



# 资产继续泡沫化 偏好小盘高成长

## ——2008年A股市场投资策略分析

●2008年宏观经济仍有望保持平稳增长,为股市走牛奠定良好的宏观经济环境;上市公司业绩仍将保持平稳增长,将有利于化解市场高估值水平;资金供需基本平衡,为市场健康运行提供相对宽松环境。

●明年市场震荡将加剧,4300点以下为较为安全的投资区域。而由于人民币升值、上市公司业绩30%左右的增长以及奥运会的召开,股指仍有望达到6000点以上,并创出历史新高。

●明年的投资理念和投资风格有可能围绕小盘、高成长,奥运会、股指期货推出、央企注资及整体上市、新能源、二税合一五大投资主题。

○国盛证券研发中心

### 一、影响2008年市场运行的主要因素

#### (一)2008年宏观环境展望

综合分析预测,2008年中国经济将呈现:出口增速回落,进口增长提速;社会消费品零售总额增长加速;固定资产投资依然高速增长;通胀压力依然存在;GDP保持高速增长但增速有所回落;宏观调控政策从紧的局面。在中央“要把防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为当前宏观调控的首要任务”的决策下,我们认为2008年政府可能采取的调控手段有:

#### 1、紧缩的货币政策

我们认为2008年政府将继续通过发行特别国债,加大央行票据发行力度,提高存款准备金率和提高利率等各种调控手段综合运用进行宏观调控。扭转目前“负利率”水平是央行利率政策的重要目标,目前一年期存款利率为3.87%,扣除利息税后为3.6765%,如果明年CPI达到4.5%水平,则央行明年可能加息3-4次;上调存款准备金率4-5次。预计1年期贷款基准利率最高到8.1%,存款准备金最高到16%。同时可采取的手段有对信贷控制由原来的年度总量控制转为季度控制等。

#### 2、稳健的财政政策

明年继续实行稳健的财政政策,包括增加公共产品供给,减少公共部门净储蓄,有效化解流动性过剩,加快财税体制改革,推出包括资源税、物业税、污染产品税和排放税等;继续调整部分产品的出口退税和出口关税政策,完善扩大进口的支持政策。

3、对项目审批更加严格,防止固定资产投资增长过快

从人口对固定资产投资进行控制,采取的手段包括:土地准入、产业准入、环保准入、能耗准入等,从源头上为和谐发展、节能减排等战略目标的实现把关。

#### 4、汇率政策的使用更加重要

2005年人民币对美元升值2.6%,2006年升值3.3%,2007年估计升值幅度为6%左右,2008年有可能达到7%,年末1美元兑6.8元人民币左右。2006年人民币对日元升值4.7%,对欧元贬值6.9%,2007年10月末对日元升值0.8%,对欧元贬值4.8%,2008年对这些主要货币的汇率变动在对方贸易摩擦压力之下将呈现贬值幅度收窄、升值幅度稳定加大态势。

#### 1、资金需求

A、佣金和交易印花税:以2008

年日均1200亿元计算,则全年成交

量为240000亿元。来回1%,则佣金和印花税为2400亿元。

B、IPO融资:2007年IPO融资规模约为4200亿元,预计2008年总融资规模要小于2007年,初步预计在3200亿元左右。

C、再融资:目前已通过增发预案但未实施的公司为225家左右,预计2008年增发规模为1800亿元左右(假设70%的公司实施);目前2007年已通过配股预案但未实施的公司为17家,假设70%的公司实施,预计配股规模达到300亿元左右。因此,预计2008年再融资规模约为2000亿元左右。

D、限售股解禁:2008年限售股解禁为812.20亿股,以目前加权平均股价15元计算,解禁市值约为12200亿元。根据统计,2007年1月1日至2007年12月11日,合计解禁股数为562.28亿股,公告实施从二级市场减持的股票数量为48亿股,约占不到10%的比例。因此可大体测算,2008年因限售股解禁的所需资金为1200亿元。

E、QDII和港股直通车:由于明年A股市场仍将保持相对乐观态势,而周边股市在经过四年多的上涨后赚钱效应可能大幅下降,因此QDII推出规模将大大低于预期,预计QDII和港股直通车规模为2000亿元。

2、资金供给

A、基金发行:由于负利率水平以及明年行情的相对乐观预期,预计基金发行将出现回落但仍将保持较高规模,以三年基金平均发行规模预计2008年基金发行规模为3000亿元左右。

B、居民储蓄存款分流:如果居民储蓄倾向和消费倾向不变,则明年预计流向股市的居民储蓄约为8000亿元。扣除基金发行,则直接投资股市的预计为5000亿元。

C、保险:目前保险资金的直接入市比例已不得不得超过上年末总资产规模的5%上调至10%,而目前保资投资股票规模约1000亿元。预计2007年末保险总资产达到3万亿,按照10%的上限,其投资股票的总规模约3000亿元,新增资金约2000亿元。

D、企业年金:目前我国企业年金规模达到1200亿元,根据现有法规,其投资股票比例不高于净资产的20%。受益于2008年企业年金的扩容,预计明年企业年金投资股市规模将新增200亿元左右。

E、社保基金:目前社保基金总规模达到4000亿元以上,预计2008年增长30%左右,新增规模1200亿元。按照20%投资比例,预计约为250-300亿元。

F、QFII:将增加200亿美元额

度,预计资金规模为1500亿元。

综合分析,2008年资金需求为10400亿元,资金供给为12000亿元。在流动性仍然非常充裕大背景下,总体上2008年股市资金供求关系仍有望保持平衡状态。

度,预计资金规模为1500亿元。

综合分析,2008年资金需求为10400亿元,资金供给为12000亿元。在流动性仍然非常充裕大背景下,总体上2008年股市资金供求关系仍有望保持平衡状态。

### 二、2008年市场投资策略分析

(一)市场震荡将加剧,过去单边上涨局面难以持续

目前世界股市的牛市面临是否转变的疑虑,而A股市场与世界股市运行的联动性大大增强。同时港股直通车的开通,目前A-H股的平均溢价水平达到100%,以及股指期货的一旦推出等因素,将使2008年A股运行相对复杂。另外,中央经济工作会议从紧的货币政策基调,明年政府有可能继续采取上调存款准备金率、加息、发行央票、发行特别国债等手段,宏观调控力度的进一步加大将对市场投资情绪和投资心理有较大的压力。预计2008年市场将难以复制2006年、2007年单边大幅上涨的运行态势,市场震荡将加剧。

从估值水平来看,以2007年业绩测算,目前5000点左右的加权市盈率水平约36-38倍(剔除亏损股)。如果30倍左右的市盈率是合理的,可以认为4300点以下是比较安全的区域。就明年高点看,由于人民币持续升值、上市公司业绩30%左右的增长以及奥运会的召开,股指仍有望达到6000点以上,并创出历史新高。但值得指出的是,由于股指期货的推出,市场大幅上涨偏离合理估值范围过大的可能性不大。

市场运行态势可能是明年上半年机会大于下半年。由于2007年上半年上市公司业绩超预期增长,预计随着明年3、4月份2007年年报陆续公布,市场有可能围绕上市公司业绩展开行情;而7、8月份由于奥运会的召开,市场氛围及投资情绪有可能围绕奥运题材进行投资,从而带动市场上涨;2008年下半年由于相关热点的降温及大量非减持期限的到来,将对市场形成真正地考验。

明年的投资理念和投资风格有可能围绕小盘、高成长、大盘蓝筹股的投资机会将下降。

(二)关注五大投资主题

1、央企整体上市

2008年和2009年可能是央企整合的高潮期,但我们认为整合将不仅仅局限在央企范围内,一些行业内的整合将更加增强企业实力、提高竞争力。我们应该重点关注国资委认定

的34家A类央企,在这些央企中,国家要占垄断地位的军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航、航运等七大行业,以及国家要占主导地位的装备制造、汽车、电子信息、建筑、钢铁、有色金属、化工、勘察设计、科技等行业是我们需要关注的行业。同时考虑行业周期,我们应该重点关注航天军工、电网电力、煤炭、民航、装备制造、有色金属等。

2、奥运会投资主题

在奥运前阶段,投资受益领域对固定资产投资增速反映更加敏感,基础设施建设类上市公司受益明显,投资驱动型公司涨幅要强于消费服务领域受益公司。随着奥运会临近,固定资产投资增速的减缓,消费服务业增速的逐渐加快,我们认为应将更多的注意力转向消费服务类行业,深度挖掘其中子行业与个股机会,逐渐退出短期性受益公司,如大多数房地产公司和建筑公司。2008年,我们建议重点关注消费服务类子行业中的旅游业和商品零售业,尤其是其中将长远受益的公司,如首旅股份、黄山旅游、中青旅、丽江旅游、中国国航、王府井、全聚德。

此外,我们看好在奥运期间品牌提升空间大的公司。对于国内企业而言,奥运带来的不仅仅是短期商业利益,更重要的是提升企业品牌、产品知名度的机会。我们认为,2008年应深入挖掘该板块的投资价值,把握可能出现出现的投资良机。建议重点关注青岛啤酒、华帝股份。

3、股指期货投资主题

股指期货推出带来的投资机会主要有几个方面:直接参与股指期货,沪深300指数成份股将得到一定的溢价机会,参股期货公司的上市公司,指数型基金是稳健投资选择。

4、二税合一投资主题

两税合并后,名义税率较高的上市公司或者工资支出、公益性捐赠、研发费、广告费用等支出较多的企业和行业将受益于两税合并,因此,应积极关注银行、酿酒企业这类受益程度较大的行业。

两税合并可能造成部分公司税后净利一次性提高,但它却并不会对上市公司的核心竞争力产生多大影响。因此,从长期来看,在关注上市公司税率变化的同时,更应关注公司的持续经营能力。

对于那些利润增长幅度有限且面临两税合并负面冲击的上市公司,由于存在税制改革导致短期利润一次性下调的风险,投资者也要有所防范。

5、新能源投资主题

目前新能源板块主要包括四类个股:第一类为太阳能,这类个股最多,包括天威保变、力诺太阳、航天机电、特变电工、交大南洋、杉杉股份等;第二类为风能,包括长城电工、湘电股份、华仪电气、金山股份等;第三类为生物能源或地热、核能,这类公司较少,如中核科技;第四类为新能源配套服务企业,如为新能源行业提供原料的太阳能硅片以及风电设备企业等。我们建议投资者可逢低重点关注天威保变、鑫茂科技、天奇股份、中材科技、华仪电气、湘电股份、风电股份、杉杉股份、金山股份等相关新能源公司。

### ■信息评述

#### 国资委:央企不会大幅抛售股票

有关全流通后的国有股减持问题,国务院国资委主任李荣融18日明确表示,作为负责任的公司,央企不会大幅度抛售上市公司股票。

#### 齐鲁证券:

国资委曾在7月份发布《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》等系列文件,明确控股股东在连续三个会计年度内累计净转让股份比例超过5%或者虽然不超过5%但会造成上市公司控制权转移的,须经经国资委审核后批准再实施。中央企业最大的责任是为股东提供持续稳定的回报,做大做强主业,而国有股的增持或者减持在一定程度上将会影响股票定价乃至市场行情。在当前市场状况下,管理层的此番表态将稳定投资者信心。

#### 2008年央企重组力度将进一步加大

12月18日,国务院国资委在京召开中央企业负责人会议,国资委主任、党委书记李荣融出席会议并作重要讲话。

#### 申银万国:

从国资委主任李荣融讲话的全文看,通过改制、重组提升央企竞争力是2008年的核心工作。具体包括两个方面:一是作为管理部门,国资委鼓励支持央企在境内外上市以及具备条件的整体上市。二是作为国有资产经营者,中央企业将加快上市步伐,能实现整体上市的整体上市,已经有部分资产上市的央企要通过增资扩股、收购资产等方式把优良主营业务资产注入上市公司。

央企整合力度的加大将为相关企业带来实实在在的投资机会,这种机会可能来自:1、核心央企收购资产所带来的外延式扩张以及整合效应将提升公司的整体价值;2、在一体化背景下被收购者价值的提升;3、央企整合示范效应对应地方国企整合的推动。

从央企的存量结构以及国有资产战略调整方向看,我们认为煤炭、航空、航空、电力、军工、有色、装备制造、汽车和钢铁等九大行业整合力度更大,更值得重点关注。

#### 中国计划开征10%原油税

财政部周二表示,财政部已提出资源税改革方案,其中把原油改革的税率定为10%,先按5%开征。

#### 天相投顾:

目前资源税改革已属于市场预期范围之内,而相关的资源品价格上涨趋势已经开始有所显现。11月份CPI分项数据中,水电及燃料同比大幅度上涨5.6%,较上月提高2.7个百分点,是推动居住类价格继而推动核心CPI上涨的重要因素,因此未来资源税改革以及其它资源品价格改革对于核心CPI的传导压力也将逐步增强。目前食品类价格仍然高位运行,未来整体通胀压力仍然不容忽视。

#### 世行下调人民币购买力水平

世界银行公布了《国际比较计划》(ICP),报告承认此前高估了中国的GDP,并下调了中国的购买力水平。

#### 兴业证券:

此前世界银行的购买力评价估值一般是基于1987年的数据,当前以2005年的数据为基准,可以更好地反映当前情况。欧美国家一直以购买力评价为依据的购买力水平比率远较当时1:8.2的中美汇率高很多。而从目前的购买力水平来看,人民币的均衡汇率远没有想象的那么多,这将在远期降低外界对人民币的升值预期。从近期来看,新的PPP结果并不会影响目前的汇率水平,因为PPP为均衡汇率理论的本身就存在缺陷。汇率由某一货币的总需求决定,而对外贸易的资金需求只是其中的一部分,PPP并不能反映一货币的“真实”汇率。

由于当前金融格局仍以间接融资为主,风险更多集中在银行体系。加之美国和世界经济增长放缓,外需受到较大影响,因而我们预计人民币升值幅度仍将根据金融和经济状况适度加快,对美元最终升值区间将在1:5-6之间。

### ■行业评析

#### 主要电煤价格上涨10%左右

2008年重点合同电煤基本签订完毕,主要电煤价格每吨上涨30至40元,涨幅在10%左右。

#### 中金公司:

动力煤价格上涨符合我们的预期,2008年二季度出台煤电联动政策可能性较大。预计2008年焦煤价格涨幅将超过20%,出口煤的走势好于原有预期。由于房地产开发量而非房价决定煤炭需求,我们认为即使中央政府实行更严格的政策抑制房价,但只要房地产开发量保持平稳增长,煤炭需求就不会受到很大影响。远观2009年,我们认为动力煤价格更为确定。

#### 草甘膦大幅涨价相关公司受益

新安股份、渝三峡A、兴发集团、江山股份对草甘膦价格上涨对公司的影响近日分别发布公告。

#### 联合证券:

由于国际产能转移和需求大增,加上国内节能减排和环保治理力度加强,引发这轮草甘膦价格超预期上涨,估计草甘膦价格中期将持续走强。而中国是世界上最大的草甘膦出口国,将最大受益于这轮行业景气复苏。按照草甘膦的产能、公司估值情况,推荐新安股份、江山股份、华星化工、兴发集团。远期而言,看好具备先进技术、环保和成本优势的甘氨酸(草甘膦原料)生产企企业渝三峡A。

## 券商研究机构首次关注上市公司追踪

(统计日:12月1日-12月17日)

股票代码	股票名称	机构名称	机构评级	报告类型	发布时间	2007报告预期		2008报告预期		2007一致预期		2008一致预期		目标价	12.17收盘价
						EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE		
600350	山东高速	兴业证券	推荐	点评报告	12-17	0.330	28.848	0.410	23.220	0.329	28.908	0.397	23.983	12.00	9.52
002200	绿大地	兴业证券	无	新股研究	12-14	0.731	--	0.966	--	--	--	--	--	--	--
600251	冠农股份	中金公司	推荐	一般报告	12-13	0.140	284.929	0.260	153.423	0.146	273.507	0.411	97.074	48.00	39.89
601918	国投新集	中信证券	无	新股研究	12-12	0.220	--	0.270	--	--	--	--	--	--	--
601866	中海集运	中金公司	推荐	新股研究	12-12	0.280	35.214	0.360	27.389	0.276	35.720	0.344	28.697	--	9.86
600362	江西铜业	广发证券	买入	点评报告	12-10	1.690	27.740	2.450	19.135	1.566	29.934	1.955	23.975	61.30	46.88
600362	江西铜业	西南证券	增持	点评报告	12-10	1.580	29.671	1.890	24.804	1.566	29.934	1.955	23.975	56.00	46.88
600649	原水股份	中金公司	推荐	深度报告	12-10	0.220	84.545	0.550	33.818	0.276	67.463	0.601	30.964	22.74	18.60
001696	宗申动力	兴业证券	推荐	点评报告	12-10	0.450	51.356	0.600	38.517	0.480	48.146	0.695	33.252	23.00	23.11
002001	新和成	天相投顾	增持	点评报告	12-5	0.200	143.250	0.890	32.191	0.143	200.000	0.980	29.227	--	28.65
002198	嘉应制药	兴业证券	无	新股研究	12-5	0.261	--	0.333	--	0.403	--	0.475	--	--	--
002194	武汉凡谷	兴业证券	无	新股研究	12-4	0.929	52.853	1.190	41.261	0.935	52.496	1.188	41.316	--	49.10
002196	方正电机	兴业证券	无	新股研究	12-4	0.400	59.250	0.480	49.375	0.420	56.458	0.582	40.732	--	23.70
000050	深天马A	广发证券	持有	深度报告	12-4	0.233	59.828	0.349	39.943	0.252	55.266	0.345	40.353	12.80	13.94
601390	中国中铁	中信证券	无	新股研究	12-3	0.150	58.600	0.210	41.857	0.155	56.711	0.208	42.168	--	8.79
002197	证通电子	兴业证券	无	新股研究	12-3	0.492	--	0.628	--	0.586	--	0.779	--	--	--

说明:“首次关注”品种由于市场认知度不高往往非对称信息体现得较为

明显,在知情者交易向公众化交易过渡过程中黑马频出。我们从两个角度追踪它们的动向,一是利用机构研究

报告明示出具的“首次关注”为筛选逻辑,但应注意到的某机构出具的

首次关注品种可能已是其他机构早已纳入关注范畴的品种;二是从全部卖方机构的研究成果中筛选出一个

周期内第一次被机构纳入研究关注范畴的品种(即首篇报告)。(数据来源:上海朝阳永续一致预期 www.go-goal.com)