

宏观面有望风平浪静

——2007年6月股市发展环境展望

信息评述

世界银行调高2007年中国GDP增长预期

世界银行30日发布的《中国经济季报》将对2007年中国GDP增长预测上调至10.4%。报告同时指出,不断扩大的贸易顺差仍然是影响中国经济的关键宏观问题。

天相投顾: 虽然世界银行调高了对2007年中国经济增长预期,但是我们认为这一预测数字仍然有些保守,我们预计2007年我国GDP增速为11.2%左右。而在拉动经济增长的各个动力中,消费贡献将会有所增强,使得整体经济增长更加趋于平衡。另外,虽然我国目前对实体经济的调控力度较大,但是考虑到政策本身更倾向于对高耗能产业的结构性调整,同时一些基建项目、新农村建仍将是国家发展重点,因此我们预计2007年城镇固定资产投资增速还会维持在25%左右的高位。

国务院部署试行国有资本经营预算

国务院总理温家宝30日主持召开国务院常务会议,研究部署试行国有资本经营预算工作。会议同意财政部、国资委提出的意见,决定从2007年开始在中央本级试行国有资本经营预算,地方试行的时间、范围和步骤由各省(区、市)及计划单列市人民政府决定。

东方证券: 国有资本经营预算的实行对宏观经济和市场的影影响大致有三个方面:一是它会减少大量资金的充裕,用于支持实施产业发展的规划,国有经济布局和结构调整、企业技术进步,补偿国有企业改革成本以及补充社会保障。通俗地讲,国有资本经营预算,指的是政府针对国有企业经营性收支的计划,即政府作为股东,对国有企业利润提取分红和进行再分配。从内容来说,国有资本经营预算主要包括收入和支出两部分。收入来源一方面是企业向政府支付红利,另一个可能来源就是对不重要的企业、国资委可以把股权卖出去。

央行报告称今后将扩大企业债券发行规模

中国人民银行30日发布的《2006年中国金融市场发展报告》指出,当前要进一步推动债券市场的平稳健康发展,努力扩大企业债券发行规模,大力发展公司债券,完善债券管理体制、市场化发行机制和发债主体的自我约束机制。

海通证券: 报告指出,今后要进一步加大力度,充分发展债券市场行业自律的作用。在现代市场经济条件下,作为直接融资的主渠道,债券市场对于有效配置金融资源、保障货币政策有效传导、维护宏观经济健康运行等发挥着重要作用。构建多层次资本市场体系,扩大直接融资规模和比重,加快发展债券市场是必要之举。

多个部门积极应对猪肉价格波动

近期猪肉价格的上涨引起了多方关注,农业部、交通部、商务部纷纷为猪肉价格过快上涨“降温”。

申银万国: 值得注意的是,猪肉价格上升可能会波及鸡蛋、水产品和其他食品价格。在国际粮食价格持续上涨压力不减的情况下,国内由于食品价格可能会继续上涨。在国内经济需求持续强劲的情况下,价格上涨的形势从食品转向其他商品价格共同上涨的可能性在增加,通货膨胀趋势在不断增强,值得我们关注。

行业评析

前四个月电解铝产量快速增长

国家发改委数据显示,2007年1-4月,十种有色金属总产量达717.69万吨,比去年同期增长23.86%,增幅比去年同期增加了6.07个百分点。其中,总产量快速增长的主要品种是电解铝,增幅高达39.44%,居十种有色金属增幅之首。

联合证券: 电解铝供应增速较快主要受高利润驱动。铝冶炼“高能耗、高污染”的特点,和日益增长的铝产量使得铝行业已置身于国内第二耗能行业。“十一五”规划对单位GDP能耗提出了硬指标,在2006年未完成指标,2007年至今节能形势严峻的情况下,我们认为加大对铝行业的宏观调控势在必行。前期快速增长的供应并未导致库存和出口的大量增加,铝价也表现稳定,说明国内铝需求是相当旺盛的。行政性的宏观调控将限制供应增量,从而减弱对氧化铝的需求,但对电解铝需求影响不大。我们推断,铝价和氧化铝价差之差的喇叭口,未来将随宏观调控的深入而再次扩大,行业景气周期有望延长。建议继续关注,宏观调控为中国铝业、云铝股份、焦作万方、关铝股份等铝业上市公司带来的行业性机会。

●央行于5月18日宣布上调基准利率,并再次上调存款准备金率0.5个百分点。此次加息使得市场在短期内可以摆脱加息预期的阴影。虽然不能排除央行持续上调存款准备金率的可能,但由于其对股市影响甚微,因此6月份的宏观面可谓风平浪静。
●在第二次中美战略经济对话背景下,央行宣布扩大人民币兑美元汇率波幅至5%,在汇率制度改革上又迈进了一步。中美战略经济对话涉及诸多议题,其中有关金融开放是市场最为关注的话题。
●在上证综指冲破4000点大关之际,监管部门主要采取了曝光查处违规问题、强调投资者教育和提升交易成本等较为市场化的手段,而不是采取强硬的行政化手段,这符合市场化改革方向,也是新市场环境的一个特征之一。

申银万国证券研究所

一、加息预期短期内下降

央行于5月18日宣布从2007年5月19日起,上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调0.27个百分点,一年期贷款基准利率上调0.18个百分点,其他各档存贷款基准利率也相应调整。个人住房公积金贷款利率相应上调0.09个百分点。

此次利率调整其直接原因在于,第一,4月份数据虽显示投资和信贷增速依然偏快,物价涨幅仍较高,此次加息的目的之一是适度提高资金成本进一步落实宏观调控政策;第二,今年以来银行储蓄存款持续分流,居民储蓄增速不断下降,活期存款占比持续上升,所以,此次加息的另一个重要目的是通过提高存款利率抑制资产价格过快上涨,同时抑制居民储蓄过快分流。值得一提的是,从此次加息的具体结构看,存款利率上调幅度远大于贷款,预示着重抑制资产价格和居民储蓄分流是此次加息更主要的动因。此次上调利率使加息预期变成现实,但上调幅度略低于预期,我们认为后续存在进一步加息的空间。

首先,未来投资和信贷继续反弹的压力较大。1-4月份,城镇固定资产投资22594亿元,同比增长固定投资25.5%。虽然增长率低于我们的预测,但比上月高0.2个百分点。从投资的先行指标来看,未来投资反弹的压力开始加大。一是新开工项目数开始同比增加,1-4月份新开工项目数同比增加2121个,而1-3月份是减少2294个。二是新开工项目计划投资额降幅明显缩小,1-4月份新开工项目计划投资额同比减少2.2%,尽管仍在下降,但降幅比上月缩小了近12个百分点。由于利率偏低,企业投资冲动仍然很强,未来新开工项目投资增长率很有可能进一步加快,未来投资增长率高位加速的可能很大。

其次,虽然未来2-3月内新鲜蔬菜、瓜果等时令性商品的集中上市,生鲜食品价格回落对CPI上涨的抑制作用将继续存在,CPI涨幅的加速上涨趋势将有所缓和,但从决定CPI的基本因素来看,CPI基本趋势仍将是向上。首先狭义货币M1增长率仍在稳步提高,M1包括现金和活期存款,代表居民和企业的直接购买意愿和购买力。因此CPI走势和领先6个月的M1增长率变化趋势基本一致。

自2006年中期以来,M1增长率加速上涨,目前已经达到20%的高位,M1的快速增加仍将会推动CPI上涨。其次,从消费方面看,在国家政策支持和城乡居民收入持续增长的支持下,消费增长明显加快,一季度社会消费品零售总额增长14.9%,比去年同期加快2.1个百分点,限额以上批发和零售业吃、穿、用商品零售额同比分别增长22.4%、27.2%和25.8%。消费启动也将缓解消费品供过于求的状况,有利于CPI的上涨。综合考虑,我们认为二季度CPI涨幅将在2.9%左右,仍要高于一季度的水平。

同时,由于此次贷款利率上调幅度非常有限,仅为9-18bp,我们认为这一调整幅度很难改变投资和信贷继续反弹的趋势,所以,预计年内存在进一步加息空间,下一个加息的时间敏感窗口将出现在7月份(即二季度经济数据公布前后)。对于6月份来讲,加息预期将明显减弱。

此外,央行宣布从2007年6月5日起上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,法定存款准备金率上调至11.5%。上调存款准备金率属于流动性调控的常规性政策,但调整的频率之高依然超出市场预期。4月份以来准备金率已经连续3次上调,央行通过准备金率深度冻结银行流动性的政策意图非常明确。考虑到目前贸易顺差依然保持较快增长,预计年内仍将连续上调,但对股市几乎没有影响。

二、中美战略经济对话推动金融开放
第二次中美战略经济对话于5月22日至23日在华盛顿举行。就在中美战略经济对话之前,央行于5月18日宣布自2007年5月21日起,银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由3%扩大至5%,即每日银行间即期外汇市场人民币兑美元的中间价可在中国外汇交易中心对外公布的当日人民币兑美元中间价上下5%的幅度内浮动。央行的这一举措,体现出我国在汇率制度改革上的决心。

我们认为,汇率波幅扩大属于汇率制度改革,人民币升值速度不会因此政策而明显加快,但升值预期可能出现阶段性增强。第一,此次汇率波幅扩大,尽管在时点上显示与即将举行的中美战略经济对话有一定关系,但更主要的原因是由于去年下半年以来人民币兑美元汇率波动幅度曾一度逼近千分之三,汇率波动幅度适度扩大,也是符合人民币汇率制度改革有序推进的改革原则;第二,汇率波幅扩大可能加强汇率升值

平衡的前提下,将把合格境外机构投资者(QFII)的投资总额度提高至300亿美元。我们认为,近期将把QFII额度由100亿美元提高至300亿美元。由于目前国内股票市场估值相对较高,QFII额度的提高短期形象意义可能大于实质意义,但是从更长的时间来看,这必将不断提高外资在国内证券市场的参与度。

在保险业开放方面,中国保监会将在8月1日前就外资财险公司分支机构转为子公司一事作出决定。中方还表示,将在未来的审批程序中执行60天的审批期限,以提高审批效率。这将进一步加快我国保险业的开放,国内保险市场的竞争将因此而进一步加剧。

在银行业方面,中国同意立即对外资银行放开自有品牌人民

股市发展环境主要因素预测(2007年6月)	
市场政策	资金供给:储蓄资金持续分流进入股市 证券供给:酝酿红筹回归 市场监管:加强对内幕交易的监管
宏观调控	货币政策:不排除持续上调存款准备金率 财政政策:关注出口退税调整的影响 其他政策:落实前期调控政策
国内经济	经济增长:投资反弹 物价指数:继续高位 企业效益:继续向好
国际环境	世界经济:美国经济酝酿复苏 国际股市:继续上涨

币信用卡和借记卡业务。银行业对外开放一直在进行中,从已有的市场变化来看,外资银行倾向于与中资银行进行错位竞争,即重点发展领域包括中心城市重点地区开发最大价值的客户、公司业务等。此次银行业务进一步开放扩充了外资银行业务领域,其带来的影响值得关注。

三、以市场化调控手段为主
在上证综指冲破4000点大关之际,监管部门已开始表现出对市场明显的担忧。在具体的调控手段上主要采取了曝光查处违规问题、强调投资者教育和提升交易成本等手段。

全流通的市场环境对上市公司大股东和高管的监管带来新的挑战。股权分置改革之后,由于股票二级市场的股价与上市公司大股东和上市公司高管存在直接利益关系,又由于他们

速度加快的市场预期,但我们认为,考虑到经济承受力和运行稳定性,预计后续汇率升值不会明显加快,继续保持稳步可控的升值速度,我们维持全年升值5%左右的判断。

第二次中美战略经济对话已经结束,会议达成不少共识。除了之前中国已经宣布扩大汇率波幅、调整进出口关税政策外,中国还承诺要采取一系列措施推动金融业进一步开放。

首先,中国承诺将在2007年下半年恢复审批证券公司的设立;在第三次中美战略经济对话之前,将宣布逐步扩大符合条件的合资证券公司的业务范围,允许其从事证券经纪、自营和资产管理等业务。证券业的开放将加大证券行业的竞争,推进行业的市场化改革,行业的加剧和集中度的提高是必然的趋势。其次,在有利于促进国际收支基本

平衡的前提下,将把合格境外机构投资者(QFII)的投资总额度提高至300亿美元。我们认为,近期将把QFII额度由100亿美元提高至300亿美元。

在保险业开放方面,中国保监会将在8月1日前就外资财险公司分支机构转为子公司一事作出决定。中方还表示,将在未来的审批程序中执行60天的审批期限,以提高审批效率。这将进一步加快我国保险业的开放,国内保险市场的竞争将因此而进一步加剧。

在银行业方面,中国同意立即对外资银行放开自有品牌人民币信用卡和借记卡业务。银行业对外开放一直在进行中,从已有的市场变化来看,外资银行倾向于与中资银行进行错位竞争,即重点发展领域包括中心城市重点地区开发最大价值的客户、公司业务等。此次银行业务进一步开放扩充了外资银行业务领域,其带来的影响值得关注。

全流通的市场环境对上市公司大股东和高管的监管带来新的挑战。股权分置改革之后,由于股票二级市场的股价与上市公司大股东和上市公司高管存在直接利益关系,又由于他们

券商研究机构评级目标涨幅巨大品种追踪

(统计日:5月24日-5月30日)

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	发布时间	目标价	5.30收盘价	目标涨幅%	2007报告预期		2008报告预期		2007一致预期		2008一致预期		2006PE/G	
								EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	报告	一致预期
000066	长城电脑	海通证券	买入	5-25	22.5	14.44	55.82	0.18	80.222	0.22	65.636	0.203	78.542	0.255	62.455	2.768	2.859
000858	五粮液	国信证券	推荐	5-29	42	27.55	52.45	0.451	61.086	0.672	40.997	0.431	63.9	0.596	46.212	1.281	2.414
600206	有研硅股	天相投顾	买入	5-29	40	26.68	49.93	0.53	50.34	1.11	24.036	0.523	53.962	0.73	38.652	0.251	1.506
600479	千金药业	广发证券	买入	5-25	37	24.82	49.07	0.689	36.023	0.807	30.756	0.575	47.043	0.67	40.368	--	2.808
600718	东软股份	海通证券	买入	5-28	55	37.35	47.26	--	--	1.11	33.649	0.706	56.721	0.995	40.206	--	1.097
600089	特变电工	国泰君安	增持	5-29	30	20.41	46.99	0.77	26.506	1.11	18.387	0.723	28.215	0.991	20.6	--	0.947
600371	华冠科技	光大证券	最优	5-29	20	14.29	39.96	0.57	25.07	0.61	23.426	0.595	27.025	0.747	21.526	0.194	0.8
601006	大秦铁路	国泰君安	增持	5-27	20	14.4	38.89	0.44	32.727	0.56	25.714	0.44	32.723	0.559	25.772	--	1.57
600569	安阳钢铁	广发证券	买入	5-29	13.4	9.8	36.74	0.49	20	0.671	14.605	0.4	24.5	0.5	19.6	0.357	1.026
600066	宇通客车	中金公司	推荐	5-24	31.25	22.95	36.17	0.8	28.688	1.01	22.723	0.795	30.795	1.006	24.344	0.813	1.176
002038	双糖药业	长江证券	推荐	5-27	50.8	37.53	35.36	0.75	50.04	1.27	29.551	0.723	56.688	1.042	39.324	0.648	1.533
600563	法拉电子	海通证券	买入	5-29	24	18.05	32.96	0.55	32.818	0.68	26.544	0.558	35.229	0.675	29.129	1.72	1.992
000731	四川美丰	银河证券	推荐	5-24	27.13	20.56	31.96	1.15	17.878	1.3	15.815	1.07	19.213	1.221	16.839	0.646	1.086
600600	青岛啤酒	联合证券	增持	5-28	30	22.95	30.72	0.392	58.546	0.504	45.536	0.403	58.651	0.507	46.625	2.537	3.452
000422	湖北宜化	长江证券	推荐	5-28	19.75	15.23	29.68	0.615	24.764	0.79	19.278	0.554	30.168	0.71	23.526	0.603	1.139
000581	威孚高科	平安证券	强烈推荐	5-28	20	15.67	27.63	0.38	41.237	0.66	23.742	0.366	46.157	0.706	23.925	0.392	0.893
002119	康强电子	广发证券	买入	5-25	32	25.29	26.53	0.56	45.161	0.8	31.613	0.561	49.044	0.785	35.034	--	1.72
600309	烟台万华	中银国际	优于大市	5-29	56	44.98	24.50	1.196	37.609	1.466	30.682	1.093	43.946	1.449	33.152	0.832	1.46
600308	华泰股份	上海证券	跑赢大市	5-24	27.6	22.26	23.99	0.99	22.485	1.201	18.535	1.028	23.342	1.156	20.768	1.11	1.174
600021	上海电力	广发证券	买入	5-28	14.53	11.72	23.98	0.35	33.486	0.48	24.417	0.316	36.139	0.42	27.19	0.911	1.68
600616	第一食品	国泰君安	增持	5-24	37	29.93	23.62	--	--	--	0.545	59.985	0.685	47.688	--	2.837	--
000898	鞍钢股份	安信证券	增持	5-27	22	17.83	23.39	1.41	12.645	1.58	11.285	1.568	12.477	1.882	10.401	0.735	0.564
600325	华发股份	天相投顾	买入	5-29	47.84	38.86	23.11	1.04	37.365	--	--	1.038	36.63	1.488	25.536	--	1.055
600521	华海药业	平安证券	强烈推荐	5-28	30.4	24.76	22.78	0.55	45.018	0.76	32.579	0.588	38.919	0.772	29.677	1.723	1.947
000042	深长城	广发证券	持有	5-28	30.22	24.69	22.40	0.607	40.675	1.046	23.604	0.771	34.745	1.197	22.383	0.5	0.826
600570	恒生电子	光大证券	优势	5-26	25	20.7	20.77	0.33	62.727	0.46	45	0.339	65.526	0.46	48.348	1.467	2.151

说明:
1)“目标涨幅巨大”最直观地表达了研究员对企业的估价认识,目标价与现价差异也从侧面

代表了研究员对股票的认可程度和自信程度。目标价取自各卖方机构的研究报告数据。
2)以上研究成果只反映卖

方机构研究员的认识,并不代表市场以及买方机构投资者的观点,在应用时应考虑到研究者和投资者思维的差异性,同时也需

要注意区分研究员的研究水平,注意卖方机构观点出其后市场的反应情况等。因此,我们同时给出一致预期数据,这一更能代

表市场平均预测水平的指标,将对您的投资提供新的依据。
(数据来源:上海朝阳永诚一致预期 www.go-goal.com)