

# 提振预期 “言”之外还得靠“行”

## ——十七家实力机构本周投资策略精选

### 短线孕育反弹但高度有限

○ 银河证券

目前市场环境正在发生变化,我们认为大盘存在反弹要求:一是国内通胀压力趋缓,而大宗商品价格重挫有利于减轻未来一段时间PPI的上升压力,市场预期也有望好转。二是玉米价格下跌与能源价格互相影响,输入性通胀带给我国的经济压力将全面减轻。三是宏观调控出现松动迹象。四是上市公司半年报表现不会太悲观,将好于增长10%~15%的预期。

但是,市场连续疲弱表现使得投资者信心缺失,反弹面临一些不利因素:一是资金供应未改变,但是资金需求仍在增加,在对市场造成一定压力。二是奥运会后政策面的不确定性,管理层对市场态度会不会发生改变为投资者的忧虑之一。三是经济增长的不确定,市场对经济下滑风险的担心依然存在。

短期内市场孕育着反弹要求,但是不利因素会制约反弹高度。投资者适宜采取从下而上的择股策略,选择具有良好成长性的个股,以成长性对抗不确定性,包括计算机、通信、新能源、机械、军工、家电等行业。

### 底部仍没形成但已具雏形

○ 东北证券

我们认为目前经济仍在回落过程之中,2008年下半年随着中国宏观调控政策的结构性放松,对经济内在下滑趋势将起到缓冲效果。

我们认为奥运期间相对获取正收益从统计上讲是个大概率事件,基于市场短期运行多由投资者情绪所引致的判断,我们有理由认为在经历近两日恐慌性杀跌后,投资者会理性看待市场的各种信息,因此,在整个奥运期间,股市展开对奥运前一个月下跌的修复性行情,获得正收益是大概率事件,虽然期间波动可能会大于平时。

从基本面而言,外围股市尤其是美股隔夜暴挫、商品市场暴跌对A股市场而言或短期或中期皆为利好。目前市场突出特征显著虽然大盘阶段性底部没有形成,但已具雏形。相应的操作策略是阴跌时取谨慎少量分批买入,急跌则可采取比较积极的策略,不放弃阶段性底部建仓机会。

### 维持防御性配置基本策略

○ 天相投顾

央企重组步伐将在奥运后加快,首先开刀的或将是并不属于国家经济命脉的房地产行业。经过一系列整合,国资委将央企近2亿元的土地资产集中在几个主营业务为房地产的大集团公司之内。目前央企主要房地产企业包括招商地产、华侨城A、保利地产、中粮地产、中航地产等,上述企业有望成为未来整合的中坚力量,可适当关注。

投资策略上,我们维持防御性配置的基本策略:一是投资弱周期性行业,防范经济增速回落对行业的冲击。重点包括医药、食品、商业、媒体、机场和符合国家固定资产投资方向的农业、铁路、通信等。二是自下而上,集中投资确定性高的优势企业,耐心等待增长预期明确的白马股的机会。

### 新一轮下降趋势已经形成

○ 东海证券

本周7月份各类宏观数据将陆续公布,从我们的预期来看,一方面通胀压力将继续回落,CPI较6月继续下降,但是另一方面,宏观经济先行指标PMI显示7月份宏观经济回落压力较大。我们认为,在近期信贷额度控制出现松动情况下,进一步的宏观调控政策的松动短期内难以出现,整体基本面向下趋势难以逆转。而从资金面看,本周开始的限售股解禁压力明显加大,这无疑会压制投资者入市热情。

我们认为,如果不出任何的实质性利好政策的话,新一轮调整行情即将展开,这种调整短期仍难以逆转,大盘创出新低应该是情理之

中。而调整的目标位,深成指理论跌幅应该是1584点,即7304点附近指数才有可能企稳。而沪市理论跌幅将是386点,即调整目标位将下降到2180点附近。

板块配置上,关注非周期性和防御性行业的波段机会;操作策略上,由于新一轮下降趋势已经形成,建议空仓观望。

### 下探第一目标位 2180 点

○ 齐鲁证券

市场趋势明显走弱,后市将破位下行:1、我国股市缺乏中期走强的基本面支持,大盘之所以能在2566点至2952点之间形成箱体并试图反弹,无非是因为投资者对奥运行情还抱有一丝希望。时至今日,奥运会已经开幕,只见舆论救市未会发生改变为投资者的忧虑之一。三是经济增长的不确定,市场对经济下滑风险的担心依然存在。2、扩容压力增大。8月份两市将迎来全年大小非解禁高潮,超过100家公司的340亿股限售股解禁,解禁市值预计将超过2800亿元。3、估值没有优势。截至8月8日,沪市PE为19.63倍,深市PE为22.27倍,两市加权平均PE为20.08倍。2005年,沪深两市PE最低为15.88倍,对应上证指数数2060.70点。显然当前股市估值没有优势,市场仍有下行空间。4、破位再寻支撑。技术上股指已经向下破位,上证指数第一目标位在2566-2952-2566=2180点。如果该位置不能获得有效支撑,200%的目标位在2566-2952-2566×2=1794点。因此,当前股市面临较大的系统风险,投资者宜轻仓回避。

### 利好政策期盼下的冷思考

○ 中投证券

近期市场环境似乎正在发生一些变化,对于这些变化,我们必须正确解读,才有可能正确把握市场脉搏,就目前来看我们还不能过于乐观。

一、救市与治市。目前看来,在最需要“救市”的奥运时期,政府并未有出手,一定程度上已经反应了管理层对该问题的态度。治理和规范资本市场,为其发展构建长期稳定发展的基础可能是中央各部门真正达成一致的长期“治市”方针。二、维稳与大涨。未来一段时间,维稳仍然是重要的议题,我们认为管理层不会主动出台政策鼓励市场大幅上涨,而如果出现持续大幅下跌,可能会有相应的对策。但具体是短期“救市”还是长期“治市”措施,以及能否产生效果,甚至只是再多几次善意的“呼吁”,我们无法猜测。三、货币政策微调与转向。目前对宏观调控政策的微调而不是放松也是对前期政策的认可,那么也意味着上半年的调控方式在一定程度上仍将保持。如果投资者错误地将政策理解为“微调”而放松政策转向和放松必然会造成投资决策上的失误。四、“稳增长”与经济减速。目前“稳增长”的前提是经济减速,真正含义是防止经济出现大幅滑坡,但绝对不意味着政府追求经济高速增长。所以我们目前的市场环境是经济面临大幅下滑的风险,而不是投资者一厢情愿地认为可能出现经济好转。

### 信心缺失资金面仍不乐观

○ 浙商证券

目前市场资金面仍然不乐观。由于股市缺乏吸引力,国内基金发行遭受冷遇,发行规模明显缩小,二级市场资金也呈现进一步流向一级市场和回流银行储蓄趋势。宏观面虽然暖风频吹,但毕竟经济呈现下滑趋势,企业盈利前景不明朗。并且以保经济为目的的宏观政策调整对股市作用相对间接,无法有力改善市场资金供求状况。市场在失望情绪宣泄后,可能再度步入缩量调整的运行格局。

### 二季度盈利增速继续下滑

○ 安信证券

由于目前美国所处经济环境好于欧洲及其它经济体,短期内美元指数仍有上涨可能。但从长期来看,如果美元指数大幅上升,将不利削减贸易赤字和增加就业,增速复苏压力。而欧元等非美元货币下跌也将改善贸易条件,缓解其经济前景。因此,我们判断,未来美元指数反弹高度可能受限。依据美元短期趋势推断大宗商品价格长期趋势逆转,尚为时尚过早。

目前A股正处于盈利能力的快速下降阶段。已披露半年报的400家A股公司可比口径的二季度盈利增速为27%,远低于一季度53%的同比数据。考虑到仍有大量受管制行业半年报尚未披露,同时A股历来有业绩优良公司集中在前期披露的惯例,预计二季度上市盈利增速可能继续下滑。此外,之前

我们研究已表明,基金可动用的股票投资额占A股市场的比重已上升到历史最高水平。此次中国南车的网下冻结资金明显回升,进一步印证了机构投资者可用资金数量上升的判断。

### PPI 见顶是股市见底标志

○ 长江证券

近两日市场表现并不好,这和投资者对奥运会后的低谷效应预期有关。奥运会对经济的影响存在一个低谷效应,这在其它国家都已经得到了验证,但是中国的奥运会对实体经济的影响并不是很大,主要是因为中国的GDP基础较为庞大,奥运经济占比较小。加上前期市场的调整幅度已经大幅释放了系统性风险,所以股市跌幅已经有限了。

我们认为PPI见顶将是中国股市见底的标志。从目前的国际油价情况来看,PPI同比见顶很可能在9月份实现,而环比见顶要在12月份。但是并不是说PPI见顶后股市马上就见底,可能还有一定的滞后期。而美国大选对短期经济走势可能会有一定影响。

### 预期落空或更能促使理性

○ 国都证券

实际上,不论是市场层面还是经济层面的利好,都无法改变当前经济调整、股市调整的中期趋势。预期落空使得大家放弃不切实际的期待,更加理性地面对现实,这或许更有意义。

从出口退税政策调整到中小企业信贷支持,一些投资者期待进一步的经济政策调整给市场带来活力。但我们的观点是:其一,经济放缓、产业调整是无法回避的趋势,宏观政策只是对经济调整带来的冲击予以缓冲而已。其二,政策调整的效果也有待观察。

近期两方面因素恐怕也对热钱流动带来影响:首先,修订后的《外汇管理条例》明确强调了对资本流动的监管,这也可能引发国内热钱的撤退。其次,人民币近日转为连续贬值,已对热钱的心理预期带来影响。这也许正是市场处于较低估值但跌势难止的原因。

鉴于经济层面的不确定性尚未化解,而目前美元走强背景下热钱动向也有待观察,建议投资者保持高度谨慎,不可轻易抢反弹。

### 信心缺失资金面仍不乐观

○ 浙商证券

目前市场资金面仍然不乐观。由于股市缺乏吸引力,国内基金发行遭受冷遇,发行规模明显缩小,二级市场资金也呈现进一步流向一级市场和回流银行储蓄趋势。宏观面虽然暖风频吹,但毕竟经济呈现下滑趋势,企业盈利前景不明朗。并且以保经济为目的的宏观政策调整对股市作用相对间接,无法有力改善市场资金供求状况。市场在失望情绪宣泄后,可能再度步入缩量调整的运行格局。

### 信心缺失资金面仍不乐观

目前市场资金面仍然不乐观。由于股市缺乏吸引力,国内基金发行遭受冷遇,发行规模明显缩小,二级市场资金也呈现进一步流向一级市场和回流银行储蓄趋势。宏观面虽然暖风频吹,但毕竟经济呈现下滑趋势,企业盈利前景不明朗。并且以保经济为目的的宏观政策调整对股市作用相对间接,无法有力改善市场资金供求状况。市场在失望情绪宣泄后,可能再度步入缩量调整的运行格局。

### 已至本轮大调整最后一跌

○ 招商证券

我们上周已指出:投资者或许还需做好心理准备,短期再承受一次底部构造中的煎熬,而基本面的转暖最终必将支持市场向上突破。”日前公布的采购经理人指数跌破50,全国用电量6月份异常减速等表明中国工业放缓速度可能超过

预期。然而油价大跌、美股反弹、美元转强、信贷规模调增、增值税转型试点扩大、个税调整呼声渐高、重庆市出台八条维稳措施,或可看作管理层下一阶段政策的探路石。)无不表明基本面向正在全面转暖。2700点附近部分投资者已经认可A股市场的投资价值,那么当维稳期望失落,奥运前调整很可能成为本轮大调整的最后一跌:市场显然是在寻求坚实底部而非滑向无底深渊。眼下的两千点论似曾相识,不过这是当年千点论的翻版而已,然而千点论最终兑现在三年之后。2002年探底1300多点之后诸大规模反弹不可忽略,眼下的A股市场也正与之相似。我们相信,随着越来越多的投资者因为奥运离开股市,越来越多的坚守下来的投资者因为奥运而购买中国股票的时机将越来越好。

### 实质性调控松动言之尚早

○ 中金公司

越来越多的投资者意识到经济放缓和企业盈利增速回落趋势已经无可避免。从不少央行的态度来看,对增长担忧已经超过了通胀忧虑。中国经济面临的问题恐怕更为复杂,近期发电量增速的明显回落主要并不是需求放缓因素所致,而更多是供给瓶颈因素(奥运环保、节能减排、价格管制等)所致,PPI和CPI的持续倒挂现象则说明了这一点。如果未来供给瓶颈无法缓解,保持物价稳定只能依靠需求回落来解决,于是又回到通胀与增长抉择的老问题上来。在这种情况下,实质性的宏观调控动言之尚早。

我们总体仍建议投资者谨慎控制仓位,区间交易为主。但考虑到A/H溢价率水平已经回落至30%以内,钢铁、水泥、银行、保险等权重股已出现明显倒挂,海外市场反弹可能短期内拉动A股,关注上述个股的交易机会。

### 顺势探底回升力度视政策

○ 上海证券

我们认为,中国经济的长期发展不是因奥运而始,自然也不会因奥运而终。奥运不会成为经济分水岭,中国经济主要仍受宏观政策和全球经济走势影响。如果市场对未来大盘趋势的消极预期部分来自对奥运会后经济陷入低谷的担忧,我们认为这是一种缺乏依据的非理性表现。我们认为,对从紧调控的预期以及经济转型的不确定性结果,是目前大盘中期调整趋势延续的根本原因。上周市场在奥运行情预期失落中的情绪化杀跌,只是其短期外在表现。

本周如果没有实质维稳举措出台,市场将延续较弱的震荡态势。如果有外力因素催化,出现较强的技术性反弹行情可能性较大。我们判断本周运行格局将顺势探底回升,但力度强弱将视政策层面的提示,大致波动区间在2300至2600点。

### 关键仍是对经济前景担忧

○ 广发证券

虽然上半年反应内需的名义数据仍高于去年同期水平,但根据我们的分析,内需放缓风险确实存在,这些风险尚未在宏观数据上直接体现的很大一部分原因是宏观调控的实施与数据出台之间存在时滞。我们认为,消费增速难以大幅提升,甚至有放缓风险,主要有三个原因:一、消费属于经济的终端部门,前端放缓有可能影响终端消费。二、旅游、交通仓储三个行业,而有色、化工、化纤、煤炭等行业有较强的资金流出迹象。

### 关键仍是对经济前景担忧

○ 国盛证券

大盘短线向下破位急挫后,我们预计在前期箱体区域仍有争夺,但没有政策外力,市场将难有大的作为。判断依据:在市场估值风险已经大大降低,政策面极力维护市场稳定的大背景下,奥运期间大盘持续杀跌动力应该不足。大盘短线走势仍有反复,大盘有望在箱底2600点区域展开反复拉锯。

本周有西药股份、浙富股份上市交易,大盘股中国南车发行,还有保险宝、奇正藏药等多只个股启动IPO,可见近期密集的新股发行节奏仍未减缓,从而对市场资金面构成较大压力。此外,仅宝钢股份一家解禁市值就达1050.81亿元,占当月解禁股总量的41.49%,可见今年第二个解禁高峰制约了行情向上发展。

### 四季度企业利润有望回升

○ 申银万国

我们对下半年企业盈利环境的路径大致判断如下:(1)三季度:需求下行,成本下行,最终利润取决于两种力量的平衡;(2)四季度:需求回升,成本低下,二者是推动利润回升的双重动因。

从可比数据来看,上半年净利润增速为35.5%,增速略微低于一季度可比数据。二季度企业收入出现反弹,成为带动公司利润上升的重要原因,而投资收益下滑又是拖累公司盈利下降的另一股力量。随着中国石油、中国石化等相继公布半年报,预计净利润增速将有较大的向下修正过程。如果二者净利润增速维持在一季度的-40%,那么,我们认为上市公司整体利润有望达到20%的增长。但无论如何,需求回升仍将是拉动二季度企业利润的很重要力量。

7月份PMI新订单指数大幅度下跌,首次向下突破50。新订单指数能够作为工业企业销售收入的先行指标,经验上判断,大约领先工业企业销售收入1-3个月左右,新订单指数下滑预示着三季度企业可能重新面临需求下行压力。但另一方面,7月份之后国际油价的回落也将使得企业毛利得到回升。因此,从某种意义上来说,三季度企业盈利环境与二季度恰恰相反,面对的是下行的需求和下行的成本,但最终利润同样取决于两种力量的较量。而随着四季度奥运负面效应消失、灾后重建效应初步体现,以及财政政策力度的加大,我们预计能够带来企业收入的上升。同时伴随着油价企稳回升,成为推动四季度利润回升的双重动力。

### 靠自身力量难以走出困局

○ 中原证券

中国经济在2008年上半年开始减速,宏观调控政策已经发挥了较大作用,中国经过增长又回到了正常的发展轨道上来。我们预计进一步紧缩的相关政策出台的可能性不大,这将有助于稳定投资者的宏观预期。

总体看来,虽然近期管理层发出了明确的“维稳”信号,但由于缺乏实质性的举措,使得市场预期落空,从而导致股市再度缩量向下,市场人气散淡。此外,本周将发布7月份宏观数据,市场对中国走向再度担忧,预计本周市场仍将保持弱势震荡探底格局,短期内股市很难依靠自身力量摆脱被动局面,建议投资者控制仓位,耐心等待实质性维稳政策的出台,耐心等待进场时机的出现。

后市建议更多关注那些估值相对较低、成长性较好的抵御通胀的行业和个股。另外,以题材为代表的阶段性投资机会年内应该会继续闪现,类似于电信重组以及资产注入等热点题材均有望成为下半年的投资目标点。

### 没有外力将难有大的作为

○ 国盛证券

大盘短线向下破位急挫后,我们预计在前期箱体区域仍有争夺,但没有政策外力,市场将难有大的作为。判断依据:在市场估值风险已经大大降低,政策面极力维护市场稳定的大背景下,奥运期间大盘持续杀跌动力应该不足。大盘短线走势仍有反复,大盘有望在箱底2600点区域展开反复拉锯。

本周有西药股份、浙富股份上市交易,大盘股中国南车发行,还有保险宝、奇正藏药等多只个股启动IPO,可见近期密集的新股发行节奏仍未减缓,从而对市场资金面构成较大压力。此外,仅宝钢股份一家解禁市值就达1050.81亿元,占当月解禁股总量的41.49%,可见今年第二个解禁高峰制约了行情向上发展。

近期煤炭股中的中国神华、国阳新能、平煤天安、中煤能源等;钢铁股中的鞍钢股份、宝钢股份、武钢股份等;房地股中的万科A、金地集团等机构重仓品种不断创出新低,表明机构投资者仍处于减仓过程中,加重了投资者的抛售气氛。

### 信息评述

**国有股减持压力仍将持续存在**  
国资委主任李荣融表示,国有股在相当长的时间内不会大量减持,奥运后央企重组步伐将加快。

**兴业证券:**  
国有股相当长时间内不会大量减持的承诺很及时。限售股解禁从2008年6月起进入新阶段,减持小非解禁基本完成、股改大非解禁开始增加。未来三年解禁股主要为国家股,其次是国有法人持股,这两者合计占未来三年限售股总规模的88.7%,限售市值的86.7%。并且90%以上是控股大股东,80%是重点行业的控股大股东。李荣融的表示将极大缓解未来限售股减持所造成的心理压力。根据我们的估计,未来三年10.99万亿的解禁市值中,减持不规模应不高于1.8万亿到2.4万亿。此外,央企重组整合步伐奥运后加快,并且央企重组的推进方式将由企业自愿组合转变到由国资委主动积极推进。国有经济保持绝对控制权的七大行业的央企有望得到较多的政策支持,其中,军工、电力行业的央企更为突出。

**平安证券:**  
国有股为保持其在上市公司中的控股地位不会大量减持本来就在市场预期之中,我们前期在测算限售股解禁对市场压力时也已经充分考虑了这一因素。据中登公司的数据,目前限售股份解禁实际减持量为理论可减持量的30%,而我们设定2008-2010年的预计减持量分别是30%、20%、20%,实际上就是考虑到了国有股以及部分上市公司控股股东为保持其控股地位不会大量减持其所持股份。细究一下,国有股不会大量减持并不意味着不减持。只要价格合适,部分盈利能力不强的完全竞争性国有股是肯定要减持的,这是国资委的既定方针。因此,在适当的时机这部分国有股还是会减持的。我们认为,在当前市场情况下,限售股份解禁减持压力仍将持续存在,或者需要相当长的时间来消化,或者通过价格的持续调整来进行消化。

**市场眼中的军工行业上市公司**  
截至6月末,按滚动四个季度净利润数据计算,以航空航天为代表的军工类上市公司平均市盈率约在40倍左右,显著高于市场平均水平。

**航天证券:**  
我们认为,市场给予军工行业类公司高定价的原因并非业绩:1、我国国防费用无论是绝对数,占国民生产总值比重,还是占财政支出比重,在全球都处于较低的水平,仍有较大的提升空间。国防科技工业将不受宏观经济增长回落的影响,持续处于景气上升阶段。2、相对于行业管理体制、投融资体制改革等在较长时期后才能对国防科技工业产生实质性影响的因素,市场更为看重产权制度方面军工企业进行股份制改造、上市、军工资产证券化给军工企业带来的外延式成长机会,这种短期内可以带来立竿见影效果的机会更易使军工类上市公司获得高估值。3、军工类上市公司获取较高估值的主要原因并非公司当期以及未来较短时期内的业绩表现,在投资者眼中,军工类上市公司自身业绩的反周期成长与军工类上市公司资本运作预期的共振叠加,才使得军工类上市公司有机会享有较高的风险溢价。

市场给予军工类上市公司较高的估值定价,为军工类上市公司从容进行融资、资产注入等活动提供了便利。从去年以来,无论是融资次数和融资金额,军工类上市公司都达到了历史新高,军工企业借助资本市场发展明显加速。此外,军工类上市公司在信息披露方面的豁免特权更强化了市场对于此类朦胧利好预期。从而军工类上市公司在发行资产注入、整体上市等资本运作活动时,无论涉及资产的总体盈利能力、成长性如何,只要其中包含核心的军工资产业务,就较易为市场接纳、追捧,从而获得较高的市场定价。

个股名称	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
金地集团	600383	渤海证券	买入	1.01	15.20	7.15	112.59
宝钢股份	600456	海通证券	买入	1.41	50.40	17.57	186.85
时代新材	600458	安信证券	增持	0.3	12.00	8.00	50.00
百利电气	600468	招商证券	买入	0.35	12.00	7.16	67.6
六国化工	600470	东方证券	增持	0.74	17.00	9.54	78.2
云维股份	600725	安信证券	买入	1.93	38.00	19.76	92.31
长江高科	600895	安信证券	增持	0.36	25.00	10.64	134.96
西部矿业	601168	广发证券	买入	0.636	12.72	9.93	28.1
紫金矿业	601899	长江证券	增持	0.27	8.00	5.43	47.33
万科A	000002	中投证券	买入	0.67	13.40	7.11	88.3

板块名称	市场表现	调研结论	评级/机构	关注个股
钢铁业	随着下半年需求旺季到来,钢价有望重回高位,国际钢铁价格也形成了有力支撑。目前国内钢企平均PE8.1倍,PB1.4倍都低于全球平均水平,显示钢铁板块估值已经较低。	中信证券/武钢股份 强于大市		
银行业	周一多只银行股走强,成长性较好,市场对此担忧过度。前期银行股PE已经低于香港的一个亮丽和美国水平,价值低估。可关注多元化经营能力强以及高成长确定的上市银行。	招商证券/浦发银行 建设银行/增持		
医药股	在李荣融讲话刺激下,市场估值低,其收购或整合成本就低,央企整合更利于大股东整合。上海本地医药、商贸、文化传媒、航空股再度成为和医药产业六大行业中展开重组主角。	联合证券/同济科技 申通地铁/增持		

数据由“证券通(http://www.cnsec.com)”提供。