

内忧外患下市场已经进入“后天”

——十九家实力机构本周投资策略精选

政策与市场矛盾越发突出

○ 国元证券

上周五的新一轮类“岛型反转”加重了市场的恐慌情绪,一系列针对资本市场建设以及保经济增长的举措只是使得A股下跌幅度小于境外,并不能从根本上解决投资者对于金融、地产以及经济环境的担忧。当然管理层自然不会坐视不管,但是可以出的牌还有哪些?包括T+0、取消红利税、进一步降息、对部分出口行业实行出口退税上调等都是可能的政策,但是在政策累积效应没有反映在实体经济先行指标之前,弱势格局仍然难以扭转。

现阶段围绕市场的各种矛盾仍然没有得到有效化解,股指经过两周整理之后除本周一消费者信心指数季度报告发布外,本周将是宏观经济数据的真空期,因此周边市场状况将更大的左右国内市场走势。就本周来看,政策与市场的矛盾越来越突出,一方面金融危机进一步加剧,同时包括中国在内的世界各国政策参与度进一步加大,市场面临着政策和技术性短期反弹要求,另一方面经济漫长线参与的机会还需耐心等待,股指有继续下探趋势。但包括汇金增持等后续政策组合拳的效应或将起到一定的延缓作用,就反弹切入点来看,沪市2150点、深市7050点是反弹的分水岭,否则短线参与价值不大。

左侧投资有利于信心修复

○ 申银万国

目前以政府推动的左侧投资行为对市场产生较大影响,有利于市场信心的修复,但左侧投资者的进入并不意味着市场趋势将发生变化,因为其无法改变周期趋势。无论是香港、台湾还是日本等地区股票市场经验表明,政府推出的平准基金对市场影响是阶段性的,并不能改变市场趋势。而就大股东增持行为来说,我们认为目前仍主要来自政策的推动力,而非市场本身的推动力。历史表明,实业投资者行动之后具有很强的市场化推动力,只有在较为充分反映经济下滑风险的估值基础上,实业投资者才有较强的增持动力,并对市场底部产生支持作用。

A股受外围冲击难以避免

○ 银河证券

对于次贷危机的根源,市场观点比较一致。我们认为,虽然各国政府已经采取国有化、注资等多种措施来应对金融危机,但是在短期内危机还难言结束:一是由于市场信心崩溃引发的资产抛售、去杠杆化和信用收缩还将继续,在这个过程中损失的流动性无法计算;二是美国大部分投资银行的损失已经体现,但是传统意义上的银行、中小规模的社区银行,以及欧洲银行受到影响还未体现;三是次贷危机势必会对实体经济造成负面冲击,比如对美国今年和明年的汽车销售量预测较2007年连续下降,但是其对消费层面的影响还未完全显现。

在国际市场动荡不安环境下,A股受到的负面冲击难以避免,但是国内宏观调控的全面放松和股市利好政策的不断推出,有利于恢复市场信心。鉴于后续利好政策继续推进预期和市场价格已经被低估,如果市场进一步下跌,长期投资者可适当介入。投资机会上,受益于十七届三中全会的农业板块、受制于证监会新规有可能加大分力度的个股有望成为市场热点。

政府救市步伐并不会停止

○ 东北证券

在不到1个月的时间内央行已连续两次下调利率,货币政策松动现象已经显现,就在降息之后,中国证监会正式发布《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》和《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》。证监会制度建设步伐不断加快,两项规定有利于稳定投资者心态,对培育和形成

长期价值投资理念有重要意义。

上周市场下跌压力更多的来自海外市场,本周首先要保持合适的仓位,控制好风险,其次是要不要在暴跌中抛售股票。目前阶段,政府救市步伐尚未停止,市场将进入经济周期下行与政策救市效应的焦灼状态。

惯性探底考验前期政策底

○ 德邦证券

我们认为短期内市场仍将惯性探底并再次考验前期政策底,11月份在上市公司三季报公布之后,市场有望在新的估值水平上确认中期底部。

从技术面看,我们坚持市场中长期熊市没有改变的判断,政策性反弹后将是另一个震荡寻底过程。从短期技术形态看,反弹已经结束,前期政策支撑低点面临考验,市场反复震荡寻底可能是最可能出现的状况。从指标看,前一周一周已经演变为多头趋势的各项技术指标再次转为弱势,MACD、ADR、RSI和KDJ等经过一周暴跌后再次进入弱市区域。因此,此次政策反弹成为中期反弹的概率变得非常渺茫,对于中期反弹市场依然需要等待。而长期趋势看,市场重心下移特征没有任何改变,特别是代表中、长期压力的60日和120日均线对市场走势构成下降通道的上轨。而且中期的20和30日线也再次成为市场阻力线,因此从趋势和形态看市场依然面临重重阻力,短期二次反弹几率甚微。

不排除技术上的超跌反弹

○ 国海证券

受金融海啸影响,上周全球股市暴跌,甚至为40年来最惨的一周。相比之下,A股市场上周虽然同样大跌,但跌势明显要弱于海外市场,A股上周累计跌12.8%。从技术面看,若本周末外围股市止跌回缓,A股不排除会出现技术上的超跌反弹,但反弹力度也较为有限。考虑到外围环境恶化将会超过预期,宏观经济下行周期已经形成,企业盈利下滑趋势进一步明确,A股中长期走势仍需谨慎。

市场短期内仍会震荡回落

○ 湘财证券

技术面方面,上证指数MACD指标和随机指标KDJ均掉头向下,转为看跌;而均线5日均线也掉头向下穿越中期均线,形成死叉;此外,周K线出现“阴吞两阳”的弱势形态。因此,从技术上讲,本周A股市场整体上仍将偏弱,指数有回探前期低点的可能。

基本面方面,近期连续出台“两降一免”等一系列利好政策,但对市场的积极影响有限。市场预期十七届三中全会能够出台一些经济刺激方案,以缓解经济下滑风险的压力。此外,农村合作医疗制度方面,目前新型农村合作医疗由试点顺利进入全面推进阶段。10月13日至10月17日,大小非解禁家数与上周持平,解禁股数量有所降低,减少32757万股。

综上所述,我们认为,鉴于全球金融市场走势仍不明朗,市场短期内仍会震荡回落,上证指数有再度考验1800点支撑的可能。投资者谨慎为宜,控制好仓位。组合推荐:工商银行、泰达股份、城投控股。

更多利好消息仍值得期待

○ 浙商证券

我们认为A股虽然仍将受外围股市的拖累,但是也没有必要对市场过分悲观。近期政府救市力度不断加大,更重要的是由于前期宏观调控措施应对得当,为目前应对经济下行赢得了更大的政策空间,后续刺激经济的更多利好消息值得期待。

美国联邦基金利率自去年9月份以来已经降了8次,继续下调空间有限。美国众议院通过7000亿美元救援法案后,美股也是不涨反跌。市场表现反映了投资者的预期变化,接踵而来的金融巨头倒闭使恐慌情绪蔓延。而且在严重的金融危

机之下,经济走向衰退迹象越发明朗,因而救市措施随着投资者信心动摇,对股市的利好效果越来越小。

金融危机:心理还是实质

○ 广发证券

大多数人认为美国金融危机对中国并无实质性影响,近期A股趋同性的暴跌更多是由心理层面造成的恐慌性下跌。就目前可得的数据,我们基本上赞同此说法。但是从另一个角度来看,我们也存在一些担忧:担忧一:日本、中国和英国作为美国三大债权国,共持有3万亿美元资产。当债务国出现问题时,最后净损失只会是债权国。债务国会出现问题吗?就长期来说,难以解答;中长期来说,国债收益大幅减少将导致债权国资产大幅缩水;短期来说,我们仍不得不继续投入巨资挽救债权国。如果从这个角度思考,作为第二大债权国的中国,真的可以独善其身吗?

担忧二:近期美元并无因经济走弱而走弱,反而持续走强,其中可能是欧洲、日本等国经济相对于美国来说更加糟糕所致。如果美国继续通过大举借债来挽救市场,这会引发全球对美元价值的担忧;如果通过印发钞票来挽救市场,则可能导致美元泛滥,引发通胀,这两者均不支持美元长期走强。目前我国经济尚处在衰退初期,无论是经济还是企业盈利均远未见底,此时管理层将不断出台经济刺激方案以防止经济硬着陆。当外围逐步企稳或危机影响逐步淡化后,A股将可能在政策刺激和周度下行抗衡中维持震荡格局,直至经济预期见底,A股从而结束震荡寻底入趋势性上行。至于经济预期何时见底,这将取决于内外因素。

二次探底过程将更为艰辛

○ 招商证券

金融危机对欧美实体经济的冲击正在彰显,而我们曾认为中国健康的财政收支和充足的外汇储备正是抵抗金融风暴的重要资本。但随着危机的发展,应警惕其对中国更为深远的影响。欧美各大金融机构人人自危,导致金融市场流动性紧缺加剧,政府的注资措施显得有心无力,信用体系面临崩溃,这至少将从两方面影响全球经济:1)国际金融市场运行效率急剧下降,国际贸易成本随之增加,大量进出口企业由于资金周转不灵而陷入困境甚至倒闭;2)美国和欧洲各国国内消费需求下滑使得外向型经济体特别是发展中国家出口受到重创,拖累世界经济增长;国际金融市场能否以及何时企稳尚有很大不确定性;金融危机对实体经济的影响仍将持续较长时间;外贸依存度较高的中国,应对金融危机带来的深层次影响给予高度关注;这也将影响未来经济与盈利增长预期,使A股二次探底过程更为艰辛。

估值虽低跌势仍无法扭转

○ 长江证券

全球市场和A股市场虽然目前估值很低,但是仍旧无法扭转下跌局面,原因是金融危机时估值具有某种程度的无效性。在国际金融危机资金紧张情况下,从逻辑上讲资金应该回到美国市场去挽救其摇摇欲坠的大厦,而不会因为A股估值便宜就长期滞留在中国,所以股票市场还会进一步下跌。

从PB估值来看,大多数国家的市场都不太可能跌破净资产,但是在东南亚金融危机中,菲律宾、泰国和印尼跌破净资产,印尼甚至跌破了0.5倍PB,不过从时间上来看都是非常短暂的。这些跌破净资产的国家调整幅度要长于其它国家,原因是这些国家的经济都受到了影响,出现了经济衰退,甚至负增长。

在经历了全球市场的牛熊转换后,我们站在历史角度来看资产配置,发现其意义是巨大的。流动性好的资产里,债券、股票和商品都不会同时达到顶部和底部,而是存在一定的轮动效应,要把握好这种轮动效应就要掌握大类资产配置的技巧。

市场继续震荡可能性较大

○ 渤海证券

从已公布的企业景气指数以及企业家信心指数来看,国内经济未来发展形势不容乐观,经济增速下滑趋势短期内难以改观,暗淡的国际经济前景对国内经济的不利影响正在逐步向各个行业扩展。我们认为本周市场继续震荡的可能性较大,但不排除受后续积极政策出台的推动或国际金融市场反弹影响,有出现快速反弹可能。同时,前期政策救市的重要位置1802点也具有较较强的心理支撑效用。就投资而言我们认为,虽然近期股指尚处大幅下跌之中,但相关政策受益板块已经受到机构资金关注。其一是受益政策扶持的相关农业板块龙头公司,其二是融资融券标的证券板块,其三是即将获得融资融券试点资格的创新类券商,如中信证券等。

很难再有更大力度的利好

○ 东海证券

本周又将进入国家统计局公布国内经济运行指标的频繁期,从7日公布的PMI数据来看,虽然库存情况仍然在恶化,但生产和订单等方面的情况均好于8月份。这种短期经济好于预期与经济周期下行趋势相比,对市场的利好作用相应减小。另一方面,在9月18日三大政策利好出台之后,近期很难再有更大力度的措施出台,市场可能面临利好缺乏的严峻挑战。我们认为短期内应密切关注10月底、11月初纪念改革开放30年上释放的政策信号及其带来的相应的投资机会。

整体上市场处于持续探底阶段,近日宜空仓观望。板块配置方面,由于周期性行业明显出现下行趋势,市场对这类行业均持回避态度,相应稳定增长与防御类行业所受的关注更多。但我们应该意识到,在整体经济下行时,所有行业均会受到负面影响,不同的只是影响大小强弱而已,当前唯一能够摆脱风险约束的只能是“现金为王”。

探明底部后将长期卧倒撑

○ 长城证券

全球衰退的冲击波将通过出口部门放缓——有效需求不足——经济放缓”这一经济链逐步传导至中国,相信这一强烈的冲击将在2009年对国内宏观经济环境产生更为显著的负面影响。多次事实表明,宏观调控政策转向和利好救市行为并不能改变股市中长期运行趋势,市场见底的时间点往往对宏观调控放松和政策救市有一定的延迟。

在悲观的宏观预期和外围环境面前,全球化背景下的中国经济和中国股市很难“独善其身”,尽管当前沪深300指数13.5倍滚动PE、2倍PB的估值水平相对已经合理,但在糟糕的基本面预期下,这一估值水平很可能仍然不是市场的绝望底部。中长线来看,考虑到较长时期的宏观下行周期和过去一年的股灾式探底,本轮熊市有可能呈现一次探明底部、长期趴伏做“俯卧撑”格局。短期来看,外围恐慌气氛仍未解除,以中石油、中石化为代表的部分大盘蓝筹股A-H差价较大,仍存在较大的潜在估值挤压空间。

技术上形成二次探底格局

○ 国盛证券

我们建议投资者密切关注政策面以及美股动向,若周边市场不止跌,市场难有大的作为。若外围股市回稳,市场或有超跌反弹机会。

上周市场并未在政策利好刺激下出现反弹,相反走出二次探底行情,市场利好效应正在减弱,做空气氛未改,投资信心难以重聚。我们认为,外围市场对A股的冲击远未结束。从技术层面观察,上周市场技术上已经形成“二次探底”格局。综合而言,尽管政策做多信号明显,但从近期市场表现来看,不管是央企增持还是融资融券的推出,都难以形成明确的规模化新多力量,市场

依然面临多重不利因素影响。政策可能催生市场短线反弹,但下跌趋势难以出现根本性扭转。从短线角度看,市场尚未有效企稳,盘面可操作性不强,投资者对农业、证券等少数热门题材股的参与应采取短线进出策略,适当降低盈利预期。

市场企稳仍需实质性利好

○ 中原证券

三季度业绩披露已拉开帷幕,目前已预告业绩的上市公司中约有五成“报忧”。虽然坊间有关持续降息、房地产行业信贷宽松以及汇金继续增持等利好政策的传言不断,但市场更需要落到实处的实质性利好政策,否则反弹行情继续发展的可能性就大大降低。如果后市包括缓释“大小非”等后续利好措施能够及时出台,经过充分换手之后股指有望再度上扬。如果缺乏进一步的利好政策,则股指再度考验1802点的压力依然存在。而周边市场的企稳也是股指反弹的重要条件之一,预计后市管理层仍会陆续推出一系列维护经济稳定的政策措施。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,同时可继续关注奥运后具有涨价预期的板块以及近期明显超跌的品种。

需要时间去酝酿发酵利好

○ 国联证券

我们认为短期来看,政策性反弹主要基于防止股灾和救市考虑。因为如果坐视不理必会影响实体经济和社会安定。然而在当前经济环境下熊市格局下的反弹空间受到经济增速担忧、大小非解禁等多重因素影响。同时在世界经济地球村的今天,A股独善其身也只能是一个美丽的梦想。

对于后市,我们认为上周利好政策的集中推出可能有个“消化不良”的过程,市场需要时间去酝酿发酵。目前的影响是给投资者心理层面上的一个稳定信号,投资者信心建立和完善也是一个缓慢筑底反弹的过程,短期内震荡不可避免,操作上建议投资者谨慎为好,可积极关注三季度报的经济数据变化。

重回1900点难以避免

○ 上海证券

投资者惊恐于席卷全球的金融危机深度和广度超出心理预期,也惊恐于各国政府高度一致的救市政策带来的心理压力。同时市场对持续扩散的恐慌毒疫没有任何防范措施,投资者逃离市场的信心溃败导致市场溃散。尽管A股自身的政策稳定器在全球共振中减缓了部分冲击,但无法抵御洪流趋势,重回1900点已难以避免。

经济增长放缓以及企业盈利回落等基本因素对估值的制约作用仍将主导市场的整体趋势,市场短期信心难以恢复。在应对国内外经济困境情况下,政策调整预期继续成为投资者关注未来市场动态的焦点,因此,扩大内需尤其是消费需求的政策推动力能否较快出台,并引导市场在持续下跌后演绎结构性反弹行情值得期待。建议防御性配置估值合理、抗经济下行趋势的行业,如消费、服务、医药。

投资策略可遵循三条思路

○ 国信证券

目前A/H股整体溢价率继续被拉大,可以看出内地管理当局“护盘”态度坚决,国家信用开始体现,特别是央企支撑大盘作用明显。但是在H股下跌如此上修重情情况下,A股也很难独善其身,上周非央企股的暴跌使央企股的下跌压力也在日益积聚。随着信心危机蔓延,实体经济被波及不可避免,全球经济衰退风险大增。投资策略方面我们遵循以下思路:一是坚持选择景气相对独立的细分行业,如电网投资和铁路投资拉动的电力设备、铁路运输设备和铁路运输;二是选择估值相对偏低的商业贸易和和景气仍然处于高峰的医药保健;三是融资融券利好板块仍然是较为理想的选择。

■ 信息评述

中国经济发展思路出现转变

国泰君安:

十七届三中全会于12日晚闭幕,会后发布了第十七届中央委员会第三次全体会议公报。公报确认了未来农村改革的主要方向,包括积极发展现代农业,提高农业综合生产能力;加快发展农村公共事业,促进农村社会全面进步等。在过去一年内,中国接连遇到了农产品价格大幅上涨,农业安全面临挑战;世界经济金融环境面临严重危机,外向型经济难以维系;资源价格暴涨,过度依赖投资拉动的经济面临发展瓶颈的问题。在这样的背景下召开的十七届三中全会的意义是可以媲美三十年前作出改革开放重大决定的十一届三中全会。虽然看似没有提出任何重磅的政策变革,但是以本次三中全会为开始,标志着未来可能整整三十年中国经济发展思路的转变:从原来以农工转变为以工补农,从重视投资和工业转变为重视消费和农村。

发展思路的转变——就是我们认为投资者最需要从十七届三中全会中读出的含义。按照惯例,公报只是一个概括性地对会议决议进行提炼归纳的一个纲领性文件,接下来会有更多基于文件精神的政策措施出台,《土地管理法》的第四次修订可能会是其中之一。接下来土地制度改革的主要方向是鼓励“农村土地承包经营权以多种方式流转,并能够形成适度的规模化经营,同时允许”农村建设用地上市流转,增加农民的财产性收入。

但是农村土地制度改革只是未来整个农村改革的一部分,公报中也提出了要建立现代农村金融制度,这对应了当前正在逐渐扩大的新型农村金融机构试点。长期以来金融机构在农村的网点更多的是起到从农村抽取资金支持金融经济发展的作用,而是伴随着未来现代化农业的发展,提供农业发展资金(比如通过允许以土地承包经营权抵押)是必需的。加强对农民土地权益的保护,以及增加财政对农村的投入,免除农民的后顾之忧等等也将是未来政策关注的重点。

最后我们觉得有必要再次重新强调一点,就是不要把本届三中全会看作是一个会短期集中出台经济稳定政策或者是救市政策的会议,而是要深刻认识到会议精神所代表的对于改革开放三十年的深刻反思以及未来整个中国经济发展思路的转变。

全球联合积极应对金融动荡

海通证券:

面对世界金融市场的剧烈动荡以及全球各国政府的联合积极应对,有两种解读:其一,问题的解决关键在于态度,当前的积极应对足可渡过此次危机;其二,史无前例的联合大营救恰恰说明了问题的严重性,还有多少未暴露的问题?我们相信解决问题的办法总比问题多,可人类特有的恐慌天性往往使得金融市场超乎寻常的过度暴跌。在这个剧烈动荡时期,“危”与“机”同时伴生。如何趋利避害、险中取胜,关键在于冷静,还有勇气。

全面下调钢铁公司盈利预测

中金公司:

在固定资产投资和下游行业均面临下降压力情况下,2008年下半年开始钢铁需求增速将大幅回落,未来钢价将弱势运行。钢铁行业三季度盈利情况尚可,但四季度不容乐观。全面下调钢铁公司盈利预测,2008年下调幅度为8%—13%,2009年下调幅度为36%—48%。给予行业“中性”投资评级,下调各公司投资评级。

钢铁板块的估值水平仍未达到历史低点,在当前钢价持续下跌和盈利下滑迹象逐步显现情形下,股价仍存在向下压力,我们给予钢铁行业“中性”的投资评级。但应注意,如果此次全球金融危机能够得到缓和,未来中国政府的刺激经济政策可能带来钢铁板块短期反弹机会,特别是估值较低的港股。

强势个股机构最新评级(10月13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	目标区间
北大荒	600598	国泰君安	增持	0.37	15.00	10.55	42.18
中国中铁	601390	中投证券	买入	0.24	8.25	5.95	38.66
国投新集	601918	东方证券	买入	0.47	8.40	5.50	52.73
中兴通讯	000063	中信建投	增持	1.30	38.00	21.50	76.74
徐工科技	000425	光大证券	买入	1.33	20.00	15.55	28.62
思源电气	002028	国金证券	买入	1.043	26.08	25.10	31.29
华锐特钢	002204	渤海证券	买入	0.47	18.00	11.16	61.29
长航海运	600087	中投证券	增持	0.46	8.30	4.56	82.02
柳化股份	600423	东方证券	买入	0.83	12.00	7.19	66.90
好当家	600467	国金证券	买入	0.33	9.06	6.65	36.24

热门板块机构调研深度透析(10月13日)

板块名称	市场表现	调研结论	评级/机构	关注个股
银行业	经过一段日调整后,行业短期受损,然而在政策面再度上演大前景预期出现了明显改善。考量拉高考虑到银行股估值已经有部分反应,未来依然可以期待。	虽然降息方案会导致银	银河证券 / 谨慎推荐	招商银行 / 兴业银行
房地产业	在政策改善预期的加剧,国内内需启动就成为下,近期房产至关重要的因素。在这种背景下,房地产业表现下,房地产市场能否企稳回暖不错,昨日便成为举足轻重的因素之一,再度上涨行业在政策方面有放松预期。	随着海外市场金融风暴	东方证券 / 中性	绿地地产 / 万科A

板块名称	市场表现	调研结论	评级/机构	关注个股
证券业	经过短暂的调整,在即,在这种背景下,龙头公司券商板块在获得头筹的可能性较高。同时周一再度考虑到龙头公司的扩张潜力,未来行业前景依然可以期待。价呈现出大幅拉高态势。	融资融券首批名单公布	银河证券 / 中性	海通证券 / 中信证券

数据由“证券通(<http://www.cnsec.com>)”提供。