



二十家实力机构本周投资策略精选

仍将进一步考验前期低点

○ 国元证券

由美国次贷引起的世界金融危机仍在进行中,而金融动荡对实体经济的冲击也是难以避免的,问题是程度有多深,速度有多快,持续时间有多久。因此,目前进行的还仅仅是“急性症状发作期”,随后进入的是“病状缓发期”,对实体经济的影响会逐渐显露出来。在世界经济大背景下,中国经济不可能独善其身,在经济高速增长30年之后,各种矛盾随着此次世界性的金融海啸而显露出来,经济结构调整不可避免,三中全会提出的农村改革即是如此。

资本市场在政策性利好催生下,急症发作期也接近尾声,接踵而至的是在经济调整阵痛中资本市场的震荡寻底。不排除在政策利多前提下,资本市场出现反弹行情,但中长期机会尚未真正到来。

鉴于目前点位离前期低点并不遥远,影响指数表现的依然是权重股,而汇金承诺增持的三大行由于将陆续公布季报,汇金在此期间将不能进行增持,指数企稳将更加举步维艰,不排除有考验前期低点1800点的可能。

信贷放松将正面推动市场

○ 申银万国

当经济受到冲击,从而步入下行周期的时候,惯常的做法是:一方面对受到突如其来危机冲击的金融体系注入流动性,以平息群体的恐慌心理;另一方面对面临衰退风险的实体经济实行宽松的货币政策。两种做法都会降低整体信贷环境的紧张程度,有利于企业负担减轻和盈利改善。

在经济前景不佳的时候,货币往往会“窖藏”起来,主动的流动性注入不会取得立竿见影的效果,货币供应增速趋势依然下降,即货币供应增速的回滞后于利率下调。尽管存在滞后,但随着降息周期的徐徐展开,市场信贷环境一定会从紧张,“窖藏”货币现象终将扭转。

参考历史上美国和中国的经验,以M1增速见底回升为标志的信贷环境的改善,能够对市场产生正面的推动力量。需要指出的是,这并不是说只要M1增速见底,市场就会见底。

内外仍不明继续大幅波动

○ 银河证券

三季度经济下滑趋势明确,备受关注的三季度宏观数据本周公布,不排除仍然会对市场造成短期冲击。从中期来看,货币政策已经全面进入宽松周期,但是政策实际产生效用会有一段时间的时滞,利好累积效应还需要时间才能体现。

次贷危机对消费的影响刚刚开始体现,各国政府救市后沉重的财政负担也将逐步显现出来,短期内市场还会有大幅波动的可能。不过长期来看,次贷危机对金融市场的影响应该告一段落。在这种恐慌氛围中股神巴菲特已经开始逆势买入股票,而在去年10月份市场一片看好氛围中他曾逆势卖出中石油。

短期内,在国内外诸多因素还没有明朗之前,市场将继续大幅波动,投资者应适当谨慎。

即使反弹十日均线有重压

○ 德邦证券

市场在持续两周大跌后,很多短期技术指标迅速转变为超跌状态,因此短期出现一定的技术性反抽也是可能的,但总体上市场仍然处于下降通道中。首先,从技术形态看,无论沪市还是深市,下跌趋势没有改变。中期60日均线成为两市重大压力线,自今年2月份以来两指数就未曾触及该线,构成市场下跌的技术上轨压力。而从深市再创新低看,两市还没有探明底部,因此沪市也面临前期1800点的考验。其次,从技术指标看,超短期技术指标已经由前一周弱势快速转为极弱,构成超短线超跌状态:RSI已经触及20,KDJ指标低于20甚至低至0点,MACD和ADR也出现超跌。

指标上看市场很可能出现超短期的反抽,但中期看这些指标并没有脱离弱势状态,所以机会有限。最后,从均线系统上看,长、中、短期均线系统排列秩序井然,呈空头趋势运行。即使超短线有所反弹,10日均线也将成为重要阻力。综合技术面我们仍认为市场依然难有机会,未来中长期市场可能还将创新低。

政策宽松市场将走出低迷

○ 山西证券

尽管投资者的悲观情绪严重,市场走势扑朔迷离,短期仍难以乐观,但我们认为,目前A股正面临一个前所未有的宽松的政策环境,股市制度完善、经济政策宽松、刺激经济等一系列政策措施的实施,最终会使中国经济继续维持高速增长格局,调整充分的A股市场也将走出低迷。

海外市场能否企稳、三季度经济数据表现如何、是否有政策出台以及力度如何都将作为判断本周A股市场走势的重要依据。短线可关注央企和地方国企的增持和回购,三农、金融、地产、建筑施工等可能存在投资机会。

受外围拖累难有稳健表现

○ 浙商证券

单就跌幅来看,美股本轮熊市下跌幅度44%,已经超过上轮熊市。不过本次房地产泡沫破灭引发的金融危机席卷全球,对美国经济伤筋动骨,危害程度堪比1929年大崩盘(下跌85%),因此本轮熊市下跌幅度实非网络泡沫破灭后的上轮熊市可比。规模宏大的拯救金融大兵计划与悲观的美国宏观经济数据效用对冲,美股市场亦如惊弓之鸟,美股目前还难言见底,外围股市也仍然处于极度不稳定状态,因此A股仍将面临外围拖累,难以有稳健表现。

9月份资金流出迹象明显,资金流出主要是发达经济体金融危机爆发导致资金大规模回流所引发的。目前看来,10月份资金外流情形可能会更加严重。随着国外金融形势逐渐稳定下来,11月份情况或有改观。热钱流动是当前股市面临的一个不利因素。

实体经济下降可能更严重

○ 招商证券

在五大央行表示将无限额提供美元资金、美国注资2500亿美元收购九家金融机构优先股后,金融市场信贷紧张局面出现缓解迹象;目前市场焦点已经转向经济衰退的持续时间和严重程度。9月份美国通货膨胀风险已有所减弱,但零售额下降1.2%、工业产值下降2.8%等数据显示实体经济活动前景较为低迷;美国联邦政府2008财年年度的预算赤字增长近两倍,创出记录高位;全球股市一度报复性反弹,受阻后剧烈震荡。欧美股市收高,但新兴市场走势疲弱,反映其实体经济受金融危机冲击可能更为严重。

广交会出口企业感受“寒冬”:占全部成交额86.4%的机电馆成交额比去年秋交会仅增长1.2%;传统的美股市场仍是重点,但前景不容乐观;东盟、巴西、南非等新兴市场分别增长38.4%、96.3%和29.2%,前景仍相对看好。

支撑来自两方面积极应对

○ 东北证券

微观经济运行趋向快速萎缩,企业经济活跃度十分减弱,居民消费意愿也显著下降,对未来经济前景信心不足。当前信贷增长持续下降,信贷增幅接近本轮经济周期底部,表明企业投资活跃度并不高。

上周市场支撑来自两方面,一方面是市场自身的技术支撑,一方面是来自管理层的救市支撑。但市场信心仍然处于疲软状态,市场在等待政策底能否经受经济周期下滑带来的考验。

鉴于个股估值已经处于历史较低水平,投资者宜采取相对积极的投资策略。历史上任何底部都是在不确定性中出现的,因此投资者应保持良好心态,不要过度悲观失望。

未见一次探底已结束迹象

○ 长城证券

外围市场仍未获得实质企稳,A股三大银行股以及石化“双雄”与H股价差逐步拉大,汇金象征性的增持恐难改变目前三大银行股价中期下行趋势;受取消补贴和H股大幅下挫影响,石油、石化两大蓝筹有遭遇机构强力抛售迹象;保险股继续呈现牛市涨幅大于指数,熊市跌幅也大于指数的高β特征;在18个城市出台救房地产政策和中央政府出台暖化政策预期下,料地产股短期尚有一定反弹空间。但在实际政策出台后,地产股仍面临反弹能否持续的怀疑。

从历史经验来看,跌幅超过70%的股灾式熊市往往表现出“一次探底、迅速反弹”或“一次探底,长期趴伏”两种形态。上世纪大萧条时期的美股和70年代初的我国香港股市,90年代初的我国台湾股市,都是股灾形熊市的典型案例。未来A股市场如何演绎,将在很大程度上取决于对较长时期经济形势的判断。目前从各个角度尚未见到“一次探底”已经结束迹象,建议投资者继续耐心守候。

政策真空市场将继续回落

○ 宏源证券

目前A-H股溢价正在走高,这无疑会压制后市A股反弹高度;20-26日当周解禁限售股环比回落47.52%,但是从大宗交易的折价率再创新高和9月大小非减持再次加速趋势看,A股市场将继续直面解禁限售股特别是小非抛压。20-26日当周,受发布三季度财报影响,多数A股公司控股股东将无法增持,“一增一减”导致实际A股市场的卖盘或许加大。

在考虑没有重大政策出台前提下,预计A股将以回落为主。回避A-H溢价率较高的权重股,如中国石化、中国联通等;适当参与化工、煤炭股的超跌反弹机会;关注业绩大幅增长的低价题材股的交易性机会,一般2-3天左右会有约20%-35%的涨幅。

利好预期助短期市场稳定

○ 东海证券

虽然基本面和政策面上出现积极向好的变化,但诚如巴菲特上周五在美国《纽约时报》所言“不能预测股市短期行情”。上周五港股和美股出现较大回落,外围市场的负面影响仍然不可忽视。

我们认为在上证综指逼近前期低点时,市场仍然存在出台稳定市场的政策利好预期,有助于短期市场的稳定。此外,如果外围市场在近期能够走稳,将对A股市场企稳起到重要作用。

短期弱势震荡格局将持续

○ 渤海证券

政策是四季度A股市场的救命稻草,只有在“保增长”的目标引领下,国家系统出台一系列刺激经济增长的政策,才会消除投资者对经济减速超预期的担忧。

鉴于当前宏观调控政策重大转向所积累的积极效用尚不能使市场产生中期趋势性扭转,而对市场产生较大影响的融资融券试点还未正式推出,所以短期市场弱势震荡格局还将持续,投资者仍宜保持谨慎。

可能超跌反弹但力度有限

○ 国海证券

从消息面看,本周是第三季度及9月份经济数据的公布周,相关数据所透露的经济信息以及未来政策动向将影响本周大盘走势。

从中短期走势看,目前救市政策绵绵,因此“三大政策”所形成的1802点政策底仍将会对大盘中短期构成较强支撑:即当大盘再度急跌下探考验政策底时,博政策救市的游资入市意愿会逐渐增强,而深度套牢的投资者怕利空政策利好也不敢肆意做空。因此,从技术面看,若本周外围股市止跌回稳,A股不

排除出现技术上的超跌反弹,但反弹力度也较为有限。考虑到外需环境恶化可能会超过预期,宏观经济下行周期趋势也已形成,企业盈利下滑趋势进一步明确,A股中长期走势仍需谨慎。

可能将继续向下寻求支撑

○ 国盛证券

政策多空因素参半,大盘反弹动力不足。偏空的消息有,国资委首次对央企的股票、期货投资的预算规模明确要求“审慎”安排,预示未来央企在证券市场上的投资将有所收紧。此外,上市公司投资收益锐减,拖累市场继续探底;当然,尽管市场持续低迷,但是管理层维护市场稳定的决心没有改变。政府出台了一系列措施,包括降息、下调存款准备金率、取消利息税等政策,以稳定日益下滑的市场,投资者需要继续关注后续政策动向。

根据国内外宏观经济形势、企业盈利、市场供求等情况判断,短线市场做多动力依旧不足。我们认为,次贷危机将不断向实体经济渗透,从而将全球经济拖入增长减缓的通道,中国很难独善其身。虽然目前A股市场的估值水平已经和国际接轨,但就此判断已经具备投资价值还为时尚早。在经济增速下滑趋势彻底扭转之前,市场很难出现可以明确把握的整体性机会,不排除大盘继续向下寻求支撑的可能。

经济下行趋势中长期不变

○ 中金公司

在加速恶化的宏观预期下,可以预期政府实施持续放松货币政策、积极的财政支出计划、甚至房地产调控政策松动等措施,有机会比市场原先预计的时间更早做出。如果政府保增长的决心超过市场预期,股市会给予正面反应,可能带给房地产、金融等行业短期交易机会。上周房地产、银行板块逆势反弹印证了这样的预期,周末有两个消息也符合上述预期。

我们认为,单就政府转向刺激经济更加明确这一点,在急速变化的海外及国内宏观经济及企业前景背景下并无惊喜可言,单讲方向已难对市场有更多刺激,除非推出的具体措施力度够大,因此,周期性行业即使有反弹也是出货机会。更重要的是,中长期对于A股市场来说,政府出台无论是刺激经济政策还是直接支持股市的政策,都不能改变经济周期下行趋势。我们建议投资者仍需谨慎控制仓位。

接近中期底部将宽幅震荡

○ 中信证券

通胀周期和经济周期具备内在的“自平衡”关系,即在通胀见顶后的3-4个季度,经济增速就会见底(而股市见底则会早于经济见底)。我国通胀已在今年三季度基本见底,我们判断经济增速与企业业绩增速底部都将在2009年出现,近期政策基调进一步增强了我们做此判断的信心。

各国股市估值大幅回调后A股已不占优势。目前沪深300指数2008年动态市盈率为12.7倍,静态市盈率14.9倍,基本处于历史低位。但由于近一年全球股市的市盈率都出现大幅下降,从A股与其他国家横向比较来看,市盈率仍处于较高位置。

政策导向的转变以及由此引发的对基本面的深远影响,使我们有理由相信A股已经接近中期底部,但宽幅震荡在所难免。业绩增速在2009年见底,而股市反映的是对未来的预期。随着国家刺激经济政策的不断出台,人们对未来经济预期不再转差,股市会提前企稳。

估值动力不足现状难改变

○ 上海证券

正在经历熊市调整以及中国经济面临的艰难困境让投资者感到前所未有的无奈,从最初的惊愕和愤怒到当前的肃穆和麻木,投资者正在用心理回避法疗伤。A股市场的随波逐流并非与全球市场真实联

动,因为二者之间本没有完全的资本流通,且国内市场也未发生欧美那样的危机。显然投资者担忧此次金融危机最终将演变成经济危机对中国经会造成多大的创伤,刚刚公布的经济数据显示伤口已经显现,而管理层的疗伤方案还在酝酿阶段,因此,病人”还需再忍耐阵痛煎熬,等待政策救赎。

但也正基于经济层面的不乐观,我们对政策效应持谨慎态度,即政策调整在短期或者在2008年年底内无法改变经济回落的运行轨迹,也无法改变A股市场目前估值动力不足的现状。就投资者而言政策更像是悬在头上的奶酪,香甜但不解饥寒。因此整体弱势格局还将延续,市场仍将呈现循香而动的结构行情。

以资本回报率来重新定位

○ 中信建投

大小非真正解禁高潮是在2009年,解禁市值大概是2008年2.59倍。而截止到目前,已有近100家公司进行了增持。这似乎在传递一种信号:大非不会对市场构成很大的威胁。但事实究竟会怎样?政治要求会战胜市场行为吗?2009年,大小非尤其是大非如何自处将成为决定市场起伏的决定性因素。借鉴历史,我们似乎找到了市场与估值关联的依据。如果我们认为估值体系已经崩溃,只能说我们还是按照以前的思维惯性来看待如今的市场。在交易主体发生重大变化之后,我们也应对相应变量作具体思考才能更好地理解市场。

我们以两个较有代表性的资本回报率对市场估值进行重新定位。一个是A股十年平均资本回报率,它反映了产业资本所要求的长期回报;另一个是目前一年期的贷款利率,我们认为这是产业资本要求的最低资本回报率。通过对估值的重新计算,市场如果发展到最悲观的情况,即大小非选择长期资本回报率作为其减持底线,那么市场将会下跌到1310点。

市场将受到三个方面影响

○ 光大证券

对于A股市场走势,将受到三个方面的影响:一是外围股市的影响。目前美欧等海外股市还将较长时间处于一个大熊市状态,如果A股在方向上还将受制于海外市场,那么震荡将难免。二是基本面的影响。宏观经济基本面将决定企业盈利状况,这对市场方向将产生决定性的作用。目前的情形是,经济下行趋势不断得到验证。三是政策面的影响。短期内出台影响基本面的政策可能更加现实,但是这种影响有时滞,需要一段时间才能体现。至于稳定资本市场的政策,从目前看,随着前期不断出台的救市措施,管理层的工具箱将减少。同时随着市场走弱,管理层对于救市的力度和措施将放缓,这是因为市场对于利好的边际作用在减弱阶段,这样的熊市思维也将影响到管理层。因此,趋势投资者可继续等待。

趋势之矛或锐刺政策之盾

○ 国信证券

目前从金融层面看,美国3月期LIBOR仍然维持高位,金融危机已经开始蔓延到新兴经济体;从实体经济看,各种数据都显示金融危机已经开始通过信贷影响到微观层面。市场期盼政策救市,我们也相信1800点的支撑力度,因为该点位代表着政府救市意愿。但救市的实际效果差强人意,指数虽然由于中国石油和工商银行等超级大盘股的托市仍在1800点之上粉饰太平,但实际上已经跌至1500点水平。

投资策略方面我们遵循以下四个思路:一是继续坚持需求确定的投资类行业以及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;二是关注农林资源禀赋型公司和中低端消费品公司;三是房地产板块至少存在交易性机会;四是关注美国3月期LIBOR-美联储利率差是否持续缩小,如果有效缩小,对中小市值银行板块进行超配。

■ 信息评述

解决当前的经济问题迫在眉睫

国泰君安:

温家宝总理17日主持召开国务院常务会议,分析当前经济形势,安排部署四季度经济工作。

如果说十七届三中全会更多聚焦利在长远的三农问题,那么本次四季度经济工作会议更多是解决当前迫在眉睫的经济问题。我们认为可能出台的政策有:

- 1、货币先行。目前国内面临的不是流动性过剩而是货币紧缩,银监会也认为有通缩风险。为了避免货币增速过快回落,贷款额度放松势在必行。
- 2、减税。增值税改革很可能在明年大规模推行,而个人所得税改革也可能继续推进。
- 3、加大财政投资。目前地方政府已经提出大规模的基建计划,再考虑到灾后重建,明年基建投资将较高增长。
- 4、房地产刺激政策,如加大保障性住房建设规模、降低住房交易税费、支持居民购房。
- 5、进出口政策进一步放松,如提高服装、纺织等劳动密集型产品和高附加值机电产品出口退税率,支持优势企业和产品出口,增加国内需要的产品进口,促进国际收支基本平衡。
- 6、继续加强资本市场基础性制度建设,努力保持资本市场稳定健康发展。
- 7、解决三农问题,如较大幅度提高粮食最低收购价格,制定并发布增加各项农业补贴方案,扩大补贴范围,提高补贴标准,对于承包权与流转制度的进一步明确。
- 8、促进中小企业的发展,完善中小企业担保体系,鼓励金融机构增加对中小企业贷款,拓宽中小企业直接融资渠道,加大对中小企业技术创新的财政支持力度。

“家电下乡”试点全面推广

东方证券:

10月16日,财政部和商务部联合下达通知,从2007年12月开始在四川、山东(青岛)、河南开展的“家电下乡”试点推广到12个省、自治区、直辖市及计划单列市。

此次家电下乡推广方案选择在十七届三中全会后推出在意料之中,但推出时机之快出乎意料。和试点方案相比,补贴额度、招标方法和财政分担均没有发生变化,显示前期试点工作基本成功 and 获政府肯定。把洗衣机纳入补贴产品符合市场预期,实施时间延长到四年将在中期对家电行业产生影响,还有一个不同点在于,新方案限制农民每户家庭每类产品购买额度从原来的两件下降到一件,将有助于防止补贴家电流向城市市场。从前期的试点结果来看,受益顺序依次为冰箱、彩电和手机。由于招标还没开始,具体的受益企业尚不能确定。不过上次中标的企业如青岛海尔、美菱电器、四川长虹、海信电器、深康佳等料还将入选。美的电器此次也应无碍,黑电企业和白电企业中主业为冰箱和洗衣机的均将受益。

约九成市值公司初具发行可交债条件

海通证券:

10月19日,中国证监会公布《上市公司股东发行可交换公司债券试行规定》,并自公布之日起正式实施。

从宏观角度看,此举为政府拓宽上市公司股东融资条件,并缓解大小非解禁套现压力的重要举措之一,可视为管理层对A股市场进行维稳所出台的又一利好政策。

从微观角度看,根据统计数据,截至10月17日收盘,目前全部1602家A股上市公司中共有512家A股公司净资产不低于15亿元,合计总市值约为10.9万亿元,约占当前全部A股总市值12.4万亿元约87.9%。如果再加上最近三个会计年度加权平均净资产收益率均不低于6%的上市公司,则意味着有近九成股票市值占比的上市公司股票初步具备《上市公司股东发行可交换公司债券试行规定》中所规定的“预备用于交换的上市公司股票”的条件。说明:鉴于有较大比例的上市公司所持股份已用于担保,因此最终具备“预备用于交换的上市公司股票”条件的上市股票总市值占全部A股总市值的比重应明显低于上述估算的数值)。

强势个股机构最新评级(10月20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	目标区间
深圳机场	000089	中信证券	买入	0.20	8.80	6.35	38.58
张裕A	000869	中银国际	买入	1.73	56.40	45.16	24.89
苏宁电器	002024	国信证券	买入	0.86	30.00	12.60	138.10
烟台黄金	002254	方正证券	买入	1.55	27.11	18.90	43.44
中信证券	600030	国泰君安	增持	1.20	35.00	20.54	70.40
三一重工	600031	中银国际	买入	1.18	25.05	15.96	56.95
保利地产	600048	海通证券	增持	0.99	16.56	15.53	6.63
中材国际	600970	中信证券	买入	2.27	80.00	45.60	75.44
中国石油	601857	东北证券	增持	0.60	16.00	11.90	34.45
潞安环能	601699	安信证券	增持	2.22	23.00	10.97	109.66

热门板块机构调研深度透析(10月20日)

板块名称	市场表现	调研结论	评级/机构	关注个股
农业	三农问题取得突破,性进展,昨日农业板块走出中下游行业依然面临来自农业大幅高态势。	刚刚闭幕的十七届三中全会的改革发展会确立了未来城乡一体化的农村发展格局,以及未来工补农、农补农、农补农的农业发展战略。但短期来看,日农业板块走出中下游行业依然面临来自农业大幅高态势。减少的压力。	中信证券/强于大市	高鸿股份 国脉科技
房地产业	出台实质性扶持政策,影响下,房地产业近期表现强劲。	目前房地产行业政策正处于不断放松过程中,这有望带动地产板块的反弹。不过政策影响下,房地产行业近期表现强劲。主要。	兴业证券/中性	兴业 中广股份
银行业	盈利前景并不悲观,同时考虑到估值水平已经较高,回落至低位。	本轮全球经济下行周期的盈利前景并不悲观,同时考虑到估值水平已经较高,回落至低位。整体表现 相对较强的区间。	广发证券/中性	浦发银行 深发展

数据由“证券通(<http://www.cnsec.com>)”提供。