	1.990	13.715	35.00	27.30

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

创业板对主板不会有太大影响

证监会副主席姚刚就日前市场条件下推出创业板是否合理问题时表示,创业板的推出对主板市场不会有太大的影响。

齐鲁证券:

创业板概念在近期对于市场中相关上市公司股价的提振起到了很重要的作用。推出创业板,更大范围地发挥市场的融资功能,对于我国资本市场的多层次发展有不容忽视的作用。至于市场对于创业板的推出可能对主板市场资金供应造成冲击的担忧,我们认为,企业上市创业板从融资额来看很小,不足以根本上撼动主板市场的趋势。从国外相关经验来看,也并未发现会对主板市场产生大的影响。我们认为,创业板的推出或在心理层面对市场造成短期影响,而从整个市场趋势来看,这种影响是可以忽略的。

四部委发文:金融支持服务业

25日,央行等四部门联合出台关于金融支持服务业加快发展的若干意见。意见指出,服务业发展水平是体现经济社会发达程度的重要标志。

天相投顾:

我们认为此次指导意见的出台为未来金融服务业的加快发展提供了一个政策依据,也是政府扩大内需的一个重要举措。从第三产业中金融业GDP增长来看,近几年增长速度明显加快,2006年同比增长18.5%。但是总体上第三产业对GDP的贡献率仍然远低于第二产业,2006年第二、第三产业对GDP的贡献率分别为48.8%和38.8%;而我们认为伴随经济结构调整以及内需增长,第三产业的潜力较大,其中金融业占第三产业10%左右,未来金融服务业的大力发展对于吸纳就业人数和扩大内需都有重要意义。预期在政府工作报告扩大内需的政策指导下,年内政府仍将陆续出台关于扩大内需的相关政策,包括税收等手段。

中国已连续15个月处于实际负利率

中国社科院专家袁钢明表示,中国CPI涨幅达到了8.7%,该数字与中国目前3.93%的税后基准利率相比较,负利率水平已经扩大至477个基点。而且中国已经是连续15个月处于实际负利率,加息迫在眉睫。

海通证券:

虽然CPI本轮经济周期以来新高,管理层在加息问题上的步伐仍然较小,其主要原因在于对CPI今年来的走势判断谨慎,以及外部经济形势的不明朗。实际上,人民币加快升值、提高准备金率以及频繁的公开市场操作都反映了管理层在抑制通胀方面的努力。此外,在管理通胀预期方面,管理层也有一些动作。我们预期,即使加息最早也要等到4月中旬3月份的CPI数据出台。

基金公司应制定均衡适度的分红政策

3月26日,56只基金开始披露2007年年报报告。

银河证券:

2007年7月1日开始,证券投资基金执行新的基金会计准则,这是执行新的会计准则之后第一次披露的年报。这次年报的信息相当丰富,是对2007年中国基金运作的一次大检阅。另外,封闭式基金开始陆续披露年度分红公告,封闭式基金正在开展历史上最大规模的一次分红。在前期我们也认为基金管理公司为了多提取管理费把分红拖到最后时刻,从而集中性卖股分红共振效应压垮市场。基金管理公司在分红问题上的消极和缺乏大局意识的行为,让股东付出了惨痛的代价。从目前公布的分红公告来看,部分封闭式基金还没大规模卖股,近期还需要卖股票赎回资金准备分红。这次年度分红结束后,基金行业有必要从自觉主动维护中国股市大局角度出发,践行机构投资者责任意识,制定均衡适度的分红政策。

美国反通胀见效刺激股市反弹的启示

海通证券:

美国自1970年至2006年期间五轮通胀与反通胀对股票市场价格走势影响的数据表明,消费物价指数CPI一旦出现典型通胀趋势,则CPI数值变化与股票市场价格运行趋势之间存在显著相关关系。一般而言,当消费物价指数CPI介于1%-3%区间时,往往会促使股票市场价格呈现上涨趋势。不过在通胀阶段与反通胀阶段,消费物价指数CPI变化趋势往往与股票市场价格走势呈现相反关系。一方面,当消费物价指数CPI处在上升期并突破3%的通胀参数临界值,尤其是突破4%时,由于投资者开始担心通货膨胀可能加剧,股票市场价格往往会呈现显著回调趋势;另一方面,一旦政府采取措施反通货膨胀逐渐见效,股票市场往往会呈现不同程度的反弹行情。

从我国自身情况看,自1991年至今我国经历了三轮典型的通胀。事实上,数据显示我国CPI在通胀与反通胀期间对股票市场价格之间的相反关系也非常明显。如在1993年1月至1994年7月期间,我国CPI曾一度由10.3%一路攀升至23.2%,而自1993年4月至1994年7月期间,上证综合指数自1358点高点一路快速下跌至334点,跌幅非常惊人;不过自1994年11月至1997年4月,随着我国反通胀逐渐见效,我国CPI开始逐渐回落至3%以下的正常水平。而自1994年7月至1997年4月期间,上证综合指数则从334点逐渐上涨至1393点;此外自2007年8月份我国CPI增幅超过6%之后,同年10月份至今上证综合指数则自6000点上方的历史高点快速回调至当前的3600点一带。因此,我们认为,若3月份之后我国CPI一旦与我们预期一致,即自3月份起我国CPI一旦开始逐渐回落,则很有可能刺激场外资金进入A股市场反弹的热情,并可能由此推动A股市场在二季度展开新一轮持续性向上反弹行情。