

第一搜股2008年度投资策略

## 08年将现万点行情的资本盛世

摘要：11月份的行情以惨淡结束。上证综指大幅下挫18.19%，同深圳成指一起，纷纷创下历史单月下跌点数之最，但我们一直相信这只不过是牛市中一次正常的调整而已。历史经验表明，基本上所有的国家在大牛市中均经历过大约1-3个月的短期调整。从相似的发展阶段来看，日本的经验或许能够带来一些启示。

在上世纪80-90年代的大牛市期间，日本股市也经历了短暂的调整。1987年10月14日，东京证券交易所股票静态市盈率达到高点92.28倍，随后在美国股灾的影响下，日经225指数在1个月内调整了23%，之后又振荡了1个半月。但伴随着市场信心的逐渐恢复，日本股市在随后的两年里继续延续了牛市的格局。

如果对比中国和日本股票市场，我们可以发现两国的牛市基础大体相同。但对于历史上同样处于牛市中短期调整阶段的中、日股市来说，中国在各方面无异优于日本。日本股市在1987年经历了短暂调整之后重回上升通道，对于更加健康并且拥有更有利于股票市场发展环境的中国来说，我们也应该对A股抱有信心。2008年，中国的投资者或将见到10000点行情的资本盛世，让我们尽情去分享证券市场的财富第5波吧。

### 全球经济：

#### 次贷危机和通胀风险考验全球经济，下滑或在所难免

2007年上半年前几个月国际油价大幅度回落，亚洲和欧洲经济正延续强劲增长和有力复苏的态势，世界经济形势向好。而似乎只有通货膨胀成了许多国家的心腹之患。经济高速发展带来了基础原料和能源价格的不断攀升，全球通货膨胀压力逐渐积累，当世界各国正准备腾出手来治理通胀的时候，爆发了震惊国际金融界的次贷危机。以4月2日美国第二大次级抵押贷款公司新世纪金融公司申请破产保护事件为标志，拉开了次贷危机的帷幕。次贷危机冲击着全球金融市场，造成巨额损失，同时重创了美国已经低迷的房地产，支撑美国经济的消费市场受到极大冲击。

美国次贷危机，房市低迷和消费受损可能导致美国经济持续放缓，而以美国经济在全球的龙头地位，使得这一风险全球化。同时全球经济连续五个年头的高增长积累了相当的通胀风险。基于这些因素的考虑，我们预期今年全球经济增长小幅回落，明年可能继续下滑；而一旦全球经济增速放缓，基础原料和能源需求将减少，从而有利于缓解全球通胀压力，明年或许出现以经济增长损失换取通胀释放的局面。

表1: IMF预测

单位: %

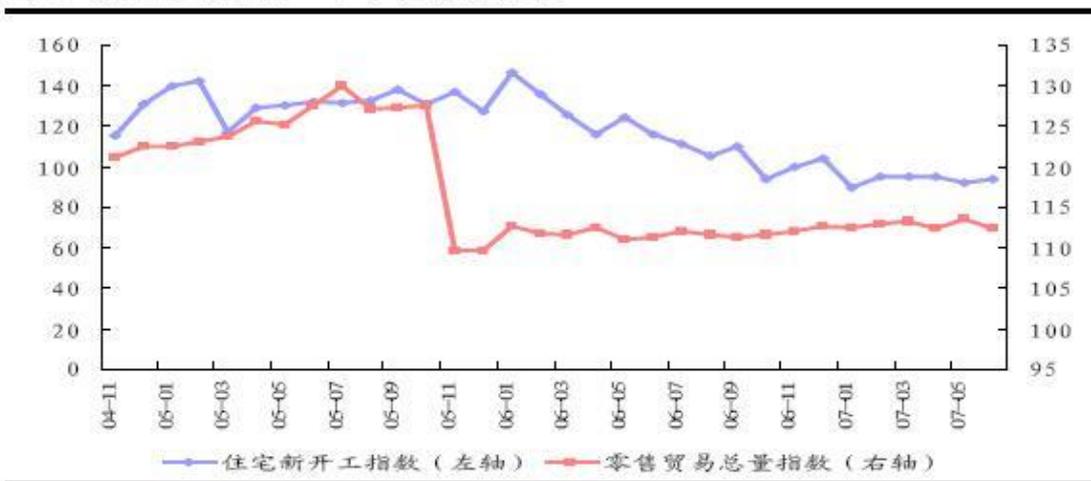
	GDP 增长率		通货膨胀率	
	2007	2008	2007	2008
World	5.20	4.80	3.90	3.60
Advanced economies	2.50	2.20	2.10	2.00
Euro area	2.50	2.10	2.00	2.00
Newly industrialized Asian economies	4.90	4.40	2.00	2.30
Africa	5.70	6.50	6.60	6.00
Japan	2.00	1.70	0.00	0.50
United states	1.90	1.90	2.70	2.30

资料来源: IMF网

一、次贷一次脉冲，金融市场首当其冲，实体经济尚显时滞

次贷或许使得美国房地产市场长期陷入低迷，这将极大削弱支撑美国经济增长的消费支出。美国研究机构可靠贷款中心（CRL）发布报告说，由于购房者无力偿还抵押贷款而失去住房赎回权的事例急剧增加，美国全国住房总价值将降低2230亿美元。苏格兰皇家银行分析师Bob Janjuah预计，在新会计准则下，全球金融机构为次贷作的拨备将达到2500至5000亿美元。随着次贷坏帐不断暴露，金融业和房地产的损失还将进一步凸显出来。

图 4: 美国住宅新开工和零售贸易指数



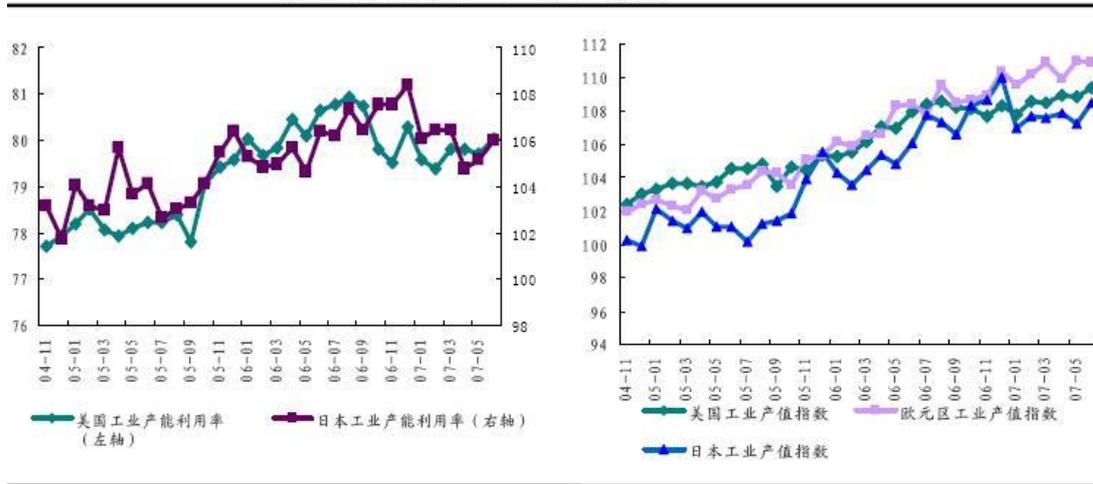
资料来源: Wind资讯

次贷及其引发的连锁反应，极大损害了美国经济，但我们尚不能得出美国经济从此进入衰退周期，进而引发全球经济持续下滑的结论。7月以来次贷集中爆发，四大经济体经受住了考验。中国前三季度GDP同比增长11.5%，全年将超去年11.1%水平；美国第三季度GDP季调后年率为3.9%，超过预期；日本第三季度GDP经价格因素调整后较上季度增长0.6%，好于预期；而欧盟第一季度经济增长了0.7%，明显超出了外界的预期，尽管第二季度欧盟经济增长速度降至2005年初以来的最低增速0.5%，但欧盟经济的基本面依然稳固。

此外欧美日三大经济体的工业部门和就业数据给出的信号是积极的。虽然美国遭遇次贷冲击，房地产和消费市场前景堪忧，市场普遍看淡经济前景，但美国的就业状况良好，失业率并没有出现大幅度上

升态势；而日本和欧盟的失业率继续走低，同时三大经济体的工业产能利用率和产值指数处在较高水平，这显示工业部门运行态势良好。

图 6: 三大经济体工业部门运行状况

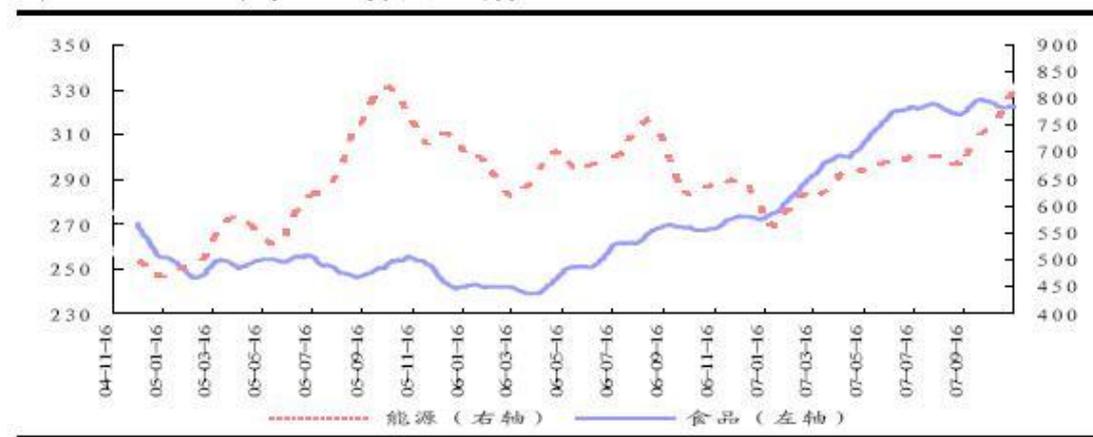


## 二、全球经济下滑释放通货膨胀压力

全球经济高速增长也带来了基础原料和能源价格的飞速上升。WTI原油期货平均价格从2001年的25.95美元，翻两番升至今年下半年以来99美元；而今年以来的CRB现货综合、食品、金属指数均值分别是2001年的1.8、1.5和4.4倍；CRB期货能源、谷物和软商品价格指数均值分别是2001年的2.4、2和1.7倍。高昂的国际基础原料和能源价格通过国际分工与合作渗透到各国的生产环节，产生成本推动价格上涨；全球经济持续高速增长，带动了消费需求和水平的提高，导致需求拉动价格上涨。全球通货膨胀日渐积累，并且已在部分国家爆发。

受油价飙升和食品涨价影响，今年10月份欧元区通货膨胀率升至2.6%，是2005年9月以来的最高水平。通胀率在接下来的几个季度里将保持在高位。今年日本地价10多年后出现正增长，国际油价创历史新高，这势必带动日本国内物价走高，令日本中期物价面临上行风险。而中国饱受食品引起的结构性物价上涨，单月居民消费价格指数同比增长6.5%也创造了11年来的新高，下半年以来工业品出厂价格连续上涨令物价全面上涨的压力逐渐积聚。

图 7: CRB 能源和食品现货指数走势



资料来源: Wind资讯

展望明年，在全球经济尚无法摆脱唯美国马首是瞻情况下，美国经济低迷通过资本和商品市场传递，带动全球经济走下坡路。在此情况下基础原料和能源供求缺口有望缩小，价格高位回落，这有利于缓解

全球通货膨胀压力，明年全球或许出现以经济增长损失换取通胀释放的局面。

## 国内经济：

### 全球经济面临下滑风险，国内消费和投资弥足珍贵

2001年加入世贸组织后，中国对外开放程度不断提高。随着国际产业转移不断深入，中国经济对外部市场的依赖程度不断上升，特别是工业生产的能源、原材料和半成品依赖外部进口，制成品销售更加依赖全球市场。

图 8： 2000 年以来中国对外依存度 单位： %



资料来源：Wind 资讯

全球经济下滑势必影响外部市场对中国产品的需求。我们预期，受外部需求减少、人民币升值、生产成本短期难以下降以及对“两高一资”行业出口调控等不利因素影响，2008年出口增长可能下降到21%左右。

在出口面临下降的风险下，消费和投资显得弥足珍贵。随着十七大“构建和谐社会”理念的具体措施落到实处，政府将增加对社会保障体系、基本医疗卫生服务和教育等公共产品和设施的投入，提高全民福利的同时促进全民消费。同时近几年推动消费持续增长的有利因素没有发生改变：居民可支配收入持续增长、人口红利、城镇化进程、消费升级等。此外通货膨胀预期也可以提高居民的消费积极性。我们预期明年扩大内需增加消费的宏观战略获得较大突破，社会消费品零售总额同比增长达到18.5%。

除了对消费充满信心，我们认为固定资产投资对经济增长的贡献不会发生大的变化。2008年是实现“十一五”规划目标的关键年，其中规划制定了“十一五”期间GDP能耗减少20%的目标，而去年仅减少1.23%，未完成4%预定目标，今年前三季度减少3%，综合来看明年节能降耗的任务很艰巨。高耗能高污染行业是节能降耗和环保治理的重点对象，也是固定资产投资大户。对“两高一资”行业的高压政策，并不意味着固定资产投资大幅度缩水。

另一个固定资产投资大户——房地产行业，明年继续保持很高的行业景气。2007年下半年推出新的紧缩房贷政策只是抑制房地产投机，并不针对自住房需求。考虑到居民自住房的供求缺口明显，明年房地产投资比较旺盛。同时新农村建设、西部大开发、中部崛起、振兴东北老工业基地和世博会、京沪高铁、新能源等一些大型项目和配套设施开工建设对固定资产投资起到支撑作用。综合上述因素来看，尽管面临信贷、土地、税收、行政、环评和能耗评估等方面的重重考验，固定资产投资还是有望保持25%

左右的高水平。

2008年随着农副产品供给增加，供求矛盾得到缓解，前期涨幅过大的食品细分类价格有回落的要求，但受粮食价格的支撑，食品价格仅能高位企稳。而持续上涨的工业品出厂价格，经过半年左右滞后期，明年上半年将对物价发挥作用。总得来说，短期内成本和需求双重因素推动物价上涨的态势不变。我们预期，在翘尾因素先高后低和新涨价因素共同作用下，2008年居民消费价格指数先升后降，全年为3.5%左右。此外出口放缓有助于抑制国内通胀。

货币政策方面，2008年央行仍然被动使用数量和价格工具应对流动性过剩。流动性过剩直接源头是巨额的外汇占款，追本溯源是经济结构不合理，这也决定了流动性过剩的长期性。展望明年，准备金率和公开市场操作仍是主要的抑制流动性工具。创历史新高13.5%的准备金率将对银行超额准备金率保持压力，这也注定了来年准备金率使用空间有限，幅度大概是2-3次上调1%-1.5%（不排除差别准备金率）。在外汇使用方面看好对外投资。

基于上面对明年物价形势的判断，我们预期年内还将加息一次27个基点，负利率状况有所改善。此外明年上半年的物价形势依然严峻不容乐观，以及三大经济体的利率政策对我国的货币政策的牵制，在此假设下，我们认为明年央行加息空间有限，幅度大概是27-54个基点（不排除非对称加息）。

货币政策的另一个核心问题就是汇率。除了台湾问题外，中美之间争论的焦点就是人民币汇率。而中国和欧盟的巨额贸易顺差，以及人民币对强势货币欧元的贬值，也令欧盟对中国政府大为不满。明年人民币汇率将面临欧盟和美国更大的压力。但是我们认为明年人民币汇率还是保持合理均衡水平上的稳定，人民币对美元升值大约是6.5%。

## 二、2008年宏观数据预测

全球经济下滑的风险势必影响外部市场对中国产品的需求。在出口面临下降的风险下，消费和投资显得弥足珍贵。随着落实十七大“构建和谐社会”理念，政府将增加公共产品投入，提高全民的福利的同时促进全民消费。除了对消费充满信心，我们认为固定资产投资对经济增长的贡献不会发生大的变化。高耗能高污染行业是固定资产投资大户，也是节能降耗和环保治理的重点对象。对“两高一资”行业的严控，并不意味着固定资产投资大幅度缩水。综合来看明年我国的经济偏热状况会得到改善，增速回落，但是仍然保持10%以上的较高水平。

表4: 2008年宏观数据预测

单位: %

	2008E
GDP	10.60
固定资产投资	25.00
社会消费品零售	18.50
出口	21.00
进口	19.00
工业增加值	15.00
CPI	3.50
PPI	3.10
M1	20.00
M2	17.50
人民币存款	15.00
人民币贷款	17.00

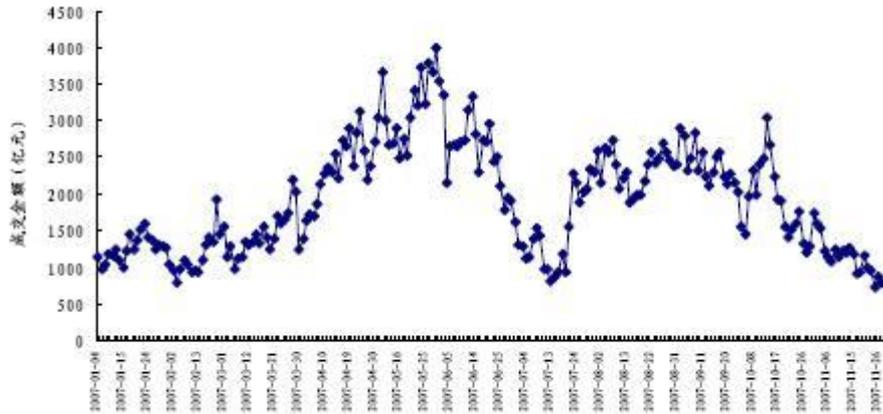
## 市场分析:

### 前期市场持续下跌 但属牛市中正常的调整

11月份以来,受高估值压力以及管理层针对基金的调控措施影响,股指持续下跌,市场信心大幅受挫,成交量持续下降。本月中,大盘蓝筹股出现持续下跌,上证指数一度跌破半年线,大部分个股已处于深度回调状态。由于市场基本处于单边探底走势,其间大部份时间没有象样的反弹,资金入场信心大幅降低,成交量明显下降。

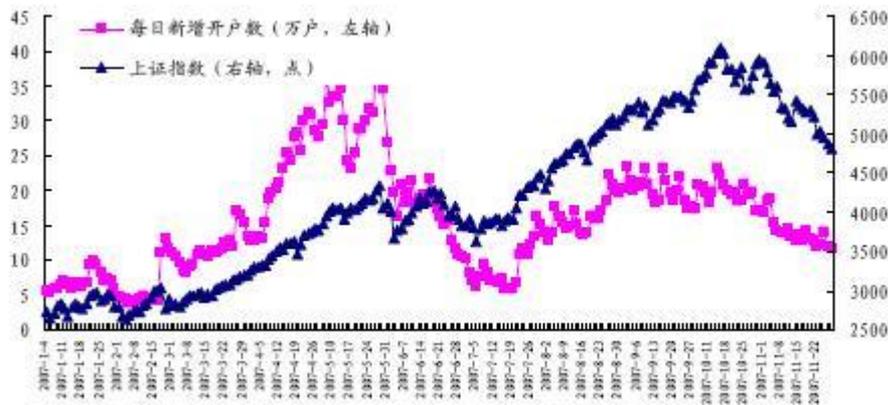
市场信心严重受挫还表现在每日新增证券投资开户数上面。11月份以来,每日新增证券投资开户数呈现单调下降趋势,从月初的高于每日18万户下降至月末的低于12万户。基金申购也明显降温,基金赎回压力也有所加大。

图6: 全部A股每日成交金额



数据来源: Wind 资讯网

图7: 每日新增开户数和上证指数走势



数据来源: Wind 资讯网

11月份以来市场出现持续调整的主因主要来自四方面，一是估值压力导致市场具有内在调整要求，二是管理层加大了针对基金的调控力度，三是国内宏观调控继续面临紧缩压力，四是全球经济下行风险加大。

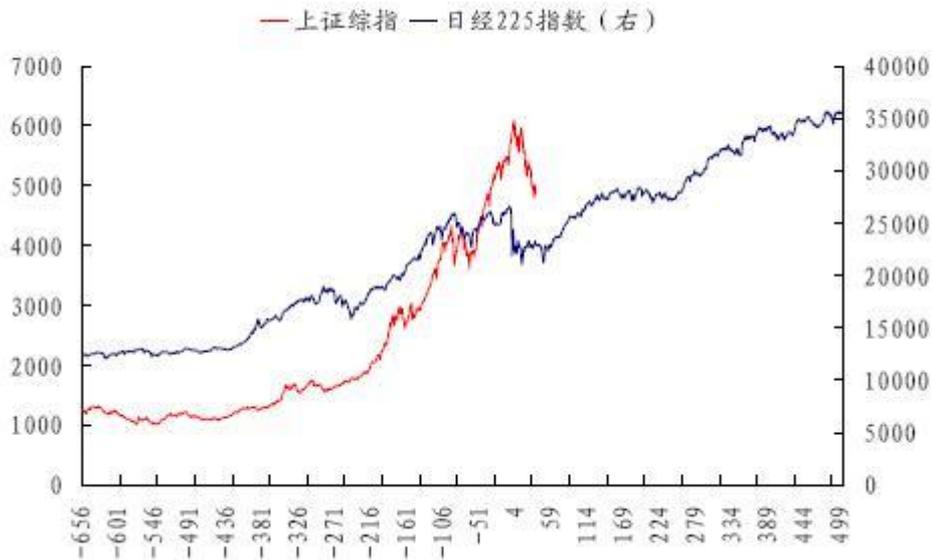
经过一个多月的调整，估值压力已得到比较充分的释放，Wind资讯统计数据 displays，11月末，全部A股和沪深300指数的2007年预测市盈率在36倍左右、中小企业板的2007年预测市盈率49倍左右。

11月份的行情以惨淡结束。上证综指大幅下挫18.19%，同深圳成指一起，纷纷创下历史单月下跌点数之最，我们也一直相信这只不过是牛市中一次正常的调整而已。历史经验表明，基本上所有的国家在大牛市中均经历过大约1—3个月的短期调整。从相似的发展阶段来看，日本的经验或许能够带来一些启示。

在整个20世纪70—80年代，日本的经济依然保持强劲增长，但已有减缓势头。1985年的“广场协议”之后，日本提高了日元对美元和欧洲国家货币的汇率，之后进入超低利率时期，此后便经历了长达4年多的资产价格暴涨阶段，日经225指数上涨了2倍多。在这一轮大牛市期间，日本股市也经历了短暂的调整。1987年10月14日，东京证券交易所股票静态市盈率达到高点92.28倍，随后在美国股灾的影响下，日经225指数在1个月内调整了23%，之后又振荡了1个半月。但伴随着市场信心的逐渐恢复，日本股市在随后

的两年里继续延续了牛市的格局，到1990年初牛市结束的时候，日经225指数又上涨了85%。

图1: 中、日股市在大牛市阶段具有十分相似的走势



如果对比中国和日本股票市场，我们可以发现两国的牛市基础大体相同，包括宏观经济高速发展、本币升值、人口红利和宽松的货币政策环境，等等。但对于历史上同样处于牛市中短期调整阶段的中、日股市来说，中国在各方面无异优于日本：一、基本上，中国的宏观经济仍然保持较高增长，但日本名义GDP增长率已放缓至4%左右；中国上市公司业绩构成中投资收益虽然占据一定比重，但主营业务利润率也有所增长，而日本企业的利润大部分依靠交叉持股带来的账面上的损益；从估值角度，日本股市市盈率大大高于当今中国。三、日本股市上涨的主要原因在于升值带来的外部资金流入，但中国股市除资金推动外，企业业绩高增长是更加重要的因素。三、日本虽然在85年后进入超低利率时代，但日元升值削弱了央行利率调节的独立性，实际利率仍保持为正；而中国央行加息的步伐尚未跟上CPI上涨的步伐，实际利率为负，显示货币政策明紧暗松。

表1: 日本与中国在相似发展阶段宏观经济与股票市场对比

	日本	中国
发展战略	出口导向型	出口导向型
宏观经济	上世纪70-80年代期间快速增长,但在80年代开始已有放缓迹象,年均增长约4%左右。	快速增长,改革开放以来,GDP年均增长9.5%左右,目前保持在10%以上。
汇率	1985年的“广场协议”之后,日元汇率平均每年上升10.4%。	缓慢升值,2005年7月至今人民币兑美元累计升值不到12%。
利率	1985年的“广场协议”之后,日本开始进入超低利率时代,但实际利率保持为正。	央行加息的步伐跟不上CPI上涨的步伐,实际利率为负。
人口结构	上世纪80年代日本处于人口红利阶段。	2010年前中国处于人口红利阶段。
市场表现	上世纪80-90年代,日经225指数上涨了近3倍。	从2005年中旬至今,上证综指上涨了近5倍。
短期调整原因	1987年10月至11月,在估值压力和美国股灾的影响下,日经225指数在1个月内调整了23%,之后振荡了1个半月。	今年10月中旬至今,在估值压力及外围股市影响下,上证综指下挫了20%,如今处于振荡阶段。
企业盈利状况和市场估值水平	1987年10月14日东京证券交易所股票静态市盈率达到了最高的92.28倍,之后两年在牛市带来的投资收益支撑下,估值压力有所缓解,但盈利质量不高。	目前A股成分股静态市盈率为60倍,但上市公司业绩高速增长使得08年动态市盈率仅有28倍。企业盈利质量有所下滑,但总体仍然保持较高水平。

由此可见,中、日股市在大牛市中短期调整的原因是一样的。日本股市在调整之后重回上升通道,而对于更加健康并且拥有更有利于股票市场发展环境的中国来说,我们也应该对A股抱有信心,过度的悲观是不必要的,这只不过是牛市中一次正常的调整而已。

### 短期弱势尚未逆转,但最坏的时候已经过去

短期来看,市场的弱势特征尚未逆转,但在负面影响因素有所弱化的时候,我们相信A股最坏的时候已经过去。

一、估值压力大幅缓解,目前已经合理。本次市场调整的根本原因在于大盘蓝筹股的估值被资金不断推高,而从近期市场风格来看,市值越大跌幅越深,显示不同结构的股票估值水平在不断得到修正。截至到上周末,沪深300指数成分股以08年预测的业绩计算的市盈率不足28倍,如果剔除中国石油,则这一数据将下降至26.8倍。以目前的资金成本(以9%-11%进行估计)和未来上市公司的业绩增长(虽然业绩放缓将成定局,但考虑到目前工业企业处于景气高峰、“两税合并”及外延式增长,明年核心蓝筹仍有可能保持30%以上的增长)来看,我们认为这一估值水平是完全合理的。我们注意到,在近期股指不断调整之时,研究员仍然还在不断上调今、明两年沪深300指数成分股的业绩预期。

二、外部风险有所释放。受美国次级债影响,全球股票指数大幅振荡。目前MSCI全球股票指数市盈率回落至16倍,已具备吸引力。而从市场预期联邦基金利率走势及美联储副主席Donald Kohn 11月28日的讲话来看,美联储于12月份再次降息的可能性非常大。根据历史经验,联储降息之前,股票市场均有3周-4周振荡上升的阶段。上周外围主要股指均企稳回升,很明显已经开始提前反映预期。

三、紧缩性政策的不确定性有所减少。我们在3季度的时候就判断,未来央行的货币政策方向是“加息空间有限,升值将会加速”,而3季度央行货币政策执行报告也隐约的预示了这一点。刚刚举行的第十届中欧峰会已明确表示“人民币汇率将更具灵活性”,12月份第三次中美战略经济对话也可能对汇率产生影响,而美联储的降息预期将进一步压缩中国的加息空间。总体来看,未来利率和汇率的调整方向愈加明确,并有利于股票市场。

四、中国石油估值逐渐趋向合理。截至到上周末,中石油收盘于31.52元。虽然从市场走势来看,中

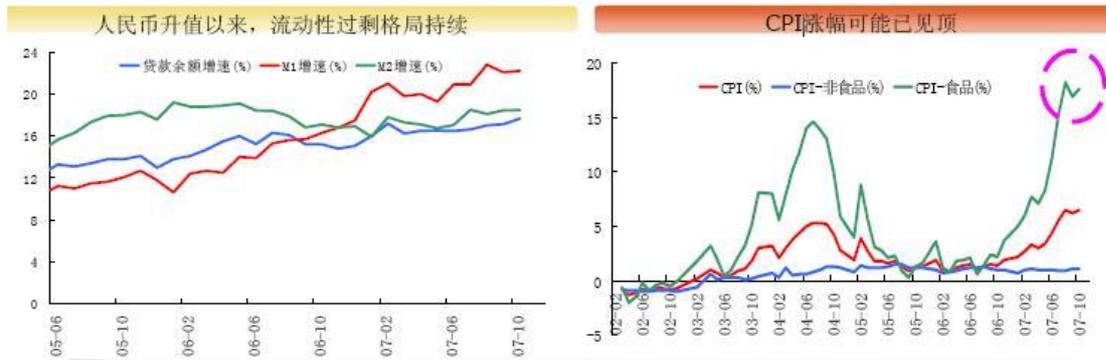
石油的股价极有可能跌破30元。但根据机构的一致预期，目前已落入合理区间。考虑到其估值水平和战略配置意义，我们认为未来其股价继续下调的空间不会太大，从而对股指的拖累作用将会弱化。

### 2008年上半年A股资金面依然充沛

实体经济层面的流动性过剩格局继续延续；贸易顺差继续维持高位；美国经济放缓而中国经济维持强势，中国依然是全球资金的热土，包括实业投资和博弈人民币升值；居民储蓄搬家的趋势仍将继续。

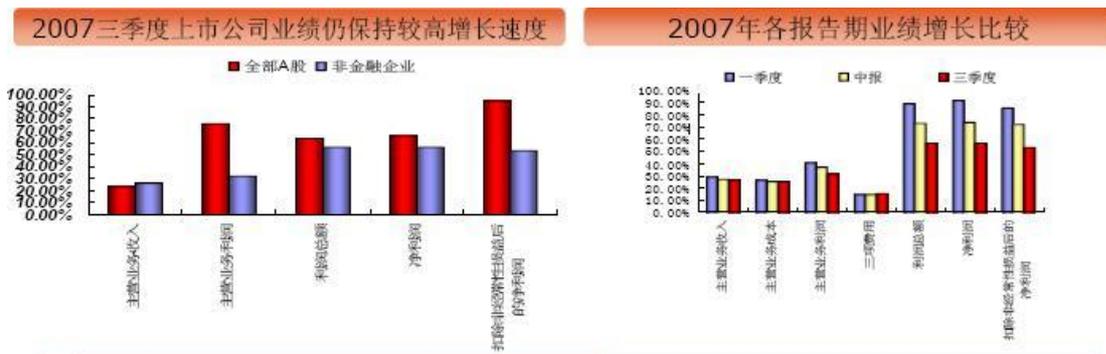
08年上半年实际利率依然为负；

08年初，宏观调控将趋缓，异常充裕的场外资金将重新进入A股；增加供给后，食品价格将缓和；连续加息已经有效降低了全面通胀的风险。



### 上市公司利润增速仍有望维持高位

经济增长强劲：细分行业龙头的盈利增长更值得看好；08年3月全国人大召开前，新换届地方政府推进经济增长的意愿强烈，从而导致投资反弹、企业利润增长；08年非金融企业净利润增速仍有望保持在30%—40%。



总体来说，市场经过11月份的加速下跌之后，HS300的08年市盈率已经下降到30倍。根据预测，08年上市公司的业绩增长率为30%-40%。再加上奥运会引发的大国情节，人民币不断升值的预期等因素，中国的牛市还是值得期待的。我们认为目前市场最大的问题在于信心的缺失，并导致资金面偏紧。今后一段时间，市场仍然需要振荡、筑底，并逐渐企稳，但继续调整的空间已很小了。基于对明年行情继续看好及目前市场走势的判断，12月份将迎来极佳的建仓机会，我们建议投资者不必在意短期的波动，冬播春收，大胆在12月份布局2008。

## 行业选择：

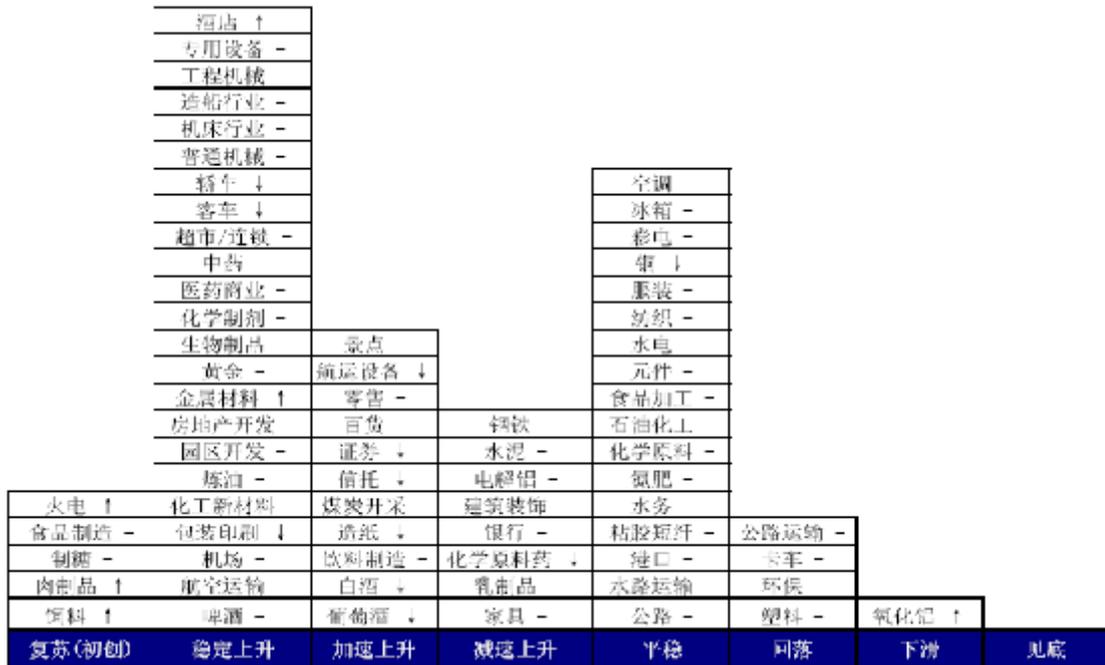
### 2008年景气向好的行业投资机会



我们基于自上而下的行业分析，行业市盈率/大盘市盈率对比值相对于历史水平的偏差、PEG值等因素出发确定行业配置建议：最看好的五个板块是：医药、消费（旅游、零售、白酒）、银行、地产、电力。

2008年全行业景气分析，把握景气上升行业投资机会，规避景气向下行业风险。

1)：行业景气全景图：



从此图可见主要行业：电力、食品开始复苏；机械、机床、医药、房地产、机场、航空等；零售、百货煤炭等加速上升。而钢铁、电解铝、银行、景气开始减速；铜平稳转弱；卡车，公路运输开始回落；氧化铝开始下滑。

2)、寻找增速有望超过平均水平或加速增长的行业

主要了行业重点公司平均净利润增速走势

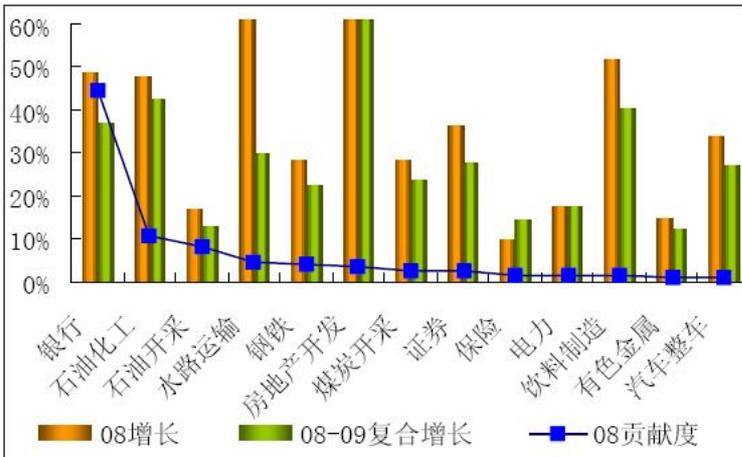
一级行业	1-3Q07	3Q07	4Q07	2007E	2008E	2009E
房地产开发	35.3%	55.6%	111.8%	107.3%	98.3%	69.0%
普通机械	39.5%	116.4%	79.1%	68.6%	67.1%	34.1%
饮料制造	14.3%	19.1%	65.7%	60.2%	51.6%	30.6%
旅游综合	79.5%	71.8%	10.5%	70.7%	50.1%	11.8%
银行	126.2%	59.2%	16.2%	57.6%	46.6%	26.0%
证券	113.6%	117.9%	25.2%	65.1%	36.6%	19.6%
石油化工	48.9%	8.2%	-16.4%	26.7%	34.5%	26.6%
元件	4.5%	8.3%	71.2%	13.9%	34.5%	18.9%
汽车整车	93.1%	72.2%	130.7%	108.7%	33.7%	21.1%
园区开发	39.3%	-0.8%	-8.2%	23.6%	33.1%	39.1%
专用设备	80.8%	63.1%	53.5%	73.4%	31.2%	19.7%
零售	61.4%	47.3%	85.0%	70.7%	29.2%	31.9%
煤炭开采	2.8%	20.8%	144.4%	26.6%	28.3%	18.8%
钢铁	38.2%	-16.1%	10.0%	31.1%	28.1%	17.6%
中药	13.2%	6.3%	78.7%	29.2%	26.3%	26.1%
路桥	31.9%	20.6%	9.7%	26.2%	23.1%	19.5%
港口	0.7%	1.2%	43.8%	28.6%	26.0%	12.6%
电力	35.7%	28.2%	8.5%	23.2%	17.5%	17.0%
有色金属冶炼	20.9%	12.3%	60.2%	14.6%	15.1%	9.3%
保险	138.4%	317.5%	91.5%	211.2%	9.9%	18.9%
通信运营	25.6%	122.4%	41.1%	23.7%	8.7%	11.3%
333家重点公司	72.5%	45.1%	41.3%	44.7%	35.5%	22.0%

■ 08年净利润增速预计超过40%的行业有房地产、普通机械、饮料、旅游、银行等

■ 08年净利润有望加速增长的行业有石化、元件、园区开发、普通机械、煤炭、饮料等

### 3)、主要利润贡献行业

对08年业绩提升贡献度超过1%的13个行业



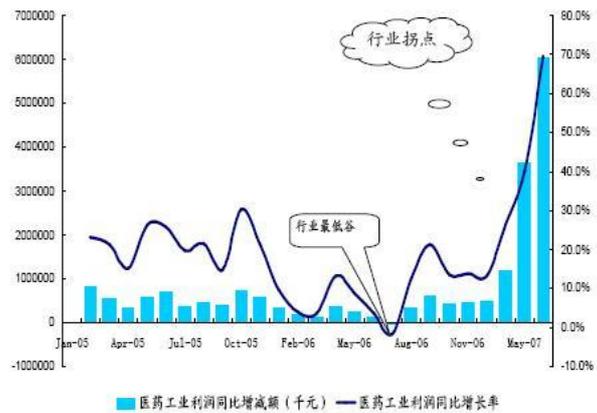
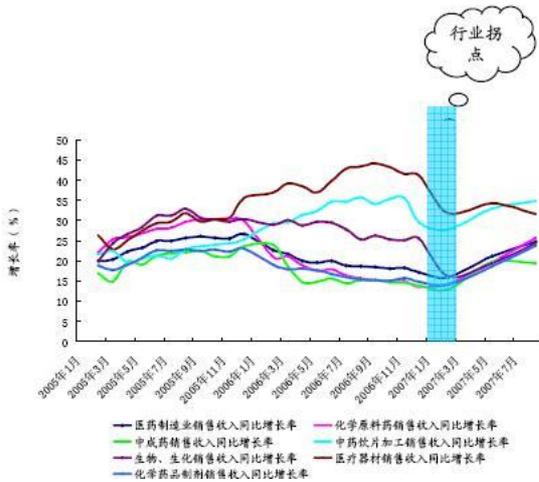
- 对08年业绩提升贡献最大的行业分别是银行、石化、石油开采等，金融业依然是贡献大户

- 服务业中的银行、证券、房地产，稳定增长行业中的饮料，投资品中的石化08年业绩增速较快，有色、钢铁等增速较慢

寻找增速有望超过平均水平或加速增长的行业  
寻找景气上升行业：

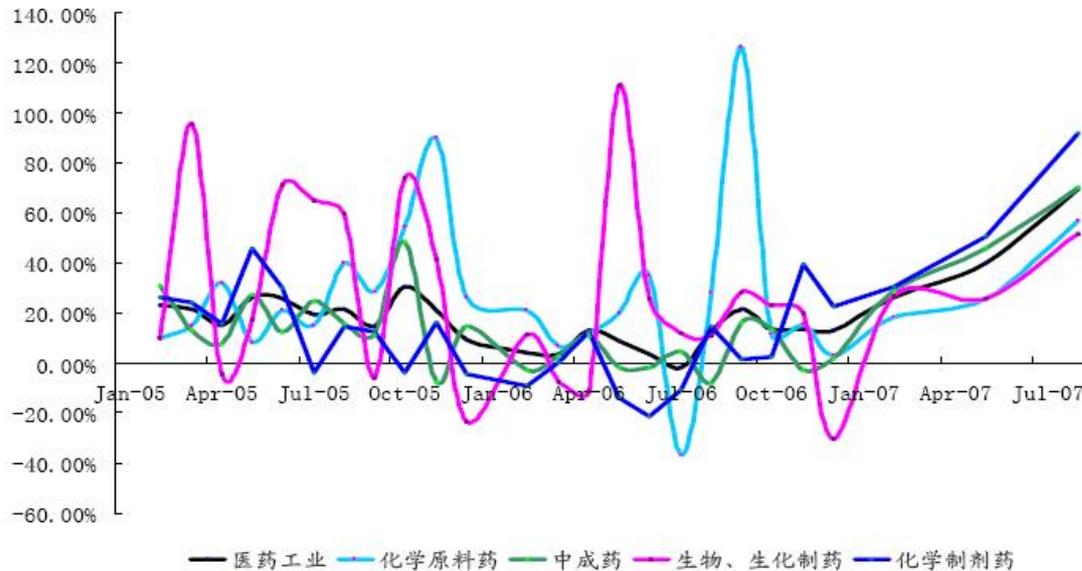
#### 一：医药行业

- 1) 医药行业已呈现恢复性增长
- 2) 医药行业具备持续成长的动力
- 3) 持续成长给予医药行业估值溢价



#### 2007年医药行业的利润明显增长

医药工业2007年1—8月利润同比增长48.84%，其中化学制剂恢复性增长幅度最大，同比增长59.70%，中成药同比增长52.70%，生物技术同比增长37.50%。



数据来源: WIND数据、兴业证券研发中心整理

#### 4) 医改启动, 持续增长可期, 医药行业持续增长的动力, 医改打开行业盈利空间。

十七大明确提出: 人人享有基本医疗保障的权利, 政府将加大投入, 力争2020年前实现全民医保, 扩大医疗消费规模。医改为优秀的制药企业、医药商业企业提供更大的盈利空间

预测: 行业收入增长25-30%, 利润总额增长约50%。

### 二: 旅游行业

#### 1) 行业景气上升 企业业绩大幅增长

今年以来国内旅游收入增长约20%, 1-10月旅游外汇收入增长12%。披露数据的五个地区今年以来接待国内游客同比增长17.25%, 旅游收入增长21.93%; 今年三个黄金周共接待游客4.17亿人次, 同比增长16.8%, 旅游收入1816亿元, 同比增长20%。由此判断, 今年国内旅游收入增长在18-20%; 前10个月入境旅游同比增长12%;

酒店、景区继续保持景气, 经济型酒店增长66%, 进入收购兼并时代。重点景区接待规模总体保持两位数增长; 北京、上海、深圳酒店业高位震荡, 二线地区景气指标REVPAR显著提升2-7个百分点; 经济型酒店今年以来客房数量增长66%, 占住宿业市场份额约7%, 发展空间依然巨大; 如家以3.4亿元的价格收购七斗星, 显示我国经济型酒店已经进入收购兼并时代, 拥有品牌和资本优势的领军企业未来将获得更大的市场份额;

旅游收入占GDP比重



旅游收入占GDP的比重逐年上升，预计到2020年达到8% 以上

重点公司股价水平、盈利预测及投资评级

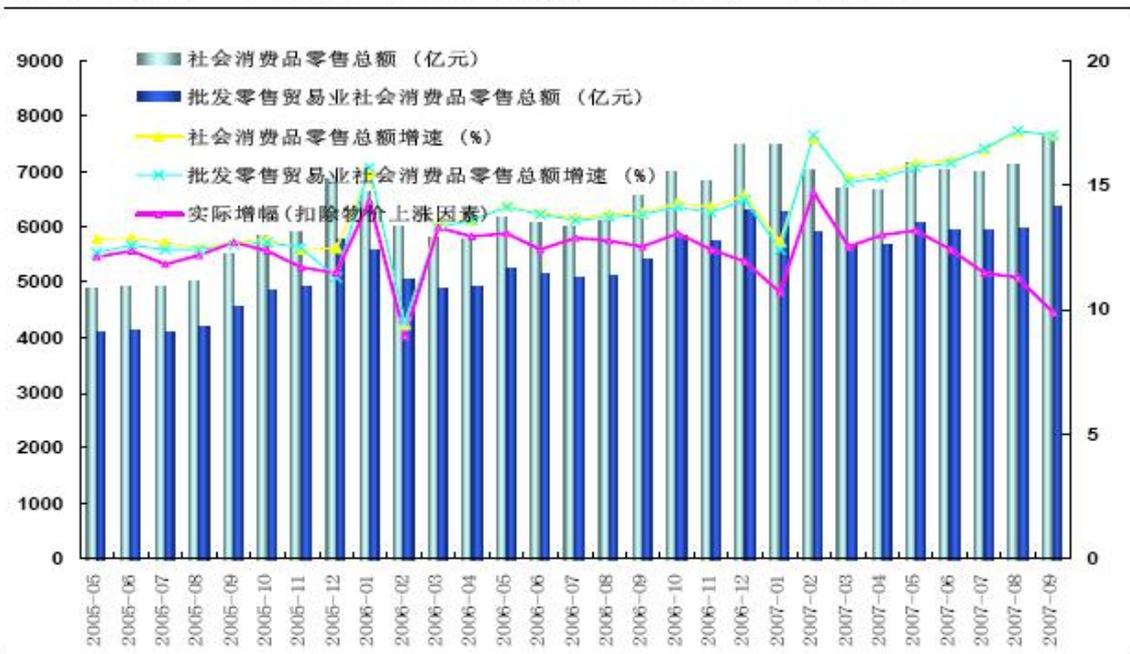
重点公司	EPS07E	EPS08E	EPS09E	07PE	08PE	09PE	最新价	投资评级	变化	目标价(注1)
华侨城(注2)	0.6	1.46	2.23	90.3	37.1	24.3	54.15	强烈推荐A	↔	82-90
黄山旅游	0.40	0.66	0.86	66.7	40.4	31.0	26.68	强烈推荐A	↔	35
丽江旅游	0.55	0.52	0.88	43.9	46.5	27.5	24.16	强烈推荐A	↔	35-44
中青旅	0.54	0.82	0.96	48.6	32.0	27.4	26.27	强烈推荐A	↔	38-40
峨眉山	0.215	0.313	0.37	65.1	44.7	37.8	13.99	强烈推荐B	↔	14.8-18.5
西安饮食	0.11	0.22	0.32	73.5	36.8	25.3	8.09	强烈推荐B	↔	13-15
桂林旅游	0.3	0.36	0.43	71.7	59.8	50.0	21.52	强烈推荐A	↔	27-30
首旅股份	0.58	0.88	0.81	62.4	41.1	44.7	36.2	强烈推荐B	↔	39
锦江股份	0.4	0.46	0.51	44.9	39.0	35.2	17.95	强烈推荐A	↔	25.3

### 三：零售百货行业

#### 1) 零售行业景气度持续上升

零售行业景气度持续上升，温和通胀推动零售额增长，2007 年零售板块净利润预计增长50%。从10 月份的统计数据来看，社会消费品零售总额增速17%，增长持续。但剔除掉物价上涨因素，实际增幅只有9.86%，相比上个月11.3%的增速略有下降。温和通货膨胀是推动社会消费品零售总额增速超出预期的主要因素，剔除物价上涨因素之后的社会消费品零售总额实际增长较为平稳。

图：社会消费品零售总额及批发零售贸易业社会消费品零售总额



消费者预期指数、信心指数以及满意指数基本持平，将到年底消费旺季，预计这三项指标将有上升趋势。

2) 零售行业上市公司2007 年前三季度业绩分析

我们对零售行业52家上市公司2007 年前三季度业绩情况进行了汇总统计，总体看，当前零售行业仍处于持续增长周期，2007 年零售行业上市公司整体业绩仍将持续稳定增长，按照2006 年三季度净利润约占全年净利润75%的比例计算，2007 年全年零售行业上市公司整体业绩应该能够有50%左右的增长。2007 年前三季度，零售类公司主营业务收入、净利润稳步增长：主营业务收入增长23.01%，快于去年同期17.42%的增速；净利润增长56.70%，也比去年同期增长较快。整体上看，零售行业上市公司平均净利润增幅大于平均收入增幅，内生增长成为主要趋势。平均每股收益增加显著，2007 年前三季度每股收益达到0.26 元。

图 2：零售行业上市公司前三季度主营业务收入

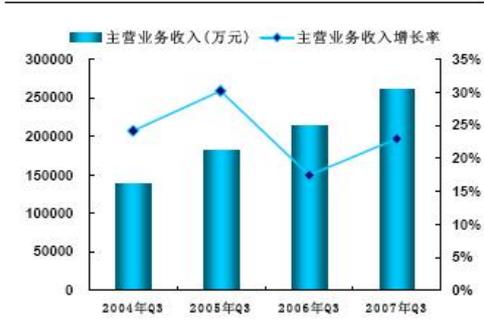


图 3：零售行业上市公司前三季度净利润增长

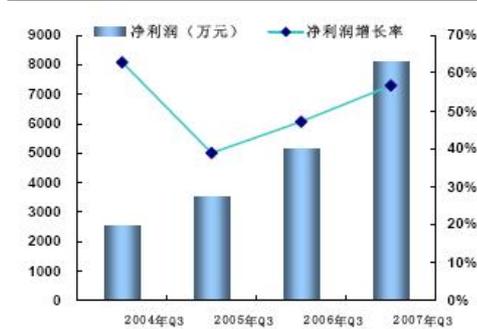


表 4: 重点公司盈利预测与投资评级

公司代码	公司简称	收盘价 (11.12)	EPS				PE		总股本 (万股)	总市值 (亿元)	投资评级
			06	07E	08E	07	08				
600415	小商品城	69.52	2.43	2.95	3.90	24	18	12497	87	增持	
600361	华联综超	27.05	0.44	0.54	0.62	50	44	37293	101	增持	
600628	新世界	13.56	0.26	0.30	0.40	45	34	53180	72	增持	
600631	百联股份	20.00	0.24	0.32	0.45	62	44	110103	220	谨慎增持	
600729	重庆百货	27.30	0.42	0.55	0.66	50	41	20400	56	增持	
000759	武汉中百	15.00	0.23	0.32	0.40	47	37	33527	50	增持	
600694	大商股份	44.34	0.88	1.10	1.50	40	30	29372	130	谨慎增持	
600859	王府井	36.25	0.49	0.60	0.77	60	47	39297	142	谨慎增持	
002024	苏宁电器	59.45	0.50	0.85	1.20	70	50	144150	857	中性	
600861	北京城乡	11.54	0.18	0.38	0.47	30	25	31680	37	增持	
000419	通程控股	16.25	0.40	0.55	0.75	30	22	17551	29	增持	

#### 四：食品饮料行业

1) 11月份国内社会消费品零售总额8263 亿元，同比增长18.1%，食品饮料的增长速度也持续提升，1-9 月份白酒、啤酒、葡萄酒、乳制品累计产量分别增长22.53%、14.74%、32.54%、21.50%，除乳制品外增长速度都略有提升。我们认为在国内消费增长的背景下，食品饮料的销量增长在2007、2008 年维持高位已经毋庸置疑。白酒、葡萄酒9 月份的产销量就已经快接近去年的12 月份旺季，增长最为强劲，消费旺季已经提前来临。啤酒行业9 月份增速上升。国内和国际农产品价格不断的上涨推动了食品饮料成本上升，首当其中的的是生猪，澳洲大旱迟迟不得缓解，进口和国产大麦的价格加速上涨，受到国际市场原奶、鲜奶价格持续上升的影响，拉动了原奶价格的上升。成本价格的上升直接推动了相关产品的上涨，青岛、燕京的吨酒均价同比都有所上涨，冷鲜肉的价格基本上与生猪价格上涨一致，双汇低温肉制品均价同比上涨也超过24%，最近传闻蒙牛即将在12 月全面提价，也许将推动乳制品行业的集体提价。

白酒、啤酒、葡萄酒、乳制品累计产量及增长速度

表 1: 累计产量及增长速度。

	白酒		啤酒		葡萄酒		乳制品	
	(万吨)	同比增长(%)	累计产量	同比增长(%)	累计产量	同比增长(%)	累计产量	同比增长(%)
2007-09	335.47	22.53	3186.37	14.74	43.39	32.54	1285.76	21.50
2006-09	273.72	17.71	2840.45	13.01	32.56	14.66	1067.77	23.86
2005-09	236.01	15.84	2500.81	10.09	28.13	26.96	939.43	27.26

从单月的产量数据看：白酒、葡萄酒9 月份的产销量就已经快接近去年的12 月份旺季，增长最为强劲，而且几家公司也都表示9 月份呢由于有中秋、国庆两个大节日，已经提前进入旺季。啤酒7、8 月销售增长速度放慢，当时还引起了市场的担心，但是现在看9 月份增速上升，其间的差异我们分析认为还是8、9 月份基数太大造成的。从最近几年的数据看，啤酒月度间的波动略有下降，这有利于啤酒企业的产能利用率的提高。

白酒还是我们继续看好的行业，这个行业相对盈利能力比较稳定，成本压力不大，并具备较强的提价能力，市场对白酒的看法已基本达成一致，适合长期投资。贵州茅台、泸州老窖、五粮液等业绩稳定、预期明确的具备防御性的品种在振荡的市场中将会有较好的表现

#### 五、银行业

全部上市银行2007年上半年净利润同比增长55.6%，其中净利息收入贡献了32.8%的增长、费用收入比下降贡献了9.2%的增长、拨备计提压力减小贡献了9%的增长、净手续费收入贡献了7.8%的增长。

如果明年加强宏观调控，上市银行的业绩增长预计将略低于2007年。主要原因是资产规模增长放缓、拨备因素的贡献度减少以及营业费用的杠杆效应降低。

基于适当的宏观调控压力预期假设，对上市银行所做出的盈利预测							
	业绩同比增长 (%)					EPS	
	2006年	2007H	2007Q3	2007E	2008E	2007E	2008E
工行	30.3	62.1	66.7	64.2	44.8	0.24	0.35
建行	(1.7)	47.8	-	52.3	45.6	0.3	0.44
中行	52.4	54.5	41.7	42.9	32.0	0.24	0.31
交行	33.2	37.4	56.3	59.9	45.4	0.41	0.6
招行	80.8	120.4	128.1	96.9	50.4	0.95	1.43
中信	3.5	55.5	-	100.9	51.6	0.19	0.29
民生	43.3	65.8	70.4	59.3	41.5	0.42	0.6
浦发	31.1	59.3	59.5	63.7	61.3	1.26	2.03
兴业	54.1	108.7	-	104.6	55.0	1.55	2.41
华夏	-	35.5	29.0	83.9	55.0	0.64	0.99
深发展	318.9	117.1	92.7	50.5	49.4	1.01	1.51
北京	27.0	0.0	47.0	45.9	46.7	0.5	0.74
南京	62.0	10.6	-	41.9	42.3	0.46	0.65
宁波	33.9	40.9	43.9	34.5	39.2	0.34	0.47

如果宏观调控压力加大，大银行的增长波动较小，我们优先推荐工商银行(A/H)、建设银行(A/H)、交通银行(A/H)以及招商银行(A/H)；建议战略性关注在跨区域发展和综合经营有较大潜力的北京银行。

大银行的规模优势使增长更具持续性

生息资产规模增长是净利息收入增长的基础，从前三季度的规模增长数据看，一些股份制银行生息资产规模增长的近1/3（有的达到50%）是由同业资产配置驱动的，主要是资本市场的火爆使一般性存款转变为同业资金，但这部分资金波动大，银行只能配置为同业资产（兴业银行是此模式的代表）。相对而言，大银行的规模增长依然主要是靠稳健的贷款增长驱动的，增长速度的可持续性相对更强。

## 六、房地产业

行业综合景气继续抬升

图1 房地产综合景气和销售价格指数维持强势



1) 房价和需求上涨趋势不变, 但预计住宅价格涨幅将有放缓因需求显著上升, 07年前10个月房价快速上涨。06年1月到07年4月全国房屋销售价格指数基本在105.5波动, 5月后持续上升, 10月达到109.5, 接近04/05年的高点(图4)。房价快速上涨促进了商品房销售额的快速上涨, 前10个月销售额增长超过50%。06、07年的房价和销售额上涨将为一二线主流房地产公司未来2-3年的业绩高增长打下坚实基础。

分类看, 住宅和商业用房价格相对比较稳定, 办公楼价格波动较大。最近一年多以来住宅价格涨幅加快, 办公楼和商业用房价格涨幅放慢(图3)。因办公楼和商业用房投资增速放慢, 同时国内经济景气而推动的办公楼和商业用房需求将持续缓慢上涨, 所以预计办公楼和商业用房价格有望获得更好的上涨表现。住宅房价因前期涨幅过大, 需求量的消化需要时间, 加上政策关注和调控压力增大, 因人口红利和真实消费需求持续存在、经济持续景气及其财富效应, 我们预计房价不会下跌, 但全国住宅房价涨幅将有所放缓。

2) 政府政策调控旨在抑制房价上涨过快, 有利于行业集中度提高近期和未来一段时间政府调控政策主要集中在商品房供应结构和闲置土地清理上。政策有利于调整产品供应结构, 对行业需求并无负面冲击。根据我们的了解, 大部分上市公司的土地储备都处于连续滚动开发状态, 很少有闲置开发的项目。而且, 在万科等行业龙头的带动下, 目前上市公司出现了项目开发加速的行业趋势, 闲置土地则更少。绝大部分闲置土地在非上市的小开发商、项目公司手上, 而目前土地、资金紧缩的宏观调控导致行业门槛提高, 将有利于这部分闲置土地通过兼并收购转移到优势上市公司手中。从今年看, 一线的万科A、二线的名流置业在土地资源的行业整合上表现良好。

3) 一二线龙头上市公司未来两到三年业绩有望保持高增长态势。07年前三季度楼市房价和销售量的良好表现, 使得一二线龙头上市公司未来两到三年业绩保持45%以上的高增长基本有了可靠保证, 根据商品房销售额涨幅和房地产上市公司主营业务收入涨幅的历史表现, 我们把45%以上的增长速度定义为高增长。一二线龙头上市公司因为拥有土地、资金等资源获取上的优势, 所以他们将从06/07两年的楼市超预期增长获得更大的收益和成长。所以我们在继续看好行业的同时, 维持对一二线主流地产上市公司投资价值的推荐。

近期一二线龙头公司股价从最高点普遍下调30%以上, 我们认为, 由于行业景气的大趋势不会改变, 房价和需求量上升趋势不变, 行业集中度提高将使龙头公司受益, 所以维持对房地产行业的推荐, 一二线龙头公司的投资价值不变, 股价回调增加了这些龙头公司的投资吸引力, 目前大部分一线重点公司08年动态估值在30倍左右, 二线重点公司08年动态估值在20-25倍左右, 我们维持推荐。

## 七、电力行业

景气周期回暖在望“节能+整合”催生亮点。在需求持续快速增长, 供给增加趋缓的情况下, 我们维持对全国机组利用率2008年初见底回升的判断, 预计2007-2009年发电小时数的变化幅度分别为-3.6%、0.5%和2.4%。行业利用率周期的回升将推动电力公司业绩增长。

节能减排政策提高了可再生能源发电的战略地位, 并强化了水电资源的稀缺性。作为发电公司, 谁掌握了大江大河的开发权, 谁就占据了资源。在未来上网电价持续上升的背景下, 水电企业将具有非常大的边际收益, 相应的, 应享有资源类公司的高估值水平。

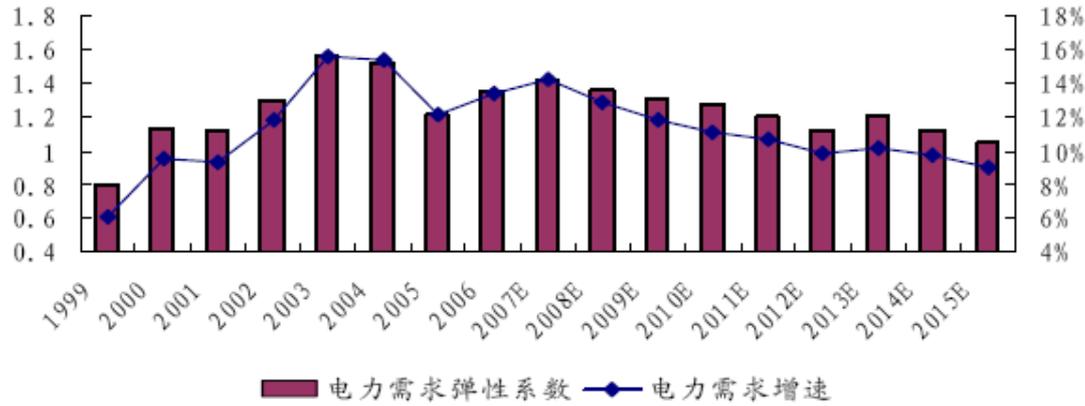
“上大压小”是实现节能降耗, 压缩落后生产能力, 推动火电产业升级的重要举措, 客观上促进了市场集中度提高。具有资金、规模、技术等优势的电力公司将成为中坚力量。我们一直认为整合是现阶段电力行业中一个鲜明的主题。这一整合的概念可理解为两个层次, 其一是行业竞争格局变化, 其二是集团公司对上市公司的资产注入。我们推荐行业竞争格局变化中的强势公司, 并关注具有实质性资产注入的公司。我们认为, 利用率回暖、节能减排、行业整合和资产注入是主导今年四季度乃至2008年电力行业投资的四个主题。

### 1) 需求

2007年1-7月份, 全国全社会用电量17849.45亿千瓦时, 同比增长16.5%。第一产业用电量486.51亿

千瓦时，同比增长6.19%；第二产业用电量13959.54亿千瓦时，同比增长17.13%；第三产业用电量1755.45亿千瓦时，同比增长12.91%；居民生活用电量1965.87亿千瓦时，同比增长10.86%。其中，工业用电量为13789.37亿千瓦时，同比增长17.14%。

图 1: 1999-2015 电力需求情况及预测



2) 利用率回暖在望

由于电力需求增长强劲，全国平均发电小时数的下降幅度好于预期。1-7月份，全国发电小时数同比下降3.71%。在需求持续快速增长，供给增加趋缓的情况下，我们维持对全国平均机组利用率2008年初见底回升的判断。2007-2009年发电小时数的变化幅度分别为-3.6%、0.5%和2.4%。

重点公司盈利预测及投资评级

股票代码	公司名称	当前股价	2007年	2008年	2009年	2007年	2008年	2009年	投资评级
			EPS	EPS	EPS	PE	PE	PE	
600900	长江电力	19.89	0.51	0.63	0.73	39.00	31.57	27.25	推荐
600886	国投电力	20.27	0.57	0.66	0.73	35.85	30.84	27.80	推荐
600795	国电电力	18.39	0.53	0.60	0.71	34.70	30.65	25.90	推荐
600011	华能国际	18.17	0.53	0.62	0.66	34.28	29.31	27.53	推荐
600396	金山股份	22.71	0.47	0.65	1.13	48.40	35.15	20.08	推荐
000539	粤电力A	19.00	0.34	0.59	0.74	55.88	32.20	25.68	谨慎推荐
600021	上海电力	10.89	0.28	0.42	0.53	38.89	25.93	20.55	谨慎推荐
000600	建投能源	15.30	0.56	0.59	0.63	27.32	25.93	24.29	谨慎推荐
600236	桂冠电力	15.03	0.28	0.41	0.51	53.68	36.66	29.47	谨慎推荐
600098	广州控股	14.99	0.56	0.57	0.63	26.61	26.14	23.80	谨慎推荐

主题投资：

08年环保、奥运、资产注入及人民币升值主题将受热捧

环境成本重估趋势所带来的投资机会

环境成本提高带来两类投资机会：一、高污染行业因门槛提高后，行业集中度迅速提高，中小产能退出，产品价格相应上涨；二、环保产业投入大幅增长后，拉动相应产业增长，包括：环保设备、污水处理等行业。

2007年减排压力加大后对高污染、高排放行业产生了几方面的影响：一、小企业被关停，行业集中

度提高；二、原本产能过剩行业的供求关系发生变化，价格出现回升；三、促使企业加大环保投入，但小企业难以连续投入，从而稳固了产业结构调整的效果；四、行业内大企业业绩面临迅速回升，带来相应的投资机会。从造纸、医药、染料、电石等行业的最近情况看，已经有不同程度的反应。

我国环保产业将进入持续高速增长时期，“十一五”期间，由于减排指标的约束，国家和企业的环保投入将大幅增长，按计划投资 14000 亿推算，平均每年投入 2800 亿，比十五年均投入多增 1200 亿左右，其中：水环境、大气环境、固体废弃物三大领域是投入的重点领域。

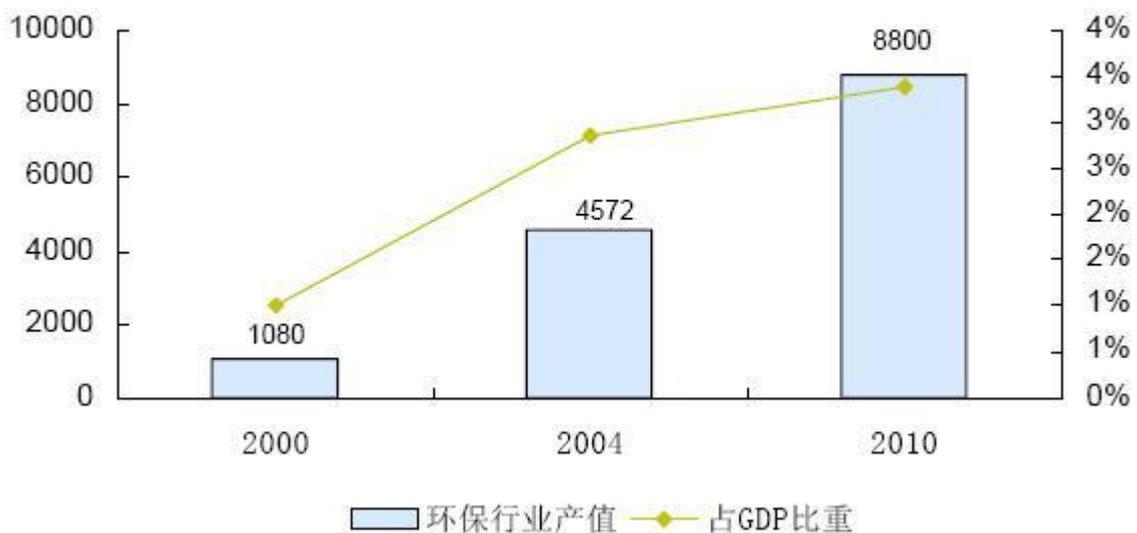
并且，发改委计划至 2010 年前，将污水处理费、排污费、垃圾处理费等价格，都按照“污染者付费原则与合理盈利原则”进行调整，我们认为这将理顺环保产业的发展机制，并且有助于环保类资产价值的提升。

在环保产业机遇方面，我们认为壁垒较高的环保设备与污水处理行业有较高投资价值：

我国环保设备产业总体而言，已经进入发展轨道，但由于一些体制缺陷，有的已经陷入恶性竞争之中如脱硫设备。但环保设备行业中不少子行业在环保投资的驱动下能够获得较快增长，特别是进入壁垒较高的固废处理设备、污水处理设备等领域。我们看好固废处理设备领域的合加资源、华光股份；污水处理设备及工程领域的创业环保；除尘脱硫领域的龙净环保。

污水处理、固废处理行业其长远发展前景很好，但由于价格的缓慢调升趋势，相应企业的中期实现增长更多要靠外延式扩张，加之外资对水务市场的积极并购影响，国内水务企业将加快整合步伐。全国 3000 多家水厂，最大的企业市场份额不足 3%，并购空间巨大，首创股份、创业环保、公用科技等上市公司，利用收购、新建、注入等方式在水务行业中的份额不断扩展。其中，我们看好首创股份与创业环保。

图表43：中国环保产业产值增长预测

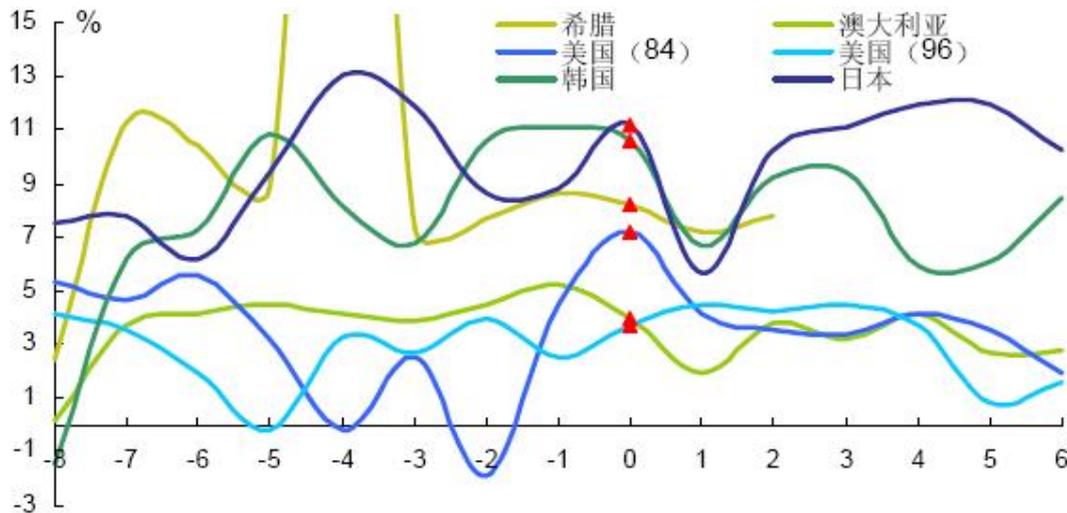


### 奥运会体现的是我国的综合实力

随着 08 年北京奥运会的临近，围绕奥运会展开的投资主题，例如“哪些板块会从中受益？”越来越成为市场关注的焦点之一。

虽然我们不把奥运会因素对中国未来经济的态势看的那么重要，但通常意义上的奥运景气的基本特征也是具备的，从中进行深度挖掘还是会给我们带来结构性的经济增长的机会。通过分析，我们认为以下几个行业将受益于北京奥运。

举办过奥运会的国家在奥运前后经济增长情况。

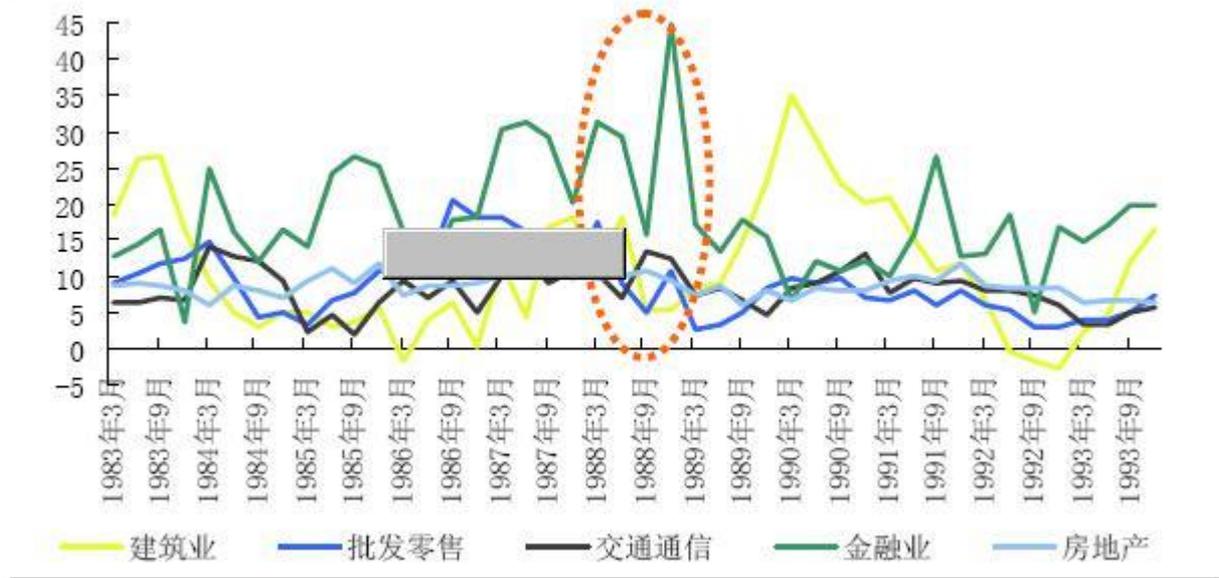


1. 旅游酒店行业：历届奥运会都不同程度的带来举办国的游客入境人数的提升，奥运期间所带来的大量人流会在奥运会当年促成一个需求高峰，旅游酒店板块将成为奥运经济的直接受益者，也会成为奥运景气产生的最大经济效益来源。对于北京而言，2008年奥运会为北京旅游酒店业的发展提供了契机。我们估计北京奥运会期间将吸引大约68万人次的外国旅游以及200多万国内游客，2008年全年将会有大约640万人次境外游客，1.6亿人次境内游客到京游玩，带来50亿美元和1600亿人民币的旅游收入。北京的酒店业将直接受益于奥运带来的大量游客。我们预计宾馆客房08年的供不应求将促使北京星级饭店市场的房价和入住率在奥运景气作用下持续走高。除了酒店业。旅行社和景区同样受益，行业景气度将在奥运会期间得以巨幅提升。

2. 零售批发行业：奥运会带来巨大人流不但促进了旅游酒店行业的发展，也给零售批发行业带来机会。目前，我国人均GDP进入中等发达国家水平，居民消费结构逐步和国际趋同。和悉尼奥运会相比，08年奥运期间，北京将接待更多的游客，由此给零售板块带来的奥运效应将比悉尼奥运会大的多。预期北京奥运会将给百货商店，手表珠宝等零售带来更多的惊喜。

3. 广告传媒行业：围绕“奥运”主题的内容对广告主来说将极富吸引力，也将成为新广告中的主导。CTR市场研究最新监测数据显示，2006年，中国广告市场花费总额为2875亿元人民币，较2005年增长18%，2007年，中国广告市场将同比增长20%，2008年增长将更为乐观。这一预测记过主要根据2006年世界杯期间的广告市场表现及2008年奥运会的影响推断出，消费者会更愿意为奥运相关的内容埋单，从而带来更大的广告和订阅收入。媒体广告行业兴旺发展的形势对于依托强势媒体经营的上市公司来说无疑是利好。

图表8: 韩国奥运前后各行业的同比增速



### 资产注入为股改之后的又一盛事

央企整合将贯穿整个牛市。在相当长的时期内，产业结构调整与企业整合是推动经济增长模式改变、改善行业供求关系、提升行业集中度和增强企业竞争优势的重要手段。

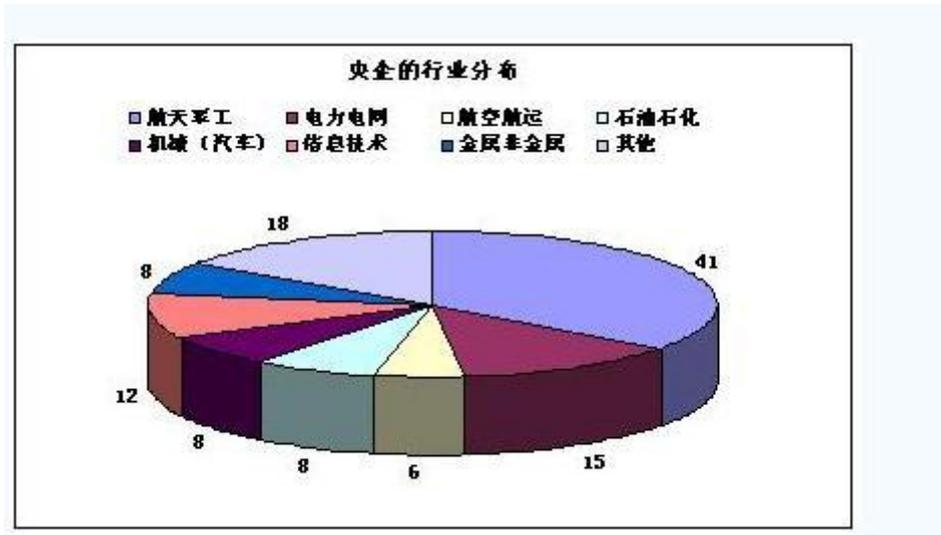
在十七大会议上，胡锦涛总书记在工作报告中指出，要推进金融体制改革，发展各类金融市场；提高银行业、证券业、保险业竞争力；优化资本市场结构，多渠道提高直接融资比重；完善人民币汇率形成机制，逐步实现资本项目可兑换；深化投资体制改革，健全和严格市场准入制度。其中，优化资本市场结构给央企的整体上市奠定了政策导向的基础。

关注 53 家骨干型央企去年底，国资委首次明确七大行业将由国有经济控制，并提出到 2010 年，培育出 30 至 50 家具有国际竞争力的大企业集团，以贯彻中央经济工作会议提出的“以提高竞争力和控制力为重点深化国企改革”。从我们对 53 家大型骨干型央企的跟踪来看，它们无疑位于中央着力控制和培育的 30 至 50 家大企业集团之列，其旗下涉及的上市公司数量达到 116 家。

根据我们的统计，全部 159 家央企直接或间接控股的上市公司总数为 185 家，由此也可见 53 家骨干型央企旗下上市公司的分量。

53 家央企大多属于国家明确控制的七大行业，如航天军工、石油石化、民航、航运、电信、煤炭、电网电力，以及一些支柱产业（建筑）和高新技术产业（信息技术行业为主）的重要骨干企业。我们预计，这 53 家央企将是未来央企整合的主力军。一方面，他们自身将积极进行资产整合并实现整体上市，另一方面，他们也将担负起整合行业内其他央企的重任。央企整合名单见 2007 年 11 月 7 日报告《有待整合的 53 家骨干央企名单》。

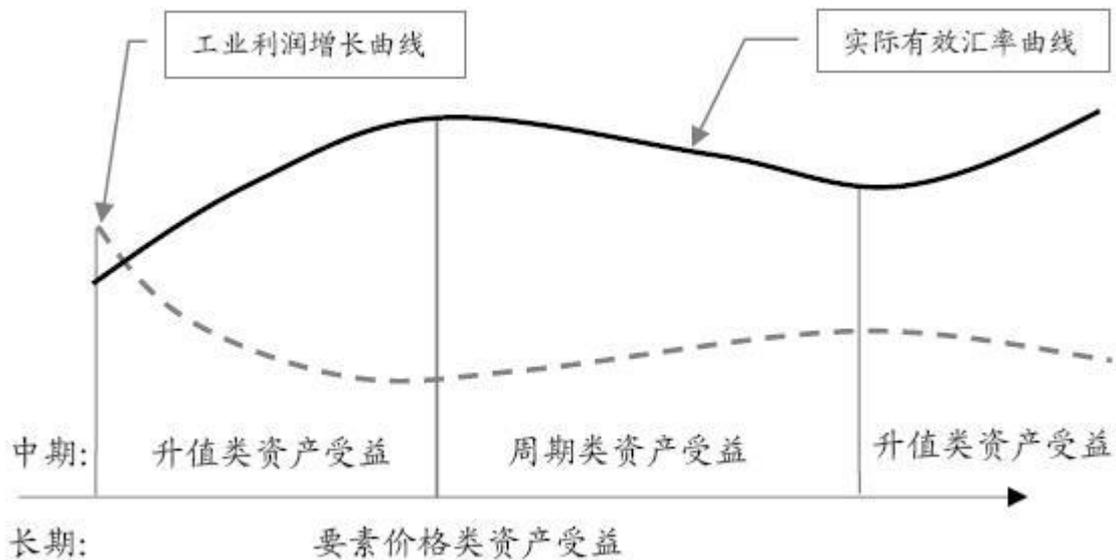
根据我们的梳理和统计，我们进一步确认国资委直属的 159 家央企直接和间接控制的央企数量为 185 家，其行业分布主要在中上游的原材料和工业以及公用事业这三大领域。需要指出的是，在统计时我们剔除了部分原属于央企控制，但现在已经证实或有明确意向将被借壳或股权处置的上市公司。另外，有些央企已经在启动整体上市计划，例如东方电气集团，再就是中船集团借助沪东重机。另外，一些央企也有了较为明确的资产注入的意向，譬如中国黄金集团可能向中金黄金注入资产。我们预计，航天军工、航空航运、机械（汽车）、电网电力、信息技术这五大行业，可能是央企整合和整体上市的主要领域。



**人民币升值是牛市最主要的基石**

目前，人民币汇率加速创新高，11月26日美元对人民币中间价为 1: 7.3942，自汇改以来，人民币升值已达 10%左右。那么，伴随着升值急促的步伐，在资本市场上，人民币升值受益板块如金融、地产、航空等将会有很大的机会。

**图表46: 2008年升值类资产与周期类资产的轮动**



1、银行业：2007年以来，银行业盈利增长趋势强劲。前三季度，根据可比数据，上市银行中招商银行、深发展、民生银行、浦发银行、中国银行等净利润分别同比增长了 128.09%、92.69%、70.44%、59.45% 和 45.03%，各家上市银行的拨备前利润、利润总额和净利润均较去年同期有大幅度增长。预计 2007 年全年银行业整体盈利增长幅度较大。

2、房地产业：目前人民币升值和消费升级、人口红利等因素已经成为推动我国房地产行业中长期快速发

展的主要动力来源。虽然面对持续攀升的房价，国家陆续出台一系列调控措施，但我们分析认为其核心意图是通过控制房价以缓慢上升的形式来降低整个行业的风险，也即“让房价降下来”并非是国家对房地产行业调控的终极目标。我们认为房地产行业未来发展的主基调仍是调控与平稳增长并行。

3、航空行业：是人民币升值受益最明显的行业之一。国内航空公司主要以美元融资租赁或银团贷款的方式购买飞机，因此人民币升值有助于获得高额汇兑收益，进而冲减财务费用；同时人民币升值使航材、航油价格的相对下降，以及经营性租赁租金的相对下降，也都将有助于企业利润的增加。虽然汇兑损益是一次性的，只影响当期收益，但航材、航油和经营性租赁租金的下降具有持续性影响。因此，人民币升值将直接利好航空业这类高外币运用企业。

#### 特别声明：

本刊所登载报告是深圳选股在线科技有限公司为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。本公司虽已力求报告内容的准确可靠，但本公司并不对报告内容及引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。深圳选股在线科技有限公司以及有关联的任何个人均不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本刊所登载报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与深圳选股在线科技有限公司联系，否则后果自负。

服务热线：0755-25310008