

Reports



更多精彩内容请见中国证券网股票频道 http://www.cnstock.com/stock/

在彷徨中等待局势明朗

——6月份A股市场投资策略及重点品种推荐

申银万国证券研究所

一、市场发展环境分析

从宏观面来看,未来一个月市场仍将处于彷徨中等待局势明朗。

1、经济增长问题不大,但通胀的不确定性依旧很大,从紧的政策还难以放松

对于6月份的经济走势,我们认为消费仍是稳定因素,出口有望保持基本平稳,顺差减少可能是推动经济减速的一个因素,投资增速加快则可能是推动经济加快的一个因素。总体上看,经济增速有望维持一季度10.6%的水平。5月份通胀预计将回落至7.8%,但是单月回落并不足以鼓舞市场信心,相反大家对通胀的担心有愈演愈烈之势。

有利于通胀的因素包括:第一,长期来看,由于产出缺口不断收缩,预示着通胀终将回落;第二,中期来看,货币供应自去年年底以来不断下降,信贷增速也同样是得到有效控制,货币供应增速减缓有助于通胀缓解;第三,短期来看,由于夏粮丰收和蔬菜水果的大量上市,食品价格短期内下滑概率非常大。

对通胀不利的因素则有:第一,国际油价不断走高,为全世界输入了通胀动能,而且绝大部分人对原油价格未来走势缺乏信心;第二,国内要素价格改革的压力。从目前来看,国内要素价格改革推进势在必行,唯一不确定的就是改革的时间。普遍的认识是,如果通胀下滑至5%左右的水平,改革就有很大的推进可能;第三,地震等自然灾害的影响。从目前看来,地震对物价和经济增长的直接影响相当有限,但是间接影响尚难以评估。此外,考虑到我国南方大部分地区即将进入雨季,发生洪涝灾害的概率同样很高,如此对物价的冲击可能会很大。所以尽管我们认为通胀将逐季回落,但是在市场担心的不确定性因素没有消除之前,市场信心很难建立。

在通胀压力没有缓解情况下,尽管地震灾害加剧了宏观不确定性,但我们认为政策依然不会放松。我们认为从紧政策放松有三个条件,即CPI低于4.8%,GDP低于9.5%,出口低于1.5%。从一季度的经济形势看,三个指标都在临界值之上,在这种情况下从紧政策很难放松。

2、地震对经济增长的直接影响应该相当有限,估计不会改变基本政策基调

(1)我们最担心的是地震对物价的影响

虽然四川的粮食产量大约占全国产量的7%,但是从粮食生产角度来看,现在依然看不出会存在明显影响。因为目前不是播种期,也不是收割期,地震也不会导致粮食“消失”。我们担心的肉禽,尤其是猪肉生产对通胀的影响。原因有两个方面:第一,从供给角度来看,四川是肉禽生产大省,是猪肉生产第一大省;第二,从需求角度看,灾区对食品的需求一般会大增。总体来看,生猪价格可能多涨5%-10%甚至更高,推高CPI0.3%左右。由于猪肉价格走势依然是影响CPI上涨的关键因素,我们预计,如果2008年猪肉供给紧张局面不能缓解,反而加剧,二季度CPI涨幅可能超出预期。但

是我们依然认为,下半年CPI将继续下滑。

(2)地震对经济增长的直接影响有限

地震不同于雪灾,会导致财富消失而不是“暂停使用”,从而损失也会更大。不过考虑到地震的范围远远小于雪灾范围,受影响的地区经济总量更是不可同日而语,所以其影响应该小于雪灾。

不过,由于四川务工人员众多,地震是否会导致大量务工人员返乡从而影响广东等地的工业生产呢?我们认为可能性也不大。一方面,外出人口主要来自成都和川南地区,这些地区受到冲击较小。另一方面,这类冲击可能是短时间的,不大可能持续。

(3)政策将维持现状
我们坚持认为,地震不会使政策放松。原因在于,固定资产投资偏高的问题依然存在,大宗商品价格依然维持高位,PPI继续上升似乎已成定局,CPI继续上涨的压力非常大。此时放松信贷极有可能会进一步推高通胀,并且促使通胀扩散。当然,另一方面,灾后重建对资金需求会明显增加,对信贷需求也会增加,此时进一步收紧也显得不合时宜。总结起来,我们认为政策将维持现状。

二、指数运行趋势估计

1、技术分析

(1)面临重要时间之窗

6月12日前后是较重要的时间之窗,它是2990点之后的第34个交易日。从时间周期观察,自2007年1月17日以来,上证指数阶段运行一般以34个交易日为一波段,有时相差仅3个交易日。如4月份的时间之窗为4月21日,实际上4月22日出现阶段性低点2990点,我们认为这有偶然性,也有必然性。空间和时间的有机结合,演绎一轮反弹行情也水到渠成;6月12日是4月22日之后的第34个交易日,如果按照前几个波段31个交易日,则6月6日大盘就可能就有异动。

自2990点起掀起的反弹行情按照波段观察,可能以三波(涨、跌、涨)形式运行。第一波涨完成于3786点,目前在走第二波的“跌”,6月份运行“涨”的希望较大。当然自2290点开始的上升行情只是超跌反弹,是对5522点下跌以来的修正,尚不能认为是反转。而6月份也不可能一直处于涨的波段,6月上旬是逢低建仓反弹的较好时机。

(2)月K线呈下跌抵抗组合
目前月K线排列组合成一条宽幅震荡的下降通道,对多方不利。3月份的大阴线,4月份惯性下跌后出现修复性的反弹属于下跌抵抗态势,5月份再度收阴总体调整格局未变,6月份将继续受制于20日均线。

从上证指数近几个月来的月K线组合看,7根月K线中5阴2阳,阴多阳少,空方明显占优。不过每当一个月的大阴线之后出现反弹行情

的概率较大,5月收阴,6月有望反弹。此外近两个月上证指数的月K线实体在缩小,多空可能趋于阶段性平衡。由于月K线的阴跌趋势较难在短时期内扭转,因此接下来出现上升行情并不意味着大盘反转,充其量是超跌反弹。目前5日均线与20日均线分别在3866点和3894点,这对6月份的3866是个考验。

2、大盘基本运行格局
综合以上分析,我们认为6月份上证指数将维持箱形波动格局,其运行节奏可能前期以逐步企稳为主,然后酝酿反弹行情。上档压力在3800点至4000点,下档支撑在3200点至3300点。行情仍处于反弹周期中,年线继续构成中期较强压力,月K线组合预示中期行情并不乐观,仅作为超跌反弹,反弹之后仍有调整压力。

三、月度重点品种推荐

1、积极关注资产重组特别是央企整合的投资主题

细心的投资者会发现近期行业整合进程正在加快。4月16日,证监会发布了《上市公司重大资产重组管理办法》;5月8日,长江电力停牌;5月23日,电信运营商重组方案出台;5月27日,有报道称一航和二航重组方案初步确定。我们认为,有关政府部门在加快推进行业内整合进程,而大部委改革更是在人事和管理体系上扫清了行业整合障碍。我们预计资产注入和整体上市在6

月份将再次成为股票市场的热点,短期来看,我们认为未来最大的重组和整合行为将发生在国家垄断和国家主导的行业中。综合各行业的景气程度以及未来的政策变化,我们更看好煤炭和电力行业。

2、继续选择抗通胀的投资品种
尽管从目前食品价格走势上判断,5月份CPI可能有所回落,但是近期叠创新高油价还是对未来整个全球通胀形势演变提出了很大的挑战。我们认为目前仍然应该选择具有产品提价能力或者转嫁成本能力的抗通胀品种。本月我们重点选择一些产品价格正在快速上升,以及具有提价预期的部分化工类公司。在下游行业中我们重点选择受通胀影响较小、正在快速成长的软件类公司。

3、高油价背景下看好替代能源、节能新材料等行业

受到美元贬值、地缘政治以及国际投机资金影响,油价仍将维持历史高位。在我国原油少气富煤条件下,充分利用煤炭资源和其它替代能源和新型节能材料对于实现国家能源安全、转变经济增长方式具有重要的战略意义。因此,我们看好具有自主技术优势的煤化工企业和新材料行业的龙头企业。4、6月份月度重点品种

综上所述,我们选出的6月份月度重点品种为:安泰科技、青岛软控、华电国际、中国石化、沧州大化、华鲁恒升、安信信托、中煤能源。

申银万国证券研究所6月份重点品种推荐

Table with columns: 股票简称, 基本理由. Contains detailed analysis for companies like 安泰科技, 青岛软控, 华电国际, 中国石化, 沧洲大化, 华鲁恒升, 安信信托, 中煤能源.

券商研究机构首次关注上市公司追踪

(统计日:5月12日-6月3日)

Table with columns: 股票代码, 股票名称, 机构名称, 机构评级, 报告类型, 发布时间, 2008报告预期, 2009报告预期, 2008一致预期, 2009一致预期, 目标价, 6月3日收盘价.

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公司的动向,一是利用机构研究

报告揭示出的“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

通胀失控导致越南经济出现危机

从2008年开始,越南经济急转直下,多项经济指标亮起红灯,股市崩盘。5月份CPI高达25.2,第一季贸易逆差是去年同期的四倍,财政恶化、汇率贬值,已经显露出金融危机的端倪。

国泰君安:

我们认为通胀失控是导致越南出现危机的最重要原因,而通胀失控产生的原因在于通胀预期的高涨、宽松货币供给和内需的强劲增长。越南通胀对经济影响的传导顺序是:通胀上升——政策紧缩——需求下降——经济增速放缓。当经济增长放缓伴随货币紧缩,将会把负面影响传递至金融市场和房地产市场,进而影响到银行体系的资产负债表,投资者开始怀疑整个经济的稳定性。越南特殊的地方在于其经济基本面比较脆弱,存在政府财政赤字和贸易逆差,这时投资者的担心加剧,资产加速被抛售,资金开始流出,货币贬值,宏观经济进一步恶化。

我们认为中国和越南有本质的不同,中国对通胀的控制更早,货币从紧对抑制通胀扩散非常有效。且中国是顺差国,有大量的外汇储备和财政盈余,因此中国不会重蹈越南的覆辙。中国更有可能的情形是有惊无险的渡过此次全球高通胀,期间会有所波动,但不会硬着陆。

PPI高涨增大向CPI传导压力

国金证券:

在同比基数上升和食品价格回落影响下,未来数月CPI同比增速可能逐渐回落,我们预计5月份CPI同比增速将回落至7.6%左右。但是在原油、钢铁等推动下,5月份PPI可能继续上升,高于CPI涨幅。由于PPI的上涨具有输入性和外生性,未来数月可能出现PPI持续上涨并高于CPI的格局,PPI向CPI传导的风险有所加大。

PPI向CPI的传导路径主要有三:一是食品价格的传导路径;当能源、工业品价格上涨时,可能导致农业生产资料价格上涨,进而推高农产品价格。之后一部分农产品直接进入消费领域,另一部分经过工业加工进入消费领域,并推高CPI。二是能源价格的传导:首先,对于消费类能源产品存在着“原始能源——能源中间品——能源成品——能源消费品”的传导途径;其次,能源产品可能增加其它工业加工品的成本,并推高相应消费品价格;最后,能源价格上涨会加大商品的流通成本,并推高所有消费品的价格。三是其它消费品价格的传导,主要包括衣着、一般日用品和耐用消费品等。这些产品都需要经过工业加工,其传导途径较为明确,即“原材料——生产资料——消费品生产——其它消费品”。

当然这些传导路径并不总是有效的,价格能否顺畅传导取决于各个环节的供求状况、企业竞争格局、价格转嫁能力、政府管制等。通过对现在和以往情况,我们认为目前工业品价格向CPI传导的途径主要通过农业生产资料向农产品传导。同时PPI上涨也会部分推动非食品价格上涨,但是导致CPI大幅上涨的可能性还不大。

我们评估了地震、成品油和电价调整对CPI的影响。地震对CPI的影响较小,对PPI的影响较大;成品油调价500元,短期内将导致CPI上升0.3个百分点,PPI上升0.4个百分点。但是物价的扩散效应将在较长时间内发生作用,并推动CPI和PPI上涨;电价调整对CPI的直接影响较小,对工业企业特别是高耗能企业的影响较大。

在高涨的PPI和回落的CPI背景下,中下游企业的利润率将受到负面影响,尤其是价格被管制的电力和石化行业的亏损将进一步扩大;受到农业生产资料价格上涨的影响,未来食品价格将面临新的涨价因素,能否完全向下游传导值得考量;同时对于大量的非食品生活资料行业而言,目前的综合经济环境决定其难以完全传导上游的成本压力,因此,这些行业的利润增长也将受到一定的负面影响。总体来看,未来工业企业整体利润率和利润增速面临的压力都在增大。

PPI高涨以及地震、电力价格和成品油价格管制导致未来CPI回落基础仍然不太稳定。在这种情况下,我们认为管理层货币政策的紧缩基调不会因为CPI短期回落而有所改变。这将对目前的房地产业以及房地产相关的装潢材料、家具、家电等消费服务业产生一定负面影响。

行业评析

原料药涨价行情远没有结束

原料药涨价行情远没有结束,最先启动涨价的是鑫富药业和广济药业的泛酸钙、核黄素等小型原料药,后续启动的是浙江医药和新合成的VE、VA等中型原料药,目前已经延伸至VC、青霉素工业盐等大型原料药。

平安证券:

造成这种类似有色金属类板块轮动的原因是:1、需求稳定增长,灾情、疫情等造成的需求放大引发的缺口,联邦彭州抗生素厂停产等均对市场格局产生较大的影响;2、原料药产业格局向中国转移的趋势持续存在;3、环保壁垒和产业政策等因素导致没有新增产能;4、竞争者相对成熟,重在追求稳定的毛利,放弃通过价格战来扩大市场。

另外,我们看好大宗原料药的核心观点是:1、中国的低价、低粮价是对全球制药业的补贴,原料药的生产成本继续保持全球竞争优势,相信在这种状况下该产品的出口量将会继续放大;2、地震造成的需求缺口会在2008年全年发挥持续的效用,导致产品价格稳定上涨;3、大宗原料药生产的进入壁垒极高,目前已经形成的寡头垄断格局很难打破;4、通过钾肥、草甘磷等农药以及VE/VC、核黄素、泛酸钙等产品的涨幅比较,我们认为未来抗生素、糖皮质激素、解热镇痛类等药物具备较大的价格上涨空间。

通过比较产品涨价对业绩提升的敏感性分析,我们认为东北制药、华北制药、天药股份、新华制药、康美药业、鲁抗医药和海正药业存在极大的盈利提升空间。我们中期仍看好作为医药产业链上游的原料药生产企业:CPI/PPI的高企对这些上游企业有利,能够自主定价通过涨价顺利将成本增加因素传导到下游企业。由于需求增加、寡头垄断形成、企业间的竞争成熟,该行业将维持持续的景气周期。