

在“涨”声中保持必要的谨慎

——投资策略周刊

张万成 宏观经济与策略 研究员；武幼辉 宏观经济与策略 研究员

电话：020-87555888-339；

020-87555888-393

eMail: zwc2@gf.com.cn；

wyh6@gf.com.cn

上周市场评述

◆上周是 2008 年元旦以来的第一周，只有三个交易日，市场震荡上行，两市的 A 股成交量有所放大，合计日均超过了 2000 亿元，上证指数突破了 60 日均线；B 股的成交量三天的成交量超过了元旦之前一周的成交量。在普涨的格局当中，中小板块表现出色。

投资主题：

◆CPI 数据 12 月份可能出现回落，但是由于翘尾因素和 2007 年第一季度基数较低，上半年仍会高位运行，真正的回落和转折点估计要下半年才能有所转机。

◆在国内 CPI 不断上涨的同时，人民币升值的速度在过去的一年也在不断加快。市场普遍预期 2008 年人民币会继续升值 8%-10%，当然这种升值还会继续以“主动性、可控性和渐进性”为原则。

◆国际原油的期货价格盘中突破了 100 美元的关口，随着美元的走软，以及对石油需求的不断增加，以及供给国家受到很多不确定的影响，高油价时代不得不再成为全世界需要认真面对的问题。

◆近期黄金的现货交易价格不断上涨，国际上黄金期货价格更是水涨船高，而在本周（1 月 9 日）国内也将推出黄金期货交易品种。黄金期货增加了期货的交易品种，可以逐步普及期货双边交易的功能，对下一步股指期货的推出也是一种提前预演。

◆“涨”是 2007 年的一个概括，也是 2008 年的一个开局。但是对于资本市场来说，时刻保持必要的谨慎是投资成功的关键因素。

本周市场展望

◆我们认为本周上涨的趋势有望得以延续：很多题材如奥运会、人民币升值等都会进一步催生热点板块和个股；金融行业在上周五出现反弹的基础上可以重点关注，特别是其中的证券板块，四部委联合下发了《关于整治非法证券活动有关问题的通知》要求严厉打击非法证券活动，对合法经营的券商是一种保护，必将有利于行业的发展和规范；房地产上周出现了反弹，行业龙头公司如万科 A 可以重点关注；另外随着国际油价的上涨，对相关的产业也会产生较大影响，对于替代能源的行业是一个发展机会；黄金价格上涨以及黄金期货的推出，对中金黄金和山东黄金等黄金生产企业的规避风险提供对冲工具，对有色板块也有一些正面意义。

市场基本数据

指数名称	周末收盘	指数涨幅
上证指数	5361.57	0.78%
深证成指	18122.41	1.18%
沪深 300	5483.65	1.14%
恒生指数	27519.69	2.53%

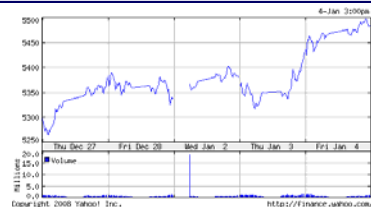
上周上证指数走势



上周深证成指走势



上周沪深 300 走势



上周恒生指数走势



上周沪深两市成交额（亿）

全部 A 股	6082.00	-37.05%
全部 B 股	39.92	89.74%

投资主题：在“涨”声中保持必要的谨慎

岁末年初，各大媒体以及每个人都在总结过往的2007年和展望2008年。过去的2007年，中国经济继续保持快速增长；贸易顺差以及相应的外汇储备继续增加、人民币升值不断加快、流动性过剩持续、CPI屡创新高，进而引发了相应宏观调控的措施频繁出台……。就资本市场而言，一个“涨”字也可以概括得淋漓尽致，无论是指数还是总市值都在增加，无论是机构投资者的规模，还是个人投资者的开户数量都在增加。上周为2008年第一个交易周，虽然只有三个交易日，市场同样在“涨”声中迎来开门红，但是具体板块的风格转换却是精彩纷呈。本期投资主题简要讨论一下关于“涨”的话题。

2008年在“涨”声中开始

CPI高位回落或继续上涨？

在所有“上涨”的声浪中，CPI因为事关千家万户的民生问题，每个月的数据如何以及接下来会有什么应对措施，成为各方人士在公布前的猜想课题。根据有关专家预测，12月份该数据将出现回落，在前期高位基础上回落到6%附近，在宏观调控和行政措施不断加大对通货膨胀（或者说通胀预期）的应对之下，出现一定的回落是一个必然的结果。但是回落未必会出现明显的向下转折，因为进入新的一年，除了考虑上一年的翘尾因素，商品的绝对价格应然会有一定的惯性上涨力量，特别是还有春节的因素，随着经济发展和个人财富的增长，强大的购买力必将助推价格的继续上涨；另外从相对的价格来看，2007年一季度的三个月基数较低，分别为102.2、102.7和103.3。比较下来，上半年通胀形势仍然严峻，真正的回落和转折点估计要下半年才能有所转机。所以，对CPI或者说通货膨胀问题盲目乐观可能最终事与愿违，当然随着宏观调控措施的出台，我们认为在“可控”的前提下，首先需要提高通货膨胀的承受力和容忍度。

表1：上海黄金交易所现货价格走势

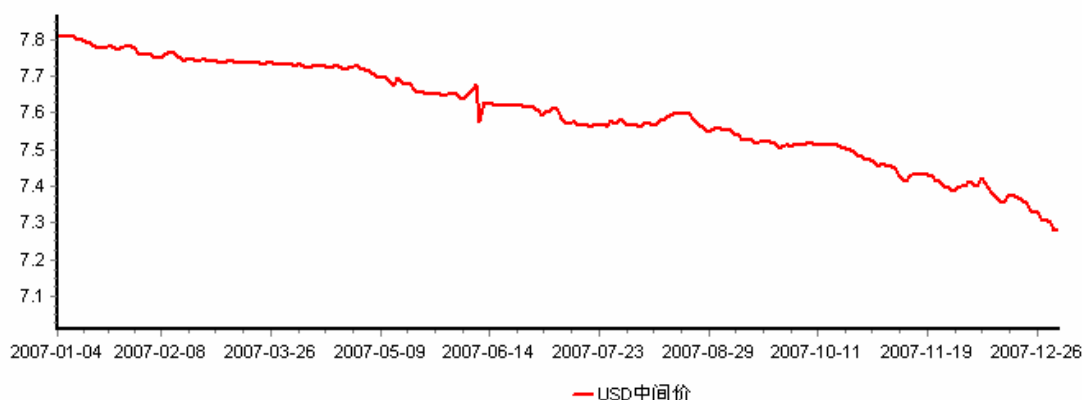
时间	全国居民消费 价格总指数	全国商品零售 价格总指数	全部工业品出厂 价格指数
2007年11月	106.9	106	104.55
2007年10月	106.5	105.3	103.2
2007年09月	106.2	104.9	102.7
2007年08月	106.5	105.2	102.6
2007年07月	105.6	104.4	102.4
2007年06月	104.4	103.2	102.49
2007年05月	103.4	102.4	102.8
2007年04月	103	102.2	102.9
2007年03月	103.3	102.5	102.7
2007年02月	102.7	101.9	102.6
2007年01月	102.2	101.8	103.3

数据来源：wind资讯

人民币升值有望加速

在国内CPI不断上涨的同时，人民币升值速度在过去的一年也在不加快。2007年1月4日，人民币兑美元为7.8073: 1；一年以后的2008年1月4日该数据为7.2779: 1，一年来升值幅度为不断增加。市场普遍预期2008年人民币会继续小幅加速升值8%-10%，当然这种升值还会继续以“主动性、可控性和渐进性”为原则。

图1：一年以来人民币兑美元升值情况



数据来源：Wind资讯

数据来源：wind资讯

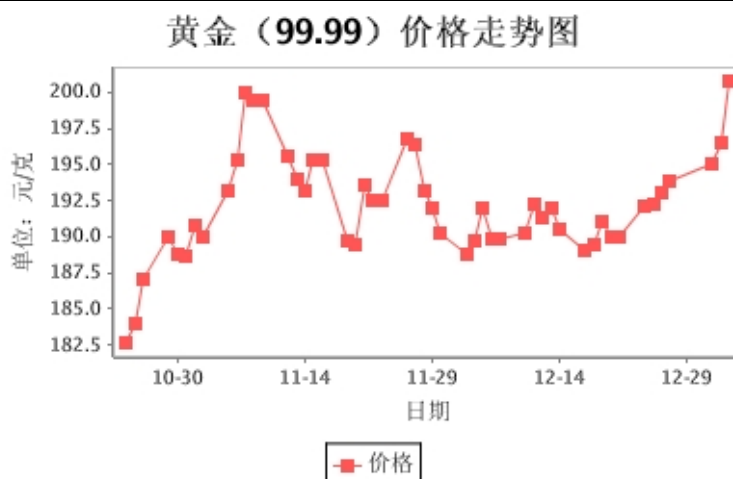
原油价格的上涨和高油价时代来临

原油价格和黄金价格的上涨不是2008年开始的，但是有一个标志性的事件，那就是国际原油的期货价格盘中突破了100美元的关口。据新华社报道，纽约商品交易所2月交货的轻质原油期货价格2日盘中首次出现每桶100美元的成交价，令整个世界为之震动，也让一个下单的交易员一举成名。法新社4日报道说，这个交易员名为理查德·阿伦斯，独立一人创立了ABS石油经纪公司，以每月2.5万美元租下了纽约商品交易所交易席位。2日交易时段内，阿伦斯以每桶100美元的期货价格挂单1000桶，最终成交。不过，阿伦斯不久后又以略低于100美元的价格挂单卖出，亏损了大约600美元。“这只是个形式而已，他(阿伦斯)希望成世界上第一个以每桶100美元价格购买原油的人，”市场分析师安托万·埃夫说。英国《每日电讯报》评论说，虽然亏损了600美元，但对于阿伦斯来说显然物有所值，他不仅“一单成名”，而且还拥有了可以留给子孙后代的传奇故事。正是因为他的挂单，油价首触百元，美国股市因此大跌，全球范围内开始热议高油价。这似乎是一个“炒作”的典型，但是随着美元的走软，以及对石油需求的不断增加，以及供给国家受到很多不确定的影响，高油价时代不得不成为下一步需要全世界认真面对的问题。

黄金价格的上涨和黄金期货

近期黄金的现货交易价格不断上涨，国际上黄金期货价格更是水涨船高，而在本周(1月9日)国内也将推出黄金期货交易品种。

图2：上海黄金交易所现货价格走势



数据来源：商品价格网

上海期货交易所负责人表示，黄金生产、加工、贸易企业，金融机构及广大投资者都迫切需要合法而高效的渠道来规避黄金现货市场价格风险，这三大主体是黄金期货的主要服务对象。我们关注黄金期货的推出，一方面在于黄金作为贵金属的代表性品种，除了一般商品的特性之外，还具有价值尺度的货币属性，在通货膨胀的时期，具有币值的稳定性和保值功能；更为重要的是，国内推出黄金期货增加了期货的交易品种，可以逐步普及期货双边交易的功能，对下一步股指期货的推出也是一种提前预演。

在上涨中保持必要的谨慎

“涨”是2007年的一个概括，也是2008年的一个开局。但是对于资本市场来说，时刻保持必要的谨慎也是投资成功的关键因素。如果说贪婪和恐惧是如影随形的心理活动，那么上涨和下跌的波动性则是价格走势的永恒主题。即使是在上涨的总体格局当中，也孕育着相反的力量。正如我们对2008年整体的市场判断仍然是牛市格局一样，牛市的格局同样有亏钱的风险。正如很多投资者总结2007年在“涨”声中，赚了指数不赚钱的原因，追涨杀跌可能是最为关键的因素。5.30之前对低价股、垃圾股的炒作使得很多人在之前获得了纸上财富，后来的调整中却是真金白银的损失惨重；11月后来的蓝筹股调整则也给大家以提醒：即使是亚洲最赚钱的好公司，如中国石油，价格也不会无止境的高下去。

本周市场展望

回到本周市场，我们认为上周上涨的趋势有望得以延续，因为上证指数突破60日均线并且成交量放大，表明市场人气有所增加，而且进入新的一年，很多题材如奥运会、人民币升值等都会不断催生热点板块和个股的出现，但是最为关键和根本的支撑股价上涨的力量还在于公司的业绩，新

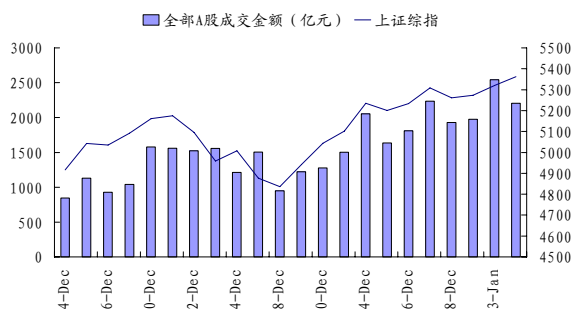
的一年，年报虽然在三个月内才会陆续公布，但是对于年报业绩的预期会提前开始；本周金融行业在上周五出现反弹的基础上可以重点关注，特别是其中的证券板块，因为最高人民法院、最高人民检察院、公安部、中国证监会四部委联合下发了《关于整治非法证券活动有关问题的通知》（证监发[2008]1号，以下简称《通知》），作为新年1号文件，《通知》要求严厉打击非法证券活动，对合法经营的券商是一种保护，必将有利于行业的发展和规范；另外，房地产上周出现了反弹，应该属于短期内处于政策真空期，而人民币升值利好大于调控利空的表现，行业龙头公司如万科A可以重点关注，但是整个行业的整合随着宏观调控的深入进行，也许才刚刚开始；另外，随着国际油价的上涨，对相关的产业也会产生较大影响，一方面是使用原油做材料和燃料成本上升，另一方面对于替代能源的行业是一个发展机会；黄金价格上涨以及黄金期货的推出，对中金黄金和山东黄金等黄金生产企业的规避风险提供对冲工具，对有色板块也有一些正面意义。

上周市场评述

上周市场回顾

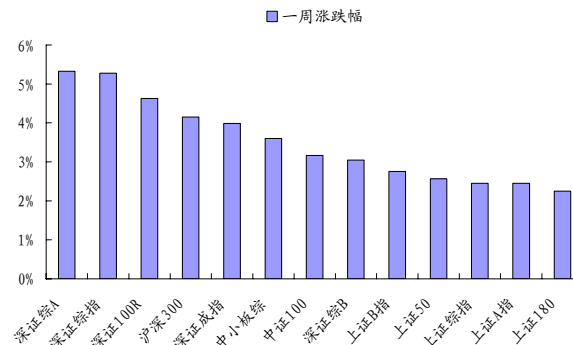
上周是2008年元旦以来的第一周，虽然只有三个交易日，市场震荡上行，两市的A股成交量有所放大，合计日均超过了2000亿元；B股的成交量三天的成交量超过了元旦之前一周的成交量，上证指数突破了60日均线。在普涨的格局当中，中小板块表现出色。

图 3：上周大盘小幅振荡上行，成交量继续放大



数据来源：wind资讯

图 4：上周 A 股出现普涨，中小板表现出色

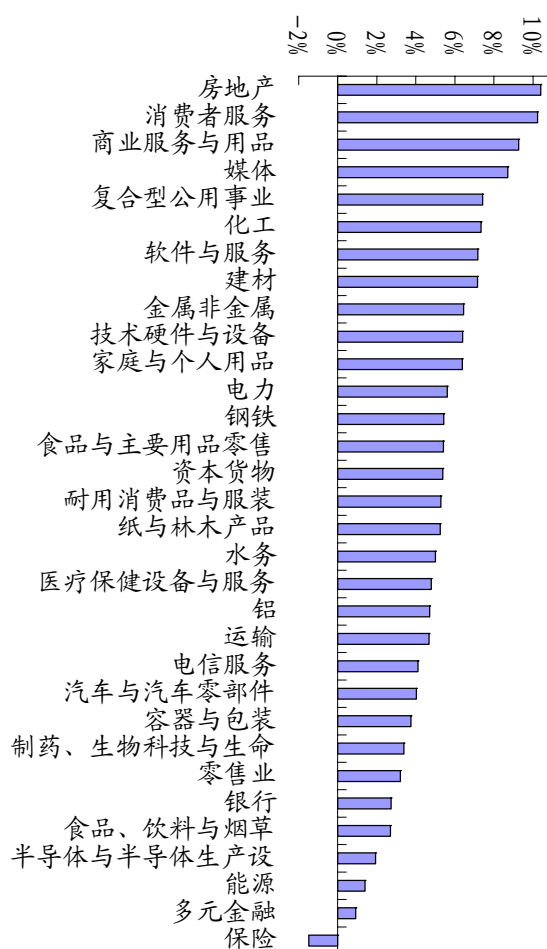


数据来源：wind资讯

行业表现与估值

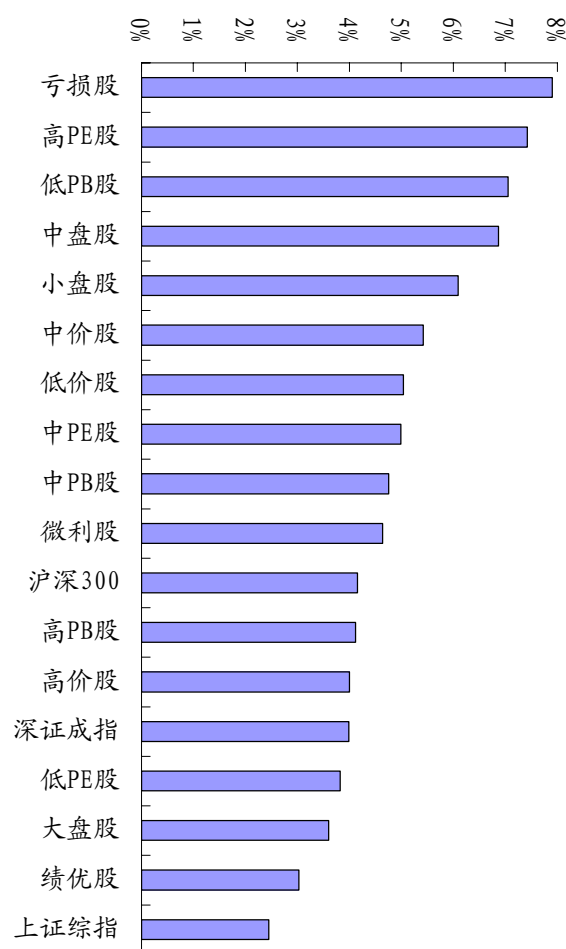
从行业表现来看，房地产、消费者服务和商业服务与用品处在涨幅榜的前列，值得我们关注的地产股在人民币升值的利好和宏观调控不断出台的利空情况下，走出了强劲的行市；能源、多元金融和保险处于涨幅榜的末端，其中保险行业出现了下跌。从不同市场特征指数来看，亏损股涨幅榜前列，而绩优股处在和上证综指处在末端。

图 5：上周不同行业涨跌幅



数据来源：wind资讯

图 6：上周不同市场特征指数涨跌幅



数据来源：wind资讯

表2：各行业盈利增长预测及估值水平

行业	总市值 占比	净利润增长率			动态市盈率		PEG 07-08cagr
		06e	07e	08e	07e	08e	
能源	24.57	0.12	0.19	0.18	38.22	37.91	2.46
材料	11.23	0.41	0.50	0.34	34.67	37.43	1.38
化工	2.52	-0.10	1.99	0.42	50.95	41.14	1.85
建材	0.78	5.09	2.34	0.73	47.59	40.12	1.19
容器与包装	0.08	-0.06	0.35	0.44	37.54	28.63	2.11
铝	1.59	0.74	0.26	0.22	39.79	30.53	2.26
金属非金属	1.85	1.63	0.35	0.29	39.61	43.31	1.86
钢铁	3.79	0.24	0.34	0.32	24.76	23.29	1.05
纸与林木产品	0.38	0.09	1.09	0.52	34.16	35.22	0.88
工业	13.57	0.17	1.07	0.37	44.00	42.60	1.47
资本货物	6.59	0.67	0.93	0.39	46.91	45.02	1.64
商业服务与用品	0.07	-0.15	0.34	0.25	62.94	51.70	4.28
运输	6.90	-0.03	1.17	0.35	41.84	35.13	1.34

可选消费	5.31	2.02	1.28	0.36	45.21	59.36	1.69
汽车与汽车零部件	1.56	0.90	1.16	0.33	37.16	34.42	1.26
耐用消费品与服装	1.71	-3.19	3.14	0.31	40.71	36.53	1.63
消费者服务	0.46	0.17	0.62	0.47	73.00	56.73	2.57
媒体	0.32	0.77	0.19	0.66	95.53	89.49	2.80
零售业	1.25	2.33	0.77	0.43	51.60	113.05	2.26
日常消费	2.95	1.81	0.70	0.43	72.84	44.35	2.37
食品与主要用品零售	0.34	3.67	0.63	0.46	54.62	40.50	1.80
食品、饮料与烟草	2.50	1.63	0.75	0.43	76.55	44.39	2.41
家庭与个人用品	0.11	1.19	-0.07	0.45	74.20	63.08	8.67
医疗保健	1.52	0.15	1.16	0.35	51.72	46.50	1.94
医疗保健设备与服务	0.05	0.18	-0.55	0.53	69.29	46.51	-6.13
制药、生物科技与生命科学	1.47	0.15	1.24	0.35	51.54	46.50	1.88
金融	35.02	0.33	0.85	0.43	36.25	45.51	1.11
银行	23.33	0.26	0.57	0.44	33.87	27.10	1.06
多元金融	2.02	-1.57	25.45	0.34	30.70	125.45	1.89
保险	6.66	0.67	2.52	0.31	46.14	36.54	1.44
房地产	3.01	0.79	0.85	0.85	45.06	33.80	1.27
信息技术	1.95	-1.22	7.59	0.49	55.20	47.01	2.03
软件与服务	0.37	-1.37	4.64	0.54	61.41	46.23	1.20
技术硬件与设备	1.46	-1.05	31.72	0.48	54.30	48.80	3.72
半导体与半导体生产设备	0.12	-4.63	0.44	0.41	52.15	39.48	1.80
电信服务	0.62	0.28	0.25	0.26	54.64	51.70	2.66
公用事业	3.55	0.19	0.24	0.20	42.45	38.41	2.73
电力	2.87	0.18	0.28	0.20	40.14	32.98	2.45
复合型公用事业	0.18	0.14	0.30	0.37	69.59	42.90	5.87
水务	0.30	0.13	0.06	0.26	75.38	51.66	5.40
全部 A 股	100.00	0.27	0.59	0.34	39.33	44.85	1.46
沪深 300	77.32	0.25	0.50	0.31	38.67	36.92	1.48

数据来源：wind资讯，广发证券发展研究中心

表3: 上周广发证券研究员重点关注公司投资评级与盈利预测调整

公司 名称	所属 行业	研究员	调整前 评级	投资 评级	上周末 收盘价	目标 价格	07eps	08eps	09eps
绿大地	农业、食品	熊峰	——	持有	54.12	55	0.64	0.99	1.41
华锐铸钢	机械	刘智	——	积极申购	——	17.15- 19.60	0.36	0.49	0.68
雅戈尔	服装	刘伟军	——	买入	26.39	30.41	0.08	0.30	0.23
南京中商	零售业	欧亚菲	买入	买入	23.05	30.00	0.44	0.67	2.50
宁波联合	综合类	花长劲	——	持有	11.99	16.07	0.299	0.647	0.672
万科 A	房地产开发 与经营业	花长劲	买入	买入	29.24	42.09	0.71	1.43	——
桂冠电力	公共设施服 务业	谢军	买入	买入	14.47	14.00	——	——	——
冀东水泥	非金属矿物 制品业	谢永元	买入	持有	23.50	22.4	——	——	——
粤高速 B	交通运输辅 助业	卓悦	买入	买入	6.77	9.00	0.43	0.45	——
中国国贸	旅游业	沈爱卿	买入	持有	22.85	20.56	0.276	0.394	0.646
苏宁电器	零售业	欧亚菲	买入	买入	69.00	90.00	——	1.74	2.5

广发证券—行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

相关研究报告

投资策略周刊: 中、小盘的表现持续到何时?	武幼辉 张万成	2008-01-02
投资策略周刊: 盘点 2007 年宏观调控 展望明年市场走势	张万成 武幼辉	2007-12-24

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。