关注受益于升值与内需的投资主题

——日信证券2008年投资策略报告

□日信证券研发部

2008年将成为化解矛盾,纠正失衡的一年。由于货币政策、汇率变化的方向都趋于收缩,内需将因政策支持出现加速上涨。流动性充裕格局仍然存在，温和通胀的趋势已经形成。调整经济的政策因素和外部环境因素,将使明年经济增速放缓。

因此我们认为，受益于人民币升值的房地产、银行、航空等行业将呈现比较明确的投资机会。受益于内需启动和温和通胀的消费型行业,将构成内需投资的主要线索。看好食品饮料、汽车、医药、航空运输、零售、旅游等行业。同时,奥运主题、节能环保、国资整合主题也有交替表现机会。

升值主线

人民币加速升值是比较清晰的宏观变动趋势，也将构成2008年最重要的投资主线之一。人民币升值仍将延续“资产重估”路径带来市场的投资机会,“非贸易,可交易”产品价值将继续获得提升，其中首推房地产行业。而银行、航空等行业也将在这条主线下呈现比较明确的投资机会。

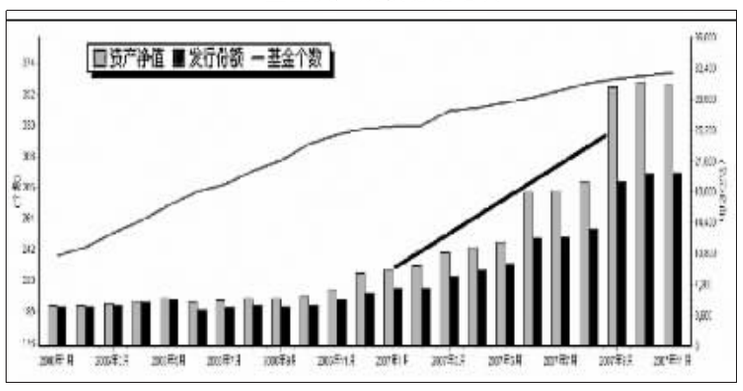
房地产行业。我国房地产市场目前处于一个供给远小于需求的状态,供求关系决定房价必然上涨,但是推动房价快速上涨是由多重因素导致的。2007年以来商品房竣工增速基本保持在11%左右的水平,但销售速度却已经从3月的12.07%上升到9月的32.01%,供给的增速远远低于需求。按照我国06年底城市人均27平米的住宅建筑面积和03~06年全国城镇人口3.28%的复合增长率来计算,我国每年将有5.1亿平米(建筑面积)的城镇房屋需求缺口。

宏观调控政策只能在短期抑制人们购房的需求,但是难以改变需求大于供给的现状。政策能够抑制房价尤其是大中型城市房价上涨的速度已属不易,更难从根本上抑制房价的上涨。在房价必然上涨的预期下,政策对于房地产行业的股价表现影响也是暂时的。行业业绩增长较快主要源于房价的快速上涨和投资收益的增加等因素。重点推荐万科A、招商地产、保利地产和金地集团。

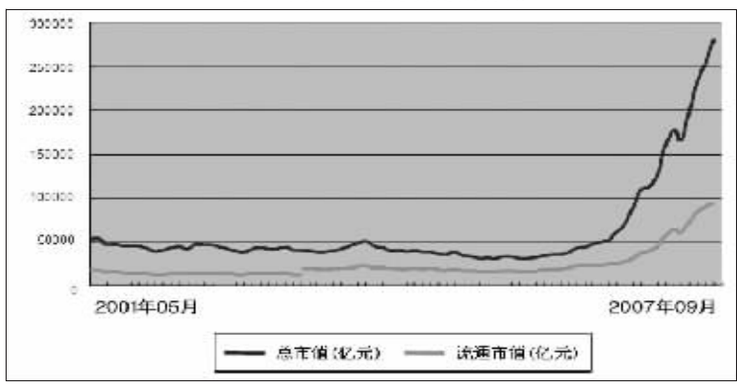
银行业。国民经济保持较高增长速度和本币升值趋势下的流动性泛滥格局，构成银行业成长的绝佳环境,08年银行股仍能够获得确定性的高速增长。我们认为，首先，2007年央行5次加息,但目前银行资产长期化、负债短期化的趋势使加息成了银行业的利好因素;其次,随着银行拨备率的上升，新增不良贷款率下降,2008年银行的信贷成本将继续下降;第三,2008年银行将实现税前工资抵扣，加上两税合一的影响,2008年银行净利润增长速度有望达到50%以上。

并且，目前银行股的动态适应率偏低。且在日益机构化的市场里,银行股良好的流动性会增强其对于规模资金的配置价值。

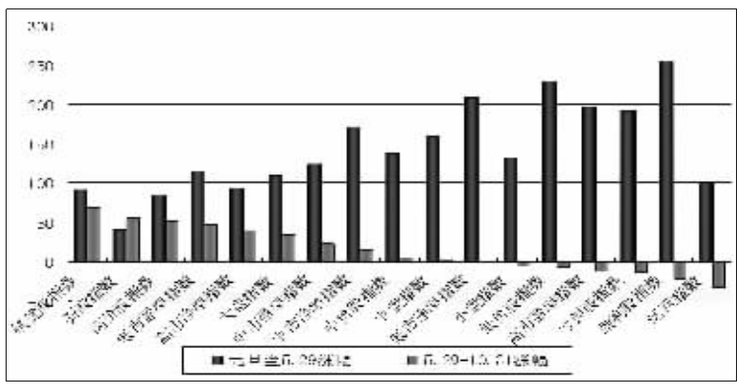
基金资产规模稳定增长



沪深两市市值规模变化情况



上下半年风格指数走势差异



资料来源:wind,日信证券研发部

通胀主线

2007年下半年以来，国内已经出现了比较明显的结构性通胀局面。表现为在食品价格的带动下,居民商品消费价格指数同比涨幅已经连续超过6%的水平。总体来看,伴随美国经济衰退的流动性释放和国内长期外部失衡积累的矛盾，将对物价水平构成新一轮的上升压力。物价指数长期保持高位运行的预期比较明确。也可以说,我们将进入明显的温和通胀环境。

在这种局面下，资本品的保值功能和通胀对消费品的刺激作用将为市场带来一定投资机会。例如,地产、矿产、有色等将因此获得支撑,但矿产有色类公司即使按照08年的业绩计算，估值水平也处于市场的高端，这将为其股价表现带来很大障碍。温和通胀环境的另一个作用是，它将对消费活动带来很强的刺激作用，这也是我们应该着重关注的又一条主流线索。

内需主线

启动内需将是2008年宏观经济调整的重要方向，我们预期国家将会出台一系列政策加速这一进程的到来。温和通胀环境下的消费升级和品牌消费，将构成内需投资的主要线索，我们建议投资者关注食品饮料、汽车、医药、航空运输、商业零售、旅游等行业。

食品饮料行业。温和通货膨胀推动居民消费能力的快速提高和加速释放,引来消费内需时代,带来食品饮料的消费需求总量增长和消费结构升级。未来一段时期内,通货膨胀仍是影响食品饮料行业的最重要因素，生产成本继续上涨的同时,消费需求增长和消费升级将是长期趋势,行业产销总量增长和结构升级特征将日益明显。我们根据四个标准选择股票:定价能力强;具有压缩费用能力;盈利能力强和成长性好;估值水平合理。首推贵州茅台、山西汾酒、泸州老窖、张裕A。其次推荐五粮液、水井坊、重庆啤酒、燕京啤酒,以及安琪酵母、伊利股份和双汇发展。

航空运输行业。未来几年,人民币升值和通货膨胀将是中国经济运行的主要背景，航空业将是其中明显受益的行业。从收入端来看,其产品绝大部分处于国内通胀环境中,价格传导机制导致收入不断上升;从成本端来看，油料国际定价使其成本段暴露在国外价格下滑环境的环境中，人民币升值将导致成本不断下降。从而使航空股的毛利率空间不断扩大，具有放大作用的净利率水平则会获得更大的提升。

商业零售行业。财富效应和通胀预期将是刺激消费快速增长的重要保障。2006年,我国城镇居民年人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别达1.12万元和3587元,扣除价格因素,近5年年均增长率为9.2%和6.2%，而城乡居民人均消费支出则分别为7.6%和8.0%。近年楼市、股市以及其他资本品牛市产生的财富效应，将大幅增加居民的财富拥有量和实际可支配收入,从而刺激消费,尤其是中高档消费。连锁化经营模式、具备区域优势和品牌资源优势的企业将获得市场的青睐。

奥运主题

我们认为，投资部分的高潮即将结束,奥运召开期间的旅游、商贸部分将是此主题中最主要的机会来源。奥运会召开前的住宿、餐饮、旅游,奥运纪念品的销售、奥运赞助商的后期营销投入都将带动商业部门的发展。我们建议关注商业零售、旅游酒店和传媒文化等三个板块的投资机会,王府井、西单商场、首旅股份、中体产业、中青旅、中视传媒等个股将有表现机会。另外,从较长时间来看，获得北京奥运会合作伙伴和赞助商资格的上市公司有望获得品牌价值的长期提升，他们包括中国银行、中国国航、中国石化、燕京啤酒、青岛啤酒、青岛海尔、伊利股份和华帝燃气。

节能环保主题

政策层面、行业层面等信息实现了少有的统一，表明节能减排已经完成了从概念到实质的转变,2008年将成为节能减排取得实质性进展的一年。而在整个“十一五”期间,节能、减排都将得到政府有力的支持和推进。

从节能的角度来看,四个领域的投资机会值得大家关注,他们分别是先进设备和工业节能设备制造商、建筑节能、清洁能源及石油替代、可再生能源材料制造。从减排的角度来看,可以关注三个子行业,空气清洁,污废水处理和固体肥料处理。另外,节能减排政策将进一步强化工业制造行业龙头公司的领先地位,他们的规模优势和技术优势将在节能减排的政策环境下取得更大的进步。

国资整合主题

国资整合是大势所趋。在国家战略高度,国资整合是实现资本市场对资源配置和经济增长模式转变的必经之路。直观的国资整合、资产注入,其背后反映了国资管理思路的转变,是国有资产借助资本市场实现保值增值战略的必然选择。实业资产证券化，是国有资产实现产业整合、优化、升级的捷径,也是国资提升国际竞争力的快速发展路径。

(徐海洋执笔)

资金与业绩支撑结构性牛市

宏观政策及经济走向,构成了股市运行的基本经济环境,也构成了股市运行的金融环境。但是对于股票市场来讲,需要把问题做进一步的细化,落实到资金和上市公司业绩两个层面上,它们是决定股价走势的中长期决定性因素。

流动性有保障

我们预计,在解决当前的外部失衡问题时,需要更多借助汇率工具,人民币加速升值几乎已经成为国内外投资者的共识性结论。在这种情况下,基于升值预期的投机性资金会产生加速流向国内的冲动。

另一方面,居民资产也有进一步向资本品市场分散化的潜力。我们统计了各国居民资产配置的基本情况,可以看出,现金和储蓄存款仍是我国居民资产配置的绝对主力,而股票、基金的投资比例则明显低于其他国家。

业绩仍有强支撑

业绩因素是决定股价中长期表现的根本因素。在亮丽数据的背后,我们发现上市公司业绩增长的速度是在不断下降的。但是,08年开始的所得税并轨,国资整合中的资产注入等,仍会对上市公司利润增长带来较强的支撑作用。

对上市公司业绩影响最大的是企业所得税和增值税的改革。内外资所得税并轨将于2008年正式施行。按照市场比较一致的测算结果,所得税并轨将为上市公司净利润带来8%—9%的增长。实际税率较高的上市公司将从中受益,其中,一直执行较高税率的银行业、食品饮料、通信服务业及批发零售等行业受益突出，而目前银行业已经成为市场整体业绩增长最主要的决定因素。

而在牛市行情延续的背景下,大股东资产注入的利益动机继续有效。类似中国船舶、中国铝业、中国神华等大型国资企业的注资行为,对改善上市资产盈利能力的作用是不可低估的。从整体上,尽管外部经济的波动和国内的宏观调控会对上市公司业绩带来一定影响,但我们认为目前市场已经对业绩增速下降的问题做出了预期。并且,公司业绩增速出现超预期下跌的可能性并不大。如果说,此前两年公司业绩增长更多得益于经济体内生性的增长动力,那么,此后外生性因素变动将成为公司业绩增长新的助推力量。

牛市是主基调

业绩和资金是过去两年牛市的核心支撑力量。在2008年,业绩增速可能出现回落,这将使得估值较高成为考验市场的一个主要问题。不过,上市公司业绩出现超预期下跌的可能性并不大,一些外生性因素将对上市公司业绩水平构成支撑。

由于支撑市场的两大核心因素没有出现逆转的趋势,来年市场整体仍将维持牛市主基调。但相对于过去两年的行情来说,业绩与资金合力支撑股市上涨的局面已经有所改变,市场整体性机会相对较少,投资者应适当降低投资的预期回报率。

在流动性支撑高估值的基本格局下,趋势明确的主线投资和人气号召力较高的主题投资,将成为市场的主要现象。

(徐海洋执笔)

十大金股推荐

中国中铁(601390)

中国中铁在铁路和城市轨道交通建设方面具有绝对优势,“十一五”规划中的铁路建设市场容量在每年2500亿以上,复合增长率将达到37%以上。而城市轨道建设市场的容量在每年500亿以上，复合增长率在31%以上。公司业务成长空间巨大,铁路建设和城市轨道交通建设未来3—5年成长性明确。

交通银行(601328)

过去3年多时间里，交通银行总资产增长和贷款规模增长率均领先于其他三家已经上市的大型国有银行。受益宏观经济和自身资产结构调整,公司整体息差仍有扩大空间,全年利息收入增速仍有进一步释放空间。

公司中间业务占比在同业中处于较高水平，个人业务发展迅猛。通过参股控股方式,交通银行形成了以商业银行为核心,涵盖基金、信托、证券、保险、贸易、租赁等其他业务的综合经营模式。

中国神华(601088)

中国神华主营煤炭和电力业务,是世界领先的、立足于煤炭业务的综合性能源公司。煤炭业务已经成为中国煤炭行业大规模、高效率生产模式的典范。公司煤炭资源储量丰富、品质优良,地质条件非常有利于开发和经营大型煤矿，由铁路和港口组成的一体化煤炭运输网络，为公司煤炭的生产和销售提供了保障。煤炭生产和电力经营的协同效应则有利于增强公司整体盈利能力。

中国平安(601318)

中国平安是国内优秀保险公司的典型代表,战略执行力、经营管理能力、新业务拓展能力和产品开发能力等方面表现都优于同业竞争者。在经济强劲增长和人口红利效应的推动下,国内保险深度和密度进入加速提升阶段。资本市场牛市对保险产品构成冲击,但这更主要会改变保险产品结构,并不会减缓保费收入增长速度,保险公司可以通过推出投资性产品绕开监管规定。

中国国航(601111)

中国国航是国内航空运输业龙头，良好的宏观经济和对外贸易增长、消费升级、人民币升值等因素将推动行业需求增长显著超越市场预期。中国国航拥有国内最佳的航线结构和资产质量，加上一流的管理技能和突出的品牌优势，其几乎所有经营指标均处于行业前茅。燃油套期保值操作和开征燃油附加费将增强公司抗油价波动的能力。同时,行业重组预期、奥运主体、消费升级、本币升值都将构成公司利好。

中信证券(600030)

中信证券是中国证券市场跨越式发展的主要推动者和受益者。按照2007年前10个月的统计数据,中信系四家公司占国内经纪业务市场7.69%的份额。按照权益份额计算,中信系的市场份额为6.29%。2007年市场市值和换手率同步急速提升,为中信证券带来了成长机会。虽然这种状态很难继续保持，但流通市值和总市值继续扩容，资金充裕格局,将保证经纪业务的稳定增长。

国电电力(600795)

国电电力火电企业多为坑口电站,权益装机占比42%,能有效平滑煤价上涨影响;同时,水电权益装机占比达45%，这保证了公司毛利率位于同业上游水平。2007年第三季度发电量、上网电量、营业收入和利润全面告捷,业绩飙升幅度大大超出市场预期,未来电价上调预期将进一步促进公司业绩提升。

贵州茅台(600519)

贵州茅台是白酒行业中的明星公司,在所有白酒企业中品牌影响力最大,产品定价能力最强。由于公司产品具有一定的资源垄断性,其特殊工艺限制了产品每年的产销量增长,预期未来几年公司产品供不应求这一局面仍将持续。

万科A(000002)

万科是中国顶级房地产开发企业之一,连续三年被国务院发展研究中心企业所评为中国房地产百强开发企业第一名。在持续加息和宏观调控背景下，万科业务丝毫不受影响,销售面积和金额再创月度历史最高纪录。2007年9月份,万科房地产销售面积和销售金额环比远高于1—9月的月均销售面积和销售金额。

中国石化(600028)

中国石化是我国最大的炼油企业,炼油能力居世界第三位。主营业务涵盖石油炼化业务的上、中、下游,主要分为油气勘探及开采、炼油、化工、销售四大板块,具有良好的经营模式,是亚洲最大的上下游一体化生产巨头。

(徐海洋执笔)

■ 指数涨跌监测站

钢铁股尾盘爆发

昨日市场下跌个股居多，但权重板块金融、采掘和地产等出现企稳迹象。前期涨幅较大的食品饮料、商业贸易和农林牧渔板块出现不同程度回调。值得注意的是,昨日尾盘代表钢铁板块的黑色金属指数突然放量拉升,最后时刻的爆发使得黑色金属指数成为昨日涨幅最大的行业指数。同时,权重板块的止跌也使得大盘指数、绩优股指数跌幅轻于中、小盘指数和微利股、亏损股指数。

钢铁股最后时刻抬拉

经过连续的下跌，昨日权重板块终于有所止步,金融、采掘、有色金属、黑色金属和房地产均出现企稳迹象。其中代表钢铁股的黑色金属指数更是在盘尾出现爆发性上涨。昨日申万黑色金属指数开于5857.54点,此后维持震荡走势。午后14点37分时,黑色金属指数放量上行,急速抬拉翻红,最终收于5998.77点,涨幅为1.87%,在申万一级行业指数中涨幅最大。板块内部有交易的41只股票中,仅有6只下跌。其中，抚顺特钢封住涨停，柳钢股份上涨9.1%,行业龙头宝钢股份上涨1.84%。但是市场分析人士认为,钢铁板块昨日上涨,更多的是源于技术面的原因。首先,上涨幅度明显的抚顺特钢、柳钢股份并不能作为该板块的主要代表,它们的上涨更具有个性色彩。其次,钢铁企业的基本面并未发生较大变化。最后,由于黑色金属板块市盈率处于所有行业最低水平,具有一定的估值优势。

昨日金融、采掘和房地产均不同程度企稳。其中,金融服务指数微跌0.24%,采掘指数和房地产指数分别上涨0.43%和0.05%。

市场人士分析,权重行业的连续下跌和其他行业的连续上涨，都使得自身涨幅与A股市场的平均涨幅偏离度逐渐加大。据wind资讯统计,从12月13日至12月17日,按总市值加权平均计算,A股整体下跌了4.25%,但家用电器上涨了3.9%,食品饮料上涨了3.65%,房地产下跌了8.68%。

中、小盘股调整压力增大

权重行业的企稳回暖使得大盘指数、绩优股指数表现超过中、小盘指数和微利股、亏损股指数。昨日申万风格指数中,仅新股指数实现上涨,涨幅为0.07%。另外,大盘指数下跌0.49%,而中、小盘指数跌幅分别达到0.89%和1.58%;同时,绩优股指数下跌0.56%，而微利股指数和亏损股指数跌幅分别为1.55%和1.32%。

从风格指数看,中、小盘指数的偏离度也在加大,面临回调压力。从12月13日至12月17日,绩优股指数、大盘指数分别下跌5.72%4.67%,而中、小盘指数下跌了0.71%和0.44%,微利股指数和亏损股指数跌幅为0.97%和1.85%。

市场分析人士认为,不管从行业还是风格看,偏离度过大都不可能维持常态。另外,受益于人民币升值,造纸行业可能成为下一阶段资金追逐的热点之一。

(本报记者 丛榕)

申万一级行业指数

代码	名称	日期	今开盘	最新点位	涨跌幅	成交量
801040.SI	黑色金属(申万)	2007-12-18	5857.541	5998.77	1.87	3705604.25
801060.SI	建筑建材(申万)	2007-12-18	3132.702	3160.25	0.56	3469229.5
801210.SI	餐饮旅游(申万)	2007-12-18	3504.898	3551.23	0.49	598447.25
801020.SI	采掘(申万)	2007-12-18	7047.126	7089.58	0.43	1658555.88
801140.SI	轻工制造(申万)	2007-12-18	2360.291	2377.36	0.38	1853498.38
801180.SI	房地产(申万)	2007-12-18	4141.355	4173.34	0.05	3448291.5
801230.SI	综合(申万)	2007-12-18	2048.843	2055.07	-0.13	1603514.75
801160.SI	公用事业(申万)	2007-12-18	3058.91	3060.62	-0.16	3485547.75
801190.SI	金融服务(申万)	2007-12-18	3924.004	3949.83	-0.24	5306999.5
801110.SI	家用电器(申万)	2007-12-18	1998.008	2002.58	-0.35	1141666.88
801050.SI	有色金属(申万)	2007-12-18	5801.74	5826.47	-0.58	1392068
801170.SI	交通运输(申万)	2007-12-18	4366.423	4359.73	-0.72	4020807.75
801220.SI	信息服务(申万)	2007-12-18	2219.44	2213.73	-0.92	2079091.63
801070.SI	机械设备(申万)	2007-12-18	4110.352	4101.03	-0.95	2173047.75
801100.SI	信息设备(申万)	2007-12-18	1325.278	1322.38	-0.95	1350557.75
801130.SI	纺织服装(申万)	2007-12-18	2374.148	2348.83	-1.24	1608080.5
801150.SI	医药生物(申万)	2007-12-18	2990.872	2962.89	-1.35	3848256
801090.SI	交运设备(申万)	2007-12-18	3840.964	3785.12	-1.43	2323961
801080.SI	电子元器件(申万)	2007-12-18	1639.799	1625.26	-1.6	1590692.38
801030.SI	化工(申万)	2007-12-18	3835.127	3787.85	-1.64	4291469.5
801010.SI	农林牧渔(申万)	2007-12-18	1854.48	1830.61	-1.66	1976960.13
801200.SI	商业贸易(申万)	2007-12-18	4706.582	4633.35	-2.25	2978635.75
801120.SI	食品饮料(申万)	2007-12-18	5088.763	5009.61	-2.62	2044519.25

代码	名称	日期	今开盘	最新点位	涨跌幅	成交量
801863.SI	新股指数(申万)	2007-12-18	2823.157	2838.209	0.07	5357787
801861.SI	配股指数(申万)	2005-12-30	951.21	970.18	0	37100
801833.SI	低市净率指数(申万)	2007-12-18	4819.348	4848.087	-0.09	9246874
801823.SI	低市盈率指数(申万)	2007-12-18	7174.669	7205.176	-0.27	10669540
801842.SI	中价股指数(申万)	2007-12-18	3322.556	3324.33	-0.41	7093398.5
801832.SI	中市净率指数(申万)	2007-12-18	4673.594	4673.404	-0.45	7184386.5
801811.SI	大盘指数(申万)	2007-12-18	4028.278	4034.977	-0.49	22187380
801822.SI	中市盈率指数(申万)	2007-12-18	2931.092	2924.233	-0.56	7320363
801853.SI	绩优股指数(申万)	2007-12-18	5479.436	5499.607	-0.56	3340082.5
801821.SI	高市盈率指数(申万)	2007-12-18	1500.329	1498.611	-0.6	7645072.5
801841.SI	高价股指数(申万)	2007-12-18	3100.761	3107.121	-0.65	5681847.5
801812.SI	中盘指数(申万)	2007-12-18	3204.973	3190.666	-0.89	5854654
801843.SI	低价股指数(申万)	2007-12-18	5697.677	5671.947	-0.9	10235129
801862.SI	活跃指数(申万)	2007-12-18	466.239	464.537	-1.24	6638919
801851.SI	亏损股指数(申万)	2007-12-18	2066.621	2063.538	-1.32	5225170
801831.SI	高市净率指数(申万)	2007-12-18	1855.157	1843.366	-1.47	4897269
801852.SI	微利股指数(申万)	2007-12-18	1878.365	1851.869	-1.55	3622362
801813.SI	小盘指数(申万)	2007-12-18	2397.438	2377.428	-1.58	1884966.25

本版文章均摘自相关研究报告,未经作者核实,仅供参考,风险自担。

股市有风险,请慎重入市。 本版股市分析文章,属个人观点,仅供参考,股民据此入市操作,风险自担。