

繁荣与理性 波动范围 4200-7500

——2008年度A股市场投资策略及重点股票推荐

◎上海证券研发中心

一、中国经济展望

1、中国中长期经济驱动力依然存在

中国经过29年的改革开放,经济增长年均达到9.6%。然而尽管有非常大的进步,但距十七大目标“实现人均国内生产总值到2020年比2000年翻两番”仍有较大的距离,中国中长期经济增长动力依然存在。

动力1:在工业化加速时期国民经济中的投资需求客观上会持续高涨,因此在低基数基础上中国的固定资产投资增速不会显著放缓,2007年以来的调控政策无意也无法长期抑制投资需求。

动力2:对于仍享有巨大人口红利优势的中国消费需求,无论是总量还是结构上都处于继续维持快速提升和改变期。

动力3:全球化进程尽管会受到一定的阻挠,但中国出口需求增长趋势仍十分明朗,调控的结果只是对出口产业和商品结构的调整。

由此我们认为,总需求(投资、消费、出口)的增长将继续拉动中国经济增长,2008年中国GDP增长率在10.5%-11%以上,中国以大国姿态崛起过程中的经济繁荣还将持续。

2、通胀:无法绕过的成长经历 2007年以来的通货膨胀及资产价格膨胀成因来源于两个方面:一是廉价美元助推的全球资金流动性泛滥;二是中国多年来的财富效应以及累积的内部经济失衡导致的流动性过剩。

即中国的经济通胀有其外部催化因素,也有其内部驱动力。我们认为通胀是经济发展过程中无法绕过的成长经历,2008年中国经济仍将运行在预期通胀、调控通胀和战胜通胀的轮回中。

调控通胀的政策主要有三种渠道,我们认为2008年货币政策将持续紧缩,但总量调控会趋于谨慎,而财政政策主导的结构性调控以及灵活的汇率政策将成为2008年化解压力的主要政策取向。

在2008年预期通胀趋势和调控通胀政策的判断基础上,我们认为战胜通胀是投资者面临的实际问题,也是2008年选择投资主题的重要线索。从判断逻辑我们主要关注二头、忽略中间: 关注1:上游资源品价格的上涨动力,其中包括石油、煤炭等;

关注2:下游消费品价格的上涨动力,其中包括食品等终端消费品; 忽略中间:成本上升压力加大且没有转嫁能力、行业充分竞争的制造加工业。

3、资产要素价格机制改革预期 由于目前经济通胀的重要根源之一来源于资产要素价格机制的扭曲,管理层一直以来对资产要素价格机制改革的态度是势在必行却又踌躇不前。我们认为2007年中国经济结构性问题日益突出后,资产要素价格机制改革的进程应该会有所加快。

2007年下半年开始对土地、资源等要素进行的税收制度调整已经体现了改革步伐的加快,2008年对利率、电力能源、劳动力成本以及已经开始的资源、土地价格改革还将有新的政策举措。但我们认为资产要素价格机制的改革从长远

来看会促使优化经济结构,提高经济持续增长动力,但短期而言对2008年的通胀态势并不会带来即时消化作用,还有可能在一定程度上通过转嫁成本推高通胀水平。此外也会因要素价格上涨吞噬下游企业利润,引起经济增速回落。因此,2008年我们对资产要素价格机制改革的预期是势在必行,但改革步伐仍会比较谨慎。

二、A股市场展望

1、估值的理性

从估值预期角度分析,尽管2008年上市公司业绩很难延续2007年的爆发性增长态势,但增幅依然处于历史较高水平。从PEG角度分析,2006年PEG为0.9,2007年PEG仅略高于1,为1.08水平,成长动力依然存在,A股昂贵的估值背后确实存在业绩增长的支持。

但我们认为A股的估值动力会有所减弱,理由主要是:首先,上市公司的盈利中有大约25%比例来源于投资收益,而且大部分的投资收益主要是股票投资,具有较大的不稳定性,风险较高,A股估值存在一定程度的虚估。其次,随着成本上升以及产能释放后的竞争加剧,上市公司毛利率也呈现逐步下滑态势。

第三,企业销售收入从2007年下半年开始没有再加速迹象,企业利润总额在2007年初出现爆发性增长后季度增幅一直回落,显示企业经营状况有向低效率趋势发展倾向。

目前市场估值依据更多地出自于通胀溢价预期和人民币升值预期,同时流动性过剩也助推了股价的起飞,所以我们认为目前A股估值不具有强烈的吸引力。总体判断,我们对2008年的估值持理性预期,市场较难出现2006-2007年中由制度性收益等因素引起的整体重估动力。2008年估值动力、估值机会更多的存在于经济结构转型过程中新的经济增长模式中。

2、2008年资金供求判断

剔除不可预测的股指期货、创业板、QDII和港股直通车等因素,我们对2008年的资金供求情况仅限于A股市场范畴。

1)融资需求持平

2007年A股市场创下了IPO融资新纪录,我们预计2008年还有一批权重蓝筹股将回归A股市场,其中包括中国移动等知名企业,由此融资需求依然强劲。但因大盘股未回归的数量日渐减少,此外2007年高涨的市场情绪也使新股发行价格走高,在对于2008年市场涨幅小于2007年的判断前提下,2008年的IPO融资金额将会略小于2007年,资金需求也会略微减轻。

2)限售股规模创新高带来兑现压力

2008年3月份和8-9月份是限售股解禁高峰,市场资金需求量将会有明显增大。此外,随着牛市时间的延长,投资者对未来的预期会逐步回落,实际兑现需求也会增加,因此在2007年没有显现出来的限售股兑现压力在2008年会给市场带来显著的抛售兑现压力。

3)资金供应的定性判断

投资者:目前A股市场个人投资者占全国总人口数近10%,与2006年

相比有非常巨大的增幅,但由于负利率的存在和人民币升值的推动力,资金从银行向证券市场搬家趋势短期无法消除,个人投资者仍有意愿将资金投入股票市场中。结合日本资产泡沫时代的数据,日本股市最繁荣时期有将近20%的人口比例直接投资股市,这显示我国个人投资者还存有一定的增长空间,这对吸引资金流入A股市场有积极作用;机构投资者,基金、社保基金、保险、QFII、企业年金等机构投资者在2008年仍是主要的市场资金供应者。我们认为社保基金、保险、QFII和企业年金等在2008年对风险的预防会明显提高,更多地会有选择的进入市场,因此资金流入方式会显得有节制和理性。以基金为主的机构投资者因其资金来源仍是个人投资者,因此资金动向依然与二级市场表现高度相关,流入市场的方式具有脉冲性特征,但资金规模却具有非常大的想象空间。

总体而言,2008年股票市场的资金供应依然充沛,不会因资金供应不足导致A股的牛熊转折。相反市场的活跃度和赚钱效应决定了资金的流入速度和规模。鉴于目前A股估值的失衡,我们认为2008年资金流入的选择性会再度提升,市场风格特征会更加明显。

3、股指期货的非线性影响

股指期货在2007年的无果而终增加了其在2008年的推出预期,其实我们无法给出股指期货对A股市场具体影响的预测,也无法揣测究竟何时、何点才是推出股指期货的最佳选择,我们能做的是从周边市场的历史经验来观察股指期货金融衍生品对正股市场的影响。

从日本、韩国、我国台湾三个市场的实际表现,我们得出的观点是:尽管股指期货推出前后可能会产生短期的波动加剧,但股票市场仍将延续基本面因素决定的趋势运行。从资金角度分析,同样我们也不认为股指期货会对股票市场产生显著的分流作用。由于投资风险偏好的显著不同,由二级市场流入股指期货市场的资金会非常有限。

4、创业板的机遇

创业板市场如在2008年推出,

将是2008年年内一个重要的投资机遇,理由主要有几个方面:

1)由小变大的神话。2006年以来企业成长主要依靠经济环境的支持、资产注入等方式,由小变大的成长性扩张较少。而这也正是股票市场激动人心的估值动力,易激发投资热情。

2)高估值的乐观。一般而言创业板市场是股票投资中估值最高的市场,高估值会得到具有高风险承受能力的投资者的认同,高估值的乐观会带来市场信心和积极的情绪,增强买入并持有的投资意愿。

5、QDII和港股直通车

QDII和港股直通车是管理层放逐资金、消化流动性的渠道,然而2007年QDII放闸后的出师不利以及港股直通车的迟迟不发使得海外投资渠道并不顺畅。我们认为QDII和港股直通车的尴尬不会很快消除,原因是海外市场尤其是香港市场在近几年的牛市中行情中已经估值高企,在全球经济不确定性加大背景下,股市投资风险也在加大,由此要求QDII立即扭转颓势是强人所难。而港股直通车更是有政策风险,恐怕很难在短时间内开启。如此,市场对二级资金分流的担忧将有所放缓。

6、股指运行判断

根据多模型综合分析,我们认为2008年上证综合指数的目标水平在6800点左右,指数年波动范围为4200点-7500点,在资金配合下存在阶段性突破8000点的可能性。

三、投资策略和建议

1、行业配置策略

从2007年行业静态PEG估值角度看,金融服务、电子元器件、交通运输、黑色金属、商业零售、家电、采掘、房地产等行业具有较高的安全边际和投资吸引力。此外,化工、交通运输、机械设备制造等行业处于较安全的估值区域。

我们认为,2008年行业配置策略的逻辑主线是行业的内生性增长动力,以及消费升级带来的需求扩张。值得看好的行业有:金融服务、商业地产、商业零售、煤炭、农业和食品加工、机械设备制造、交通运输、旅游酒店、电信服务以及受益

于政策扶持的节能环保和新材料等新兴行业(见下表)。

2、主题投资策略

我们认为2008年的投资主题主要从升值、通胀、消费升级以及牛市行情中最频繁的资产重组或资产注入线索来考虑。

1)升值和通胀溢价主题。A股市场的投资策略主要是基于对通胀溢价和升值重估的判断上,对受益于通胀溢价空间增大的资源和下游行业,以及受益于升值重估的上下游行业应重点关注。我们认为金融服务、地产和资源等资源类行业具有更强的价值重估潜力。此外通胀带来的溢价动力也会对这些行业估值产生正面影响,相关上市公司有招商银行、兴业银行、万科A等。

2)消费升级和奥运主题。我们认为在消费升级的长期投资主线上,2008年奥运会将成为消费需求扩张的短期推动力,相关的需求扩张行为和消费升级行业具有脉冲式的增长动力。我们认为旅游酒店、商业零售、航空机场、电信服务和农业、食品加工等行业值得重点关注,相关上市公司有中青旅、王府井、中国联通、冠农股份等。

3)外延式增长主题。我们认为外延式增长是短时间内快速消化风险的手段,在中国整个产业整合、经济结构调整的大政策形势下,央企整体上市、军工企业整体上市以及上市公司资产注入实现资本市场扩张等投资主线仍是2008年重要的逻辑线索。相关上市公司有大有煤业、南京水运、攀钢钒钛等。

3、超配行业策略 鉴于人民币升值和通胀预期,以及强劲的消费扩张动力,我们建议超配金融、地产、煤炭、商业零售四个行业。

4、2008年重点股票推荐

2008年我们推荐两个投资组合,一是稳健投资组合:中国联通、大同煤业、中国石化、苏宁电器、国电电力、关铝股份、现代投资、云南白药;二是成长投资组合:王府井、中青旅、柳工、攀钢钒钛、冠农股份、燕京啤酒、兴业银行、太阳纸业、格力电器、南京水运。(执笔:郭燕玲、屠毅、俞佐杰)

■信息评述

为稳定猪肉市场政府将斥资152亿元

中国财政部经济建设司副司长曾晚安周一表示,政府将斥资152亿元人民币出台多项措施支持猪肉生产,以保持猪肉市场价格的稳定。

天相投顾:

目前食品推动CPI上涨,政府需要从供给方面稳定食品类的价格。近期政府采取的包括取消小麦大豆等原粮及其制粉的出口退税以及保证猪肉市场供应等措施,对于稳定食品类的物价水平有重要作用。从明年走势看,政府的一系列保证肉类供应措施显示效果,肉类价格不会继续出现大幅上行情形,而其它农产品价格在国际国内双重因素影响下可能继续高企。由于翘尾因素影响,2008年上半年CPI依然会在高位运行。另外,上游原材料能源价格上涨因素依然值得关注。但是央行的企业调查问卷显示,中下游企业对于涨价比较谨慎,因此近期下游相关商品消费价格可能不会涨得那么快。

资源型城市可持续发展有工作目标

国务院近日发布了《关于促进资源型城市可持续发展的若干意见》,提出了促进资源型城市可持续发展的工作目标。

联合证券:

节能减排将在2008年带来结构性投资机会,但我们认为节能减排投资主题的发掘要分短期和长期两个阶段来考量。

第一阶段,即行政调控阶段。本阶段将以行政手段主导地位,将环境指标列入各地政府的考核体系。此阶段带来的投资机会将主要体现在供给突然收缩前提下的产品价格飙升,比如前期纸制品的涨价以及近期的黄磷价格飞涨,相应地也产生了银鸽投资、兴发集团等一系列个股的投资机会。我们相信随着节能减排工作的持续开展,某类产品价格上涨而带来的投资机会将继续涌现,这是短期投资机会的所在。

第二阶段,即市场调控阶段,统一经济利益相关人与环境利益相关人之间的利益诉求。利用内部化手段将企业侵占的资源、环境等需要全社会来承担的成本附加给相应企业,比如通过资源税、生态补偿税、可持续发展基金等手段来实现。在该阶段产品附加值高、环境承受能力强、资源使用效率高的企业将脱颖而出,而在沉重的内部化负担面前,微利、低端企业将被淘汰,优势企业的市场占有率将逐步提高,这是长期投资机会的所在。

封闭式基金指数创出收盘价历史新高

上周大盘止跌反弹使封基净值全面回升,两市基金指数也于上周五创出收盘价历史新高,封闭式基金折价率大幅降低。

海通证券:

封闭式基金的巨额分红预期为封基上涨提供了充足动力,而接近年末,封闭式基金的机构持有者,如保险公司等面临业绩考核压力,存在拉升封闭式基金的动机。当然市场经过反复调整存在企稳迹象,推动封闭式基金折价率缩小。

我们认为今年封闭式基金的分红将高于2006年,因此本次封闭式基金折价率将突破前期高点,在本年的最后一周可能还会继续创新高,但明年年初折价率将可能会拉大,在今年四季报或年报出台后折价率将可能再次缩小。因此,建议短线投资者持有到本周末减仓,中长线投资者可以继续持有。

国泰君安:

尽管目前封闭式基金的折价率已经降至20%以下,但我们认为年度分红行情才刚刚拉开序幕,投资者可以安静等待收获的胜利果实。折价率过小的部分基金短期表现不佳,但也无碍其投资价值。对于小盘封基而言,科汇、科翔和鑫盛目前来看都有一定的安全边际。而同时上周末大成优选公告了第二次分红,这种多次小额分红的机制有利于其缩小折价率。

市场的阶段性调整已经基本到位,目前各机构的仓位普遍较轻,大家都在寻找2008年可以战略性建仓的品种。从中短期看,除了房地产板块有些压力之外,其余只要重仓持有房地产板块的基金都应有较好表现。而在大类资产配置上,封闭式基金目前是取得超额收益的品种。

■行业评析

中国标准干货集装箱总产能远超需求

据海关总署周一公布的最新统计显示,1-10月中国出口集装箱253.3万个,价值72.2亿美元,同比分别增长41.3%和48.4%。

中原证券:

量价齐增的表面繁荣背后,随着行业竞争逐步加剧,集装箱产业显现出结构性产能过剩,行业整体面临供求关系失衡的危险。

由于前期投资热度不减,近年来中国集装箱产能不断扩大。海关总署预计,到2007年底,中国标准干货集装箱总产能将近600万标准箱,远超过世界集装箱市场的预期需求,行业面临供求关系失衡的危险。目前集装箱价格上涨难以完全消化钢铁、劳动力等生产成本上升的压力,导致行业利润率下滑。同时人民币持续升值以及运输价格不断上涨对集装箱生产企业也带来了较大的影响。况且中国生产的集装箱品种结构单一,主要仍以中低端的干货集装箱为主,高技术含量的冷藏集装箱和特殊规格集装箱的生产比重仍然较小。未来集装箱行业应该进一步加大对宏观调控力度,提高行业准入门槛,控制集装箱产能的进一步扩张。同时鼓励发展技术含量高和特殊规格集装箱的生产能力,形成多元化产品格局,共同推动行业健康和可持续发展。

券商研究机构评级显示最具成长性品种追踪

(统计日:12月1日至12月24日)

股票代码	股票简称	近3月预测数量	最新预测时间	2007E 净利润同比(%)	2008E 净利润同比(%)	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
600162	香江控股	4	12-5	70.82	268.24	0.531	0.254	92.913	17.055	1.480	15.946	9.091
000718	苏宁环球	6	12-17	268.59	263.67	0.699	0.439	61.869	18.271	1.708	15.919	8.500
600030	中信证券	45	12-11	376.41	147.08	0.843	3.316	25.386	5.971	4.488	18.755	4.903
002050	三花股份	7	12-17	52.81	141.52	0.466	0.444	57.534	6.750	0.993	25.739	5.989
000677	山东海龙	15	12-17	271.25	137.50	0.884	0.632	29.974	8.008	0.947	19.988	6.104
600067	冠城大通	5	12-9	115.18	133.26	0.605	0.493	38.544	9.503	1.375	13.827	5.739
000728	国元证券	10	12-18	306.83	120.43	0.851	1.540	24.370	12.720	1.928	19.462	7.793
600595	中孚实业	5	12-13	290.98	118.70	0.871	1.108	25.280	8.231	1.422	19.702	6.513
600176	中国玻纤	4	12-12	72.14	101.59	0.881	0.548	51.744	10.558	0.932	30.398	8.535
600383	金地集团	17	12-3	84.48	87.63	0.865	0.980	40.834	4.277	1.859	21.520	3.856
000338	潍柴动力	25	12-17	188.89	81.43	0.784	3.719	22.576	8.064	4.210	19.940	5.910
002133	广宇集团	6	12-4	59.09	75.66	0.844	0.578	39.158	5.414	1.118	20.227	4.291
000001	深发展A	36	12-17	71.17	68.64	0.888	1.034	35.544	8.914	1.580	23.257	6.506
000717	韶钢松山	4	12-14	142.94	68.62	0.637	0.607	18.087	2.421	0.710	15.455	2.150
600533	栖霞建设	8	12-6	59.19	56.81	0.674	0.881	23.997	5.676	1.334	15.843	5.039
600005	武钢股份	27	12-6	72.82	52.27	0.702	0.868	21.131	5.537	1.177	15.579	4.849

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对比并予以提示。

2)成长性品种弹性较大,在牛市中往往涨幅远超大盘(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)