

呈倒V形走势波动区间 4500-6000

——2008年十大预测

◎东方证券研究所

预测之一:宏观调控

1、央行非对称加息5-6次
加息压力主要来自两方面,一方面,十七大提出“提高居民的财产性收入”,而居民储蓄存款利息是最主要的财产性收入之一,提升存款利率符合国家收入政策。另一方面,面对目前的宏观经济形势,央行的一个重要政策目标是扭转“负利率”,以抑制通胀带来的不利影响。我们预计2008年一年期存款利率将上调5-6次至5.5%-6%,一年期贷款利率上调4-5次至8.5%-9%。

2、人民币对美元升值8%-10%
2008年人民币升值速度将适度加快,一方面,美国经济前景不容乐观,美元对主要货币贬值趋势仍将继续。另一方面,2007年下半年人民币对美元升值速度明显加快。考虑到贸易摩擦压力和国际舆论的压力,我们预期2008年人民币对美元升值8%-10%左右,升值幅度超过10%的可能性相对较小。

3、资源品价格上涨
成品油、水、电等资源品价格偏低不利于资源节约型社会的建设,提价势在必行。由于目前原油价格高涨导致炼油企业亏损,进而导致成品油供应紧张,成品油将进一步提价及价格改革会更快一些。下半年随着CPI出现回落,水、电等资源品价格改革也会启动。

4、资源、地产税收改革启动
在原材料价格上涨和资源节约型社会大背景下,资源税征收由从量征收改为从价征收将在2008年成为现实。为了控制房地产价格快速上涨和改善政府的长期税收来源,物业税改革试点也将启动。

预测之二:国民经济

1、GDP增速将放缓至10.3%
2008年,内部需求仍能支持经济保持高速增长,但由于外需对经济增长的贡献为负,预测经济总体增速将由2007年的11.5%下滑至10.3%。

2、外部需求将明显放缓
造成外部需求放缓的原因主要来自美国。新增房屋建筑数迅速下降,次级债问题的继续发酵以及抵押贷款本金抽回造成的被动性信贷收缩对于美国经济前景都会造成不利影响,而美国经济增长放缓将给中国出口带来严重影响。我们预期2008年中国出口增长13%、进口增长19.1%、贸易顺差规模为2398亿美元,比今年减少200亿美元,外需对经济增长的贡献为负。

3、投资重新成为增长动力
2008年依然会延续2007年投资的高增长,投资重新成为增长动力。一方面,明年政策一定会有所松动,投资会继续高速增长,其情形会如去年下半年到今年上半年的情形一样。另一方面,整个社会固定资产投资存量仍然不足,企业盈利能力以及投资冲动依然很强。

4、消费平稳增长
虽然名义消费品零售总额的增速有所加快,但从扣除价格因素后的实际增速看,社会消费品零售额的实际增速相对平稳,预计明年社会消费品零售总额名义增速为17.3%。

预测之三:企业盈利

由于全球经济放缓、中国出口增速放缓以及持续的紧缩性货币政策,上市公司盈利增速将下滑至30%左右,2008年市场将从超预期过渡至低于预期。其中,占总市值33%的金融行业盈利增速将与市场保持同步下滑,2008年增速为36%左右。如果2008年证券市场表现一般,市场可能从原来的正反馈效应转变为负反馈效应,36%的盈利增速有可能进一步下调。其次,主要增长动力来自内需的非贸易部门盈利增速相对较快,可能超出市场平均水平,我们预计2008年增速将达到40%以上。这些行业主要是农业、食品饮料、餐饮旅游、轻工制造、建筑建材、房地产。而上游行业,2008年受到国际因素影响盈利增速将大幅下降,低于市场平均水平,包括石油、煤炭、化工、钢铁、有色金属。

预测之四:大宗商品

1、国际原油价格高位震荡
国际原油价格将高位震荡,首先,相对于长期供给来看,原油短期供给瓶颈异常突出。其次,产油国与用油国的政治博弈决定了原油短期供需格局并主导油价。最后,美元汇率持续走低对油价推升作用短期内大于消费放缓对油价的压制作用。

2、铁矿石价格涨幅30%-50%
目前现货铁矿石FOB价已经高于协议价170%,这使2008年协议价涨幅低于30%的难度很大,而国际钢厂也很难接受50%以上涨幅。一方面,在2008年全球供需基本平衡前提下,龙头钢铁公司基本可以转移价格上涨成本。另一方面,现货与协议价的大幅分离将使国内钢铁行业成本结构差异化,中小钢厂利润将受到成本上涨挤压。

3、铜价平均涨幅10%
2008年国内铜价上涨的主要驱动因素主要来自成本大幅上涨的推动,我们预计2008年国内铜价平均涨幅将达到10%。基于供需平衡的基本面,铜价上涨将基本覆盖成本上升,预计行业平均吨钢利润与2007年持平。但由于成本结构差异,钢铁公司的盈利能力将分化。

4、基本金属价格走势弱
2008年基本金属价格将走弱,一方面,美国经济增长前景担忧,将影响对基本金属的需求。另一方面,人民币升值将拉低国内金属价格。我们预期铜价、铝价和锡价将分别保持在58900元/吨、20000元/吨、130000元/吨附近。

5、黄金价格继续升势
2008年黄金价格将达到180

元/克,支撑黄金价格的因素主要有三个:第一,美国次债风波加剧美元贬值,导致美元在国际结算和储备中的地位动摇。第二,国际地缘政治风波,尤其中东地区国家在原油价格大幅下跌下影响力增强,使地区不稳定因素增加。第三,亚洲需求保持旺盛。

6、稀土价格有望上涨
从供给和需求两个角度进行分析,我们认为2008年稀土价格有望上涨,明年稀土氧化物综合价将达到6.98万元/吨。

7、农产品涨价难以抑制
以劳动力机会成本上升带来的成本推动,将全面、持续的推动农产品价格长期上涨,今年猪肉价格上涨只是开始,当然政府必须在完善社会保障体制之前适当的抑制农产品价格的上涨态势,但长期来看,这一趋势在农业、畜牧业生产力的大幅提高之前,都将是一种必然。

预测之五:国际股市

放眼全球,我们认为,新兴市场仍是2008年首选。一方面,IMF及国际主要投行进一步调低2008年美国GDP增长速度。而通过统计数据我们发现,欧元区、日本以及主要工业国与美国经济增长相关性逐步增大,美国次贷危机的进一步蔓延,对于全球主要经济体基本面对造成的负面影响将远大于新兴经济体。另一方面,综合宏观经济、企业盈利以及估值、风险因素,新兴经济体更具吸引力。我们建议投资者关注新兴市场中的印度、泰国、韩国的资产配置。但是我们并不看好港股2008年的表现,主要有以下原因:第一,美国带领下的全球经济放缓。第二,A股市场估值向下修正减少折价优势。第三,港股直通车计划可能暂停,QDII扩容前景不乐观,同时QDII资金将转向其它新兴市场。

预测之六:股指期货

1、保险公司成为主要融券提供方
举凡备兑权证、股指期货、国债期权都需要融券机制,标的就是股票和国债,而保险公司拥有大量的现货,正好可以成为现货提供方。

2、上证综指或成为股指期货的操纵工具
就沪深300本身而言,由于其行业分布比较均匀、成份股权重较小,这使得以操纵沪深300成份股来影响沪深300走势变得非常困难。但是由于沪深300与上证综指相关性较强,并且上证综指是以总股本加权,指数的权重集中于少数行业或者个股,这使得指数不能真正反映市场走势。同时其权威性目前其它指数难以取代,所以这些都使得通过操纵上证指数的大权重股来影响沪深300走势成为可能。

3、股指期货上市首年成交额有望达到10万亿
以我国台湾和香港市场的经验来看,股指期货上市初期股指期货年成交额与现货总市值的比例大概在30%左右。截止至2007年11月15日,沪深两市A股总市值已达31.35万亿,由此我们大胆预测沪深300指数期货上市首年近月合约的年成交额有望达到10万亿。

按照同期沪深300指数5100点来折算的话,沪深300指数期货的年成交量大概在600万张合约,也就是说其每个交易日的成交量有望达到2.4万张。

4、非流通股解禁爆发套保行情
随着非流通股的陆续解禁,市场在承担压力的同时必将寻求股指期货的空仓机制来缓解市场下跌风险,从而随着“大小非”解禁日的来临,市场将爆发一轮又一轮的股指期货套保行情。尤其是在沪深300指数成份股的非流通股解禁前期,我们认为这种套保行情将更加剧烈。

5、本土对冲基金数量将大幅增长
目前中国的私募基金已经有较大规模,但是由于缺乏做空机制,真正意义上做“对冲”的基金很少,因而对收益不再是有求必应。可以预期,明年乃至今后几年,中国本土对冲基金的数量和规模也将大幅增长,市场将兴起追求绝对收益风潮。

6、定向增发:潜在的扩容规模预计800亿元。
F、配股:传统的融资方式对市场资金需求超过200亿元。

预测之九:制度变革
股权激励是继股权分置改革之后推进资本市场长期发展的重要制度性变革,具有战略意义。一方面,股权激励的推出有利于完善上市公司治理结构,将管理层与股东利益统一,经营者能够以股东身份参与企业决策、分享利润、承担风险,更加有利于企业长期发展。另一方面,对于处于竞争性行业的上市公司,经营者的管理水平和战略眼光对于公司的长远发展有着重要意义,股权激励可以增强企业对于核心人才的吸引力。

预测之七:市场建设

创业板将顺利推出。多层次资本市场建设迈出坚实脚步,创业板的推出迎合了产业升级和经济发展的迫切需要,2008年创业板上市公司数量有望达到300-500家。投资机会上建议把握两类投资机会:第一类关注持有主要创投公司大比例股权的上市公司,优秀的团队和丰富的项目储备将使相关创业公司在创业板上市后获得很大的价值提升空间。第二类关注属于传统行业的上市公司中,已经或正在通过参股创业投资公司实现其产业转移与产业升级的上市公司。随着这些公司战略规划的日益清晰,将具有长期投资价值。

预测之八:供求关系

随着央企整体上市、红筹回归启动,蓝筹队伍继续扩容,但预计IPO融资规模比2007年降低,估计不超过3000亿元。与此同时,非流通股减持的速度将大大加快,市场总体压力明显增加。

1、资金供给
A、基金:平衡市偏股型基金总规模出现一定的缩水。
B、居民储蓄分流:非对称加息和股市表现平使得分流规模较小。
C、保险:新增规模约500-1000亿元
D、券商自营/集合理财:300亿。
E、企业年金:企业年金扩容,股票市场投资规模超过500亿元。
F、社保基金:调高投资比例后,投资规模为300亿元左右。
G、QFII:A股估值相对合理,将增大投资额度,上限300亿美元不变。

2、资金需求
A、红筹回归重新启动和IPO:融资规模可能达到3000亿元左右。
B、限售股:两类限售条件股约2.7万亿市值可在市场抛售。
C、QDII和境外直投:赚钱效应不足,约2000亿元。
D、印花税超过2000亿元。

E、定向增发:潜在的扩容规模预计800亿元。
F、配股:传统的融资方式对市场资金需求超过200亿元。

预测之九:制度变革

股权激励是继股权分置改革之后推进资本市场长期发展的重要制度性变革,具有战略意义。一方面,股权激励的推出有利于完善上市公司治理结构,将管理层与股东利益统一,经营者能够以股东身份参与企业决策、分享利润、承担风险,更加有利于企业长期发展。另一方面,对于处于竞争性行业的上市公司,经营者的管理水平和战略眼光对于公司的长远发展有着重要意义,股权激励可以增强企业对于核心人才的吸引力。

股权激励不论从短期还是从长期来看都有正面作用。短期来看,股权激励的实施虽然是企业的一项费用,但是对于上市公司股权激励的良好预期使得相关上市公司股权激励的实施被理解为利好因素。从企业性质角度看,股权激励价值创造可以分内部价值创造和外部价值创造,由股权激励带来的经营管理能力提升空间巨大。

预测之十:A股表现

1、上证综指全年在4500-6000点区间波动
我们从企业盈利、估值、流动性和市场情绪四个维度对明年市场进行分析。首先,决定市场长期走势的企业盈利增速将下滑至25%-30%。其次,全球经济放缓、贸易顺差缩小、中国持续的紧缩性货币政策,导致流动性泛滥问题得到有效控制。再次,随着盈利增速的下降,负利率走向正利率,赚钱效应减小,风险溢价水平明显提高,2008年A股市场合理市盈率将回到23-25倍。最后,根据东方证券策略团队的流动性模型预测,市场受到基本面和投资观点的负面影响较大,市场情绪较2007年将有大回落。我们预计上证指数呈现倒V形走势,上证综指全年在4500-6000点区间波动,7、8月将是全年表现最好的月份。

2、首选策略:成长和内需
从基本面角度看,建议关注四类投资机会:第一,内需类行业,包括连锁业、食品饮料、医药、化工、旅游;第二,自下而上选择确定的高成长公司也将带来超额回报。第三,银行受2007年多次加息影响,2008年利润增长确定,但要考虑2008年非对称加息带来的市场情绪波动。第四,有定价权的资源股表现也不错,例如铁矿石、稀土等。

3、事件驱动型的机会
一些事件性的投资机会也值得关注。首先,收益于本币升值类公司,特别是商业地产值得关注。其次,股指期货有望在明年推出,一些参股期货公司的上市公司将会出现交易性机会。再次,明年央企重组、股权激励和地方国资重组将成为持续的主题,地方国资中我们更关注上海、天津的动态。最后,明年奥运会将举行,旅游、商业、地产板块中的奥运概念股值得关注。

信息速递

温家宝:将谨慎推行港股直通车计划

温家宝总理向京述职的香港特首曾荫权表示,中央政府将“谨慎地、实用地”推进港股直通车计划,确保香港和内地的金融安定。

齐鲁证券:

前一段时间基于内地资金涌入的预期,推动港股持续攀升,但当国家外汇管理局未取得其它部委最终批准的消息得以确认,并且随后温家宝总理确认了推迟港股直通车计划后,港股随之应声下调。内地巨额的外汇储备加之人民币升值所形成的压力,迫切需要资本外流渠道的开放,管理层也在这个方面加大了努力,在资本控制方面正在逐步放开。我们认为,国内资本的流出,比如借道港股直通车,理论上将对A股市场中的资金供应构成冲击。但我们坚持认为这样的影响是短期的,将不会改变A股市场的根本趋势,A股市场仍将理性健康地向上。

中央财政235亿推进节能减排

财政部认真贯彻落实十七大精神和党中央、国务院关于做好节能减排工作的指示要求,2007年安排专项资金235亿元,积极推进节能减排工作取得显著成效。

齐鲁证券:

推进节能减排是解决我国能源紧张、环境污染问题的重要措施,对于促进经济发展方式转变、实现经济又好又快发展具有重要意义,节能减排是关注社会持续健康发展的战略性规划。就目前来看,还处于刚刚开始阶段,在今后相当长的时间内,各级管理部门将科学的投入更多人力物力持续推进,在企业节能改造、建筑节能、城市污水处理与排放的各个方面加大工作力度。直观来看,这长时间推进整个环保产业的大发展。我们认为,在市场经历调整走向理性健康发展之路之时,环保板块将在这样的大背景下给投资者提供相当的投资机会。

QDII基金净值集体再创新高

四只出海投资的QDII基金再次遭遇海外冲击波,据基金公司公开信息显示,净值跌破0.9元以下的QDII基金可能将达到三家。考虑到海外表现不佳的市场环境,净值可能还将进一步缩水。

海通证券:

QDII净值大幅缩水首先是因为海外市场受美国次贷风波日益严峻出现连续下跌的影响,加上“港股直通车”的暂缓,港股跌幅巨大,国企指数从最高点已经下跌25%左右。其次,四只QDII产品都在港股上有较大投资比重,资产配置的差异性不够,导致净值跌幅都很大。最后,QDII建仓过于迅猛,短期净值上表现为快速下跌,也反映出基金经理对境外市场风险认识不够。我们认为,投资QDII产品应该定位于中长线投资,主要功能是用来分散风险,扩大投资范围,实现资产的长期稳定增值,而不是博取高收益。从长期来看,香港以及欧美一些成熟市场的风险同A股市场相比来说要小。全球化投资不仅可以有效分散单个市场的投资风险,而且有助于提高高风险调整后的投资回报水平,分享其它高速增长经济体的成果。

行业评析

九部委首次明确廉租房保障细则

建设部、发改委、监察部、民政部、财政部、国土资源部、央行、税务总局和国家统计局等九部门,联合发布了《廉租住房保障办法》,对廉租房制度建设中和地方政府普遍关心的问题首次作出了明确规定。

德邦证券:

廉租房保障细则是国家前期一系列房地产调控政策的落实和细化。就细则本身而言,对我国商品房市场需求没有影响,商品房市场格局不会因为廉租房政策的落实而发生大的变化。而从房地产市场所承载的社会功能而言,大量廉租房建设能缓解目前城市中过于紧张的住房关系,完善房地产市场多层次供应体系,使得房地产市场更加和谐。

目前整个证券市场处于高系统性风险时期,房地产板块也将与大市同沉浮。我们认为目前房地产板块难以出现行业性的机会,更应该注意其风险,我们维持对房地产板块的“维持”投资评级。

建议制定推进钢铁企业联合重组规划

26日,中国钢铁工业协会常务副会长兼秘书长罗冰生透露,协会已上书国务院,建议制定国家推进钢铁企业联合重组规划,加速提升产业集中度。

东方证券:

1、关于钢铁行业的兼并重组可谓是旧事重提,由于集中度低,政府一直支撑钢铁行业的跨区域、跨省区的兼并重组,以有效提高集中度,从而提高钢铁行业在上下游的谈判能力和行业整体竞争力,在行业产业政策中也明确支持优势企业的兼并重组。

2、但是跨区域、跨省区的兼并重组遭遇了地方政府利益的巨大阻力。从目前趋势分析,前期具备可能性的并购事件进展很慢,我们认为在钢铁行业盈利保持高位和地方政府利益分歧未消除前提下,除非在政策上有新的突破,政府主导下的并购难度依然很大。

3、从中长期看,钢铁企业之间兼并重组是必然的趋势,特别是当行业进入盈利周期下降后,通过市场化的并购事件将大幅增加,而政府主导下的并购重组难度将大幅下降。

4、由于具备资金、技术和政策支撑方面的优势,未来国内行业的兼并重组将在优势钢铁公司主导下进行。由此我们看好宝武、鞍钢、唐钢等公司因并购重组带来的长期成长性。

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(统计日:11月1日至11月26日)

股票代码	股票简称	近3月预测数	最新预测时间	2007E净利润同比(%)	2年复合增长率(%)	2006年PE/G	2007年一致预期			2008年一致预期		
							EPS	P/E	P/B	EPS	P/E	P/B
600030	中信证券	55	11-23	377.08	148.83	0.800	26.828	5.740	4.534	19.518	4.704	
000751	锌业股份	3	11-8	139.20	146.48	0.498	68.505	5.348	1.109	14.788	3.890	
600739	辽宁成大	7	11-15	348.40	143.08	0.634	20.848	10.402	3.096	15.821	6.569	
002050	三花股份	5	11-2	98.46	136.61	0.457	54.988	6.395	0.979	25.462	5.684	
000677	山东海龙	12	11-19	279.43	136.55	0.743	29.075	6.698	0.929	19.704	5.173	
000572	海马股份	5	11-12	416.57	131.72	0.808	20.981	4.714	0.661	20.050	4.130	
600595	中孚实业	5	11-6	280.63	125.97	0.759	24.779	7.610	1.379	19.891	6.059	
600627	上电股份	5	11-16	166.17	122.92	0.445	79.528	12.852	0.615	94.987	11.846	
000949	新乡化纤	4	11-13	260.10	109.03	0.729	22.606	3.665	0.677	18.495	3.048	
000612	焦作万方	19	11-5	194.33	100.22	1.668	23.742	11.112	2.288	17.308	7.743	
600962	国投中鲁	10	11-14	153.47	98.30	0.724	32.267	4.812	0.783	22.861	3.957	
000951	中国重汽	29	11-15	193.16	95.73	0.779	26.674	8.416	2.665	20.409	5.875	
600499	科达机电	6	11-13	152.03	95.29	0.739	29.048	6.115	1.024	21.331	5.557	
000401	冀东水泥	22	11-23	105.95	90.08	0.834	40.388	5.643	0.638	25.083	5.041	
600496	长江精工	7	11-2	62.45	89.78	0.563	31.744	4.152	0.949	14.390	3.204	
000338	潍柴动力	32	11-19	188.71	85.39	0.713	21.609	7.686	4.422	18.141	5.558	
000616	亿城股份	9	11-7	108.73	81.59	0.613	26.038	6.529	1.109	16.768	4.681	
600282	南钢股份	6	11-15	153.35	76.28	0.518	15.951	3.643	1.294	12.987	3.171	
600970	中材国际	8	11-6	107.49	74.66	0.776	28.899	8.379	2.380	19.494	6.833	

说明: 1)“最具成长性”是资本市场关注的永久主题,我们试图筛选出A股中未来两年最具成长性的品种。我们以次年净利润同比增长率、两年复合增长率以及PE/G来进行筛选。

同时我们已剔除了因微利、异常预测所引发的异常增长品种。考虑到研究报告的时滞问题,我们只提示近3个月有三篇以上报告的股票进行比较并予以提示。

2)成长性品种弹性较大,在牛市时往往涨幅远超大盘(本模版2006年初筛选的股票池在2006年度全年收益超过大盘70%以上),但一旦市场走熊往往跌幅也大于大盘。

3)在利用该模版进行筛选时,不应该只考虑成长性指标的大小,还应注意研究报告的时滞、各期上榜品种的调整变化状况等。这些信息上并未考虑,使用时可结合朝阳永续的一致预期数据库查询系统

(CONSENSUS DATA)和上市公司盈利预测系统(GO-GOAL)进一步挖掘研究。

(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)