

# 探底还未成功 维稳仍需努力

## ——十九家实力机构本周投资策略精选

### 后期将强化政策支持力度

○申银万国

我们比较了7月15日、7月25日和8月15日三次证监会相关人员通过媒体对市场相关热点问题的回答。上周五的回答值得关注的有三个方面。第一,证监会首先提出对市场向下大幅波动的看法,强调了在市场机制和结构方面是存在促进市场改善的可能,反映了政策意愿;第二,对相关问题的分析判断中更多强调对市场下行风险方面的影响,反映了政策态度;第三,从限售股解禁、上市公司增持和回购以及完善发展机构投资者等方向提出具体的完善机制的政策方向。

我们认为管理层对于市场下跌风险的关注度明显加强,后期可能强化政策支持的力度。政策关注度上升无疑有利于市场发展,但不能简单对应市场趋势的涨或跌。我们坚持三季度向四季度回升的基本方向,估值继续回落提供配置机会。

### 对估值优势板块至少标配

○国信证券

证监会于上周五做出“组合拳姿态”释放“维稳”的利多政策意图。我们认为这些政策措施属中长期利好,但与预期有落差:“大小非”减持机制的进一步完善是必须的,但是在没有新的办法出来之前,针对“大小非”减持限制措施的任何讨论都可能损害其“穿路而逃”的加速减持行为,短期内可能造成市场的进一步下跌;其次,当年股改时推行的上市公司股份回购注销、大股东增持等提振市场信心的办法需要一个逐步落实过程。和大力推进上市公司重组,改善上市公司质量一样,短期内难以给市场带来很大的做多动力;最后是证监会对于市场最为关注的融资融券和股指期货两大制度措施并未提及。

我们建议对于具有估值优势的板块至少采取标配,包括保险、银行、煤炭、钢铁、机场等。

### 系统性风险巨大轻仓等待

○德邦证券

7月份经济数据虽然总体上好于市场预期,但是并不能扭转市场的悲观情绪,市场至多只能获得短期企稳反弹动能而在中长期内仍将维持弱势整理、向下寻求支撑格局。从技术上看,大盘跌破前期维稳整理平台下沿后快速破位下行,在经济数据利好支持下出现了短暂的企稳反弹,但幅度非常有限且成交量持续萎缩,弱势整理格局十分明显。在连续收出四根十字星后,市场未来整理空间大幅缩窄,选择方向性突破概率大增。本周市场选择向下突破,投资者应对由此产生的系统性风险保持高度警惕,而外围市场的道琼斯指数在持续反弹后的回落以及油价在100美元/桶之上的止跌反弹也将对A股市场构成一定的压力。我们建议投资者轻仓等待,目前的市场机会仅仅存在于于超跌反弹的波段操作机会。

### 仍难以摆脱弱势震荡格局

○国都证券

近期公布的7月份宏观数据应该说好于预期的,大家所担心的悲观局面尚未出现。不过投资者对未来经济面及上市公司盈利状况的顾虑仍未消除:首先, PPI大幅走高,与CPI呈现背离态势,意味着企业盈利空间受到挤压。其次,房地产投资收缩趋势仍将延续,这意味着政府还须加大其它领域的投资规模。第三,7月份相对乐观的出口数据无法消除投资者对出口形势的悲观预期。而从7月份股改解禁减持情况来看,7月份的轻微反弹就引发了大小非抛盘的显著增加。大小非迫不及待的减持倾向,或者反应其对资金的渴求程度,或者表明其仍不认同所持股票的估值。

由于市场做空动力已充分释放,预计大盘有望在当前区域企稳,不过在观望情绪加重与热点缺乏背景下,市场难以摆脱弱势震荡格局。

### 大盘中期筑底过程未结束

○国盛证券

从市场层面看,大盘中期筑底过程尚未结束,但由于市场累计跌幅巨大,市场平均股价大幅下降,大盘再度向下调整空间也相对有限。据统计,A股平均市盈率已基本和国际接轨,为最近十年来的最低估值水平,这意味着A股市场短线将会存在技术反弹要求。但考虑到成交量持续萎缩,市场人气极度低迷,加之8月份新股发行不断,且有较大数量大小非需要解禁,都将对市场带来严峻考验,另外中国南车挂牌上市对二级市场资金面也形成分流。

综合而言,证监会稳定市场,大盘短线或有反弹,但量能的持续萎缩在一定程度上抑制了股指的短线反弹空间,短线大盘技术反弹后仍有向下寻求支撑可能,大盘中期筑底过程尚未结束。

### 流动性失衡延迟见底时间

○安信证券

从通胀演变进程来看,我们之前判断的双峰格局即将实现:CPI涨幅高点已经在2月份出现,PPI虽然短期仍可能维持高位,但受原油价格回落及包括中国在内的全球经济增长放缓影响,9月份以后将出现比较明显的回落;相对于美元,上周其它货币继续贬值。同时新兴市场中主要顺差国家的外汇储备也出现下降迹象,再加上发达经济体货币供应增速的放缓,受制于结构及总量两方面因素,预计资金来源规模将大大缩减,未来政策取向也可能由防止热钱流入变为防范外汇资金大规模流出;尽管未来信贷政策面临微调、贸易顺差也在回升,但作为流动性供给重要来源之一资本流入的放缓,仍可能造成流动性供需的不平衡,并延迟A股估值见底时间;预计8、9两个月大盘新股发行节奏将会放缓,A股下跌压力也将适度减轻。

### 缺乏量能配合将震荡下行

○齐鲁证券

上周两市持续疲软,后市仍将震荡下行:1.工业增加值增速下降,企业利润下降;2.投资、出口双双反弹,货币政策仍应从紧;3.估值没有优势,增量资金匮乏。无论是纵向比较还是横向比较,当前A股估值水平均没有明显优势,市场仍有震荡下行空间;4.缩量下跌抵抗,后市仍将下行。技术上,上周大盘收出四个十字星,反弹缺乏量能配合,属于下跌抵抗形态。均线系统空头发散,市场仍在下降通道内运行。前期主流热点奥运旅游板块带量继续下跌,还没有见底迹象。农业板块处于超跌后的技术性反弹,后市仍将震荡下行。因此,本周股市仍将震荡下行,维持10%的股票仓位不变。

### 关注两大转折信号的出现

○招商证券

做空奥运行情的“生力”除小非外,极有可能是日益失去信心的中小投资者,这或许正是构筑长期底部的必要条件。开幕式跳水之后市场能否企稳,客观而言,还需密切关注两大转折信号的出现:第一个信号是,货币与信贷政策放松得以明确。第二个信号是,相关股市政策的落实得以明确。

上周末证监会发言人解答了市场关注的一系列问题,其中不少提法值得研究。例如,引入二次发售机制“应类似于香港的存量发售机制,通过寻找合适的大宗股权长期买家将相当程度降低减持对二级市场股价的持续冲击;开发可交换债券等市场流动性管理工具”的本质即为鼓励大小非通过发行带转换期权的债券,从而在延缓减持时间的同时提高减持条件(即价格);促进增持和回购依法规范进行”将直接为减持卖压找到相应的对手盘。这些提法积极,监管层已经对下一阶段积极的股市政策做出相应规划。值得肯定的是,这些政策重在从根

本上完善股市基础制度以实现稳定,而非通过简单的救市护市来干预市场。但这些政策的推进看起来还需要等待奥运会后才可望得以明确落实,进而才能消除投资者的疑虑。

### 利好缺乏实质性激励有限

○国海证券

针对近期股市连续下跌,证监会已发出了“积极信号”。对于此次政策短期利好作用毋庸置疑,技术反弹可期。但是政策利好缺乏实质性,对股市的激励作用不会持久。

A股市场需要逐步完善制度建设,对当前股市影响最大的莫过于“大小非”减持问题,而且这也是比较难以解决的一大问题。大小非大宗交易等政策“利好”仅是对二级市场有“减震”作用,但并不能改变市场总体供求关系。因此,操作上短期内投资者可持持股待涨,但不宜追涨,且要控制好仓位。

### 如果原油价格已中期见顶

○广发证券

油价飙升对中国经济的压制是明显的。我们认为,如果油价下跌,未来一年中国经济仍然处于下行周期的事实并不会改变。目前宏观面的担忧转向需求,这是正常的反应,但还需要时间来观察。另一方面,油价下跌有助于中国的价格压力趋于缓解,因此短周期将会明显改善,这是未来股市面临的最重要宏观环境。当然,如果未来油价大幅反弹,股票市场的回暖则需要更长时间。

我们认为,A股上市公司的盈利预期将继续下调,但价格下行的正面效应还未反应出来。特别是随着PPI压力的逐渐缓解,未来PE存在触底反弹的可能性。实际上,在中国以往通胀周期中我们都可以观察到,通胀压力的缓解对估值是有正面支撑的。短期来看,由于PPI高企及盈利担忧,股市走出弱市尚需时间,但我们仍然认为股市的中长期投资价值是明显的。

### 仍处于明显下降通道之中

○浙商证券

目前大盘仍然处于明显的下降通道之中,上一次的“岛型反转”终结了3500点一带的孤岛平台,大盘下行到2800点左右的箱体震荡平台后在奥运开幕之际选择下穿箱底,继续寻找底部之旅,并进入一个新的平台震荡整理阶段。

7月份PPI同比上涨10.0%,比6月份上涨了1.2个百分点,市场担忧之一在于PPI高企可能会给本已有所好转的CPI数据注入新的上行动力,担忧之二为PPI走高进一步挤压下游企业利润空间。而货币紧缩态势下游业并无明显改观,M2与M1的倒挂已经延续3个月。持续下跌的股市已经缺乏吸引力,居民和企业资金更多的选择流入银行,加大了股市流动性压力。

上周沪深两市都出现明显的资金净流出,总额为134.01亿元。从“净流入/流通市值”来看,深市高于沪市,表明中小市值股票资金流出意愿相对较强。分行业来看,上周资金净流入的只有铁路运输1个行业,而传媒、交通仓储、证券等行业有较强的资金流出迹象。

### 基本面依旧政策难跌势

○中金公司

急跌之下市场对于政府救市政策有了更多的期待,使得上周市场在下探2370点低位之后再次进入了盘整格局。中国证监会新闻发言人上周五就牵动市场神经的热点问题回答了记者提问,其中值得投资者关注的细节是:①针对部分上市公司认为其股价被低估,提出回购股票和控股股东提出增持流通股的意见,将完善制度和简化程序促进增持和回购依法规范进行。建议关注这类可能性的个股机会。②开发可交换债券等市场流动性管理工具,完善大宗股份减持的市场约束和减机制,建立国有股东转让实时监控系统。这些因素都有助于减

小“大小非”解禁、减持行为对市场冲击以及对投资者构成的不利心理预期。③中国南车IPO的启动被市场解读为大盘股发行重新开闸,证监会将对大盘股发行和再融资采取更加谨慎的态度,注重发行节奏。

总体来看,我们认为这些政策虽有助于稳定投资者的信心,但在基本面难有改观情况下料能难挽市场下跌压力。

### 管理层对市场应有所作为

○东方证券

股市的非理性下跌已经超过宏观不确定性折价的程度。当前A股市场的持续下跌并非基于经济和企业盈利的基本面,而是信心重创之后的非理性宣泄,“奥运行情”期待落空后,市场凸显非理性思维。市场单向思考油价、人民币汇率和大小非问题,投资人忽视了诸多基本面因素在往积极方向转化,机构投资者主动参与度也在明显提升。

管理层继续积极维稳。上周五收盘后证监会召开媒体通气会,对市场关注的七个焦点问题进行解答。监管部门提出要综合考虑市场意见,对大盘股发行采取更加谨慎的态度,注重发行节奏,将继续改善市场供求,并将采取措施推进上市公司回购、分红。

从A股市场的历史看,大趋势的逆转不外乎政策干预或外力介入。暴跌的股市对投资者是一种伤害,进而也会对实体经济产生负面影响,我们认为管理层对股灾应该有所作为。目前投资者最应该关注的是政策面变化,特别是否有实质性的救市政策出台。

### 信心不足将继续震荡寻底

○中信建投

当管理层保持沉默,实质性维稳措施久等不来后,市场再次出现大幅下跌。在市场信心极度匮乏之际,管理层单靠舆论稳定市场难以奏效,我们认为目前管理层稳定投资者预期,进行基础性建设正当其时。

本周将是解禁股上市流通规模最大的一周,解禁市值超过1000亿。但是我们看到解禁股份以“大小非”为主,其中宝钢股份、韶钢松山、中能集团和凤神股份“大小非”减持可能性较小,对市场的冲击主要体现在心理层面。而大盘股南车股份周一上市对于二级市场存量资金又是一大挑战我们认为在“大小非”、供需矛盾、业绩下滑和宏观微调的多重作用下,市场将维持震荡寻底走势,趋势性机会不大。我们认为耐心等待不失为较好选择,投资者可密切关注以下市场动态:一是南车股份上市后的表现;二是政策层面实质举措;三是成交量变化;四是连续超跌后的短线机会。

### 事件性冲击逐渐进入尾声

○中投证券

奥运行情预期的弱化至破灭,导致近期指数进一步大幅度下挫,前期等待奥运行情的投资人退场并在短期内对市场形成较大冲击。7月大小非减持量明显高于6月和二季度平均单月减持,在较低估值环境下,我们认为这是奥运预期弱化下的事件性反应。随着情绪宣泄和这一事件性冲击对市场影响的逐渐消退,市场估值将更加合理。

但国内外经济基本面依然不容乐观。从全球来看,二季度日本GDP较一季度下降0.6%,日本政府认为“战后最长经济增长期已经结束”;15个欧元区国家GDP较一季度下滑0.2%,为欧元区成立以来第一次出现经济收缩。从国内来看,随着PPI不断创新高,核心CPI还有上行动能,通胀压力仍然存在,而PPI与CPI倒挂对中游企业利润产生明显挤压;7月份工业增加值同比增长创17个月新低,同时7月份PMI、PMI新订单及PMI新出口订单指数均大幅下降并低于50,预示生产需求增长放缓,经济趋向下降。

综合考虑,我们认为在事件性的悲观情绪宣泄之后,市场将进入一个相对稳定的平台整理期。

### 仍在震荡寻找阶段性底部

○东北证券

沪深股市持续创出新低,A股下跌固然有经济层面的原因,但短期供求关系失衡也是导致奥运期间连续两周大盘创新低的主要原因。8月份限售股解禁股数高达248.8亿股,是今年解禁股数最大的一个月。与此同时,A股市场资金却出现外流迹象。央行统计数据显示,今年1-6月居民储蓄存款余额呈现逐月回升态势,至6月末储蓄存款余额已经达到19.4万亿元。就在投资者经受A股调整之痛时,全国社保基金却悄然出现在A股新增开户名单上,社保基金会否加大入市力度将直接影响市场能否改变悲观预期的关键。

目前市场仍在震荡寻找阶段性底部,但部分权重指标股已进入可投资区域,蓝筹股整体估值水平合理。未来可以关注钢铁、金融、航运等低PE行业中的龙头公司。

### 仍有进一步下寻支撑可能

○湘财证券

虽然市场在急跌中空动能有所释放,投资者的失望情绪也得到了宣泄,但是如果无量能的有效配合,本周大盘在小幅反弹后仍有进一步寻底的可能。

目前我国面临经济增速放缓和产业结构调整双重压力,经济形势依然不容乐观。考虑到上证指数的不到一年时间内跌幅达70%以上,市场整体估值水平大为降低情况下,轻仓或空仓的中线投资者可选择尝试性建仓。投资策略应从以下两点出发:一是提高集中度,将资产配置在质地最好的公司身上。二是投资弱周期性行业、部门,防范可能的经济回落风险。在经济增速回落期或者调整期,具有刚性需求支撑的行业,如商业零售、医药、食品饮料、公用事业、通信等,往往能够保持经营的平稳性和增长的持续性。此外,环保、信息、新能源等行业更有可能在经济调整期得到发展。

### 资金供求是市场关键因素

○银河证券

宏观经济面正在发生变化,未来的调控政策力度有望放松,市场已经被严重低估,中长期来看这些变化会体现在股票市场上,价格也会回归价值。短期内,资金供求是影响A股走势的关键因素,周末证监会发布的利好消息有利于稳定市场预期,但是在实际的资金供求关系发生转变前市场运行格局不会发生明显变化。

近期A股市场连续缩量成交,总成交金额严重萎缩至500亿元以下,短期内资金是影响A股走势的关键因素。目前资金供求压力仍较大,这主要来自三个方面的原因:一是在信心严重不足氛围下,资金以存量资金为主。二是发行,依然偏快。三是大小非减持速度加快。

### 靠自身力量难以大幅反弹

○中原证券

随着7月份一系列宏观数据的陆续发布,市场已基本消化了宏观数据的压力。而当前沪市平均静态市盈率已经明显低于2005年6月上证综指跌破千点时的水平(9.96倍),这说明近期A股市场的确存在短线超跌反弹预期和要求。另外,基金在8日、11日、12日三个交易日买入金额180.93亿元,卖出金额仅为58.96亿元,尤其是11日基金资金净流入56.69亿元,创下了今年4月底以来新高。

总体看来,目前上证综指已击穿2566点到2952点的箱型区间而被位下跌,后市大盘仍有继续调整的可能。但我们认为,持续的地量水平昭示出股指下跌空间已经不大,短期内市场存在技术性反弹机会。但由于当前消息面相对较为平静,市场信心仍处于恢复过程中,短期内股市很难依靠自身力量走出较高级别的反弹行情,投资者对技术性反弹仍应保持谨慎态度。

### ■信息评述

#### 证监会回应股市重挫 市场仍任重道远

中国证监会新闻发言人十五日下午就中国股市热点问题答记者问,表示高度关注市场波动,将着力改善市场供求。

#### 中信建投:

在目前点位举行这样的新闻发布会,其稳定市场的意图不言而喻。虽然所涉内容大多也是老生常谈,但在这次谈话中仍有几点应该引起我们的重视:

一是对于大小非问题的看法。从《上市公司解除限售存量股份指导意见》到沪深交易所的业务操作指引,相关细则,从加强大小非减持的信息披露透明度到相当长一段时间内不大量减持国有股的表态,对于大小非解禁,监管层可谓用心良苦,但效果却一般。如今提出引入券商二次发售机制、开发可交换债券等市场流动性管理工具来进一步完善大宗交易机制,更多的也是希望能通过通过制度安排为大小非寻求新的减持途径。但就如我们前期看到的那样,在无法真正意义上限制大小非减持背景下,这些方式也多是杯水车薪。我们现在所能看到的,是由于股权分置改革累计产生的限售股份数量有4527亿股,目前解禁数量约为980亿股,仅占22%,而已减持的还不到300亿股。在这样的数字面前,我们只能说A股市场仍然任重而道远。

二是大盘股的发行。对于IPO,证监会已经尽量控制了大盘股的发行节奏,但问题症结并不只是少发或者不发,更多的应该是定价问题。南车跳跃申购所凸现出的市场对新股的投资意愿强烈,其背后是一级市场和二级市场之间巨大的无风险收益。从这个意义来说,完善我们的发行机制才能更好地实现证券市场的重要功能——优化资源配置。

三是上市公司分红。将现金分红与上市公司再融资挂钩应该说是对市场的长期利好。一方面给上市公司再融资设置了障碍,迫使公司采取更为实际的分红政策;另一方面,大比例的现金分红也能为产业资本提供丰厚的回报,使产业资本的投资更为长期化。

四是长期资金入市的再探讨。目前基金、保险、社保、年金、证券公司自营及集合理财、信托持股市值占流通市值比例达51.54%,应该说我们在机构投资者培育方面取得了很好的成果。但资金长期化并不意味着其市场操作也是长期化的,指数突破6000点和市场暴跌背后我们多少可以看到机构投资者的身影。如何促使其资金进行长期投资,才是解决市场暴涨暴跌的方法之一。

综上所述,证监会维稳心态显而易见,市场在政策舆论导向下也可能出现短期的企稳反弹,但市场规律必将战胜政策导向。只有对现行制度作更为深入改革,才可能扭转目前市场的跌跌不休,重现股市繁荣。

#### 房地产投资增长应该很快会明显下滑

1-7月,城镇固投72160亿元,同比增长27.3%。

#### 安信证券:

7月份投资增长继续加速应该主要与投资品价格上涨相关,但是考虑到企业盈利能力的恶化,尤其是房地产市场的调整,这些不利因素将在三季度拖累实际投资增长出现明显回落。同时随着大宗商品价格的稳定,投资品价格涨幅很可能也将达到顶点,并开始逐步下降。因此,我们估计固定资产投资名义增速很快也将见顶回落。从具体行业来看,第二产业投资增长出现加速,但考虑到从微观层面观察到工业企业盈利能力持续恶化,实际投资增长应该出现下滑。事实上,对于非金属矿采选、制品业、黑色金属矿采选冶炼及压延和有色金属采选、冶炼及延压业这些行业来说,尽管其名义增速小幅加速,但剔除价格因素后的实际增长应该已经开始回落。房地产投资则出现轻微回落,考虑到价格因素,实际回落应该更加明显。随着房地产行业调整逐步展开,其投资增长应该很快会出现明显下滑。值得注意的是,铁路运输业和石油和天然气开采业投资出现大幅加速,这是否反应了国家政策影响有待进一步观察。

#### 强势个股机构最新评级(8月18日)

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
拓维信息	002261	东方证券	增持	1.02	35.60	28.17	26.38
兰花科创	600123	中信建投	增持	1.464	41.00	20.27	102.27
烽火通信	600498	中信建投	增持	0.462	13.20	8.45	56.21
国药股份	600511	广发证券	买入	0.8	35.00	27.70	26.35
天威保变	600550	兴业证券	买入	0.9	54.00	20.30	166.01
用友软件	600588	国泰君安	增持	0.866	35.62	25.10	41.91
国投电力	600886	信达证券	买入	0.24	8.50	8.22	3.41
张江高科	600895	广发证券	买入	0.398	13.11	8.45	55.15
文海集团	600899	中信建投	增持	0.5	14.00	10.87	28.79
中煤能源	601898	中信证券	买入	0.63	17.64	10.32	70.93

#### 热门板块机构调研深度透析(8月18日)

板块名称	市场表现	调研结论	评级/机构	关注个股
电力业	电力板	煤炭价格上涨对电力行业块周一表现造成严重的成本压力,同时电煤供应紧张严重影响发电电机国际等多机组的正常运行。虽然未来电价可能进一步抑制电力需求。目前行业整体不存在投资价值。	中性	中企公司 / 粤电力A / 华电国际
	上海本地	目前上海本地央企整合大趋势已经明朗,而且市场低估。世博会速,上市公司市值越小,其收购及迪斯尼等或整合成本就越小,更利于大概念为市场股东整合,因此现阶段推出相关方案预期比较强烈。	联合证券 / 增持	外高桥 / 陆家嘴

航天军 “十一五”期间将是我国国防建设的重要时期,给整个军工行业带来了较高的景气度,成为不多的军机项目的启动又为军工板块提供了新的看点,未来几年将是军企业绩快速增长时期。

数据由“证券通(<http://www.cnsec.com>)”提供。