# 十三家实力机构本周投资策略精选

## 企业盈利下行趋势较确定

⊙广发证券

前期股指大幅下跌配合近期市场消息面的刺激促成了技术层面上的反弹：一、宏观经济前景不明朗，存在变数较多；二、消息真伪（例如传言信贷可能放松）有待检验；三、某些重要指标，例如油价并未展现趋势性回落；四、世界经济的风向标“美元”走势并未显现反转迹象；五、中期业绩预告显示企业盈利下行风险加大。

虽然近期CPI增速逐期下降成为市场共识，但是PPI攀升或高企的可能性导致CPI未来面临反弹风险。另一个关键因素，美元走势也从另一个角度显示我国通胀指数存在反弹风险。此外，“热钱”持续流入也是其中一个可能引起通胀反弹的因素。因此，在目前内外风险都尚未消退时，放松货币信贷可能产生的风险是较大的，短期来讲货币政策只能进行结构上的细微调整。总体来看，这波反弹并无全面业绩支撑，企业盈利下行趋势较为确定。

## 先抑后扬二次反弹概率大

⊙德邦证券

本周我们一方面认为市场回落后还将出现二次反弹，因此本周先抑后扬概率较大。另一方面因为宏观经济悲观预期始终没有扭转，因此市场不可能就此进入一波大幅回升行情，况且海外市场因为油价不断创新高走在漫漫熊途之中。所以即使因为公布6月份CPI持续回落而暂缓加息，但加息压力依然存在。当然政策回暖氛围一直是市场稳定的因素之一，而且技术上看上周放大量上涨回调后展开二次反弹概率较大。总体上市场调整后将再次反弹，但反弹空间有限，3000点将成为重要阻力位，而中期市场依然难改弱势格局。

## 反弹不会持久应保持谨慎

⊙申银万国

关于此次反弹，我们认为不会持久，对反弹高度应保持谨慎。我们认为三大因素将导致未来市场仍存较大的下行风险：首先，我们认为紧缩放松预期短期内将落空。其次，第三季度制造业的margin squeeze将比较明显。第三，7-9月份可能是次贷危机“第二波”。

对第四季度，我们认为市场反弹概率比较大。以下两个催化剂中只要有一个出现就能引发较大规模反弹：一个是新兴市场取消成品油补贴效应使得原油价格回落，负反馈机制使得原油出现趋势性反转；另一个是第四季度货币紧缩的放松。而紧缩放松需要满足两个条件，一个是CPI回落到合理水平（5%-6%），另一个是增长出现风险（比如三季度margin squeeze很厉害，三季度地产投资开始快速萎缩）。

综合而言，我们认为目前的反弹难以持续，对反弹高度也保持谨慎；第三季度是市场寻底的过程，就目前的情况评估，我们看好医药、通讯设备、造纸和保险；在油价短期还将冲高的背景下，看好煤炭、新能源、黄金和农产品；因为紧缩要持续，所以建议回避地产和投资相关类行业，比如钢铁、建材和机械。

## 最大机会仍是纠错性机会

⊙国泰君安

我们近期进行了三地路演，在交流过程中发现机构投资者普遍对后市持悲观态度，部分极度悲观的投资者认为经济硬着陆不可避免，本轮下跌低点应在2000以下。我们认为今年下半年在政策支持下宏观经济步履艰难，但不会出现硬着陆，企业盈利也将保持正增长。

由于市场悲观情绪蔓延，即使2008年软着陆，但仍对2009年疑虑重重。目前市场估值尚未充分反应投资者对业绩低增长的预期，市场资金不断外流，下半年股市很难有反转机会，更多的是反弹机会，低点或将低于我们之前的预期。下半年最大的投资机会仍是纠错性投资机会，其含义有两层：一、纠市场的错：市场下跌幅度过大，严重背离或超前宏观发展则存在反弹机会。二、纠政府的错：宏观调控过紧导致经济出现硬着陆迹象，政策放松带来宏观面缓和与市场反弹。

## 中短期底部可能已经出现

⊙银河证券

预期改变是推动下半年行情的主要动力。导致近期市场企稳回升的主要动力是由于经济下滑速度较快，投资者对宏观紧缩力度放松预期较为强烈。促使近期市场回暖的另一个重要动力是上市公司中报业绩预期改善。由于1-5月份工业企业利润增速大大高于预期，而已经预告中报业绩的公司中有60%实现预增或预赢，中报业绩可能会超出预期，这使得投资者对企业盈利的担忧得到缓解。

维护市场稳定是当前的政策基调，大盘新股审而不发就是这种政策取向的行动落实。而成交量稳步放大、新开户数增加也表明场外资金正在进入市场。随着投资者非理性情绪的消失，A股市场也将逐步回归价值，市场中短期底部可能已经出现。当然国际因素成为拖累国内股市的主要方面，A股市场将在震荡中不断前行。

## 从紧基调不变反弹难持续

⊙中金公司

考虑到通胀的持续性压力，整体货币政策从紧基调不可能改变，反弹难以持续。我们建议投资者还是控制仓位，谨慎对待上周的反弹，资产配置上依然保持防御性，超配弱周期性板块（医药、食品饮料中的日用品、农产品及相关、电信服务及设备、软件服务等）。考虑到资源价格改革进程也可以增加对石油石化和电力板块的关注，另外交通基础设施中股价已落入DCF绝对估值区间的个股也可关注。

但是本周四前后将公布季度经济数据，如果经济增速放缓低于预期，可能引致局部性的针对某些行业的调控政策松动，例如增加财政支出力度，上调部分产品出口退税。在A股整体估值水平处于合理区间情况下，股价将呈现波段性交易机会。因此，对于金融、地产等强周期性板块主要将以区间交易为主。如果反弹至3000点以上，建议减持金融地产等强周期性板块。反之如果跌至2500点以下，建议增持。

## 处回升阶段的中途调整期

⊙山西证券

上周银行、房地产、建筑建材行业轮番活跃，制造类股票止跌反弹，一定程度上反映出市场对宏观调控政策出现松动的某种预期。而同时国际金融市场动荡依旧、油价再创新高、农产品期货走势反复、美股走势不佳。因此，A股的强劲表现显示国内宏观经济状况和经济政策走向才是决定A股方向的根本性的影响因素。策略方面，我们认为投资者信心有所恢复，判断目前大盘处于回升阶段的中途调整期，个股活跃局面将持续。

## 可能向上攻击30日均线

⊙国盛证券

从短线来看，沪指有可能向上攻击30日均线，但3000点附近压力较大，股指连涨数日积累的获利盘压力也不小，投资者需谨慎防范涨幅过大个股冲高回落的风险。其中，对于一些近期涨幅过大的品种，有必要回避。此外，一些长期经营业绩亏损或股东回报较差的公司也可能面临中报突发性的冲击，投资者也需要尽早逢高退出，以回避中报风险。具体策略上，投资者可视量能变化情况来调整自己的操作策略，不追涨，不满仓，操作上应以短线为主，注意把握好反弹节奏。

## 三大基本驱动因素仍存在

⊙上海证券

和前期反弹相比，上周市场最大的不同就在于成交金额的不断放大，沪市日均成交量已回升至900亿以上，这意味着场外资金在逐步介入。

市场预期经济政策将可能转向关注经济增长，加息可能性阶段性下降，这样有利于市场信心预期的逐步复苏。但由于7月1日起成品油价格上调，对实体经济层面以及上市公司的考验才刚开始，市场中期宏观预期尚难以有根本性改观。

我们认为，虽然上周后期由于短期获利盘涌出导致题材股大幅回调，但是政策层面维稳氛围、良好中报预期以及6月份CPI趋降作为本轮反弹的三大基本驱动因素依然存在，因此市场平衡震荡或小幅盘升的阶段性趋势并未改变。本周市场大盘相对稳定，个股结构调整基调可以预期，上证综指核心波动空间为2750-3000点。

## 悲观迷茫中悄然构筑底部

⊙招商证券

归结我们北京一周路演所见，只有少数投资者认同我们关于“3000点以下是战略性建仓区域”的判断，并开始考虑反弹高度和可持续性；而3000点以下市场被悲观情绪所主导，大多数投资者仍在怀疑，在那么多的失落之后、在那么多的利空面前，“市场会在这里见底吗？”但正在这种弥漫的悲观与迷茫情绪中，市场已经悄然构筑底部。

我们认为，“奥运”行情正在酝酿，推动奥运反弹行情展开的动力可能来自以下几方面：以银行为代表，上市公司中期业绩有望再超预期；宏观紧缩力度不再加大，股市政策暖风频吹，潜在利好可望逐渐兑现；大小非解禁规模缩小，减持压力暂时趋弱；奥运会临近的宣传使民众情绪高涨；伴随市场逐渐企稳，投资者信心也逐步恢复。预计市场在短期调整消化获利回吐压力之后将继续上行，一旦突破3000点并站稳，则后续行情可期。

## 重组是发展壮大必由之路

⊙中投证券

央企为进入行业前三进行整合，地方国企为精于主业进行专业化经营，都需要借助并购重组这一手段。通过并购重组进行资产或业务整合，将企业的运营目标由“扩量”转为“提质”，目的在于通过增量资源带来业绩快速提升从而获得超额收益。对于众多具有规模优势和重要行业地位的央企而言，通过央企之间或者集团与上市公司之间的并购，形成优势互补达到战略协同，上市公司的基本面发生重大变化，改善公司业绩，提升公司成长性，支撑股价持续走高。战略性重组永远都是资本市场上生命长青的热点和焦点，是企业发展壮大的必由之路。

## 继续走强主要基于三原因

⊙齐鲁证券

全球经济和国际资本市场未见明显好转，加息浪潮仍在延续，美国股市创调整新低；我国宏观经济增速高位回落，企业经济效益迅速下降。预计6月份CPI增速在7.1%左右，而经济增速回落幅度可能超出预期；宏观调控政策将会更加灵活，以防止经济出现过快下滑。

股市继续走强主要原因基于三点：一是临近奥运会，政策面稳定大局的需要；二是为避免宏观经济增速过快下降，预期调控政策将更加灵活；三是股市长期下跌后场内机构自救的需要。前期受调控政策深度下跌的行业公司有望超跌反弹，跌幅深的机构重仓股也有望展开自救行情。根据投资策略对市场的判断，维持80%的股票仓位不变。

## 美经济恶化影响反弹力度

⊙长江证券

近期的反弹可能源于政府的一系列动作。媒体近期大量报道了管理层密集调研宏观经济与房地产市场的新闻，从这方面来看，政府似乎要出手挽救宏观经济，挽救房地产市场，防止房价大幅下滑对国民经济造成伤害。今年本是多事之年，如果房地产再出现问题，那真是雪上加霜。不过我们不能期望政府过多地干预市场，只能期望其能适当引导市场走向。所以房地产股票的回暖也反映了市场对政府出手救市的愿望。

但美国市场的进一步恶化将影响A股市场的反弹力度。虽然A股上市公司中期业绩看起来还算尚可，但已经明显出现了分化，并不像以前上市公司业绩全面开花，而是有些公司利润开始出现了下滑，而这可能才是刚刚开始。美国市场传导到中国市场对有些行业来说会很迅速，比如说制造业，有些行业可能相对缓慢。根据我们的预测，美国经济至少要到明年才能出现好转，在这样的背景下上市企业利润堪忧，A股市场有进一步调整的要求。

■信息评述

## 人民币全年升值幅度超过10%几无悬念

7月14日，人民币对美元汇率盘中突破6.83，这是今年以来创出的第54个新高。

**齐鲁证券：**

进入7月份人民币对美元升值迅猛，人民币对美元升值更多是美元贬值的结果。美元走势是影响人民币中间价走势的重要指标，近期美元贬值助推了人民币汇率不断创出新高。此外，6月末央行行长周小川在参加欧洲与东亚央行会议后，就中国政府货币政策发表讲话时称将逐步扩大人民币汇率的弹性，这也加重了市场对于人民币汇率升值的预期。

从短期看，今年三季度人民币可能会继续快速升值。但是由于中国经济，特别是对外出口的减速，以及FED今年第四季度可能加息抑制通货膨胀，9月份以后的升值速度可能放缓，但是全年升值幅度超过10%几无悬念。

## 前5个月中西部地区经济增长加速

国家发改委日前公布的数据显示，今年前5个月我国东部地区工业经济运行、社会消费、进出口贸易、城镇固定资产投资等出现了“西高东低”现象，东部地区经济增速趋缓。

**天相投顾：**

1-5月份规模以上工业增加值西部、东北、中部三个地区快于东部地区，东部地区下降明显；社会消费品零售总额西部、东北、中部地区的增长速度超过了东部地区；进出口总额中、西部地区增长迅速；城镇固定资产投资东北、中部和西部地区的投资增速均超过了东部地区。

东部地区经济增速有所放缓，其经济总量占全国比重较大，因此也将带动总体经济增速放缓。在国家区域经济规划下，包括振兴东北老工业基地、开发中西部地区以及部分地区开设开发区等，未来中西部地区承接国内产业梯度转移的地位将越来越突出，国内传统行业包括劳动密集型行业也面临向西部转移，而东部地区则面临产业结构升级。

我们认为，目前国内经济处于工业化和城市化进程中，在国家区域经济规划下，地区之间的产业转移和产业升级将会带来经济增长的新动力。短期内通胀压力仍难以消除，国内外不确定因素较多，加大了宏观调控的难度，货币政策在高通胀下难以明显放松。但是近期经济增速放缓趋势已经较为明显，出口增速下滑、企业利润增速未来仍有较大不确定性等，财政政策在维持经济稳定增长、促进产业结构转移和升级方面将发挥更积极的作用，预计全年GDP增速为9.8%。

## 国内27家铅锌企业拟联手限产保价

国内27家铅锌矿山和冶炼企业12日宣布，铅锌冶炼企业将利用7-9月的消费淡季，联手限产减产。

**中投证券：**

这是继20家国内铝企日前宣布7份月起联合减产5%-10%之后，又一大有色金属品种生产企业将联合实施“限产保价”。从年初开始，铅锌价持续下跌，目前市场锌价甚至已跌破冶炼成本，这也是此次27家企业联合限产的主要原因。随着上一轮国内外铅锌价的大幅上升，国内外铅锌矿山与冶炼产能都出现了大幅扩张，近两年产能得到大量释放。而随着当前全球经济放缓导致基本需求增长也出现了明显放缓，国内外铅锌市场出现了供过于求的状况。虽然中国铅锌供给占全球总供给的80%以上，但此次国内承诺减产的27家冶炼企业中未见产量居前的株冶集团、锌业股份以及中金岭南等，因此，我们认为，在国内外铅锌市场疲弱状况下，此次承诺仍难以大幅提升铅锌价格以及改变市场供过于求的状况。

## 强势个股机构最新评级(7月14日)

| 个股简称 | 个股代码 | 评级机构 | 最新评级 | 08EPS预测 | 机构估值 | 最新收盘 | 目标空间 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 武钢股份 | 600005 | 中银国际 | 买入 | 1.097 | 19.70 | 10.60 | 85.85 |
| 特变电工 | 600089 | 安信证券 | 买入 | 0.61 | 22.75 | 18.69 | 21.72 |
| 兴发集团 | 600141 | 国都证券 | 买入 | 1.15 | 35.00 | 28.22 | 24.03 |
| 兖州煤业 | 600188 | 安信证券 | 增持 | 1.1 | 27.50 | 21.77 | 26.32 |
| 华仪电气 | 600290 | 凯基证券 | 增持 | 0.83 | 26.00 | 21.69 | 19.87 |
| 江西铜业 | 600362 | 中投证券 | 买入 | 1.61 | 35.00 | 25.22 | 38.78 |
| 博瑞传播 | 600880 | 国信证券 | 买入 | 0.51 | 18.00 | 13.10 | 37.40 |
| 开滦股份 | 600997 | 安信证券 | 增持 | 2.25 | 49.00 | 40.30 | 21.59 |
| 中国神华 | 601088 | 安信证券 | 增持 | 1.48 | 59.20 | 35.34 | 67.52 |
| 中国铁建 | 601186 | 联合证券 | 增持 | 0.35 | 12.00 | 10.04 | 19.52 |

## 热门板块机构调研深度透析(7月14日)

| 板块名称 | 市场表现 | 调研结论 | 评级/机构 | 关注个股 |
|---|---|---|---|---|
| 黄金 | 昨日中金黄金和山东黄金大幅拉升，而紫金矿业等二三线黄金股也表现不俗。 | 宏观经济不景气和通胀使黄金投机需求和保值需求大幅增长，从而支撑金价高位运行。但由于波动较大，金价上涨难以支撑公司业绩持久发展。关注资源储备丰富，具有注资或整合题材的低估值龙头企业。 | 中性/上海证券 | 中金黄金 山东黄金 |
| 医药 | 在通策医疗、华立医药带动下，周一整个医药板块表现活跃。 | 节能减排可保持原料药行业景气度继续维持；新医改逐渐实施将带动医药产品需求释放；同时医药分离也将给医药流通企业带来新机会。因此未来两年中，整个医药行业将维持较高的景气度。 | 增持/中信证券 | 通策医疗 云南白药 |
| 新能源 | 油价不断走高使新能源行业再受关注，通威股份等新能源龙头企业强势上涨。 | 油价高位运行是新能源板块走强的主要动力。各子行业中，煤化工是我国重点发展的项目之一，核电领域的垄断性较强，风电和太阳能是当前已经投入实用的两大新能源，太阳能产业利润集中在多晶硅生产领域。 | 看好/东方证券 | 金风科技 通威股份 湘电股份 |

数据由“证券通(http://www.cnsec.com)”提供。

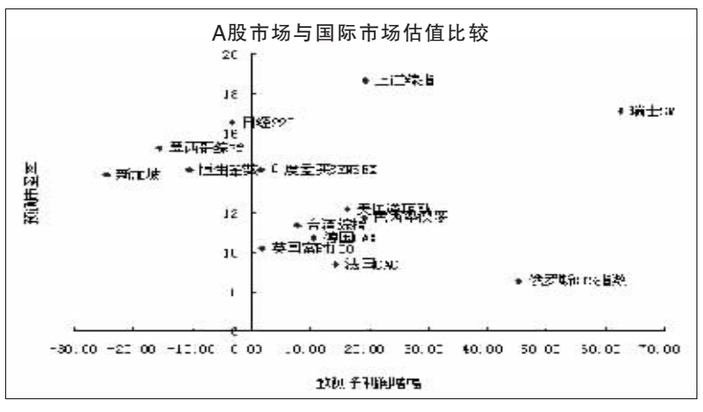
# A股市场整体与行业估值国际比较

⊙华泰证券研究所 钟志勇

目前上证综指以2008年预期整体利润增幅19.40%计算，预测市盈率为18.69倍，与亚洲其它市场相比约有20%的估值溢价，但盈利增长同样有约30%的超额收益；与欧美成熟市场相比较，则约有38%的估值溢价，而盈利增长相差不多。因此，A股目前相对亚洲其它市场的估值水平是合理的，但较欧美市场是偏高的。我们觉得，如果宏观经济形势进一步恶化，有可能会出现2005年时的估值临时接轨状况；但如果经济情况好于预期，随着未来盈利预期的纠错性上调，市场对估值溢价的认可也会出现与前两年类似的上涨过程。毕竟A股市场相对国际上其它股市来说，由于存在资本流入限制和外汇管制，仍然属于一个相对封闭的市场，国际机构的资金规模和影响相比国内投资主体仍处于比较弱势的地位。因此，A股市场在一个相对封闭的投资环境下仍会享受高成长带来的估值溢价。

除了市场整体估值外，我们也对比了A股的一些主要行业与美国和香港市场的估值水平，包括石油与天然气、银行、保险、房地产、钢铁、煤炭、医药、化工、机械和有色金属业。主要是选取各行业的有代表性的大盘股，考察它们与国际同行业的市盈率、市净率、净资产收益率，净利润增长率，以及年初以来的股价表现。虽然各个市场，不同公司并不具备完全可比较性，但我们可以通过参考其它市场，按照其背后的盈利情景假设来评估各行业相对国际市场的投资价值。

A股市场与国际市场估值比较



我们的结论是：石油与天然气生产业：两大石化股估值存在较大隐忧；银行业：估值基本接轨，下方风险有限；保险业：目前的估值溢价是否是合理的，尚无法确定；房地产业：估值低廉，反弹需楼市配合；钢铁制造业：估值回归合理，未来盈利下滑风险仍存；煤炭开采业：与国际市场共享高景气高增长；医药业：高增长依旧，但须警惕估值回落风险；化工业：细分行业冷热不均，但均具备估值优势；机械设备：估值落入低端，具备一定投资价值；有色金属业：贵金属估值合理，贱金属估值仍有下行风险。

各市场行业估值比较(以7月9日收盘价计算)

| 行业 | 市场 | 市盈率(2008预测) | 市净率(2008预测) | 净资产收益率(2008预测) | 每股收益增长率(2008预测) | 年初以来相对市场超额收益 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 石油与天然气 | 美国 | 11.29 | 2.24 | 21.05 | 45.44 | 34.05 |
| | A股 | 17.26 | 2.88 | 18.99 | 1.12 | -9.64 |
| 银行 | 美国 | 11.85 | 1.21 | 11.40 | -32.18 | -20.98 |
| | 香港 | 13.51 | 2.53 | 18.10 | -3.69 | 7.00 |
| | A股 | 13.95 | 2.91 | 21.98 | 47.68 | 3.72 |
| 保险 | 美国 | 9.05 | 1.03 | 11.78 | 0.30 | -12.29 |
| | A股 | 21.39 | 3.34 | 16.13 | -17.41 | -14.46 |
| 房地产 | 美国 | 9.81 | 0.91 | -37.66 | -127.66 | -8.13 |
| | 香港 | 17.89 | 1.21 | 7.46 | -40.86 | -10.06 |
| | A股 | 14.48 | 2.46 | 19.18 | 51.14 | -2.57 |
| 钢铁 | 美国 | 9.62 | 2.72 | 33.26 | 44.33 | 19.33 |
| | A股 | 9.14 | 2.00 | 22.01 | 30.62 | -6.00 |
| 煤炭 | 美国 | 27.54 | 7.55 | 27.52 | 146.00 | 69.26 |
| | A股 | 25.21 | 4.85 | 20.30 | 44.82 | 17.67 |
| 医药 | 美国 | 14.90 | 3.84 | 27.73 | 55.37 | 1.67 |
| | A股 | 39.97 | 8.36 | 20.85 | 46.39 | 27.69 |
| 化工 | 美国 | 12.37 | 2.16 | 18.54 | 11.46 | 8.35 |
| | 香港 | 18.05 | 2.58 | 20.85 | 200.00 | 4.15 |
| | A股 | 20.32 | 5.76 | 27.30 | 112.32 | 30.39 |
| 机械设备 | 美国 | 13.90 | 2.02 | 17.55 | 7.65 | 4.79 |
| | A股 | 15.19 | 3.73 | 28.41 | 25.50 | -2.21 |
| 有色金属 | 美国 | 10.90 | 1.84 | 19.26 | -3.15 | -7.73 |
| | A股 | 22.31 | 4.95 | 28.72 | 41.56 | -7.24 |

本版投资建议纯属个人观点，仅供参考，文责自负。读者据此入市，风险自担。本版作者声明：在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系