

面临四大皆“空”局面 探底不可避免

——九家实力机构本周投资策略精选

不确定性仍困扰短期市场

○ 银河证券

本周及下周将有一系列宏观数据公布,将对市场产生较大的影响。如果宏观数据好于预期,则会激励投资者做多信心,但上调存款准备金率、新股发行及再融资速度加快、世界经济与海外市场将对国内市场构成较大的压力。尽管从价值来看A股已经处于被低估状态,具有长期投资价值,但短期内众多的不确定性增加了市场运行的复杂性,将会加剧短期市场波动。从技术角度看,回补印花税后下降缺口后能否寻找到有效支撑取决于外部因素的综合影响,而政策变量也是投资者需要考虑的因素之一。短期内大幅提高难度较大,但离前期政策底部空间也不多,因此投资者仍需谨慎。

随着国内食品价格下降,CPI逐步下行趋势将会进一步明确,预计5月份CPI在7.5%-8.0%之间,作为投资者最为担忧的通胀问题正在逐步缓解;PPI预计还将处于较高水平,并制约着企业利润的改善和资源品价格改革措施的出台。此外,投资、货币供应、工业生产等诸多方面存在着较多不确定性。宏观调控的压力仍然较大,周末央行提高存款准备金率1个百分点至17.5%可能就是这种压力的反应,宏观经济及宏观调控将对市场产生最重要的影响。此外,进入6月份以来,美国经济数据扑朔迷离,时好时坏,为判断其经济走势增加了难度。而周末失业数据的意外大幅上升,尤其是美元指数走软和国际油价暴涨更是为世界经济增添了变数。而越南通胀与金融动荡是否会发展成为金融危机,进而传染到其它国家也是投资者的担忧之一。虽然6月份限售股解禁压力比较小,但新股发行和再融资速度明显加快,中建股份的发行在目前弱势下对市场是一个考验。

政策底难以被有效击穿

○ 国海证券

中国建筑发行是今年A股市场最大规模的IPO,有可能创出中国石油、中国神华、建设银行、工商银行之后的A股第五大融资规模;祸不单行的是,国际油价一日暴涨10美元创出新高,对世界经济和物价带来进一步的压力,早已成为投资者的一致共识;油价如此飙升,给全球通胀带来的压力可想而知。美国股市6日出现暴跌,本周一亚太股市出现黑色星期一。而邻国越南5月份通胀升至25.2%,创13年来新高。那么,中国经济及A股市场能否独善其身呢?对国内CPI高企的担忧,是去年以来股市一直关注的话题。上周末央行突然大幅提高银行准备金率,显示物价上涨仍是宏观经济最大风险,潜在物价上行压力不容忽视。

首个端午节休假后的A股市场面临四大皆“空”局面,三点政策

底面临考验。但从历史经验可知,政策虽不会改变股市的长期运行趋势,但会改变股市运行节奏,影响中短期走势。即重大的政策底一旦形成,在相当长的一段时间内难以有效击穿;随着大盘指数逼近政策底区域,投资者怕踏空政策利好而不敢肆意做空,而博政策利好的资金逢低介入现象会明显增强。预计在奥运前大盘即使反复下探考验政策底,政策底难以被有效击穿,即使期间下破也多是空头陷阱。

市场已经开始新一轮新周期

○ 国泰君安

目前,支撑分析师看好近期市场走势的最关键因素已经沦为政策,对国内外投行对此观点惊人一致!然而从历史来看,单纯的政策底无法支撑市场向好——政策底不可靠!从中短期来看,股市投资氛围归根到底不过是投资者的心理共识。这个心理共识反映了投资者对股票行情的悲观或者乐观态度,也决定了手头有股票的人是否把股票卖掉,或者手头宽裕的人是否进场。市场的顶和底分别是由市场上最乐观和悲观的人决定的,是手掌掌握股票或者现金的边际投资者决定的。没有人可以科学地确定市场处于何种阶段——市场底不可测!

我们的判断是,2006年以来的股市行情已走过完整周期,市场重新进入盘整期,开始新一轮新周期。从中长期来看,如果经济面继续恶化,股市也许还会下跌创出新低,让我们再次大跌眼镜。但是不应该是急跌或齐跌的局面,结构性机会应该会有凸现。这是因为,经济再不好也有公司盈利在增加,股市再不好也有公司的投资回报率超过预期。

调整趋势短期内难以扭转

○ 齐鲁证券

针对近期市场走势,提示以下几点:1、能源价格高企加剧了全球通货膨胀压力,抑制了消费需求,全球经济增速或将进一步下降。2、经济增速减缓,央行继续收紧流动性将导致股票市场资金进一步趋紧,压低市场估值,尤其对银行、房地产行业冲击较大。3、近期新股发行上市速度加快,扩容压力增大,融资作为证券市场的主要功能之一不会长期受到压制。4、两市新增开户数持续减少,市场活跃程度降低。新增A股开户数从年初的每周60万户减少到目前的每周只有20万户,新增基金开户数从年初的每周20万户减少到目前的每周不足2万户。大新高。那么,中国经济及A股市场能否独善其身呢?对国内CPI高企的担忧,是去年以来股市一直关注的话题。上周末央行突然大幅提高银行准备金率,显示物价上涨仍是宏观经济最大风险,潜在物价上行压力不容忽视。

首个端午节休假后的A股市场面临四大皆“空”局面,三点政策

底面临考验。但从历史经验可知,政策虽不会改变股市的长期运行趋势,但会改变股市运行节奏,影响中短期走势。即重大的政策底一旦形成,在相当长的一段时间内难以有效击穿;随着大盘指数逼近政策底区域,投资者怕踏空政策利好而不

CPI下滑仍难以力撑股市

○ 中金公司

美国经济无法摆脱在通胀和增长平衡上进退两难的困境。在美联储主席评价美元弱势和欧洲央行表示今后可能加息之后,市场预期这两个主要央行的货币政策将更多地转向对付通胀,然而上周国就业数据却大跌眼镜。因此,美元急跌,国际油价飙升,海外股市大幅调整,对A股影响有所回落。在国内,央行周末宣布上调存款准备金率1个百分点,超出市场预期,表明货币政策从紧态度不变。我们认为,即使本周公布的CPI通胀有所回落,但向下趋势尚未形成,难以对股市形成有力支持。综合多方面看,本周A股市场将面临较大考验,股指运行依然不具备明确方向性,投资者麻木等待进一步救市政策的心态明显。

在资源价格改革上,我们相信政府目前仍然高度担忧资源价格上涨对通胀和经济的负面影响,短期内价格调整难以成行,建议投资者对前期涨幅较大的石化双雄和电力股获利减持。在关注整体股市下行风险前提下,建议超配二季度业绩确定性较高的投资品相关板块(钢铁、建材、机械等)以及稳定增长的消费板块(零售、医药等)。银行板块业绩增长依然强劲,若受政策影响短期调整较大,可逢低吸纳。

根据中金计算的“净资产金额”指标,上周资金主动净流入仅28亿元,尽管呈“实入背离”,但是考虑到与前一周32亿元相比继续萎缩,同时日均成交量也继续下降,显示投资者对后市依然不乐观。从行业来看,流入意愿最高的行业为通信、建筑业、农业等板块;流出意愿最高的行业为医药、化纤、计算机硬件等板块。

将继续弱势震荡向下调整

○ 国海证券

央行再度上调存款准备金率1个百分点对市场有负面影响,中国建筑等大IPO重启对市场心理压力也较大,加之国际油价继续上涨导致美国等周边股市大幅下挫,我们认为短期大盘仍有进一步回落要求,大盘震荡向下的调整格局还将延续。

从政策面看,大幅度上调存款准备金率或引发沪深A股进一步向下调整。我们认为,本次调整存款准备金率将继续减少股市的资金供应量,给反弹中的股市带来压力。同时收紧信贷资金将增加上市公司的融资难度,在市场估值体系已经有所紊乱情况下,进一步增加市场估值难度。

从市场环境看,目前不确定性

因素仍然较多,大盘调整格局难改。尽管预测5月份CPI将出现下滑,但未来一段时间工业生产情况仍难以乐观,二季度经济增速下滑可能超过预期。在增量资金不足、市场扩容加速、大小非持续减持、外围股市动荡等因素影响下,沪深大盘弱势震荡向下的调整格局还将延续。

从技术上来讲,市场已没有赚钱效应,市场热点持续时间很短,这是导致市场人气不振的重要原因。

等待政策面的进一步明朗

○ 天相投顾

准备金率的上调使得资金面紧张情况进一步加剧,对原本比较脆弱的市场信心会产生一定影响。结合上周五美国股市大跌以及国际原油价格大涨等负面影响,A股市场本周难免会出现震荡调整走势。但从中长期看,准备金率调整并不改变股指自身趋势,牛市时期存款准备金率的上调并没有阻挠股指上涨步伐,而弱市时期存款准备金率的上调更多的表现为股指调整。

策略上,我们需要暂时等待一些不确定性因素的明朗。本周将陆续披露5月份宏观数据,本周末也将公布1-5月份的工业利润情况,可以理解为等待宏观数据的明朗;地震加大了宏观经济调控难度,可以理解为等待政策面的进一步明朗。另外,越南金融危机、国际油价随涨等再一次加大了全球市场的不确定性。在诸多不确定因素共同影响下,近期暂以谨慎观望为宜。

本周盈利预测方面,上调宝新能源、大恒科技、广电运通和柳工四家上市公司的盈利预测,下调北大荒、方向钱潮和天马股份三家上市公司的盈利预测。

阴跌走势近期内难以结束

○ 招商证券

5月下旬之后市场开始形成阴跌走势,且看起来只是刚刚开始。目前沪深300指数2008年盈利增速预期已经调低至24.3%,2009年则上调至23.9%。未来两年盈利增速预期接轨非正常现象,只能表明市场对盈利回落趋势反应不足,尚未大幅调低2009年盈利预测。

高油价下首先受到冲击的是经济总量较小、基础较弱的国家,一些发展中经济体扛不住通胀压力或由于采取紧缩措施时机与力度不到位,因而出现硬着陆,经济出现大幅波动,这种迹象的苗头已在越南显现。发达经济体非正常现象是后起之秀让路而主动减速,还是因能源危机而被迫减速。中国和印度这两个人口大国若想在巩固自己在国际竞争中的地位,首先必须承受油价暴涨的历练。

越南恶性通胀一定程度上为中国敲响了警钟。央行再次提高存款准备金率1%至17.5%,力度超过预期,不过我们预计为应对源源不断增加的外汇储备,这个数字最终可

能会到达20%。价格管制的困境继续凸现,我们认为尽早调整成品油价格将有助于抑制过于旺盛的需求,在通胀回落后再行调整并不一定是最好的时机选择。

不论中国是主动调价还是被迫调价,通胀阴影始终将笼罩在资本市场上方,再加上中国建筑不超过120亿股的发行压力,投资者信心仍然疲弱。我们认为市场将反复考验政策底,阴跌走势近期内难以结束。

管理层调控困局日渐明显

○ 申银万国

管理层的调控困局日渐明显。一方面,担心高通胀、高投资和海外热钱的加速流入并举会造成恶性通胀。越南危机浮出水面更加剧了这种担心,所以央行方面紧缩决心在加大。另一方面,出口明显下滑以及自然灾害使得管理层对经济增长的担忧在上升。我们认为,与继续上调准备金率、加息和一次性大幅升值相比,放松资源品价格管制或许更有可能化解当前的调控困局。

不断上调准备金率?效果不会太明显。管理层担心信贷和投资失控从而重蹈越南覆辙,所以我们看到准备金上调的频率和幅度都在加大,这表明了央行的决心。但是由于银行的可贷资金迅速上升,并且此趋势在未来几个月还将持续,所以通过准备金来被动收缩信贷的效果不会太明显。如果准备金率调到很高的水平(比如18%以上),还是无法遏制银行的放贷冲动,管理层该怎么办?

加息?NO。通过加息降低投资收益率是遏制信贷扩张的好方法,但是由于中美利差是诱使热钱流入的重要因素,所以如果贸然加息会加速热钱的流入。并且预期通胀率逐渐下滑,管理层并没有太充分的加息理由。

一次性大幅升值?NO。一次性大幅升值可以有效降低热钱对升值的预期,可能会减轻国内银行的压力。但是大幅升值会对出口造成严重打击,在目前经济形势下风险很大。大幅升值还相当于为存量热钱兑现了预期收益,大量资金流入热钱拥有者的腰包,我们相信这不是管理层愿意看到的。

放松资源价格管制?或许是最有效的手段。调高这部分的价格,将大大增加企业的非资金投资成本,使得企业的预期投资收益率下降,这将有有效遏制对信贷的需求。当然调高这部分价格,也会使得经济和企业利润受到冲击,但是这只是使得利润在国内的部门之间转移,而不会使外资受益,是所谓的“肥水不流外人田”。

所以我们认为,在未来几个月调高资源品价格,甚至部分改革定价机制,从逻辑上是非常合理的事件,我们看好这个主题。另一方面,无论哪种情况,银行几乎都是最后的买单人,面临利差(定存迅速上升)和放贷量的双重挤压,其预期增长率不容乐观。

信息评述

上调存款准备金率1个百分点至17.5%

中国人民银行决定上调存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点,于2008年6月15日和25日分别按0.5个百分点缴款,上调后存款类金融机构人民币存款准备金率将达到17.5%的历史高位。地震重灾区法人金融机构暂不上调。

海通证券:

在存在地震灾害、CPI有望见顶回落情况下,央行仍然提高准备金率1个百分点,说明其仍把控制通胀作为最重要的任务。我们认为,目前高通胀已经保持了一年左右的时间,居民对物价预期已经有了很大的改变。特别是在中国劳动力无限供给时期结束后,涨价预期有可能带来工资——物价的螺旋上升。此外,国际大宗商品价格将长期保持高位,目前国内过低的成品油、电力等价格未来将逐渐上调,这些都将成为推高物价的因素。因此,通胀威胁始终巨大,央行在较长时间内都将把反通胀作为最重要的目标。

目前在美联储低息政策下央行难以加息,而考虑到制造业升级需要时间,汇率升值速度也不会明显提高,那么不断提高准备金率进而控制货币是目前央行最主要的调控手段。从经验数据分析,货币供给量与通胀率的相关性是较强的。我们认为未来央行还将进一步提高准备金率,2008年年末将在20%左右,2009年提高速度有可能放缓。

国金证券:

最近的通胀形势出现了一定好转,但通胀回落并不稳固,继续控制货币增长对于稳定当前通胀形势的作用是非常有限的。上调存款准备金率可能短期不能对CPI起到明显作用,但是如果不对流入的流动性进行必要限制,无疑会恶化目前的通胀形势。

由于之前的强力紧缩,金融机构的超额存款准备金率大幅下降,4月份仅有2%,是2004年以来的最低点。从实体经济的流动性指标(M2-GDP-GDP平减指数)来看,目前实体经济的流动性也偏紧。因此,央行的分次调整有助于减小对银行和经济的冲击。地震灾区金融机构存款准备金率暂不上调,体现了央行对灾区重建的信贷支持,同时也从侧面说明了目前银行的流动性可能并不是十分充分。

我们认为,在通胀风险没有解除情况下,央行仍将维持紧缩的货币政策。同时在CPI逐渐回落,但热钱加快流入情况下,央行的紧缩仍将以数量型政策为主,加息可能性较小。

国泰君安:

我们认为央行此举并不意外,近期大量热钱涌入国内,4月份一个月外储就增加了745亿美元,其中大部分都是热钱,而央票发行成本较高。近期央行已经减弱了公开市场的操作力度,4月份仅回笼230亿元,5月份净投放840亿元,而3月份为回笼7130亿元。为了控制M2增速(4月份M2增速已反弹至16.94%,5月份M2增速有可能高于4月份),大幅上调存款准备金率也在情理之中,本次上调将冻结4220亿的流动性。本次上调准备金率只是紧缩货币政策的延续,并没有在力度上明显加强,主要是显示了央行抑制货币增长、控制通胀的决心。

货币紧缩最不利于金融和地产两个行业,而且将抑制整个经济体的总需求,进而降低整体上市公司的盈利水平。而货币紧缩将进一步对股市资金面造成挤压,提高整个市场的无风险利率,降低大盘估值。我们认为货币紧缩局面至少将持续到2008年底,这不仅在上上市公司盈利和估值两方面对股市构成打击,在心理层面对整个股市也将形成较大的负面压力。

安信证券:

央行此次大幅上调准备金率应该更主要为了回收二季度以来由于外储迅速增加而新增的流动性。4月份新增外汇储备745亿美元,扣除顺差与FDI,从其它途径流入的外汇达502亿美元,较去年同期增长121%,为历史最高水平。央行此次提高准备金率1个百分点,很可能暗示了5月份外储占款增长延续了4月份的高增速。关于外储占款的另一个可能性较小的解释就是:针对4月份外储的外汇流入,央行原计划于5月份两次提高准备金率,但是因为地震而推迟至6月份。另一个可能的解释则是5月份信贷增长超过了央行的期望水平,尤其外储贷款可能增长较快。从行业分析来看,年初的情况看,近期商业银行业务的人民币信贷投放仍然处在年初计划范围内。而年初以来外储贷款增长迅速,这很可能迫使央行进一步加强流动性回收,并且要求商业银行更多的以外汇缴纳准备金。

申银万国:

由于6月份央票以及正回购到期规模有4870亿元,同时月内有中国建筑公司发行,主要依靠央行票据发行来回笼资金有较大困难,采取成本更低的上调准备金率手段来回笼货币显得更为可行,因此,准备金率上调符合预期。但准备金率上调一个百分点,幅度超过预期。本次准备金率上调之后,准备金率将达到17.5%的历史最高水平。再考虑到2%左右的超额准备金率,总的存款准备金率已经接近20%。鉴于合适的贷存比65%,以及持有固定收益类资产的比例15%,通过准备金率上调来回笼流动性的弊端将越来越大,我们认为准备金率上调已经接近尾声。但迫于无奈,下半年准备金率还会上调,只是频率将从上半年的6次缩小到2-3次。

国信证券:

从目前经济走势来看,二季度经济增长超过10%已经成为定局,央行在下半年将会全力关注CPI变化。物价走势已经成为中国经济最需警惕的问题,虽然5月份CPI应会回落至8%以下,但6月份在大灾影响下很可能重返8%以上。而且即使CPI小幅回落,但全年预计7%的涨幅仍然很高,而且公众对通胀的预期逐渐加大,央行及时改变货币政策目标是理性的。

此次央行上调存款准备金率1%,短期内央行加息的可能性降低。但我们认为从CPI走势来看,央行下半年加息可能性仍然很大,而且幅度还有可能出乎市场意料。无论如何,央行紧缩性的货币政策不会改变,紧缩的货币政策作用于物价有一年的滞后期,央行寄希望于明年不断上涨的物价能得到控制。

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

股票代码	股票简称	近3月预测数量	最新预测时间	2008E 净利同比(%)	2年复合增长率(%)	2007年 PE/G	2008年一致预期			2009年一致预期		
							EPS	P/E	P/B	EPS	P/E	P/B
600216	浙江医药	12	6-6	1886.71	402.36	0.456	2.340	9.872	6.045	2.906	7.950	3.434
002001	新和成	11	5-30	1407.88	289.42	0.772	3.396	14.830	10.969	3.416	14.741	7.758
000718	苏宁环球	8	5-29	401.11	220.28	0.235	1.278	17.532	8.085	2.595	8.637	4.176
600162	香江控股	6	5-30	362.32	154.79	0.287	1.200	9.617	3.845	1.685	6.849	2.463
000707	双环科技	10	5-23	342.40	139.28	0.453	0.915	14.073	2.917	1.185	10.857	2.300
600547	山东黄金	33	5-29	358.79	128.47	0.819	2.523	22.596	12.097	2.875	19.827	15.128
002182	云海金属	10	6-5	136.22	120.07	0.634	0.744	31.793	4.826	1.421	16.646	4.033
600290	华仪电气	9	5-30	183.52	118.03	0.671	0.868	28.088	11.723	1.420	17.164	6.966
600804	鹏博士	9	5-29	249.48	115.60	0.498	0.690	21.870	5.184	1.000	15.098	3.956
600067	冠城大通	7	5-29	174.93	112.17	0.243	0.997	10.235	3.946	1.755	5.811	2.393
002009	天奇股份	6	5-30	165.76	101.94	0.802	0.522	31.239	7.494	0.864	18.873	5.449
002067	景兴纸业	12	5-29	132.55	97.19	0.442	0.470	19.246	1.732	0.818	11.058	1.498
600963	岳阳纸业	11	5-22	107.40	94.77	0.780	0.519	37.619	2.826	0.962	20.300	2.504
000069	华侨城A	30	6-5	141.46	88.04	0.577	0.616	23.625	7.138	0.895	16.262	6.571
000698	沈阳化工	12	5-30	88.76	82.52	0.510	0.614	25.081	3.396	1.077	14.299	2.744
000501	鄂武商A	19	5-22	135.67	80.22	0.752	0.450	26.262	4.772	0.613	19.307	3.826
002097	山河智能	22	6-4	91.70	77.85	0.674	1.036	27.222	5.559	1.693	16.654	4.168

说明: 1)“最具成长性”是资本市场关注的永久主题,我们试图筛选出A股中未来两年最具成长性的品种。我们以次年净利润同比增长率、两年复合增长率以及PE/G来进行

筛选。 2)成长性品种弹性较大,在牛市中往往涨幅远超大盘(本模版不考虑研究报告的时滞问题,我们只提示近3个月有三篇以上报告的股票进行比较并予以提示。

3)在利用该模版进行筛选时,不应该只考虑成长性指标的大小,还应注意研究报告的时滞、各期上榜品种的调整变化状况等。这些信息上并未考虑,使用时可结合朝阳永续的一致预期数据查询系统

(CONSENSUS DATA)和上市公司盈利预测系统(GO-GOAL)进一步挖掘研究。

(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)