



超跌有望反弹 仍需注意“熊”出没

——十四家实力机构本周投资策略精选

对反弹高度预期不宜太高

○银河证券

从定价水平看,尽管A股已处于价值低估状态,但是对经济增长与通货膨胀的担忧,制约了投资者买进的积极性,短期内市场预期发生逆转的概率较小;从市场预期氛围看,交投极为清淡,换手率下降到1%左右,已经低于2005年熊市阶段的平均水平。在经济与紧缩政策预期没有向好变化情况下,市场缺乏大幅增持买进的理由;从基金行为看,虽然基金平均仓位已经下降至67%左右,来自基金的主力减仓动能已经不大,但基金普遍的谨慎操作策略也不会有大量做多资金流入。当然短期大幅下跌孕育着可能的反弹,但是对反弹高度不宜抱有过高预期。

打通胀向抗通胀政策转变

○申银万国

2008年以来全球市场出现两次动荡,第一次是由于次贷危机引发的增长担忧,第二次是由于越南危机引发的通胀担忧。全球性的风险警示会对我国政策方向产生影响,我们关注中国抗通胀政策取向是否会由此加强。如果的确如此,股票市场短期会受到负面影响,长期则利好于股票市场,股票配置价值正在加强。

次贷危机引发全球市场第一次共振,中国政府由此更加加强对房地产泡沫和信用风险的控制,同时也更关注中国由于外部环境走弱可能引发的增长风险。但就目前来看,中国经济发展趋势仍然比较良好。而越南危机引发全球市场对通胀风险的担忧,可能进一步加强中国对通胀问题的控制,在通胀回落情况下央行继续大幅调升存款准备金率应是某种佐证。同时,中国增长趋势较为稳定为抗通胀提供支持,此外,灾后重建效应能够一定程度抵御外需放缓的冲击。全球来看,随着通胀风险不断加剧,“打通胀”政策也在逐渐向“抗通胀”政策转变。

仍难言见底谨慎对待反弹

○中金公司

上周资金主动性流向出现逆转,近期首现净流出,显示投资者信心极度悲观。而周末政府会议强调加强金融监管,促进资本市场健康发展,保持房地产市场稳定,切实防范金融风险”的表态,有可能缓解一下市场的恐慌情绪。但是本周在基本面难有实质性利好预期下,恐难见有效反弹。

A股市场的投资者构成来看,社保基金、保险公司、QFII等真正的长期投资者比例偏低,而散户、私募以及散户户特征明显的公募基金等追求短期价差的投资占有了绝大多数。在这样的市场结构下,市场波动加大,股价超调可能性较大。换言之,在泡沫阶段股价可能远远高于其合理价值,而在下行的经济周期下股价可能长期低于其合理价值。截至上周收盘沪深300指数一

年期动态市盈率已经下降到16倍,估值上已经低于历史平均水平20%,作为长期投资者而言并不贵,但是离A股历史最低水平(2005年5月)尚有较大的下调空间。进一步考虑到未来企业盈利下调风险,因此,当前股价仍难言见底。

短线应有抵抗性反弹出现

○广发证券

上周大盘在利空影响下出现裂口式“跳空低开,且频创新低。大盘形态形成“岛型”反转,显示周二之裂口属于突破性缺口,空头占优格局极其明显。从周K线来看,下跌势头依旧,并没有明显止跌意愿。当然短期由于大盘跌幅过大,乖离率偏大,引发技术性修正的可能性是存在的。但中期来看,在预期未来业绩下滑、基本面难以改善情况下,大盘很难出现根本性的扭转。从日随机指标K%D来看,目前大盘仍处于下跌状态。若本周继续下跌,其将发出超卖信号,不排除出现技术性反弹的可能。预计本周大盘应有抵抗性反弹出现,建议短线少量参与超跌反弹,中线依然观望。

惯性下跌后有望超跌反弹

○国海证券

“内忧外患”是上周市场大跌的原因。首先,央行出人意料地宣布将存款准备金率上调1个百分点,已处于压力之下的众多企业将面临更为严峻的经营环境,政策预期改变是破位下跌的根本动力。其次,国际原油价格暴涨及周边股市大跌使得A股市场雪上加霜。第三,越南陷入了严重的金融危机,很容易令人联想起10年前的亚洲金融危机。在“高通胀、高油价以及银根进一步收紧等大背景下,目前面临的宏观经济形势不乐观,这加剧了市场对上市公司未来业绩成长性的担忧,从而困扰着大盘中期走势,使得后市仍需谨慎。但短期看,6月份以来特别是上周的暴跌已一定程度上消化了这些“利空”,且技术上超卖严重,因此本周惯性下跌后有望出现超跌反弹。

超卖严重或有技术性反弹

○国盛证券

大盘经过近期连续下跌,市场做空动能已得到一定程度释放,大盘短线超卖严重或有技术性反弹。我们认为,股市半年多来虽然经历了多次暴跌洗礼,虽然仍未调整到位,但是市场在经历了近几个交易日连续恐慌性杀跌之后,目前沪深300指数2008年动态市盈率已仅仅只有17.67倍,A-H股之间的溢价也降到了历史低点,这些现象均说明目前大盘整体估值已相对合理,中线继续下跌空间不大。此外,大盘自6月10日大幅杀跌以来,以券商、基金为首的机构投换言之,在泡沫阶段股价可能远远高于其合理价值,而在下行的经济周期下股价可能长期低于其合理价值。截至上周收盘沪深300指数一

流动性不支持趋势性上涨

○天相投顾

虽然基本面和市场走势在不少时候存在着某种时滞,但我们始终坚信如果负面因素逐步减少,那么市场至少具备了复苏的条件。且如果站在价值投资角度,市场基本面似乎也没那么差,大盘无疑是跌过了头。当然当前证券市场资金紧张已是不争的事实,我们一直参考的重要指标广义货币与狭义货币增速已经发生了改变。自2006年四季度M1金叉M2以来,该指标在上个月出现死叉,反映为存款的定期化趋势。说明从流动性角度不支持股市在短期内出现趋势性上涨,该指标未来走向值得进一步跟踪。

就短期而言,投资者不必过于悲观,市场自身“有组织的支持”有望出现。以下一些积极因素值得关注:1、在市场低迷时,部分新基金反而提前结束募集期,一定程度上反映对当前市场点位的认可,建仓要求较为迫切;2、随着奥运会的临近,稳定的证券市场是政府希望看到的;3、基金在二季度末存在做市值的可能;4、市场在暴跌后自身有修复要求。

进入急跌后缓慢寻底阶段

○长城证券

我们认为指数跌破6000、5000、4000点,反映的是估值泡沫的破灭、回归与重建。而跌破3000点后,正在迅速反映2008年、2009年上市公司业绩增速预期再度下调的不利形势。

就短期趋势而言,股指经历八连阴的破位下跌后,快速下跌阶段已经结束,市场将进入急跌之后的缓慢下跌寻底阶段。期间会有反弹出现,反弹的契机源于:短期超跌修复需求与政策信号带来的信心重新汇集。但反弹幅度比较有限,3300点附近将是反弹阻力区。

对于下半年的A股市场,我们依然难以乐观。欧美发达经济体复苏脆弱,亚太新兴市场的吸引力也在弱化,全球股市正处于共振性的弱市格局中;在中国经济周期性下陷中,诸多负面因素使2008年上市公司业绩处于不断下调状态,估值下移意味着股指再次下跌;美国应对通胀进入加息周期,人民币经历大幅升值后热钱流出将形成最差的结局。

不破不立处构建底部阶段

○招商证券

还有什么救市措施可以期待?印花税单边征收?离上次调降印花税还不足两个月;继续严格规范大小非减持行为?高估值引发的减持意愿无从避免;规范再融资与新股发行行为?除中建总公司外,上半年管理层已经放缓审核速度;推出融资融券与股指期货?其中难度暂且不论,我们一直怀疑这两项政策对市场是否有支持作用。最有效、最简便的救市政策已经被实行,但市场的估值回归趋势仍然无法阻挡。可以预期,出于资本市场稳定考虑,未来救市政策仍可预期。但越是匆忙

组织的救市措施,所引发的反弹高度只会更加有限,所引致的大小非、被套者减持意愿也只会更加猛烈。

根据我们的测算,A股市场2008年合理PE核心波动区间[15-20]倍,极端下限13倍。我们认为,首先,市场有底;其次,不破不立。对于A股市场而言,3000点击穿意味着泡沫时期的彻底终结、估值风险的充分释放,此后将进入夯实基础、构建底部阶段;对于真正的价值投资者而言,3000点击穿意味着战略性布局下一轮牛市的时机开始成熟,战略性建仓区域已经形成。然而,并不是所有投资者都能够承受长期底部构造过程中漫长的煎熬与反复。

难有大起色期待温和反弹

○长江证券

新一轮下跌来得这么快这么猛出乎我们的意料。按照我们一贯的分析逻辑,世界经济目前正逐渐进入衰退期,而中国经济也正在面临猛烈的阵痛。从方向上看,未来一段时间市场并不会出现太大的起色,但是温和的反弹是能够期待的。目前我们要关注的可能并不单单是A股数据,有关于美国经济的任何

一个数据都足以让全世界紧张。长波中的价格问题是我们所关注的另外一个焦点,研究价格特征将有助于我们理解未来大宗商品和石油价格上涨,有助于理解未来通货膨胀的发展趋势,对于长波衰退期为什么出现价格大幅上涨,按照罗斯托的解释,这与食品与原材料价格有着很大的关系。能源消费本质上是跟随经济增长的,一方面,经济增长会带来需求增加,在供给约束情况下带来价格上涨。但是另一方面,能源需求也不可能脱离经济增长而体现出所谓的绝对稀缺性,能源供给在出现了需求预期之后是可以得到缓解的,因此我们认为能源不存在脱离经济基本面无休止上涨的可能。

上周缺口成为大盘重压区

○上海证券

我们认为,预期之外的货币紧缩政策引发市场进一步降低预期,准备金率上调所形成的缺口和大阴线市场恐慌情绪的写照。短期内,该区域将是大盘重压力位。

中国经济已经进入调整周期,未来几年我国经济增长速度将呈现逐步回落过程。通过对CPI和GDP增长率的综合比较,物价增长的峰值比经济增长的峰值会滞后两年,通胀峰值会在2009年出现;估值体系进一步快速下行对于6月中旬建仓的新基金或许是个好消息,诱发的长线资金借机进场。因此,新发基金纷纷决定提前或按时完成募集。而且目前有九成基金经理认为A股目前的估值水平合理,这或许会成为本周市场大跌之后技术性反弹的要素;基于上周市场呈现的超卖积累,本周市场出现超跌反弹概率较大,反弹形成基础在于股指向下大幅脱离3000点,预计全周核心波动区间为2750-2950点。行业配置方面,软件、医药有望成为弱市强者。

恐慌过后市场跌势将趋缓

○江南证券

从宏观基本面来看,政策紧缩预期加大、原油价格攀升高位、越南金融危机爆发、美国失业率上升、大盘股IPO重启、国内南部地区水灾等多种不利因素导致了市场信心缺失,引发大盘大幅下跌;从市场层面来看,市场人气急速下滑,A股成交额与换手率连续四周大幅下降,股票与基金开户数也持续下跌。此前几周市场还在弱势整理,靠着部分游资炒作能够迅速转换热点板块,使得指数有所支撑。而上周对房地产与银行两个指数权重行业的进一步利空,对市场估值中枢的下拉起到了关键作用。

总体看,在上周多重不利因素影响过后,近期市场有望从恐慌性下跌转为下跌趋缓态势。

即使回抽市场高度也有限

○德邦证券

多重利好堆积出来的3000点政策底被多重利空积聚的力量轻而易举地击破,说明目前投资者信心几近丧失。目前我们无从判断下一个较强支撑的低位在何方,主要因为以下几个因素:外围高油价是否已现阶段高位难以确认,因此外围经济以至外围股市是否不受油价影响而稳定仍然是未知的;其次,内部宏观经济运行特别是CPI走势到底怎样影响政策制定还没有迹象显露;最后,大小非解禁和规范减持到底能多大程度上影响资本市场的未来仍不得而知。

短期而言,具体到本周我们认为市场弱势难以改观。一方面是因为市场短期暴跌对投资者信心摧残难以复加,人气短期积聚很难实现,即使管理层出台利好政策也必然成为市场逢高卖出的机会。另一方面,我们观察到大盘蓝筹板块中的中国平安、浦发银行、兴业银行等大小非抛售愿望之强烈。当然,短期暴跌随时可能引发回抽,但高度也有限,3000点政策底底在成了市场短期阻力位。

非理性因素不会无限放大

○中投证券

我们认为,目前中国和东南亚国家爆发危机的能力已经大大提高,爆发危机的可能性较小。而存款准备金率上调有助于将流动性维持在合理水平,不应该过分担心。从5月份宏观数据来看,除了PPI继续走高外,CPI、贸易顺差、出口、FDI及社会消费品零售总额等经济指标表现较好。中期来看,中国经济增长放缓迹象明显,但仍能保持较高的增长速度,而长期发展潜力更是不容置疑。因此,在目前市场估值已经很低、短期经济表现也不是很差情况下,市场大幅下跌有一定的非理性因素存在。在目前极其重视稳定环境下,政府应该不会让这种非理性因素无限放大,我们建议投资者可以适当关注那些发展前景很好或利空因素过分放大、估值具有突出优势的板块机会。

信息评述

全面评估有利于资本市场健康发展

中国证监会新闻发言人表示,中国证监会将全面开展证券业和资本市场对外开放评估,继续完善有关对外开放政策,积极稳妥地推进证券业和资本市场对外开放。

齐鲁证券:

十七年来,我国循序渐进、积极稳妥地推进证券业和资本市场对外开放。早在上世纪90年代证券市场设立之初,我们就推出了面向境外投资者的B股市场,允许内地企业到境外发行上市等开放政策。资本市场对外开放在引进管理技术、促进竞争和创新、改善市场服务、促进市场发展、提升我国证券经营机构国际竞争力等方面具有积极作用。但是,国际经验表明,过度或过快开放会导致潜在金融风险,从而对资本市场形成冲击。进行证券业和资本市场对外开放评估,并在此基础上进一步完善对外开放政策,将逐步提高我国证券业和资本市场的国际竞争力和抗风险能力,对我国资本市场稳定健康发展是有利的。

天相投顾:

对外开放是我国证券业发展的趋势,通过开放合作可以提升国内券商的公司管理能力和产品创新能力,促进国内券商竞争、优化盈利模式,但正如发言人表示,过度或过快开放会导致潜在金融风险以及对资本市场形成冲击。2008年1月1日实施的新的《外资参股证券公司设立规则》和《证券公司设立子公司试行规定》,也体现了监管层的这种忧虑。新的法规虽然放宽了外资股东参股的条件,但对合资券商的经营范围、外资股东参股比例等方面并未放开。如新成立的瑞信方正证券有限责任公司,方正证券出资66.7%,瑞士信贷出资33.3%,业务开展方面仅获投行、B股经纪和债券自营三块牌照。短期内合资券商对国内券商还不会构成全面竞争优势,但在个别领域如投行业务方面,对国内券商已构成威胁,如瑞银证券、高盛高华证券等。长期来看,随着国内证券业在持股比例以及经营范围的进一步开放,我国券商将面临全面竞争。而净资产雄厚、管理先进、创新能力突出、具有国际化视野的国内券商,届时所受影响将相对较小,如中信证券。

股市政策将择机出台后市不必过于悲观

中共中央、国务院6月14日在京召开会议,会议要求千方百计抑制物价上涨,同时促进资本市场健康发展,保持房地产市场稳定。

国泰君安:

我们认为本次会议显示当前政府最关心的仍然是通胀问题,而目前为了抑制通胀而采取的价格控制和货币紧缩都是与股市争利的措施。我们认为从基本面来看,经济增速将进一步下滑,上市公司盈利增长前景仍不乐观。但我们认为,在通胀回落情况下,央行继续大幅调升存款准备金率应是某种佐证。同时,中国增长趋势较为稳定为抗通胀提供支持,此外,灾后重建效应能够一定程度抵御外需放缓的冲击。全球来看,随着通胀风险不断加剧,“打通胀”政策也在逐渐向“抗通胀”政策转变。

两岸经贸关系正常化迈出重要一步

海峡两岸关系协会会长陈云林13日与台湾海峡交流基金会董事长江丙坤在北京签署了《海峡两岸包机会谈纪要》和《海峡两岸关于大陆居民赴台湾旅游协议》。

天相投顾:

我们认为,两份协议的签署是两岸官方在互惠善意基础上,就推进两岸经贸关系正常化迈出的重要一步。就两岸周末包机和大陆观光客来台这两份协议而言,对大陆有影响的相关产业主要有航空业和旅游业,其中旅游业受益程度更大。对台湾而言,航空业受益程度相对较小,而航空辅助业例如机场或将获得景气提升。对地区而言,福建板块直接受益于两岸经贸关系的持续改善和未来的海运窗口,特别受益于承接台湾的产业转移和对台经贸的重要窗口,并带动福建板块景气提升。在投资策略上,我们建议关注中青旅、上海机场、白云机场、福建高速、厦门港务、厦门国贸等公司的投资机会。尽管福建板块前期市场已经有所反应,但我们认为随着两岸关系历史性机会的到来,两岸之间的经贸联系会不断密切,两岸经济融合会加快推进。福建在这一历史性变化过程中具有先天优势,福建板块未来具有很大的成长性。

居民名义消费增速仍将回落

国家统计局公布了5月份社会消费品零售数据,5月份社会消费品零售总额8704亿元,同比增长21.6%,较前一个月下降0.4个百分点。扣除价格因素,实际同比增长13.6%,较前一个月上升0.2个百分点。

国金证券:

本月名义消费增速回落主要是受到物价增速回落的影响,剔除物价因素后实际消费增速反而上升,这可能是由于两方面因素导致:一是物价回落刺激;二是地震后对灾区4500万受灾人口援助的推动。

综合来看,我们认为随着物价回落,居民名义消费增速仍将回落;物价对消费的抑制作用会逐渐减弱,这有利于实际消费的稳健增长,但需要引起注意的是,从去年四季度以来,城镇居民可支配收入增速快速下滑,另一方面农村居民人均现金收入同比增速却仍在上升。由于城镇居民收入水平比农村居民高,而且居民收入的增长领先于消费增长半年左右,我们认为这种结构性的收入增速变化对低端消费品的销售有利。另外,近期股市和楼市调整导致居民财富大幅缩水,这会高端消费品的销售造成影响,尤其是同房地产市场相关的消费。总的来看,我们认为下半年的消费可能并不十分乐观,特别是高端消费品的销售难以有强劲表现。

券商研究机构对重点上市公司激进预测追踪

(统计日:6月5日至6月16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(%)			
						2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E		
000983	西山煤电	海通证券	6-12	增持	60.05	267850	288232	184873	231936	44.88	24.27	2.210	2.380	1.519	1.871	45.46	27.24
002024	苏宁电器	国信证券	6-12	推荐	100.00	274900	434800	256568	372600	7.15	16.69	1.820	2.850	1.699	2.477	7.11	15.04
000983	西山煤电	国金证券	6-11	买入	--	233500	337300	184873	231936	26.30	45.43	1.927	2.783	1.519	1.711	26.84	48.78
000912	泸天化	兴业证券	6-11	推荐	--	54263	62139	49020	58500	10.70	6.22	0.930	1.060	0.901	1.045	3.21	1.44
600048	保利地产	中银国际	6-11	优于大市	25.80	313700	574400	281154	446027	11.58	28.78	1.290	2.360	1.157	1.835	11.52	28.61
600331	宏达股份	联合证券	6-11	增持	42.38	44776	114436	39565	73957	13.17	54.73	0.870	2.220	0.800	1.438	8.75	54.35
600547	山东黄金	中银国际	6-11	优于大市	121.00	107800	112400	89572	102028	20.35	10.17	3.030	3.160	2.554	2.915	18.66	8.39
600718	东软股份	兴业证券	6-11	无	--	56658	73970	50283	68147	12.68	8.55	1.080	1.410	0.972	1.310	11.15	7.62
000069	华侨城A	中银国际	6-11	优于大市	19.40	208400	338800	181939	270756	14.54	25.13	0.640	1.030	0.621	0.919	3.06	12.05
000792	盐湖钾肥	兴业证券	6-11	推荐	--	297809	379358	275044	347946	8.28	9.03	3.880	4.940	3.582	4.546	8.33	8.67
000792	盐湖钾肥	中金公司	6-11	Buy	--	349800	418500	275044	347946	27.18	20.28	4.560	5.450	3.582	4.546	27.31	19.88
000800	一汽轿车	国信证券	6-10	谨慎推荐	--	105788	113925	91628	111456	15.45	2.22	0.650	0.700	0.585	0.719	11.16	-2.67
000069	华侨城A	国泰君安	6-10	增持	21.00	223560	374290	181181	265330	23.39	41.07	0.670	1.120	0.616	0.895	8.79	25.18
000568	泸州老窖	国信证券	6-6	谨慎推荐	--	221684	240957	140957	186549	57.27	52.47	1.590	2.040	0.996	1.319	59.65	54.69
600549	厦门钨业	招商证券	6-6	强烈推荐	15.00	41800	86500	32487	68706	28.67	25.90	0.610	1.270	0.476	1.007	28.10	26.13
000002	万科A	联合证券	6-5	增持	--	867100	1308800	796830	1189378	8.82	10.04	1.260	1.900	1.185	1.758	6.29	8.11
000002	万科A	招商证券	6-5	审慎推荐	21.00	853600	1252500	796830	1189378	7.12	5.31	1.240	1.820	1.185	1.758	4.60	3.56
600779	水井坊	国信证券	6-5	谨慎推荐	31.00	38365	49701	32964	43582	16.39	14.04	0.785	1.017	0.692	0.922	13.45	10.31

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目标值理论上应

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

测,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20亿,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

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/)