



短期继续震荡反弹 中期仍需看经济面

——十九家实力机构本周投资策略精选

2200-2250 点震荡将加剧

○ 国元证券

在暂时的政策利好刺激之后,股市运行方向还是要取决于宏观经济和解禁股,以及这场全球性的金融危机。

对于宏观经济,发电量的持续回落显示经济衰退仍在进行中,三季度增速放缓几成定局。如果看得近一些,我们无疑会对经济衰退的担忧更胜一筹,如果看得远一些,我们不能否认宏观经济政策已经在发生微妙变化;解禁股问题仍然是达摩斯克之剑,虽说国资委的表态和汇金出手对于央企的大非们来说压力得以缓解,但是对于市场中的小非们来说,并不能减缓他们的减持步伐,相反小非们借利好上涨减持动力将更足;在前期雷曼兄弟救市的大环境下,政策救市暂时使市场达到了平衡,但是从金融危机中恢复还要假以时日,在此期间不排除其它金融机构倒闭案。

就本周来看,普涨后周初股指仍有冲高动能,而随着短线获利资金的了结,个股会有所分化,2200-2250点一线震荡会有所加剧,建议投资者在2300点一线择机换仓,1800-2300点区间可考虑波段操作。

经济低迷依旧 中期再走熊

○ 申银万国

结论或投资建议:1.雷曼破产引发的金融风暴已基本得到控制。2.美国政府将从把问题金融机构国有化的危机处置思路,转向把低流动性的金融资产国有化。3.迄今,全球金融机构已披露的损失相当于预计总损失的一半。4.未来爆发新的金融风暴的可能依然存在,但概率有所降低。5.中期看,美国经济低迷态势难以改变。我们将2010年的美国经济增长预测从1.8%下调到1.5%,并将2010年世界经济增速由3.8%相应下调到3.7%。6.市场经济的游戏规则是可以单方面修改的,这将拓展各国政府(包括中国政府)救市政策的想像空间。7.国内上市银行遭受海外金融风暴袭击的潜在损失是可以承受的。8.近期海外股市的回暖为A股反弹营造了良好的环境,但中期经济趋势下滑终将拖累全球股市重回熊途。

有别于大众的认识:1.短期看,金融风暴已基本得到控制。2.中期看,经济低迷不可避免。3.全球股市短期反弹,中期走熊。

1800点阶段底部可确定

○ 国信证券

汇金公司因其特殊的政府背景,可视为“准”平准基金入市,反映了政府维护资本市场稳定的立场和决心,意义非凡,1800点成为阶段性底部亦可基本确定。由于国际金融市场和宏观经济形势尚未明朗,加上“大小非”问题未决,大盘反转可能性不大,这波“脉冲”暂以超跌反弹看待。如果后续刺激经济和股市的利好政策继续出台,“脉冲”有望因投资者预期改善而演变成中级反弹行情,目标在2800/2900点一带。

我们继续坚持价值型防御策略,维持估值充分反映趋势下行风险的行业配置。

谨慎的同时不妨更加乐观

○ 银河证券

在政策预期、资金、外围因素影响下,投资者在对后市谨慎的同时不妨更加乐观一点。

股市的上涨可以分解为盈利增长和PE扩张。在盈利增长方面,半年报反映了上市公司业绩持续下降的现实。从短期看,第三季度上市公司业绩继续下滑的可能性非常大。本周将公布的1-8月工业企业利润增速可能进一步下滑,因此短期盈利增长情况对股市上涨所起到的作用不是推力而是阻力。远期来看,经济增速和企业盈利在何时能够止跌回稳还是一个未知数;PE扩张与收缩基本取决于资金供

求格局、政策预期、外围环境等诸多方面,很大程度体现为投资者信心增强与减弱。综合分析,目前PE应该是趋于扩张的。

基于上述分析,本周股指可能冲高后震荡,但回落低点可能还是会高于1802点,使市场阶段性底部得以确立。当然更远的走势将主要取决于宏观经济、公司盈利以及股票供应压力的进一步改善,投资者仍需保持一份谨慎。

反弹高度可能有30%-50%

○ 东北证券

三大政策同时出台,政策效应终于从量变到质变,大盘底部宣告确立。从近期政策发布角度看,有刺激经济的,也有完善资本市场制度化建设的,但市场期待的是改变短期供求关系的矛盾。因此,“三大利好政策”对市场信心作用是明显的。从更深层次的理解是,大股东和流通股股东的目标因汇金和国资委的表态又趋于一致。上一次两类股东因股改而目标暂时一致引发了2006-2007年的牛市,未来如果更多的大股东愿意选择可交换债券的话,我们相信A股的颓势将彻底扭转。

上周市场估值再创新高,低估值加政策利好,市场将会出现较大力度的反弹,市场预期发生扭转。当然不明朗因素值得关注,首先是经济形势尚不明朗,其次是随着反弹空间加大,资金面临考验;最后是过度投机现象将成为不和谐因素。目前行情性质仍然定位于反弹,反弹高度可能在30%-50%。然后大盘仍然会震荡,以时间换空间,等待经济基本面的明朗。

可能形成大B浪反弹行情

○ 齐鲁证券

从技术上看,A股市场在持续超跌后发出了买入信号,预示着市场将产生波段反弹,甚至不排除波段反弹演化为大B浪反弹的可能。A浪3自2008年1月14日5522点至4月2日3283点,下跌53天,跌幅40.5%;A浪5自5月6日3786点至9月18日1802点,已经下跌了96天,跌幅52.4%;5月6日3786点至6月18日2729点,下跌30天,跌幅27.9%;7月10日2952点至9月18日1802点,下跌50天,跌幅40.0%。日线MACD指标已经两次底背离,KDJ指标低位金叉发出买入信号。

买卖时机:周一、周二建仓,10月中旬前后逢高了结。仓位控制:上调股票仓位从20%到80%。投资组合:白云机场、开开实业、大西洋、上海金陵、锦江投资、宏源证券等六只股票。

2300点附近有较大压力

○ 国海证券

本周多头仍将乘胜追击。首先从技术面看,8月初以来大盘加速急挫,截至上周五反弹前大盘累计跌幅高达35%,技术上超卖严重,大盘有强烈的技术反弹要求。其次,有政策利好配合,且政策利好持续,将有利于投资者信心的恢复。另外,全球都大注资救市,周边股市也涨势一片,外围股市转暖也利好于A股市场反弹。

但同时投资者也需清醒认识到,这些政策利好并未改变影响近期股市下跌的三大因素:一是大小非减持压力;二是上市公司业绩下滑预期;三是周边股市震荡风险。因此,政策诱发的仅是反弹,投资者不可期望太高,预计上证指数2300点附近有较大压力。

短线冲高回落是调仓良机

○ 长城证券

对于本周A股市场,我们判断股指将冲高回落。不管股指最终会达到什么位置,短期回落难以避免。1、“国庆长假”在即,由于外围股指仍存波动风险,预期持币过节心理将导致“减持”行为发生。2、“国庆长假”后是三季报披露密集期,我们认为三季报扩张与收缩主要取决于资金供

作上建议规避追高风险,利用市场冲高机会进行减持调仓。

我们对长期经济观点如下:美国政府注资7000亿美元援助金融市场,导致实体经济“滞胀”特征明显,中国经济同样面临相同困境。美国注资前的财政赤字是4000多亿美元,注资后财政赤字将过万亿美元,对外汇市场和商品市场运行不容忽视。总体来看,我们对A股市场的长期趋势依旧保持谨慎。

将面临分化关注回购概念

○ 宏源证券

本周策略周报重点关注大小非减持专题。8月27日,证监会正式发布《上市公司收购管理办法》修改稿,鼓励上市公司股东增持本公司股票;9月21日,证监会发布《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》征求意见稿;截至9月19日,累计17家A股公司股东拟从二级市场增持公司股权。从减持到延期减持再到增持,虽然只是个体的表现,但从侧面显示A股公司已经进入价值投资区域;9月19日,管理层发布三大利好引爆股市全线涨停。三大利好措施直接针对股市,说明此次因为全球金融危机引发的A股暴跌同样为我国政府视为非正常、非理性,必须出手干预,A股市场进入全球救市行列。这不仅破解了此前有关不应让救市的争论,同时汇金公司增持银行股的举动也表明管理层对目前银行股及市场价值的看法。

预计本周反弹行情将面临分化,重点关注三类回购概念股:银行板块、国企回购板块和破净板块。

政策推动下短期惯性冲高

○ 东海证券

从基本面的看,当前各行业中周期性行业下行趋势明显,证监会上周未表示,6月末中小企业贷款不良率22.1%,高出全国平均水平近2倍。可见,整个基本面仍然面临较大压力。因此,我们不排除有一系列其它利好政策继续推出的可能。预期针对经济快速下滑将有进一步的经济刺激计划,如提高出口退税率、放松信贷管制、上调银行信贷额度、增加公用事业开支。

技术面上,上周五大盘出现井喷,量能萎缩意味着本月初惯性冲高的可能性较大,持仓的投资者大可继续持有来观察市场冲高之后的变化。但由于上周四下午盘面显示有相当多的资金进场抄底,后期这部分资金存在获利回吐要求,出于谨慎,不建议空仓投资者追高。

底部基本确立后应该重点关注以下几类股票,一是前期超跌较为严重的品种,如银行、地产、有色金属板块等,二是央企类个股,三是蓝筹股板块。

反弹可延续到2500点左右

○ 天相投顾

本次救市行情存在一定上的不同,单从当日成交资金看,上午上海成交400多亿,下午成交不到15亿元,说明惜售心态较浓,这种惜售应该与投资者损失惨重有关;

二是基金基本处于持仓的底线,最多只是进行仓位调整,净卖出力量不强。虽然惜售,但以基金为代表的投资者并不看好后市,主要原因是基于对宏观经济形势、上市公司盈利、国际环境等的综合考虑。不过我们认为,考虑到股市的估值水平、企业的盈利增长变化,当前的股价应该基本反映了企业盈利恶化状况,这为短期反弹提供了基本面支持。

因此,我们认为本次反弹行情是对前期过度悲观的合理修正,可以延续到2500点左右。由于上市公司,特别是央企增持的存在,1800点有望成为比较具有支撑的持续时间相对较长的底部。

但对于市场能否形成反转,我们认为要具备宏观经济景气回升、企业盈利重新回暖、国际股市企稳等多种条件,乐观判断也需要到明年中期以后。至于会不会出现更坏的情况,如跌到1500点左右,还要看一切是不是比我们预期的还要差。

短线止跌仍属于超跌反弹

○ 国盛证券

在目前市场信心严重受挫情况下,利好对市场的影响有赖于大股东增持股份的数量和进程,短期影响不宜过分高估。从外围市场来看,美国次贷危机进入高潮,掀起全球“金融海啸”。我们认为金融业的盈利能力已经今非昔比,短期内下降趋势无法改变。短线该板块反弹之后未来走势仍面临较大的不确定性,从而导致大盘走势还有反复。

从技术层面看,上周市场呈现大悲大喜地剧烈震荡走势,市场政策底已经趋于明朗。我们认为,国内股市有条件形成超跌反弹态势,并可以期待一定力度的反弹。加之政策利好强力推出,我们初步判断,短期反弹幅度在10%-20%左右,预计2300点处具有较大压力。中期市场底部还有待确认,大盘短线止跌向上仍属于超跌反弹性质。

可能有30%左右的涨幅

○ 浙商证券

按照《上市公司收购管理办法》规定,以不触发要约收购为限,汇金增持比例不超过2%,动用资金约620亿元。而目前三大行流通A股占总股本比例分别为2.56%、4.48%、3.85%,如此小的流通比例,汇金2%的增持比例足以使三大行股价连续涨停,并撬动整个市场。总体来看,在一系列维护投资者信心、纠正市场非理性波动的措施支撑下,A股短期内出现30%左右的涨幅是极有可能的,上证综指也有望达到2340点左右的高度。如果管理层能拿出解决限售股问题的有效方案,那么反弹目标位可以看得更高一些。

长期来看,组合政策无法改变导致市场下跌的基本面因素:国内经济下行趋势短期还看不到终点、全球经济下滑甚至衰退的可能性较大、美国金融危机的风险释放仍未完结,因此,市场反转展开新一轮牛市的可能性不大。

进入双向波动和筑底阶段

○ 安信证券

由于美国政府应对次贷危机措施更及时,力度更大,各国协同性也更强,因此已初见成效。同时考虑到美国的金融体系中,主要商业银行运行情况尚好,还不会通过银行链条对实体经济产生很严重的影响,因此我们判断随着全球央行联手注入流动性和进一步救市措施的执行,此次危机总体可控,金融市场的恐慌期也即将过去。

对于A股来说,政策适时出台及时对冲了美国“次贷危机”带来的市场恐慌,同时也强化了确认了PE见底的有效性。我们判断市场估值向下摆动带来的单边下挫阶段已经结束,但受制于企业盈利恶化,市场不可能出现单边趋势,将进入双向波动和构筑底部阶段。在这样的阶段,市场会提供多次买入机会,建议投资者不必急于追涨。

积极因素积聚反弹要求强

○ 渤海证券

对于管理层接连出台多项措施,我们认为这表明管理层的三方面意图:管理层稳定市场态度坚决;预防金融危机不遗余力;默认当前市场已进入价值区域。但由于大小非减持冲击尚未找到有效解决办法、中国经济增长减速存在超预期可能,以及次贷危机深化导致国际市场动荡前景仍具有较大的不确定性,所以市场中期熊市格局未变。

就短期而言,市场经过长期持续下跌后本已具备较强的反弹要求,同时通胀预期受控与央行货币紧缩力度有所放松又创造了良好的宏观环境,而此次印花税率单边征收、汇金自主购入工中建三银行股份,以及国资委支持央企增持或回购上市公司股份等政策集中出台,更是直接表明了管理层坚决的维稳态度。我们认为,市场、宏观、政策多重积极因素的积聚将对市场短期稳定起到较好效果。

继续反弹但难有过多期待

○ 中金公司

在各国政府同时出台大力度的“救市”措施下,市场信心有所恢复,短期有望企稳并延续反弹。但短期利好措施仅仅是稳定市场信心,并不是刺激经济的措施,我们对宏观基本面趋势向下判断不变。

美国百年不遇的信贷危机正在演化为全球市场的金融危机,其对全球经济乃至中国外需的影响无论从时间跨度还是深度可能都会超过投资者的想像。对中国而言,在外部环境持续恶化之下,国内房价下跌之势已成,以房地产投资为代表的内需也面临着进一步放缓,宝钢连续下调10、11月份钢材报价的消息进一步验证了我们对需求下行风险的担忧。宏观调控政策转向可能超预期,但亦难改宏观向下趋势。因此,下半年及明年宏观经济受外需和内需均难有起色,企业盈利下滑趋势进一步明确,股市尚不具备反转条件,对反弹难有过多期待。

中期强压力在2500点一带

○ 德邦证券

市场2000点失而复得完全因为政策面较为重大利好对投资者信心的挽救,此次利好和前期限于“唱多”有根本性的区别。一方面印花税率单边征收后造就了中国经济自建立以来的最低印花税率,这凸显强烈的政策救市意愿,另一方面央企和汇金的增持对阻止权重股下跌有重大威力。因此政策引致的市场信心快速挽回是上周止跌反弹的根本原因。但我们仍然坚持由于各项重要经济数据均显示中国经济未来难以乐观,未来中国经济由过热和通胀急转直下变为萧条和通缩风险依然不容低估的判断。

短期实质政策利好有利于催生一波短期反弹行情,但未来市场反弹的高度很大程度受基本面经济数据和海外市场走势的影响,预计中期强压力区依然在2500点一带,而短期压力在2300点左右。具体到本周,市场整体将仍然以继续反弹为主,但震荡幅度将加大,因此操作难度陡增。

股指仍有继续下探的可能

○ 广发证券

从历史角度来看,没有人可以真正把握指数周期的底部。因此这里我们不具体探讨1802点是否是底部。我们把股指近20年来的波动分为四个牛熊周期,最新周期的涨跌与均值稍有差异,如果历史均值值得借鉴的话,股指将仍有继续下探的可能,但空间较小。

历史上的指数估值回测:历史上的估值水平对预测股指的作用有限。考虑到市场可能扩容,大约占总市值2/3的限售股在2009-2010年将被允许进入市场,这可能导致当前的市场估值体系重构,加上短期内企业业绩不明朗等因素,当前股指继续震荡并可能下移的风险仍然存在。

目前沪深市场仍然面临较多的风险与变数,这些不确定性既来自外部也来自本身。面对此,决策层很可能继续出台相应的政策刺激经济或市场,因此,我们认为短期内这种内外风险共存与领导层股市行为相抗衡所产生的股指暴涨暴跌可能将继续存在。

反弹目标有望达到2500点

○ 招商证券

关于宏观减速、房价大幅调整、企业盈利快速放缓、减持压力加剧等因素至大部分地反映在近两年约70%的股价下跌之中。上述原因将意味着市场可能出现V型反弹而很难是W型反弹。即使出现二次探底走势,那也是悲观的、空仓的投资者之福,预计不会低过2000点;而反弹最终目标位应有望达到2500点,至于更高目标,则视经济刺激政策转变的速度与力度。

在前期崩盘中加仓只属于勇敢者的游戏,市场将会奖励其勇气而惩戒悲观者的侥幸。

■ 信息评述

放松回购管制将有利于市场稳定

中国证监会周日发布《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》(征求意见稿)。根据《补充规定》,对于上市公司采用证券交易所集中竞价交易方式的回购,取消行政许可。

平安证券:

按照现行规定,证监会自受理上市公司回购股份备案材料之日起10个工作日内无异议,上市公司方可实施回购方案。而监管机构在征求意见稿中明确,只要上市公司股东大会出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过相关议案,就回购股份作出决议,上市公司即可在次一工作日公告该议,依法通知债权人,并将相关材料报送中国证监会和证券交易所备案,同时公告回购报告书,开展回购操作,而无需等待监管部门的审核。征求意见稿主要包括三个方面内容:其一,对回购放松管制,取消了备案式的行政许可,推行完全市场化的操作,尽可能简化程序鼓励上市公司回购;其二,在放松管制的同时加强监管,提高市场操作的透明度;第三,借鉴国际经验,严防价格操纵和内幕交易。

征求意见稿是在股权分置改革以后的新形势下监管当局作出的应变之举,体现了当局拟对上市公司回购股份放松管制以稳定市场的意图与决心。通过对上市公司回购股份的市场化操作与管理,引入维护股市稳定的重要力量,进一步完善市场定价机制,有利于资本市场的稳定。

光大证券:

从市场供求角度,上市公司回购股票有利于需求增加,因此对于股票市场肯定属于利好,但政策的有效性目前受到企业资金紧张的约束。

从公司回购目的来看,主要包括私有化(被动性退市)、估值偏低的主动回购、敌意收购情况下的被动回购。私有化在目前情况下可能性并不大;由于估值偏低而进行主动性回购需要企业有较强的现金流,在目前情况下,中国经济正遭受着需求下降和信贷紧缩的双重压缩,企业现金流较为紧张。即使是对于信贷能力较强的央企来说,国资委一直强调央企防止现金流出现问题,因此在这种情况下主动回购动力可能受到极大的抑制;由于敌意收购情况下的被动回购,这种情况目前也很少发生。从逻辑上讲,敌意收购一般也是两种类型,一种是多元化策略,其二是同行业收购。同行业收购一种方式是从实体经济通过降价等手段使得市场份额增加,另外一种是从二级市场收购竞争对手的股票。在经济下行期间,多元化收购一般很少,主要是同行业间的整合和并购。目前二级市场价格仍高于产权交易价格,因此我们认为将主要通过降价等方式,一方面降低了库存,另一方面也可能争取市场份额。从股票市场反手的股票,在收购下行期间,多元化收购一般很少,主要是同行业间的整合和并购。目前二级市场价格仍高于产权交易价格,因此我们认为将主要通过降价等方式,一方面降低了库存,另一方面也可能争取市场份额。从股票市场反手的股票,在收购下行期间,多元化收购一般很少,主要是

下调乳制品行业与公司投资评级

中金公司:

奶粉事件重创国内乳业发展前景,下调三大乳企盈利预测与投资评级。蒙牛乳业:我们预计2008年公司会因为9-12月销售急剧下降与巨额会计计提而陷入亏损,亏损会因为销售滑坡而在2009年和2010年继续。我们相信公司苦心积累起来的消费与资本市场知名度均会因此次事件而一落千丈,故将公司评级由“减持”下调至“回避”,并采用2009年1倍净资产价格作为公司近期股价寻底的心理防线;伊利乳业:我们下调的原因是我们下调公司2008-2010年间的销售与盈利预测,并且相信公司2009年原本有望出现利润率与盈利大幅反弹的前景会因为此次事件而消失殆尽,因此我们同样下调公司投资评级至“回避”;光明乳业:我们下调光明乳业2008-2010年间的销售与盈利预测,这将会使公司盈利自2008年起陷入连续亏损局面,并由此将公司投资评级从“减持”下调至“回避”。

强势个股机构最新评级(9月22日)

个股代码	个股名称	评级机构	最新评级	08EPS预测	机构估值	最新收盘	目标空间
000826	银河证券	买入	0.52	18.30	14.97	22.24	
600004	长江证券	买入	0.46	16.50	12.71	29.82	
600795	银河证券	增持	0.15	7.70	5.85	31.62	
002067	广发证券	买入	0.22	7.06	4.53	55.85	
002182	中投证券	买入	0.58	20.00	12.94	54.56	
600048	长城证券	增持	1.064	21.90	14.02	56.21	
600177	银河证券	买入	0.67	12.00	10.55	13.74	
600350	东方证券	买入	0.42	5.88	5.82	1.03	
600415	海通证券	买入	1.641	65.00	43.00	51.16	
600825	招商证券	增持	0.47	19.40	13.55	43.17	

热门板块机构调研深度透析(9月22日)

板块名称	市场表现	调研结论	评级/机构	关注个股
证券市场	在政府救市过程中,券商股将活跃带动了从两方面受益:制度不断完善券商股强劲	扩容了券商盈利空间,资本市场	海通	中信证券
证券业	上扬,中信景气度上升又直接提升了券商	证券、长江的景气程度。不过券商全年	证券 / 中性	长江证券
银行业	在汇金收购三大利好推动下,预计下半年净息	激下,昨日差将继续收窄,传统业务收入	光大	中国银行
银行业	银行股几乎再度涨停,次贷危机影响也可能出现较大	且有巨量封单的不确定性,2008年将成为银	证券 / 中性	建设银行
医药业	医药板块近	节能减排以及国际原料药价格	招商	天坛生物
医药业	连续大涨可保持原料药行业景气	度,而新医改将带动医药产品	证券 / 推荐	吉林药业
医药业	场上的抗跌	需求的释放,同时医药分离也		
医药业	板块之一。	将给医药流通企业带来新机		
医药业	因此未来两年中,整个医药	行业将维持较高的景气度。		

数据由“证券通(<http://www.cnsec.com>)”提供。