



“红五月”黄了 “六月红”仍可憧憬

——十家实力机构本周投资策略精选

不妨弱化奥运预期的影响

○申银万国

奥运并非政策和经济的分水岭,无论是对要素价格改革、资本市场建设还是经济的判断,我们认为不妨在预期中弱化奥运的影响。

曾几何时,关于政策判断,市场开始习惯性加入奥运因素,比如价格管制、比如创业板、股指期货等。其内在逻辑无非是认为奥运前出于稳定经济、稳定物价、稳定股市的考虑。奥运会不仅是重要的体育盛事,也是一次重大的外交事件,但这并不意味着经济政策、资本市场制度建设因此停滞。诚然,政府和管理层希望在奥运期间营造平稳和谐的氛围,但这并不是以经济、制度建设的推迟为代价,奥运并不是分水岭。只要时机合适、只要条件成熟,我们认为无论是要素价格改革、或是资本市场制度改革,都不存在因为奥运而推迟实施的理由。

另一方面,关于奥运对经济的影响,市场上也存在着两种截然不同的声音。一种观点认为奥运为中国经济继续保持高速增长提供了源源不断的新动力,另一种观点认为奥运前的过度投资则会引发奥运后投资和增长下滑,甚至衰退。从日韩数据我们看到,经济轨迹并未因奥运而有明显改变。虽然可能有助于催生一些国际化品牌,但实际上我们知道 Sony 和 Samsung 的崛起其实都在奥运会后的 3-4 年;虽然可能带来过度投资后的经济下滑问题(如日本),但对于中国巨大的经济体来说,奥运建设和投资只占投资总额的很少一部分,不构成过度投资后的下滑风险;而从股票指数来看,其表现主要由经济增长情况决定,与奥运也没有直接关系。

向上积极因素并没有变化

○银河证券

尽管突如其来的特大地震打乱了反弹步伐,但 5 月份市场扭转了 1-4 月份极度悲观的市场氛围,投资心态趋于稳定。我们认为,支持市场向上的积极因素没有发生根本变化,抑制市场走强的通货膨胀、大小非减持等问题正在逐步解决中。在克服短期因素冲击以后,市场将逐步回暖,缓步盘升。

首先,就市场普遍担忧的物价走势看,预计 5 月份 CPI 同比环比涨幅都会明显下降,CPI 下行趋势基本确立,下半年宏观紧缩政策存在减压可能。其次,就供应压力而言,监管部门正在持续采取措施控制供给压力,特别是采取系列措施解决“大小非”的减持冲击。第三,对上市公司业绩增长下滑的担忧,也抑制了市场买家的积极性,但是 2008 年业绩增长保持 30% 的概率很大。第四,即使按照悲观业绩增长测算,目前市场价值已经低于估值。无论是全部 A 股、沪深 300 还是上证 50,2008 年动态市盈率仅在 20 倍左右,2009 年动态市盈率在 17-18 倍之间。

当然目前以基金为代表的机构投资者相对比较谨慎,但其股票仓位在 67%-68% 之间,杀跌动力已明显释放。相反,基金手中现金比例的提高正在积累做多动力。

我们建议关注灾后重建、高油价、央企重组、奥运以及股价超跌等带来的投资机会。重点推荐中信证券、中国人寿、北京银行、攀钢钒钛、华新水泥、金融街、青岛啤酒、中创信测、常林股份、中信国安。

沉闷中等待着方向性选择

○长城证券

尽管宏观与微观经济层面上上周起出现了新变化,5 月 CPI 预期数据大幅回落、成品油价格有望调升、上游企业限产保价,但是困扰投资者的 PPI 攀升忧虑、企业利润增长的稳定性问题并没有得以释放。A 股市场仍然缺乏大幅持续反弹的牵引力,但是其下跌空间因政策预期支撑也比较有限。我们认为短期内市场依然会维持窄幅波动、热点频繁切换的特征,市场在沉闷中依然等待着方向性选择。

在资产配置方面,建议围绕主题投资机会展开:一是行业成本转嫁能力强,产品提价对业绩贡献明显的企业。如钢铁行业中的宝钢股份、医药行业中的东北制药、浙江医药、新和成。二是高油价影响行业,主要是替代能源及相关设备,如煤炭行业、太阳能与风能设备行业。三是高通胀演绎过程中基本面发生变化的行业,具体指向政府对于扭曲的定价机制进行微调过程中产生的投资机会,如电力行业。四是政府财政刚性支出中产生的投资机会,如普通铁路、高速铁路建设在“十一五”期间大规模建设产生的企业稳定成长性机会。本周核心客户内参组合中:稳健型组合计划盘中价买入南玻 A,激进型组合计划盘中价买入东北制药。

依然存在较好的阶段机会

○方正证券

由于国际油价 5 月份一度持续创出历史新高,加上 4 月份 CPI 走高以及四川汶川突发的大地震,使得市场预期的红五月并未出现,不过我们认为 6 月份市场依然存在较好的阶段性机会。首先,乐观的基础来自解禁压力的大幅回落。5 月份 A 股累计 166.7 亿股限售股解禁,解禁流通市值高达 2841 亿元,而 6 月份则压力大大减轻,解禁股数为 68.48 亿股,对应解禁市值约 994 亿元,年内解禁压力首度回落到 1000 亿以内。从时间分析,6 月上半月解禁压力较小。

其次,上周虽然成交量出现一定回落,但板块热点较为突出,尤其是中石化、中石油以及银行板块走强,对市场信心提升十分明显。

此外,目前市场整体环境也开始出现了明显改变,例如国际油价上周下半周连续大幅下挫,推升美国股市连续三天大幅反弹,并带动

了港股走强。目前 A+H 价差平均下降到 30% 左右,平安、招行、人寿、交行、海螺、中铁、鞍钢、工行 A+H 股价出现了倒挂。同时,目前 2008 市场动态 PE 下降到 20 倍的水平,蓝筹板块的估值优势开始显现。

短期仍有进一步下探要求

○国盛证券

鉴于市场交投无法放大,热点散乱缺乏持续性,行情反弹始终缺乏力度,加之大盘 IPO 重启对市场心理压力较大,我们认为短期大盘仍有进一步回落完全补缺要求,震荡向下调整仍是短期市场运行的主基调。虽然基本面要求遏制基金过度做空,保持市场稳定,但是最值得投资者担忧的是大盘 IPO 重启,中国建筑 A 股与陕西天然气本周会上,这将对短线市场产生较大的冲击,大盘再度向下预计难免。此外,6 月份限售股解禁进入一个低潮期,新基金不断发行对市场构成一定的支撑,大盘向下调整空间或不会太大。

从技术上来看,由于沪深综指明显受到 30 日均线压制,在几度试图突破受阻后选择向下寻求支撑。从短期走势来看,随着 20 日、30 日均线的有效失守,短期市场仍有进一步下探要求,后市回补前期政策性跳空缺口的可能性加大,上证指数 3250 点一带的支撑将经受考验。

期待五月份数据出现亮点

○民族证券

尽管预期中的红五月没有出现,但 A 股市场呈现出“上难下、下也不易”的特点。究其原因主要是:1、国内宏观层面缺乏亮点;2、A 股市场处在估值合理区域;3、担心 A 股上市公司业绩下滑;4、大小非等解禁股减持压力有所缓解;5、投资者多数处于观望中。总体来说,管理层希望维持 A 股市场稳定,但是否有新的政策性利好出台,对增量资金重新回流 A 股市场将起到非常关键的作用。

近期 A 股市场板块间出现轮动迹象,即当某板块的估值低于市场平均水平时,会受到一些资金的短线关注。同时消息面也给短线资金提供了机会,比如券商股、期货概念股、融资融券与股指期货、融资融券的活跃与股指期货、融资融券的活跃与股指期货、融资融券的活跃与股指期货。这表明虽然不少机构目前较为谨慎,但 A 股市场中仍有一批做多力量在涌动。

目前 A 股处在合理估值的中轴下方,没有预期之外的利空因素,上证综指很难跌破 3250 点合理估值下限。随着大家对国内宏观预期向好的方向转变,A 股估值将向 3550 点的合理估值中轴回归,并尝试重新回到合理估值上箱体 3550-3850 点。值得关注的是,尽管观望的机构进场热情不高,但想减仓的机构、或投资者已基本把仓位降了下去,不少机构持仓已经接近合约的持仓下限。一旦 5 月份国内各项经济数据出现亮点,这些机构或许将成为潜在的做多力量。

3300-3700 间呈牛性格局

○国海证券

一场突出其来的 5·12 大地震“使得市场所期待的‘红五月’反弹行情无功而返,但大盘重心的再度下移使得 A 股整体估值渐趋合理,短期内估值不再是影响大盘走势的主要因素。而损害惨重的 5·12 大地震”以及一路飙升的高油价等因素将对 6 月份大盘走势构成压力。预计大盘可能会下补“跳空缺口”,甚至会再度考验上证指数 3000 至 3300 点的政策底区域。但重大政策所形成的政策底将对大盘有强劲的支撑,大盘下行空间有限。

6 月大小非解禁压力明显缓解,5 月份 CPI 数据也可能出现较大幅度的下降,这些均可能成为多头组织反攻的契机。而随着 CPI 下降,市场对成品油价格的逐渐放开预期将使中国石化及中国石油受益,这些“四两拨千斤”的超级大盘可能进一步撬动大盘向上。

综上所述,对 6 月份大盘的走势可谨慎乐观,“六月红”可以期待,预计 6 月份的运行区域约为 3200-3900 点。而本周大盘面临上下两难态势,可能会在 3300-3700 点之间继续牛皮态势格局。本周金融:海洋工程、鄂尔多斯、新中基、绿大地、苏宁电器、科华生物、独一味、康缘药业、科大讯飞、中国石化。

预计市场将震荡小幅上升

○江南证券

本周我们依然维持市场短期转暖的观点,预计市场将会震荡小幅上升。

宏观经济情况依然是市场最为关注的,目前我们对 5 月份 CPI 的预测在 7.5%-7.8% 之间。短期来看,通胀情况将逐步好转,这对市场是一个较大利好;从外围市场来看,美联储向上修正了一季度经济增长率,以及美元短线走强带动油价出现回落。美国经济增长上调与外围股市转暖对于 A 股有一定的稳定作用;券商的 IPO 重启在短期内将会继续拉动券商和相关概念股上涨,同时目前银行股估值较低,预计中期盈利依然较好,因此也是近期可以关注的重点板块;6 月份限售股解禁股份总数为 74 亿股,释放流通市值 1042 亿元,解禁压力相对下半年其它月份较小;5 月份新股平均网上申购收益率只有 3.56%,已经低于一年定期存款利率。尽管新股申购和定期存款相比有流动性优势,但是对于部分投资者而言,收益的吸引力大大降低。预计未来一段时间内,新股申购资金将大大减少。

憧憬体现投资者侥幸心理

○招商证券

5 月初我们在市场憧憬反弹延续时就已质疑“红五月能否期待”?通胀居高不下和地震短期冲击使“红五月”预期落空,但市场又开始憧憬“红六月”,而我们从对“红

六月”憧憬中所感受到的却是投资者的侥幸心理。

油价与通胀仍然困扰股市,而市场预期的一些支持因素实际上都需要反复推敲:首先,市场预期 5 月份 CPI 数据下降代表通胀压力缓解,但成品油调价传言不一定是空穴来风。若属实只会意味着更大的通胀压力体现;若不属实则市场将因此面临油价双雄的调整压力。其次,市场预期“新基金入市而解禁规模继续缩小,资产供需关系好转”。但实际情况是 A 股新增开户数正在锐减,新基金发行艰难,所能带来的增量资金不过是杯水车薪,前期主导反弹的金融、地产、钢铁等行业陷入调整表明基金入市意愿有限;而农业、灾后重建、新能源、3G、期货、央企整合等各类题材股的不间断轮动,实际上是在消耗多方有限的能量。同时中国建筑 120 亿股发行意味着 A 股市场再度面临大盘股的扩容压力。此外,我们相信大小非在反弹结束后也会逐渐认识到市场上行空间有限,这是否反而可能加大解禁股的减持意愿?

第三,市场预期“政策利好仍将维护市场稳定”,但一方面最有力度的政策已经推出,市场也已经做出了强烈反应,则此后的政策应遵循效用递减规律。另一方面,政策不能主导市场长期走势,虽然我们对政策在中短期内维护稳定的作用同样抱热切期望。

可以预期,投资者将在未来通胀走向的争论中、在对灾后重建和紧缩延续的预期中、在对政策利好的憧憬中、在政策底反复受到考验的忧虑中、在侥幸和失落交织的复杂心态中渡过 6 月份。

中期反弹高度应谨慎乐观

○德邦证券

本轮政策推动的中期反弹行情已经来临,但大盘反转仍然缺乏基本面的有效支持,这使我们对大盘反弹高度持谨慎乐观态度。而由于 6 月份即将公布的 5 月份 CPI 可能出现显著回落,国家宏观紧缩性调控措施将适时适度放松,再加上政策面的有利扶持,整体上有助于基本面预期的改善并促使 A 股市场走好。我们仍然要指出的是,尽管四川强烈地震发生在偏远地区,对经济的直接负面冲击有限,但是持续不断的余震以及全国大规模的赈灾行动将对中国经济产生较大的负面冲击,后续自然灾害对中国经济造成的损失仍将进一步攀升,而大规模的持续援助和重建活动将产生明显的政府支出挤出效应,压低消费增长。此外,由于四川是农业大省且牲畜供应占全国 10% 以上,震灾有可能推动 CPI 居高不下。因此,未来对指数的反弹高度不宜过分乐观。总体来看,由于 5 月份 CPI 的阶段性下行以及政策支持力度的不断加大,6 月份整体走势值得我们审慎乐观。应密切留意金融行业作为先行指标的参考意义,积极关注电信、能源、电力等活跃板块。

■信息评述

经济增长或高位趋稳并适度放缓

央行在近日发布的《2007 中国区域金融运行报告》主报告中指出,我国经济增长可能高位趋稳并适度放缓。

齐鲁证券:

2008 年,在工业化、城市化、国际化以及产业和消费结构升级、奥运会等因素共同推动下,我国经济增长有望保持平稳较快发展。但受世界经济增长减缓、外部需求减弱和国内冰雪、地震灾害等因素影响,经济增长可能高位趋稳并适度放缓。我们注意到,在 4 月份中国宏观经济各项指标中,国家统计局对居民消费价格、社会消费品零售总额和财政收入标为“黄灯”,即偏热,其中,居民消费价格已经连续 8 个月亮起“黄灯”。近一段时间以来,通货膨胀压力仍然较大,这是需要密切关注的方面。由于国内经济运行面临价格总水平仍处于高位的突出矛盾,控制物价上涨、抑制通货膨胀将被放在更加突出的位置。

天相投顾:

我们从交通物流角度分析未来宏观经济走势。随着交通物流规模扩大以及基础交通投资的较快增长,交通物流对于宏观经济的预示作用逐渐增强。我们的实证分析结果显示,从长期来看,交通运输物流对于经济的直接和间接带动作用显著;从短期经济波动来看,短期内货物周转量波动较好的反应了当期工业生产增长情况。而交通方面的投资和货运周转量的增速领先 GDP 半年水运货物周转量更多体现的是出口情况,公路和铁路周转量的增长情况更多体现工业生产和投资情况。2008 年一季度以来交通物流的增长低于市场预期,其中有短期雪灾等突发事件的影响,但是我们认为更主要的是来自于需求方面的放缓。

目前根据我们跟踪的商务部食品类价格数据,5 月份食品类价格总体呈环比回落趋势,但是生产资料中的能源类、矿产品、农资产品、黑色金属等仍然环比上升,因此,我们预测核心 CPI 环比涨幅可能继续有所扩大,但是总体上在食品类价格环比回落带动下,CPI 同比涨幅会有所回落。在这种情况下,尽管近期物价持续高位运行,但是下半年如果物价明显回落,届时各项调控政策的重心可能转向理顺价格体系和促进内需和经济增长。

美国调高一季度 GDP 增长率

5 月 29 日美国经济分析局(BEA)公布了一季度 GDP 修正值,将一个月前公布的 GDP 年化环比增长率调高至 0.9%,原先为 0.6%。

中金公司:

美国一季度 GDP 增长率的调整充分印证了我们此前的观点,即净出口将取代私人消费成为美国经济增长点。净出口对一季度经济增长贡献率为 0.8 个百分点,除去存货变化量一季度 GDP 增长幅度为 0.7%。可以说在私人消费放缓、住房投资大幅下滑情况下,净出口的强劲表现对一季度经济避免陷入衰退起到了决定性作用。

面对房价下跌、信贷紧缩、就业市场恶化和油价高企,美国经济内需仍然非常虚弱,最新公布的消费者信心指数已经跌入 28 年最低。然而提前启动的退税计划将会减少二季度私人消费的下滑程度,我们认为私人消费在第二季度仍将继续恶化。与此同时,净出口作为经济增长的主要动力将会变得越来越明显。我们维持 2008 年美国 GDP 增长为 1.1% 的判断。

■行业评析

券商两项受托资产管理业务细则颁布

5 月 31 日,中国证监会公布了《证券公司定向资产管理业务实施细则(试行)》和《证券公司集合资产管理业务实施细则(试行)》,以规范证券公司资产管理项下定向资产管理和集合资产管理两项业务。两《细则》自 2008 年 7 月 1 日起施行。

光大证券:

细则的主要特点体现在如下方面:第一,强调对客户合法权益和资产安全的保护。第二,强调公平交易,主要体现在资产管理业务与证券公司其它业务之间的有效隔离,以防止利益输送。第三,限制了券商自有资金参与集合理财计划的规模。

相关监管规则可操作性增强有利于券商资产管理业务的常规发展。根据 wind 数据统计,截至目前,证监会共批准设立了 39 个集合资产管理计划,其中 5 个已到期清算,3 个尚未成立,存续的 31 只集合计划受托金额约 620 亿元,定向资产管理业务受托金额 205 亿元。目前资产管理业务在券商收入结构中占比较小,2007 年券商资产管理业务收入仅占营业收入的 2% 左右。未来券商资产管理业务将有极大的发展空间,有利于券商收入结构改善和盈利稳定性增强。

海通证券:

(1) 两项《细则》的出台将进一步完善券商资产管理业务,并有利于扫除影响券商发展受托资产管理业务的有关障碍。如监管部门较为担忧的客户资产合法权益保护和资产安全问题,以及与券商不同业务间的利益输送和公平交易等问题。我们预计未来券商受托资产管理业务将能获得 30% 左右的增长速度。

(2) 两项《细则》还要求证券公司参与一个集合计划的自有资金不得超过计划成立规模的 5%,并且不得超过 2 亿元;参与多个集合计划的自有资金总额不得超过证券公司净资产的 15%;证券公司不得以任何方式对客户资产本金不受损失或者取得最低收益作出承诺。我们认为,近年来券商受托集合资产管理表现出比自营更稳健的收益率,而自有资金投入无论是牛熊市均能有效提高券商此项业务的综合收益率约 0.15 个百分点。

(3) 我们预计,2008 年全行业净资产规模将继续上升至 2817 亿元,集合资产管理规模和定向资产规模将进一步上升至 1031 亿元和 271 亿元,两项资产管理将为券商带来 10.58 亿元的管理费收入(未考虑券商自有资金的投入收益)。

券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

(统计日:5月20日至5月31日)

股票代码	股票简称	机构名称	发布时间	机构评级	目标价	报告预期净利润(万元)		一致预期净利润(万元)		差异率(%)		报告 EPS		一致预期 EPS		差异率(%)	
						2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E
600111	包钢稀土	东方证券	5-29	买入	32.00	66700	87200	53515	67861	24.64	28.50	0.830	1.080	0.675	0.863	23.03	25.10
600308	华泰股份	长江证券	5-29	推荐	--	94600	102700	65404	81680	44.64	25.74	1.460	1.580	1.133	1.411	28.87	11.98
000401	冀东水泥	招商证券	5-29	强烈推荐	18.00	72800	109800	67130	114478	8.45	-4.09	0.600	0.910	0.634	1.081	-5.32	-15.85
601919	中国远洋	长江证券	5-27	谨慎推荐	36.40	2641200	2477700	2507413	2264241	5.34	9.43	2.590	2.430	2.452	2.269	5.62	7.12
600837	海通证券	东方证券	5-27	中性	15.00	521800	638100	493296	648425	5.78	-1.59	0.630	0.780	0.595	0.788	5.96	-1.05
601628	中国人寿	东方证券	5-26	增持	33.37	3356300	3792500	2373051	2936284	41.43	29.16	1.190	1.340	0.836	1.083	42.29	23.70
000488	晨鸣纸业	国信证券	5-26	推荐	--	174047	204762	146548	165046	18.77	24.06	1.020	1.200	0.830	0.927	22.86	29.42
000839	中信国安	国信证券	5-25	推荐	--	74880	118560	66334	100068	12.88	18.48	0.480	0.760	0.433	0.658	10.82	15.45
000527	美的电器	国信证券	5-23	推荐	--	276096	391451	177378	252094	55.66	55.28	1.460	2.070	0.921	1.293	58.49	60.14
601998	中信银行	中金公司	5-23	中性	--	1453603	1785269	1358670	1701269	6.99	4.94	0.372	0.457	0.348	0.436	7.11	4.95
600188	兖州煤业	中金公司	5-23	审慎推荐	--	536382	586541	487420	592847	10.05	-1.06	1.091	1.193	1.007	1.207	8.34	-1.17
600325	华发股份	中金公司	5-23	推荐	--	82425	106883	69852	100767	18.00	6.07	1.009	1.308	0.858	1.260	17.63	3.87
000983	西山煤电	国金证券	5-22	买入	--	219800	315600	180777	221350	21.59	42.58	1.814	2.604	1.502	1.809	20.76	43.92
600031	三一重工	中信证券	5-22	买入	75.00	223300	317200	192486	255551	16.01	24.12	2.250	3.200	1.976	2.625	13.84	21.92
000402	金融街	国泰君安	5-22	增持	14.72	116991	175852	108172	157069	8.15	11.96	0.470	0.710	0.439	0.620	7.00	14.48
601628	中国人寿	东方证券	5-21	增持	33.37	3356300	3792500	2369077	2938523	41.67	29.06	1.190	1.340	0.834	1.088	42.67	23.11
002024	苏宁电器	东方证券	5-21	买入	85.00	290200	465100	257904	372575	12.52	24.83	1.940	3.110	1.739	2.491	11.56	24.87
601318	中国平安	东方证券	5-20	买入	89.06	1974200	2081600	1501257	1665104	31.50	25.01	2.690	2.830	1.999	2.315	34.55	22.23
000031	中粮地产	国泰君安	5-20	增持	30.00	92093	145123	82680	123766	11.39	17.26	1.020	1.600	0.912	1.364	11.88	17.29

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理论值上应该比较接近,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)