



2008年十大预测

东方证券研究所

2007年11月



2008年十大预测



- ◆ **预测1 —— 宏观调控：升值、加息成常态，资源价格提升，税制改革启动。** 我们预计人民币对美元的升值幅度会达到8-10%，2008年底达到6.7水平；央行非对称加息4-6次，存款利率提高幅度大于贷款利率；成品油、水、电等资源品价格提高，资源税由从量征收改为从价征收，物业税试点也将启动。
- ◆ **预测2 —— 国民经济：投资重新成为增长火车头，通胀维持高位，GDP增速明显放缓。** 受美国经济增长速度大幅下滑以及全球经济增长放缓的影响，中国出口增速将大幅回落，投资重新成为经济增长的主要动力；全年通货膨胀率将保持5%左右；GDP增速将由07年的11.5%下滑至10.3%。
- ◆ **预测3 —— 企业盈利：08年上市公司盈利增长30%。** 周期性行业盈利增速明显放缓，内需行业盈利增速保持稳定，全市场盈利增长显著降低。
- ◆ **预测4 —— 商品价格：大宗商品价格走势分化。** 原油价格维持高位，黄金、农产品、铁矿石、钢铁、稀土价格上涨，基础金属价格下跌。
- ◆ **预测5 —— 国际股市：机会更来自于新兴市场。** 综合宏观经济、企业盈利以及估值、风险因素，新兴市场的投资机会将优于成熟市场。

2008年十大预测



- ◆ **预测6 —— 股指期货：**股指期货瞩目登场，多空博弈激烈。具备良好流动性的股指期货将逐步满足机构多样化的投资需求，为非流通股持有者提供有效的套保工具，同时成为对冲基金孕育和发展的契机。上证指数可能沦为操纵股指期货的间接工具。
- ◆ **预测7 —— 市场建设：**创业板将顺利推出。多层次资本市场建设迈出坚实脚步，创业板的推出迎合了产业升级和经济发展的迫切需要。08年创业板上市公司数量有望达到300-500家。
- ◆ **预测8 —— 供求关系：**蓝筹扩容速度降低，但非流通股减持加速，市场压力增大。随着央企整体上市、红筹回归启动，蓝筹队伍继续扩容，但预计IPO融资规模比07年降低；与此同时，非流通股减持的速度将大大加快，市场总体压力明显增加。
- ◆ **预测9 —— 制度变革：**国有企业股权激励将实现破冰。股权激励将成为股权分置改革之后最重要的制度变革。
- ◆ **预测10 —— A股市场：**充满结构性机会的平衡市。上证综指全年在4500-6500区间波动，成长策略优于价值策略，事件型投资机会值得期待。



2008年十大预测之一

——宏观调控

- 央行非对称加息 4 - 6 次
- 人民币对美元升值 8 - 10 %
- 资源品价格上涨
- 资源、地产税收改革启动

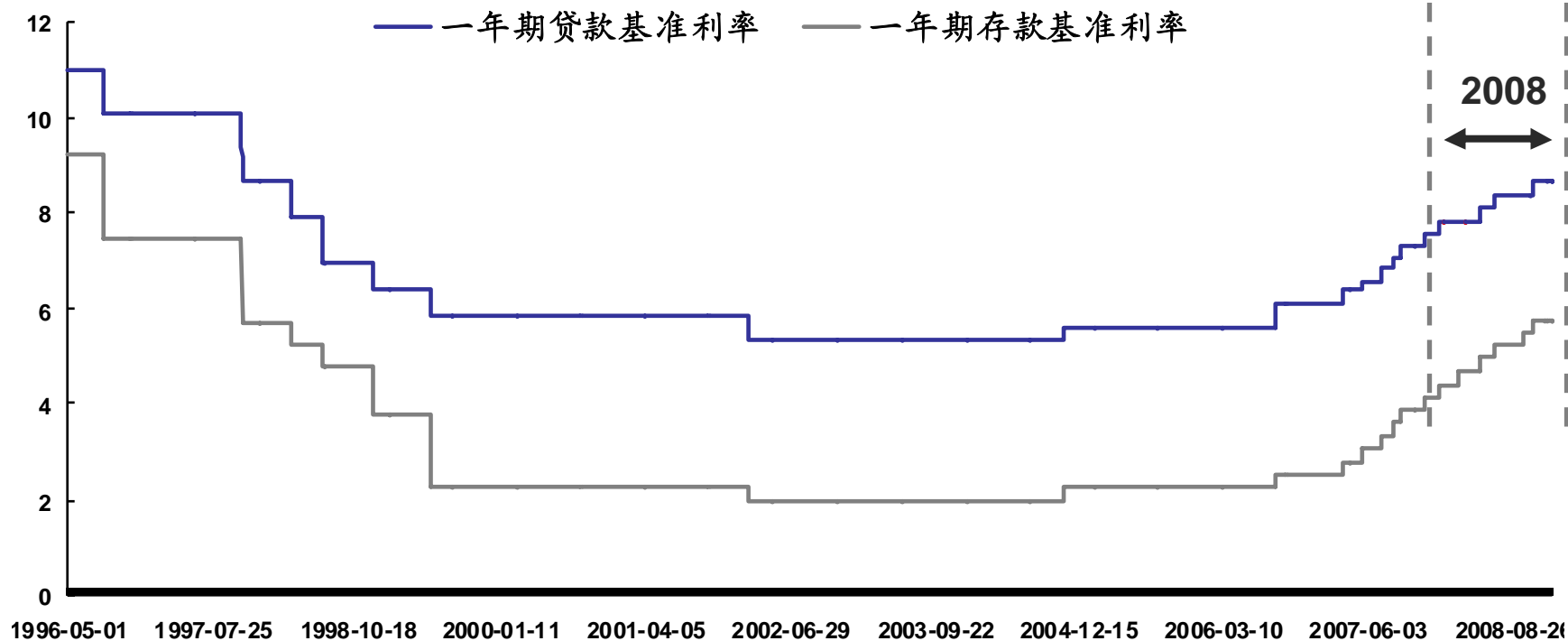
宏观调控 — 央行非对称加息5-6次



- 我们预计2008年一年期存款利率上调5-6次至5.5-6%，一年期贷款利率上调4-5次至8.5-9%。

08年存贷款利率将非对称上调

单位：%



资料来源：CEIC，东方证券研究所

宏观调控 — 央行非对称加息5—6次



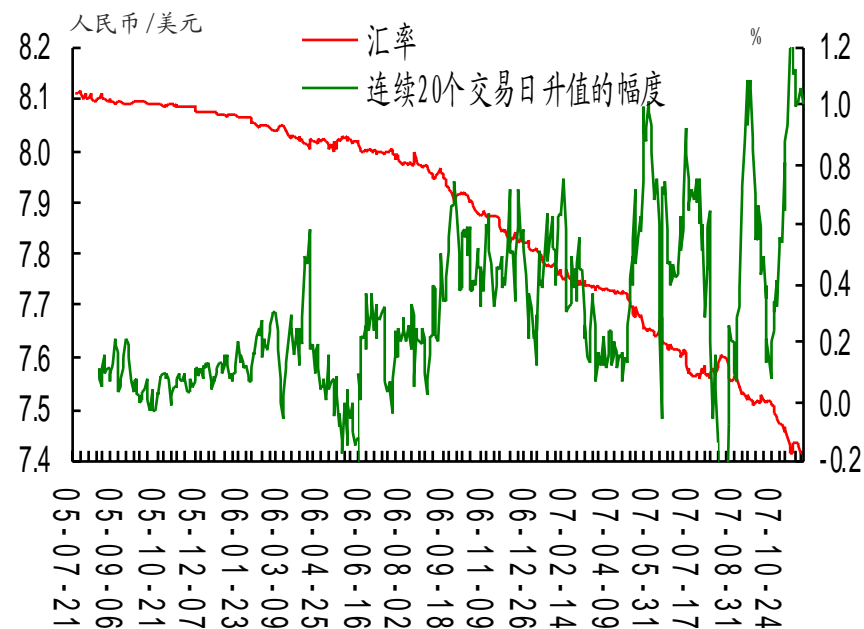
- 08年央行将侧重价格型调控手段，国内主要银行多数完成上市，治理水平提高，内部约束机制加强。这些都让央行有了进一步使用利率手段的空间。
- 央行加息首要的政策目标就是扭转“负利率”，抑制通胀带来的不利影响。而明年通胀水平将维持5%的高位，央行加息空间不小。（参见预测二）
- 十七大中提出“提高居民的财产性收入”，而居民储蓄存款利息是最重要的财产性收入，提升存款利息符合国家大政方针。
- 自1998年来，我国长期维持低利率政策，实际上是让居民补贴企业和金融机构，在企业盈利大增和金融机构实力增强后，应该“还富于民”以刺激内需，因此改变当前过低的利率环境是恰当的政策选择。

宏观调控 — 人民币对美元升值8—10%



- 07年下半年，人民币对美元升值速度明显加快。过去6个月累计升值3.3%。
- 过去20个交易日，人民币对美元升值1.13%，折年率超过12%。

人民币对美元汇率的变动



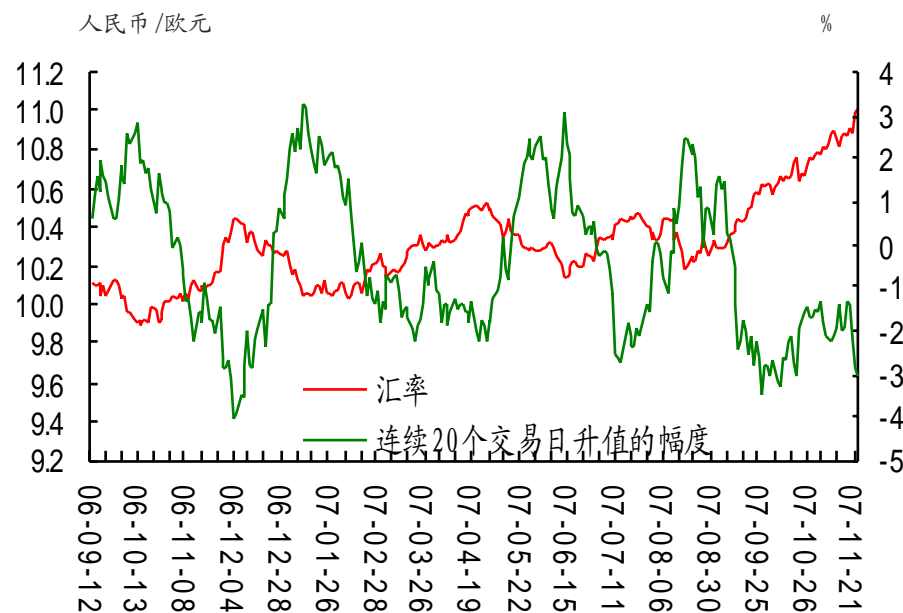
资料来源：CEIC，东方证券研究所

宏观调控 — 人民币对美元升值8—10%



- 目前人民币对美元升值速度加快更大程度上是美元对其他货币贬值的结果。
- 由于美国经济前景不容乐观，美元对主要货币将继续贬值。
- 同时考虑到贸易摩擦压力，我们预期08年人民币对美元升值8-10%左右，到2008年年底达到1:6.7水平。

人民币对欧元汇率的变动



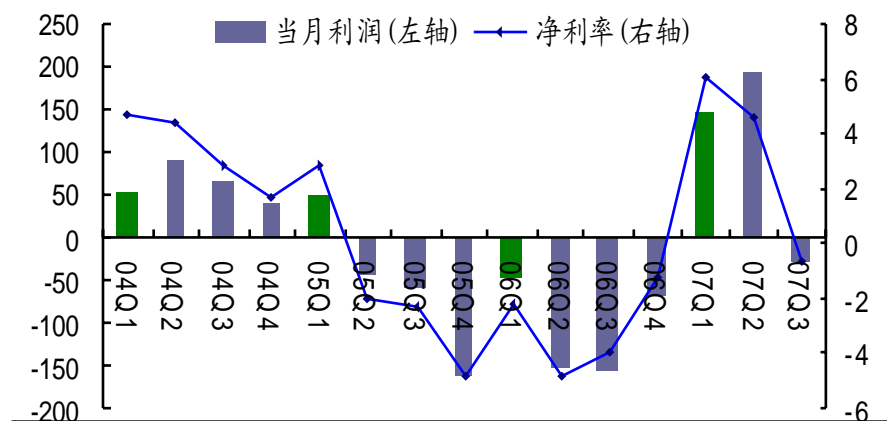
资料来源：CEIC，东方证券研究所

宏观调控—资源品价格上涨



- 成品油、水、电等资源品价格偏低不利于资源节约型社会的建设；提价势在必行
- 由于目前原油价格高涨导致炼油企业亏损，进而导致成品油供应紧张，成品油进一步提价及价格改革会更快一些
- 下半年随着CPI出现回落，水、电等资源品的价格改革也会启动

石油加工、炼焦及核燃料加工业利润变化



资料来源：CEIC，东方证券研究所

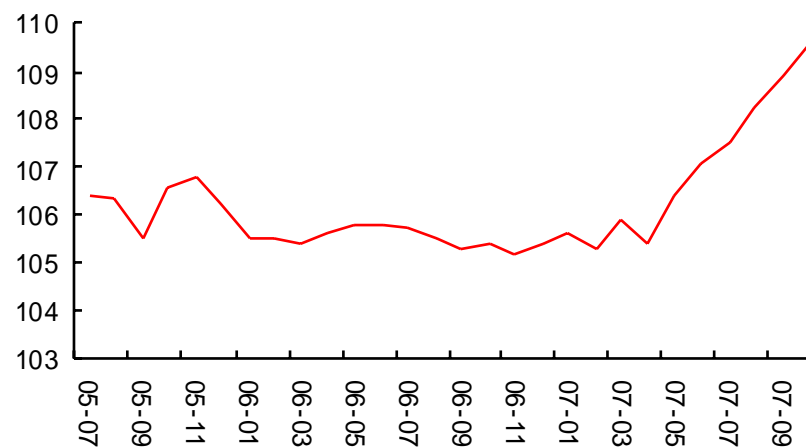
宏观调控 — 税制改革启动



- 资源税从量征收改为从价征收：在原材料价格上涨和资源节约型社会的大背景下，资源税征收由从量征收改为从价征收将在08年成为现实。
- 物业税开始试点：为了控制房地产价格的快速上涨和改善政府的长期的税收来源，物业税改革试点也将启动。

大中城市房屋价格指数

单位：%



资料来源：CEIC，东方证券研究所



2008年十大预测之二

——国民经济

- **GDP增速将放缓至10.3%**
- 外部需求放缓，出口增速下降
- 投资将重新成为经济增长的动力
- 消费平稳增长
- 通胀水平维持高位

国民经济 — GDP增速将放缓至10.3%



- 08年，外需增长明显放缓将成为影响中国经济增长的最主要因素。
- 内部需求仍能支持经济保持高增长。
- 由于外需对经济增长的贡献大幅度下降，经济总体增速将由07年的11.5%下滑至10.3%。

08年主要经济指标预测

指标	预测值
GDP 增速 (%)	10.3
固定资产投资增速 (%)	26.0
消费品零售总额增速 (%)	17.3
出口增速 (%)	13.0
进口增速 (%)	19.1
净出口额 (亿美元)	2398
CPI (%)	4.8

资料来源：东方证券研究所

国民经济 — 外部需求将明显放缓



房产价格下跌
房屋建筑快速下降

次贷危机继续发酵

抵押贷款本金抽回活动减少

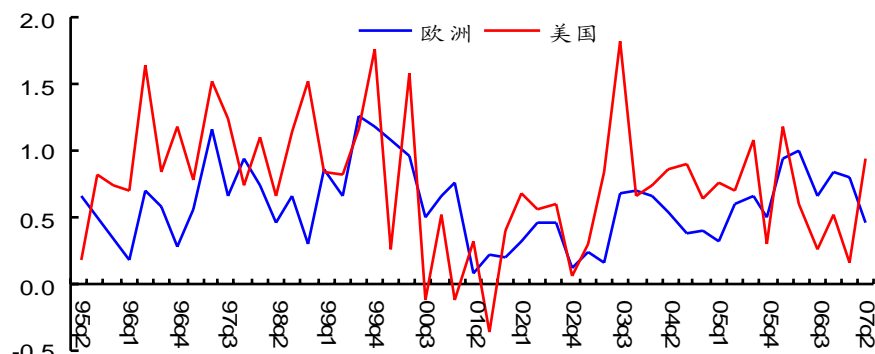
在三重压力下，美国经济增速大幅下滑已不可避免，进而陷入衰退的风险也在增加

国民经济 — 外部需求将明显放缓

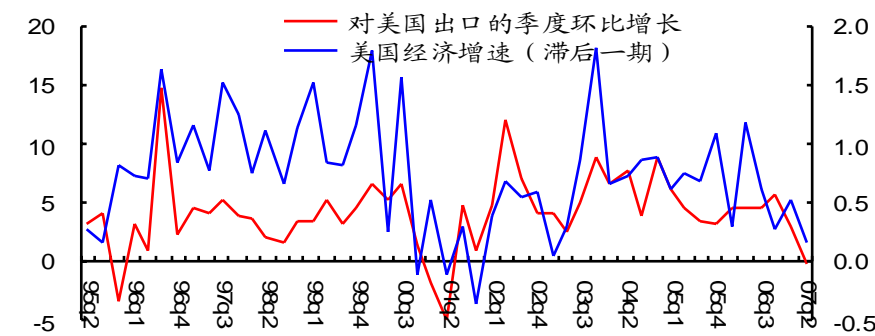


- 美国经济增速大幅下滑将影响全球增长，亚洲新兴经济体受到的冲击较大。
- 全球经济增长放慢将给中国出口带来负面影响。
- 我们预期08年中国出口增长13%，进口增长19.1%，贸易顺差规模为2398亿美元，比今年减少200亿美元。外需对经济增长的贡献为负。

美国经济与欧洲经济增长率变动趋势 单位：%



美国经济与对中国对美出口增长变动 单位：%



资料来源：CEIC，东方证券研究所

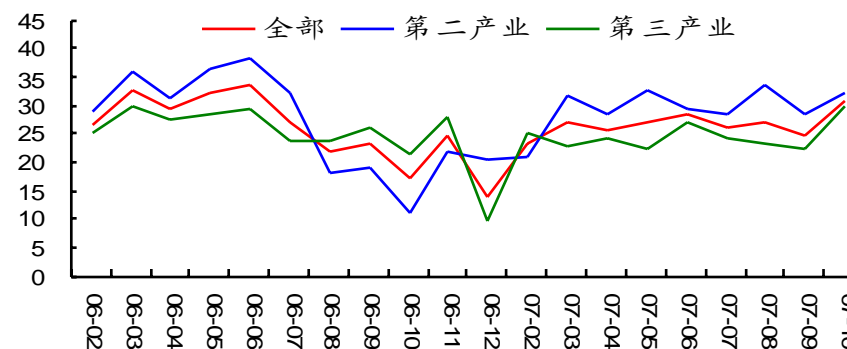
国民经济 — 投资重新成为增长动力



- 城镇固定资产投资同比增长速度目前依然很高是去年的低基数效应导致的。
- 季节因素调整后，投资的环比增速连续四个月负增长或接近零增长，显示出调控政策在发挥作用。
- 明年调控政策将有所松动，投资会继续高增长，2006年下半年到2007年上半年的故事将重演。
- 我们预期2008年投资的增长会与2007年相当，约在26%左右。

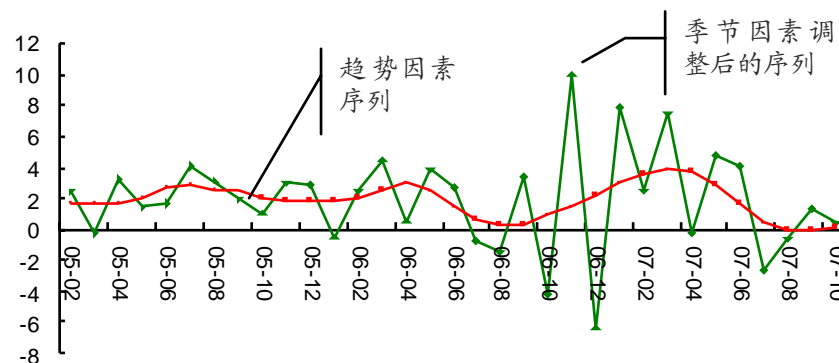
固定资产投资的月同比增长

单位：%



季节因素调整后投资的月环比增长

单位：%



资料来源：CEIC，东方证券研究所

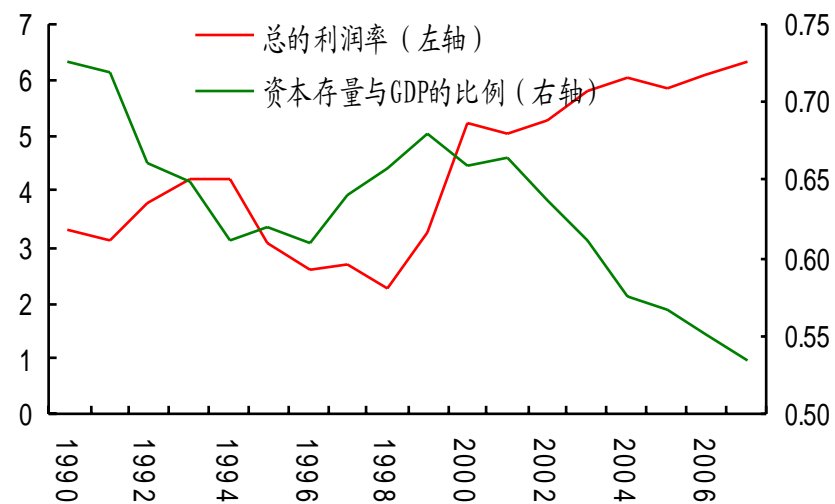
国民经济 — 投资重新成为增长动力



- 投资能够继续高速增长的主要原因在于整个社会固定资本存量仍然不足，企业的盈利能力以及投资冲动依然很强。
- 资本市场预期回报率降低，大量在资本市场积累的财富将投向或回流到实业投资。

固定资本存量依然不足

单位：%



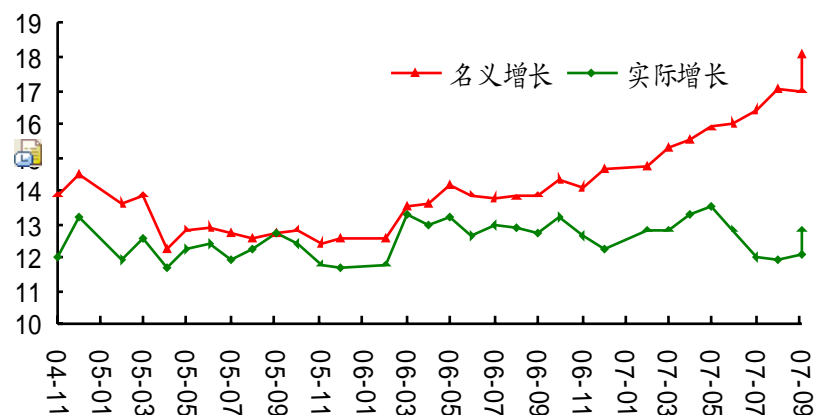
资料来源：CEIC，东方证券研究所

国民经济 — 消费平稳增长



- 从扣除价格因素后的实际增速看，社会消费品零售额的实际增速相对平稳，这种平稳增长的态势短期不会发生大的改变。
- 我们预期明年社会消费品零售总额名义的增速为17.3%。

社会消费品零售总额月度的同比增长 单位：%



资料来源：CEIC，东方证券研究所

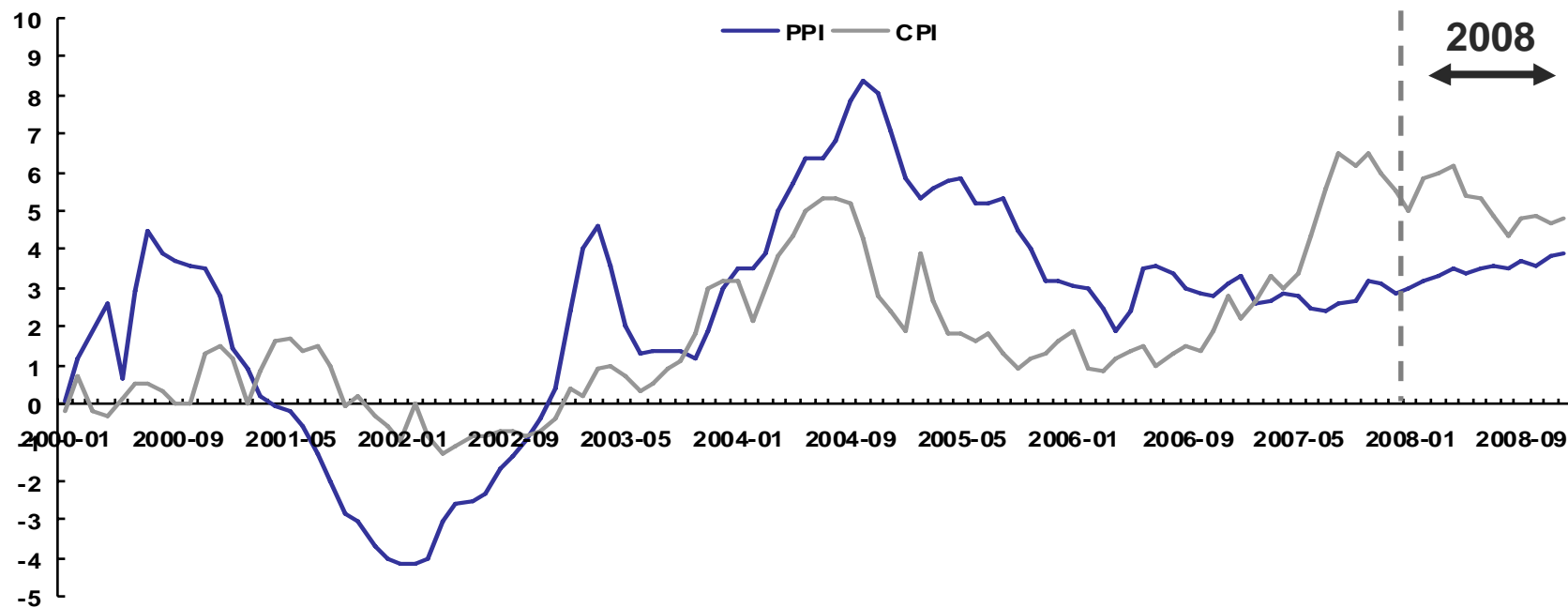
国民经济 — 通货膨胀保持在高位



- 我们预计**2008年CPI同比增速达到4.5-5%，PPI达到3.5-4%**，通胀水平维持高位。

08年CPI、PPI同比增速预测

单位：%



资料来源：CEIC，东方证券研究所

国民经济 — 通货膨胀保持在高位



- 促进明年**CPI**维持高位的因素是：
 - 首先由于国际粮价高涨，国内粮食价格难以回落。
 - 食品价格长期维持高位，促使劳动力价格上涨，从而导致各行业生产成本的提升。
 - 粮价和劳动力价格的上涨复核国家的政策导向。
 - 资源税改革，国家重视理清资源价格体系，也将增加通胀的压力，PPI同比增幅将在3.5%之上。
- 抑制明年**CPI**走高的因素是：
 - 2007年食品价格大幅上涨带来的基数效应，基数效应也使得明年的CPI走势呈现前高后低。
 - 国家积极组织食品生产来平抑食品价格，食品价格同比可能大幅回落。



2008年十大预测之三

—— 企业盈利

- **2008年上市公司盈利增长30%**
- 周期性行业盈利增速明显放缓，内需行业盈利增速保持稳定

企业盈利 — 08年上市公司盈利增长30%



- 由于全球经济放缓、中国出口增速放缓以及持续的紧缩性货币政策，上市公司盈利增速下滑至30%左右。
- 从各行业盈利增速来看，主要增长动力来自内需的非贸易部门盈利增速较快，高于市场平均水平，08年增速达40%以上，主要是农业、食品饮料、餐饮旅游、轻工制造、建筑建材、房地产。
- 而上游行业，08年受到国际因素影响，盈利增速大大下降，低于市场的平均水平，包括石油、煤炭、化工、钢铁、有色金属。
- 占总市值33%的金融行业，盈利增速与市场保持同步下降，08年增速为36%左右。

企业盈利 — 08年上市公司盈利增长30%



板块名称	总市值 (11.20)	总市值所 占比率	流通A股市值 (11.20)	流通市值 所占比率	07年增长率	08年增长率	09年增长率
农林牧渔	1991	0.5%	1037	1.3%	151.8%	45.9%	33.6%
石油及煤炭	89631	23.3%	3920	5.0%	17.2%	15.3%	9.4%
化工	29110	7.6%	5981	7.6%	38.5%	28.7%	14.5%
钢铁	12938	3.4%	4341	5.5%	38.2%	27.7%	16.9%
有色金属	14573	3.8%	4117	5.2%	32.0%	26.4%	16.6%
建筑建材	4908	1.3%	2006	2.5%	79.5%	60.4%	25.6%
机械设备	8349	2.2%	3569	4.5%	65.8%	38.7%	33.5%
交运设备	8286	2.2%	3092	3.9%	158.5%	36.8%	25.4%
信息设备	2346	0.6%	1243	1.6%	120.3%	40.2%	34.0%
食品饮料	6809	1.8%	2931	3.7%	41.8%	43.9%	30.7%
轻工制造	2019	0.5%	988	1.2%	66.2%	49.2%	31.6%
医药生物	5337	1.4%	2911	3.7%	92.7%	36.6%	27.1%
房地产	12489	3.2%	6427	8.1%	88.0%	68.0%	59.6%
金融服务	132258	34.3%	15266	19.3%	83.3%	36.0%	28.0%
商业贸易	5240	1.4%	3263	4.1%	56.7%	33.1%	29.4%
餐饮旅游	1605	0.4%	660	0.8%	44.8%	47.6%	33.1%
合计	385277	100.0%	79127	100.0%	54.4%	30.1%	22.3%



2008年十大预测之四

—— 大宗商品

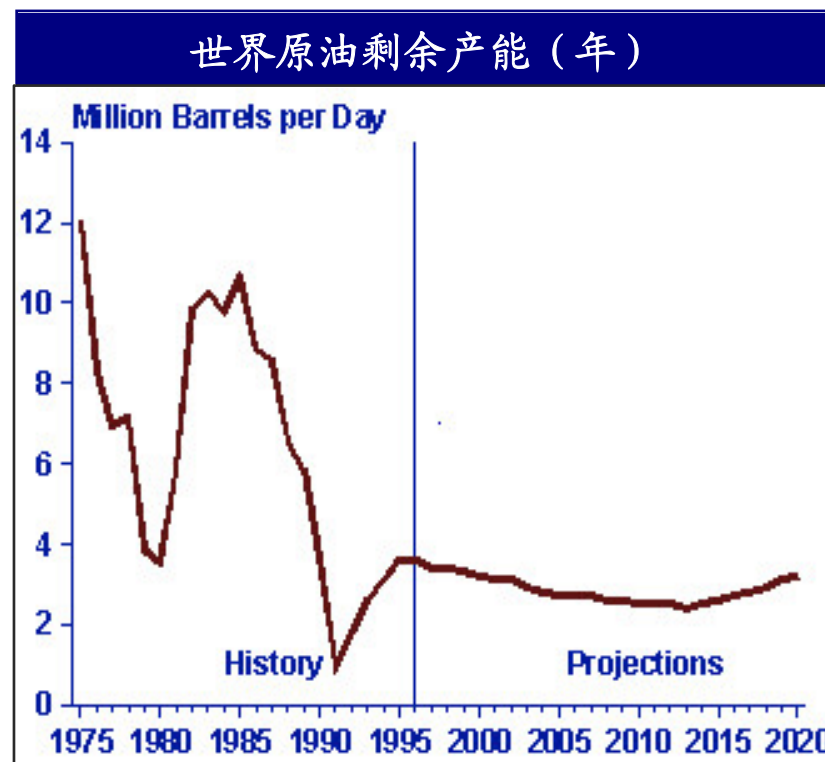
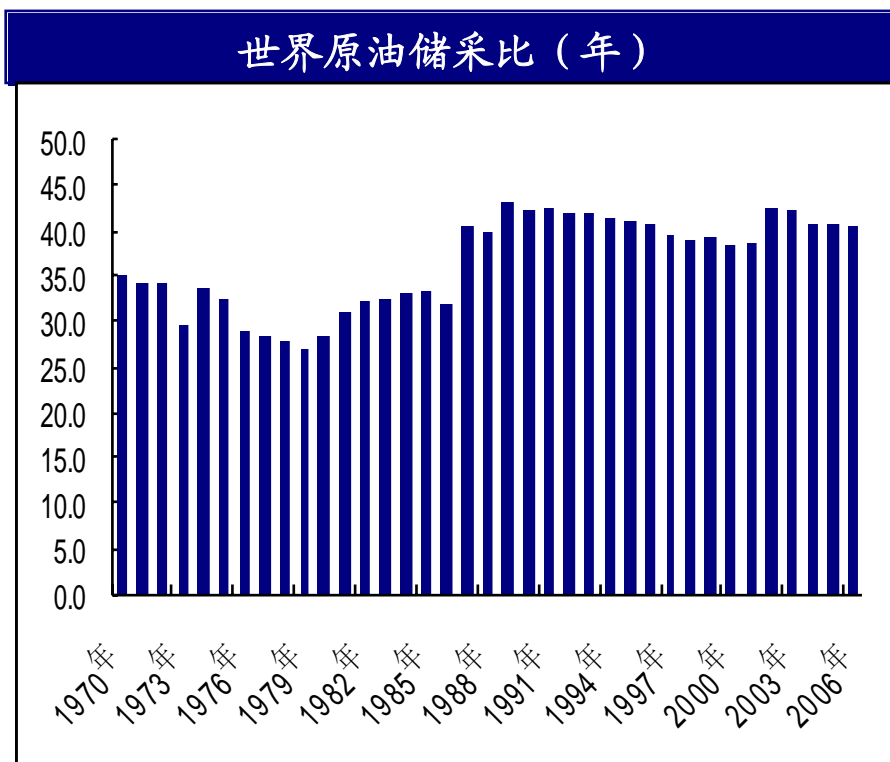
- 国际原油价格高位震荡
- 铁矿石价格涨幅**30%~ 50%**
- 钢价平均涨幅**10%**
- 基本金属价格走弱
- 黄金价格继续升势
- 稀土价格有望上涨
- 农畜产品涨价难以抑制

大宗商品 — 原油价格高位震荡



- 相对于长期供给来看，原油短期供给瓶颈异常突出，原油价格相对需求变化的敏感性降低。
- 产油国与用油国的政治博弈决定着原油短期供需格局并主导油价，目前的高油价符合欧佩克的自身利益，且对美国、欧盟等经济影响有限。
- 美元在国际原油贸易结算中的统治地位短期内难以撼动，在美国次贷问题导致经济增长放缓的情况下，美元汇率持续走低对油价的推升作用短期内大于消费放缓对油价的压制作用。

大宗商品 — 原油价格高位震荡

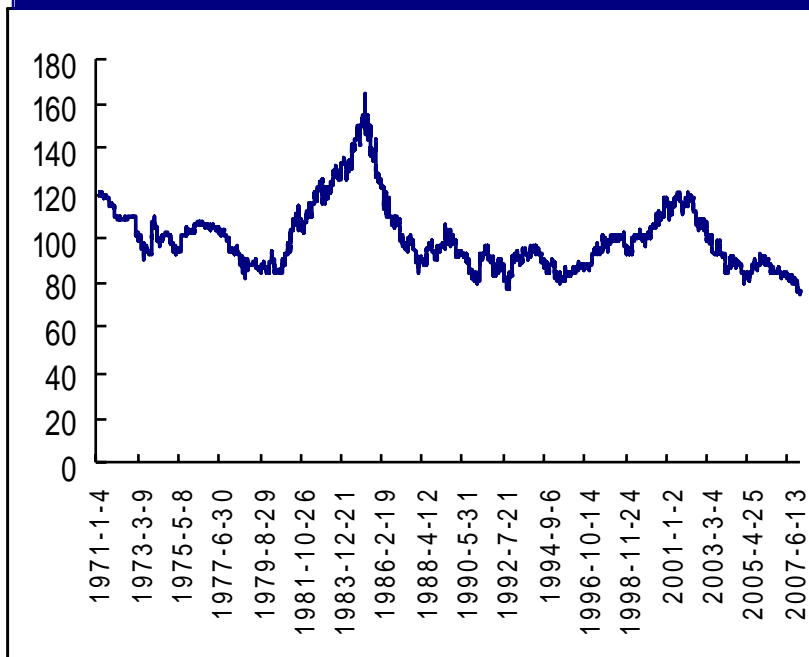


来源: BP能源统计

大宗商品 — 原油价格高位震荡

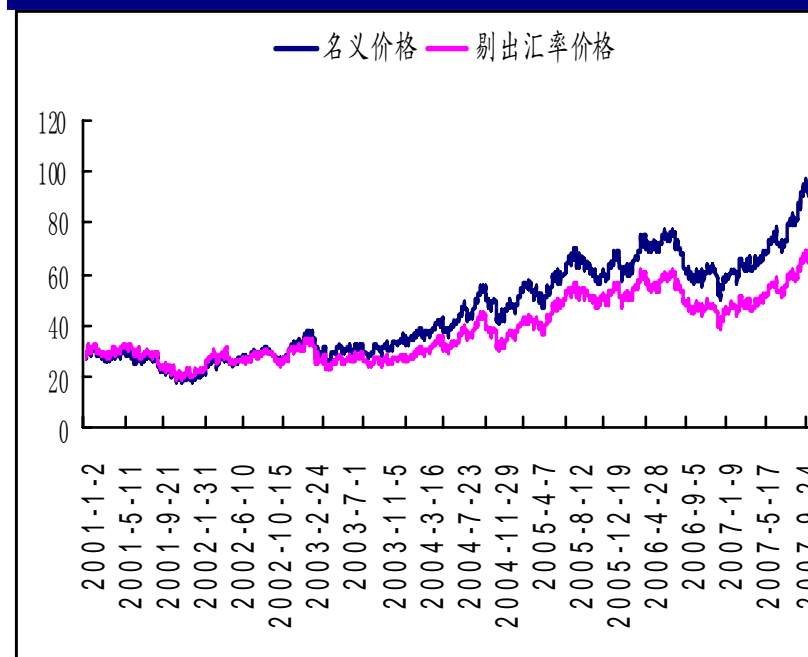


美元指数走势



来源: RUTERS

原油价格走势 (美元/桶)

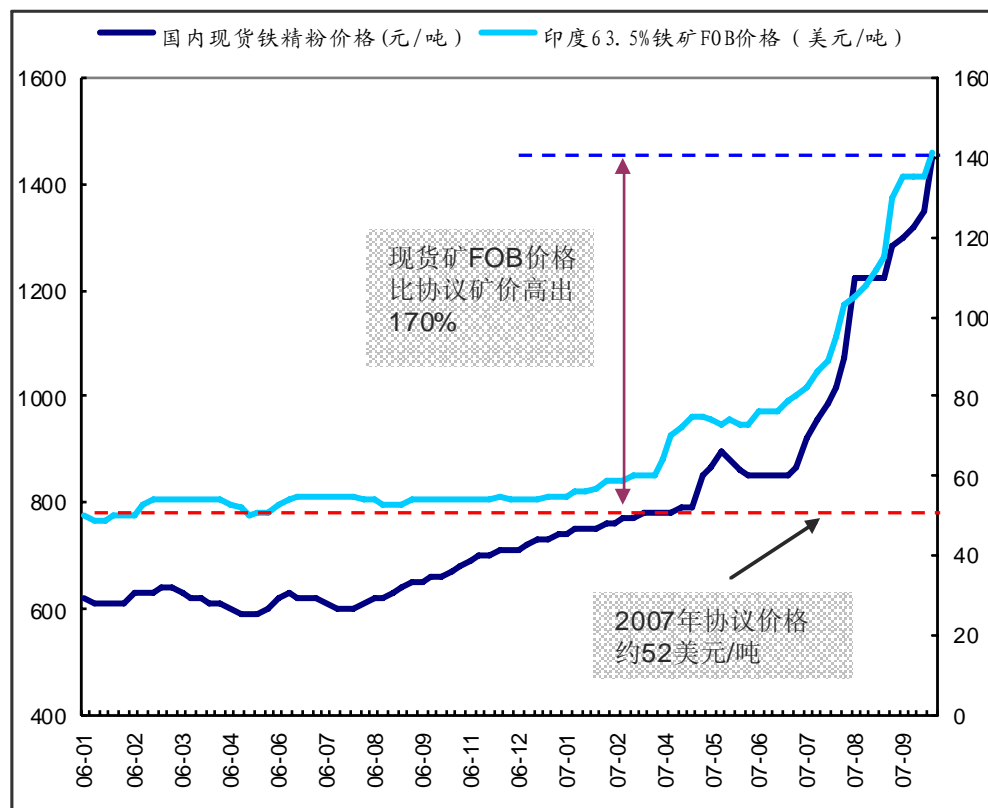


来源: RUTERS

大宗商品 — 铁矿石价格涨幅30%~50%



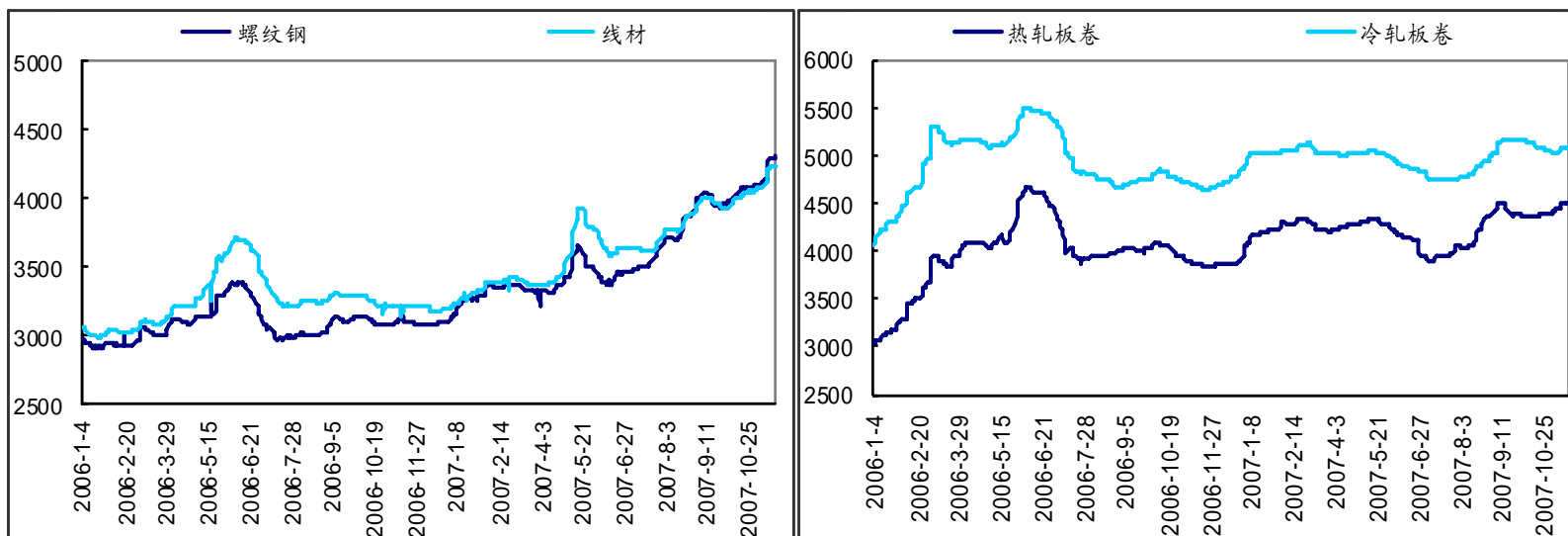
- ◆ 目前现货矿石FOB价已经高于协议价170%，这使08年协议矿价的涨幅低于30%的难度很大，而国际钢厂也很难接受50%以上涨幅。
- ◆ 矿石大幅上涨预期将考验08年钢铁公司的盈利能力，目前我们中性的观点是，在08年全球供需基本平衡的前提下，龙头钢铁公司基本可以转移成本上涨。
- ◆ 现货与协议矿价的大幅分离将使国内钢铁行业成本结构差异化，相对而言具备协议矿价和海运协议优势的大型钢厂成本压力相对较小，而中小钢厂利润将受到成本上涨挤压。



大宗商品 — 钢价平均涨幅10%



- ◆ 2008年国内钢价上涨的主要驱动因素主要来自成本大幅上涨的推动。
- ◆ 我们预计2008年国内钢价平均涨幅将达到10%，分品种看，螺纹钢和线材由于受成本推动更明显，价格涨幅将达到15%，而热轧板卷和冷轧板卷的涨幅分别为8%和4%，相对较弱。
- ◆ 基于供需平衡的基本面，钢价上涨将基本覆盖成本上升，预计行业平均吨钢利润与2007年持平，但由于成本结构的差异，钢铁公司的盈利能力将分化。

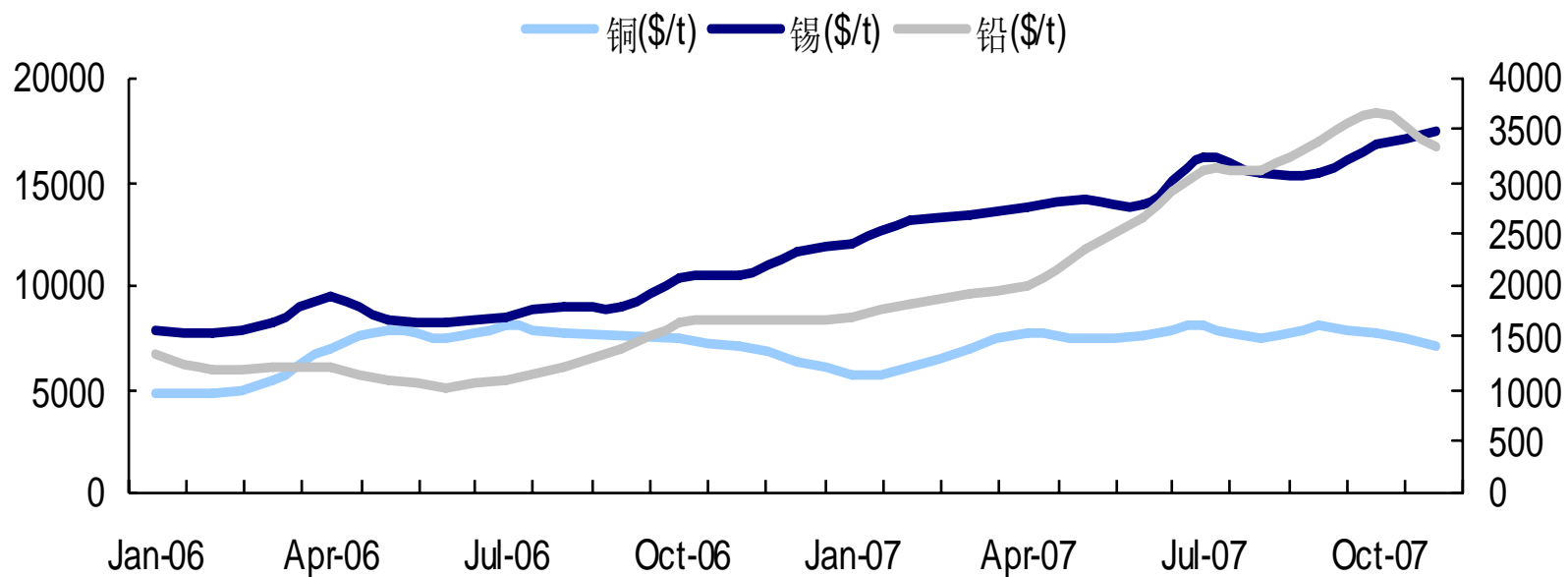


大宗商品 — 基本金属价格走弱



铜: 58900元/吨, 铅: 20000元/吨, 锡: 130000元/吨

- 美国次贷风波影响扩大, 对经济增长前景担忧, 影响对基本金属的需求
- 人民币升值, 拉低国内金属价格
- 中国需求支持金属价格低位受到支撑

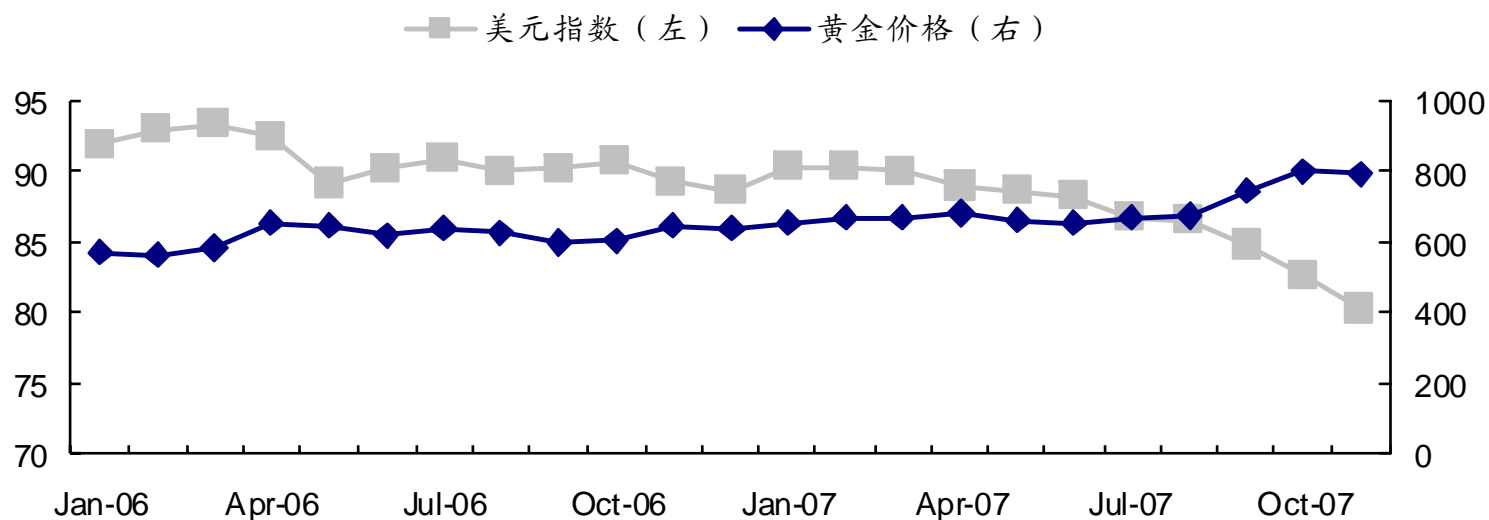


大宗商品 — 黄金价格继续升势



黄金：180元/克

- 美国次债风波加剧美元贬值，导致美元在国际结算和储备中的地位动摇。
- 国际地缘政治风波，尤其中东地区国家在原油价格大涨下，影响力增强，使地区不稳定因素增加。
- 亚洲需求保持旺盛。

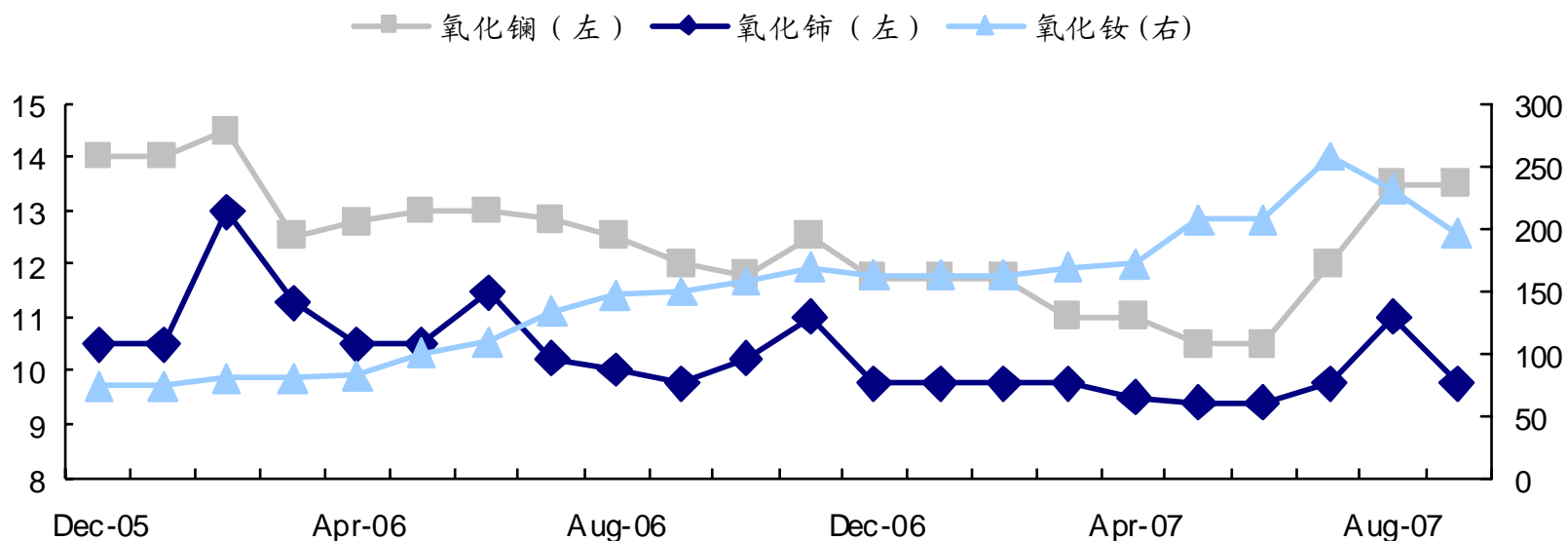


大宗商品 — 稀土价格有望上涨



稀土氧化物综合价: **6.98万元/吨**

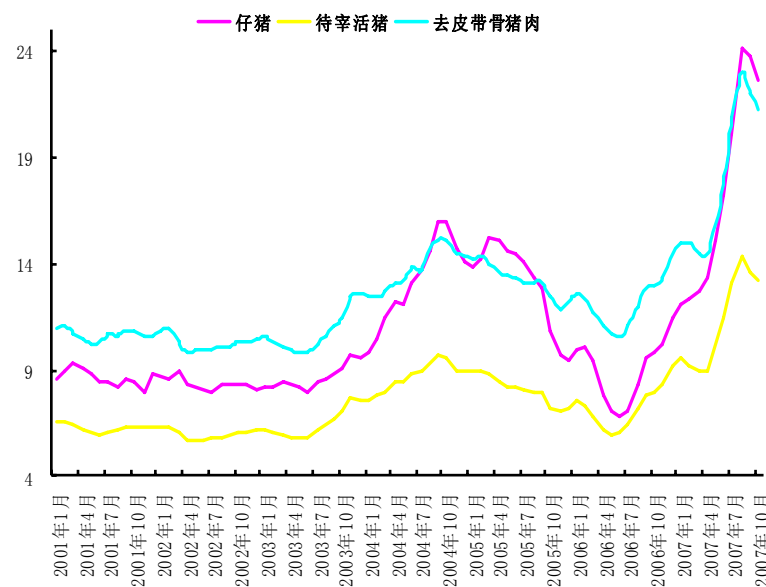
- 国家对稀土资源的开发实行指令性计划，严厉打击私采滥挖，供应基本保持稳定。
- 下游除了钕铁硼需求保持旺盛外，传统低迷的氧化镧需求出现增加，价格上涨。



大宗商品 — 农畜产品涨价难以抑制



- 我们认为，以劳动力机会成本上升带来的成本推动，将全面、持续的推动农产品价格长期上涨，今年猪肉价格的上涨只是开始。价格上涨虽然能够显著提高农民收入，切实体现政府建立和谐社会的理念，但带来的通胀压力也是政府必须面对的，部分低收入者将难以承担这些生活必需品的大幅上涨。政府必须在完善社会保障体制之前适当的抑制农产品价格的上涨态势。但长期来看，这一趋势在农业、畜牧业生产力大幅提高之前，都将是一种必然。





2008年十大预测之五

—— 国际股市

- 新兴市场仍是首选

国际股市 — 新兴市场仍是首选



地区/年份	实际增长		WEO10月最新预测		对2007年7月的修正	
	2005	2006	2007	2008	2007	2008
世界	4.8	5.4	5.2	4.8	—	-0.4
发达经济体	2.5	2.9	2.5	2.2	-0.1	-0.6
美国	3.1	2.9	1.9	1.9	-0.1	-0.9
欧元区	1.5	2.8	2.5	2.1	-0.1	-0.4
德国	0.8	2.9	2.4	2	-0.2	-0.4
法国	1.7	2	1.9	2	-0.3	-0.3
日本	1.9	2.2	2	1.7	-0.6	-0.3
英国	1.8	2.8	3.1	2.3	0.2	-0.4
亚洲新兴经济体	4.7	5.3	4.9	4.4	0.1	-0.4
俄罗斯	6.4	6.7	7	6.5	—	-0.3
亚洲发展中国家	9.2	9.8	9.6	8.8	0.2	-0.3
中国	10.4	11.1	11.5	10	0.3	-0.5
印度	9	9.7	8.9	8.4	-0.1	—
拉丁美洲	4.6	5.5	5	4.3	—	-0.1
墨西哥	2.8	4.8	2.9	3	-0.2	-0.5

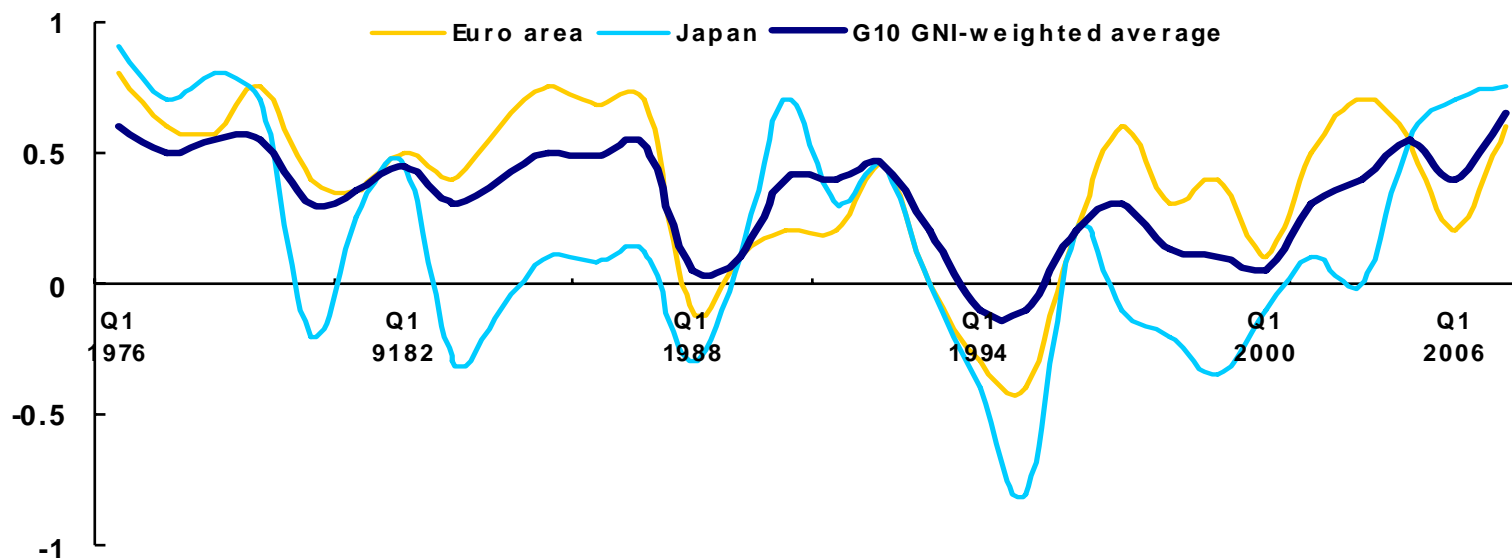
资料来源：IMF, 东方证券研究所

■ IMF及国际主要投行进一步调低08世界GDP增长尤其是包含美国在内的成熟市场国家经济增速，在美元贬值，全球流动性继续泛滥的背景下，我们预测新兴市场将是08资金配置主战场。

国际股市 — 新兴市场仍是首选



主要成熟经济体与美国GDP增长相关性



资料来源: bloomberg,IMF,东方证券研究所

- 欧元区、日本以及主要工业国与美国经济增长相关性逐步增大,美国因次贷危机减速使成熟市场国家08年的资本市场风险相对较大。

国际股市 — 新兴市场仍是首选



	国家 (地区)	Real GDP		08 Profit Growth	08 PE	08 PEG	风险指数
		2007	2008				
成熟市场	美国	1.9%	1.9%	13.4%	13.6	1.01	***
	日本	2.0%	1.7%	13.8%	16.1	3.46	***
	英国	3.1%	2.3%	7.9%	11.2	1.43	**
	法国	1.9%	2.0%	9.7%	11.4	1.18	**
	德国	2.4%	2.0%	15.0%	11.6	1.20	**
	平均	2.3%	2.0%	12.0%	12.8	1.7	
新兴市场	新加坡	7.5%	5.8%	10.2%	14.1	1.37	**
	香港	5.7%	4.7%	8.9%	17.1	1.91	***
	韩国	4.8%	4.6%	17.4%	11.8	0.67	**
	菲律宾	6.3%	5.8%	15.7%	15.7	1.00	**
	泰国	4.0%	4.5%	21.7%	13.6	0.63	**
	马来西亚	5.8%	5.6%	14.9%	12.1	0.81	**
	台湾	4.4%	4.0%	10.5%	12.5	1.19	***
	巴西	8.9%	8.4%	16.9%	20.2	1.19	*
	印度	7.0%	6.5%	25.0%	11.6	1.18	*
	中国	11.5%	10.3%	27.0%	26	1.24	*
平均	6.6%	6.0%	16.8%	16.2	1.1		

资料来源: Bloomberg, 东方证券研究所

国际股市 — 新兴市场仍是首选



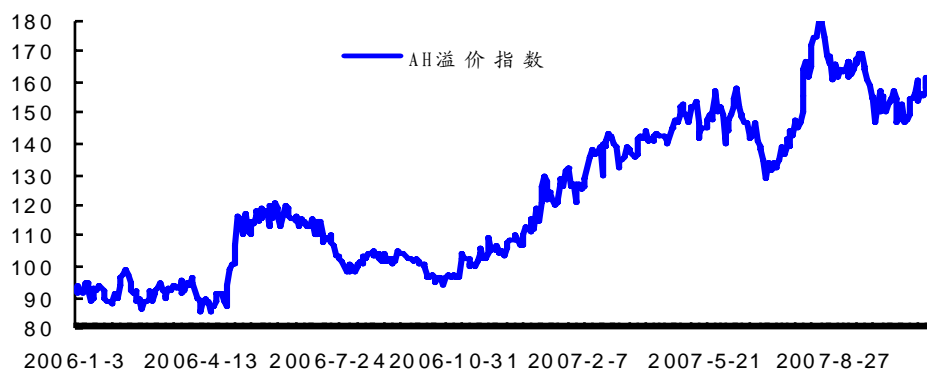
■ 综合宏观经济、企业盈利以及估值、风险因素，我们建议关注新兴市场中的印度、泰国、韩国的资产配置。

■ 港股08走势相对平淡：

- 美国带领下的全球经济放缓
- A股市场估值向下修正减少折价优势

■ 我们预测港股直通车计划难以获得实质性进展，QDII成为最主要的阳光投资渠道，同时QDII资金将分散到其他新兴市场。

A-H股溢价趋势



A&H股未来盈利及估值预测

	EPS GROWTH		P/E	
	07E	08E	07E	08E
上证A股	47%	28%	33	26
H股	16%	15%	19	16

资料来源：Reuters, 东方证券研究所



2008年十大预测之六

—— 股指期货

- 保险公司会成为最大的融券提供方
- 上证综指或沦为股指期货的操纵工具
- 股指期货年成交金额有望达到**10**万亿
- 非流通股解禁引发套保行情
- 本土对冲基金数量、规模将大幅增长

股指期货 — 保险公司成为主要融券提供方



- 理由：举凡备兑权证、股指期货、国债期权，都需要融券机制，标的就是股票和国债，而保险公司拥有大量的现货，正好可以成为现货的提供方。月息2%以上的高收益成为获利的一大来源。
- 截止到2007年三季度末持有股票市值前五大机构列表：

机构名称	持有证券品种数	持股市值(万元)
中国人寿保险股份有限公司	84	6274873.8
中国人寿保险(集团)公司	43	2786429.6
易方达价值成长混合型证券投资基金	112	2694283.3
南方绩优成长股票型证券投资基金	24	2597790.9
南方成份精选股票型证券投资基金	31	2440451.2

股指期货 — 上证综指或沦为操纵工具



- 就沪深300本身而言，由于其行业分布比较均匀、成份股的权重较小，这使得以操纵沪深300成份股来影响沪深300的走势变得非常困难。
- 但是由于沪深300与上证综指相关性较强，并且上证综指是以总股本加权，指数的权重集中于少数行业或者个股，这使得指数不能真正地反映市场走势，同时其在市场上的权威性目前还是其他指数难以取代的，所以这些都使得通过操纵上证指数的大权重股来影响沪深300的走势成为可能。
- 这种操纵的可能性使得市场更担心沪深300股指期货推出后的情况，所以修改上证综指的权重计算方法或者上证综指直接被取消都成为可能。

股指期货 — 上证综指沦为操纵工具



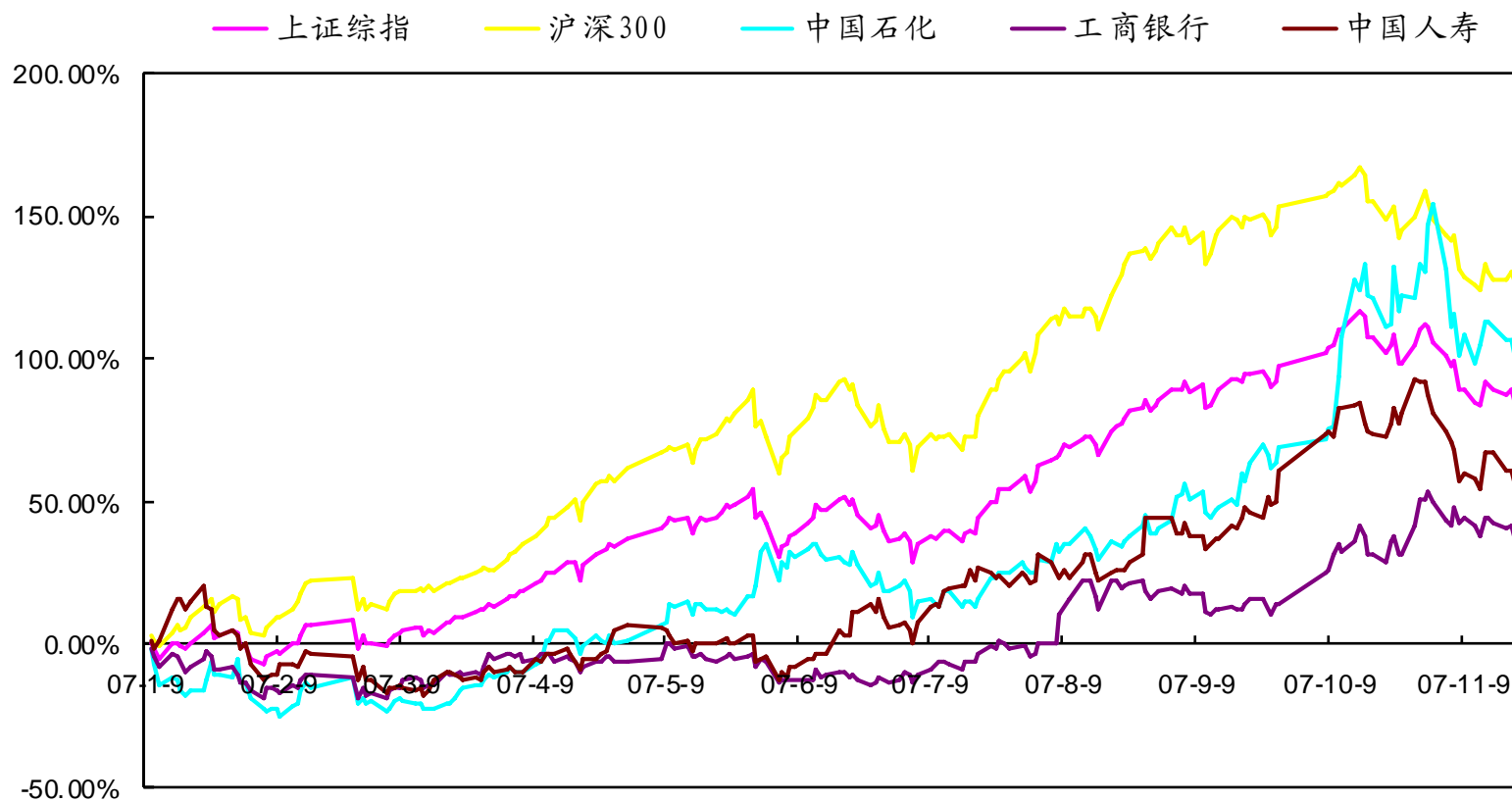
上证综指与沪深300指数权重股对比:

上证综指前五大权重股	占上证综指权重	沪深300指数前五大权重股	占沪深300指数权重
中国石油	23.53%	中国石化	5.25%
工商银行	7.78%	中信证券	4.91%
中国石化	6.17%	民生银行	3.84%
中国人寿	4.98%	万科A	3.20%
中国银行	4.74%	招商银行	3.05%

股指期货 — 上证综指沦为操纵工具



近一年沪深300、上证综指、权重股走势图



股指期货 — 年成交金额有望达到10万亿

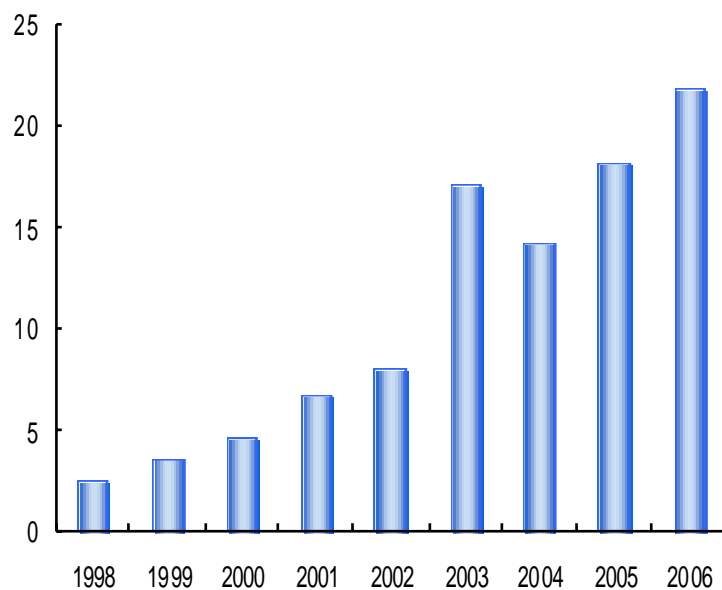


- 鉴于台湾及香港股票市场有着与大陆市场相近的投资者结构，我们利用台湾及香港市场的经验来对未来沪深300指数期货上市初期的成交量进行预测。
- 以这两个市场的经验来看，股指期货上市初期股指期货年成交金额与现货总市值的比例大概在30%左右，截止到2007年11月15日，沪深两市A股总市值已达31.35万亿，由此我们大胆预测沪深300指数期货上市首年近月合约的年成交金额有望达到10万亿。
- 按照同期沪深300指数5100点来折算的话，沪深300指数期货的年成交量大概在600万张合约，也就是说其每个交易日的成交量有望达到2.4万张。

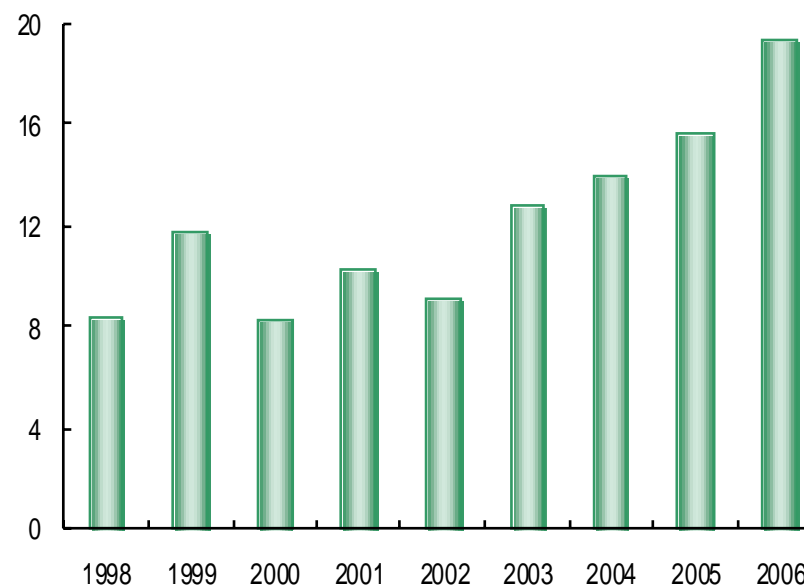
股指期货 — 年成交金额有望达到10万亿



台湾股指期货近月合约年成交额 (万亿新台币)



台湾股票市场总市值 (万亿新台币)



股指期货 — 非流通股解禁爆发的套保行情



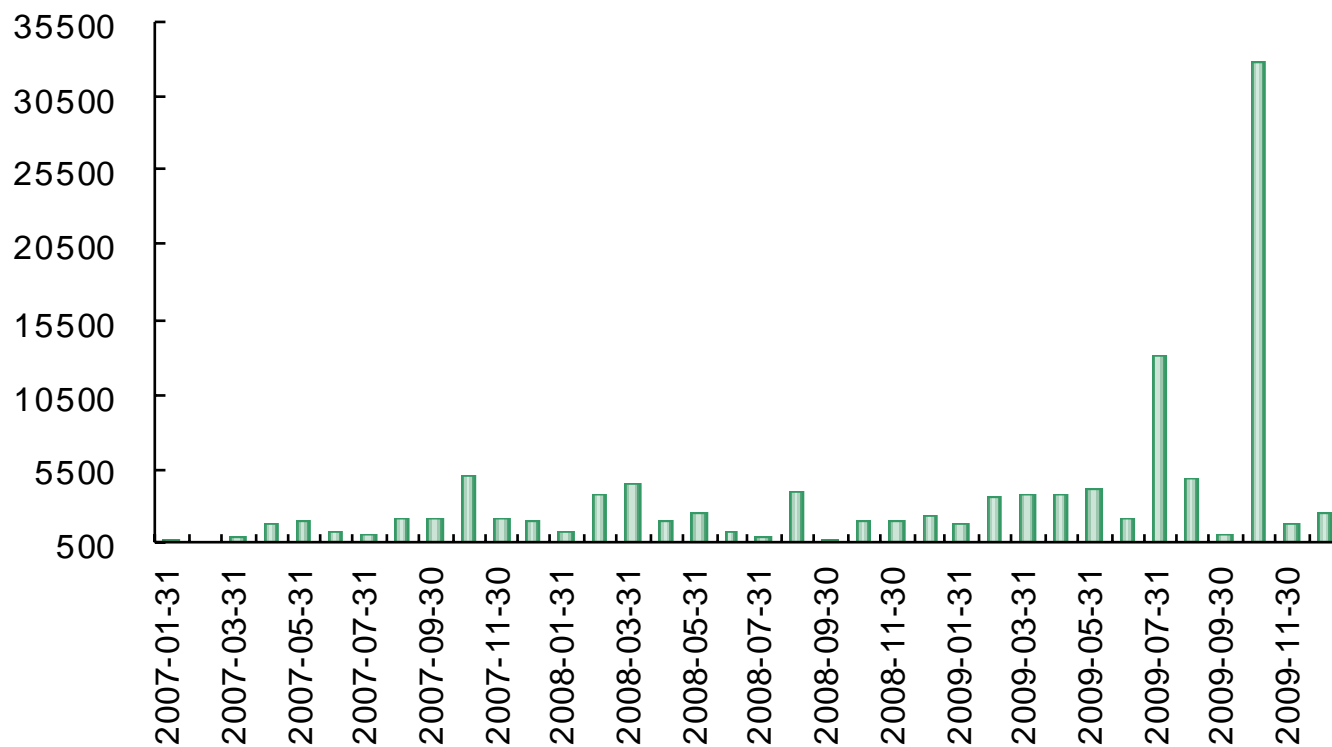
- 随着2005年股改之后，非流通股股东在股改后终于陆陆续续迎了解禁的收获季节，而非流通股的解禁给市场带来的流动性压力也很大，无论是对心理层面的影响还是实质上的影响，因此持有这只股票的投资者和“大非”、“小非”可以通过沽空股指期货来防范非流通股解禁而带来的指数或者股票下跌的风险。
- 随着非流通股的陆续解禁，市场在承担压力的同时必将寻求股指期货的沽空机制来缓解市场下跌的风险，从而在“大小非”解禁日的来临，市场将爆发一轮又一轮的股指期货套保行情。
- 尤其是在沪深300指数成份股的非流通股解禁的前期，我们认为这种套保行情将更加剧烈。

股指期货 — 非流通股解禁爆发的套保行情



限售股月解禁市值

07-09年限售股月开始流通市值（亿）



股指期货 — 本土对冲基金数量将大幅增长



- 中国的私募基金已经有较大规模，但是由于缺乏卖空机制，真正意义上做“对冲”的基金很少，因而也无从谈绝对收益，本土私募基金的数量和规模总是随着牛市、熊市的转换而潮起潮落。不过，随着股指期货、融资融券的推出，市场中性、多空对冲、期货套利、转换套利等对冲手段都将可以运用，追求绝对收益将不再是空谈。
- 从海外市场来看，2006年底全球对冲基金资产管理规模共计2.15万亿美元，比前三年累计总量翻了一番，2007年的增长则更为迅猛。2006年对冲基金有9000余家，比2005年增加5%。预计今后两年对冲基金数目仍将保持平稳增长。中国拥有广阔的财富管理市场，可以预期，明年乃至今后几年，中国本土对冲基金的数量和规模也将会大幅增长，市场将兴起追求绝对收益的风潮。而随着更多的衡量标准和不同的专业知识被引入到基金管理中，也将促使基金行业更加成熟。



2008年十大预测之七 —— 市场建设

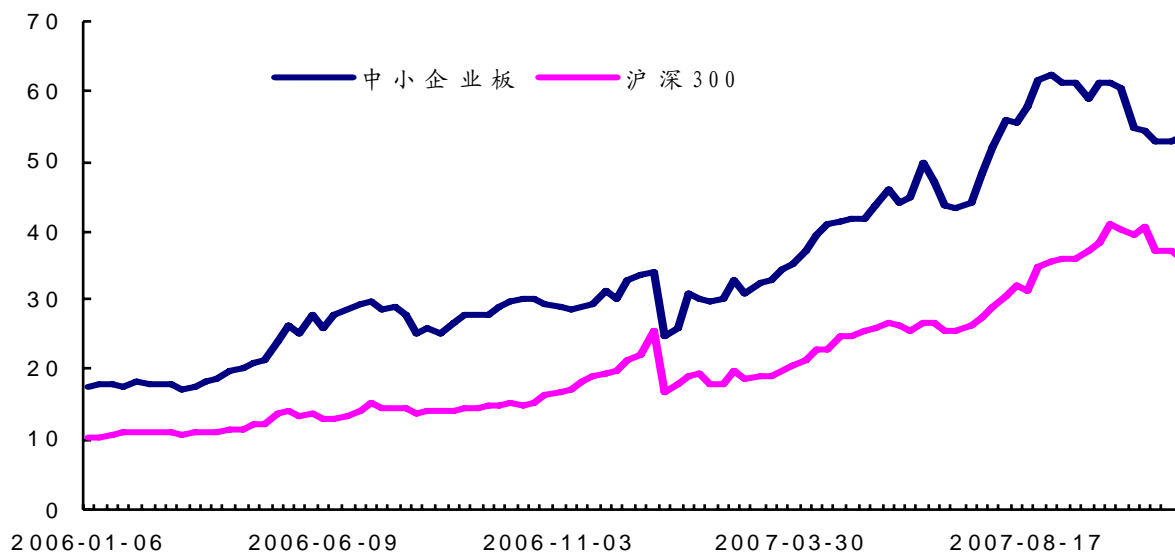
- 多层次市场体系建设取得重要进展，创业板顺利推出，上市公司数达到**300-500**家

市场建设 — 创业板顺利推出



- 08年创业板上市公司数量有望达到**300-500家**。
- 创业板改善了资本市场结构，适应了产业升级和经济发展的迫切需要。
- 随着创业板推出，减少了成长型企业的稀缺性，将降低中小板的估值水平。

中小板上市公司与沪深300估值趋势对比（市盈率）



资料来源：wind资讯，东方证券研究所



2008年十大预测之八 —— 供求关系

- 蓝筹扩容速度降低，但非流通股减持加速，市场压力增大。

供求关系 — 蓝筹扩容速度下降



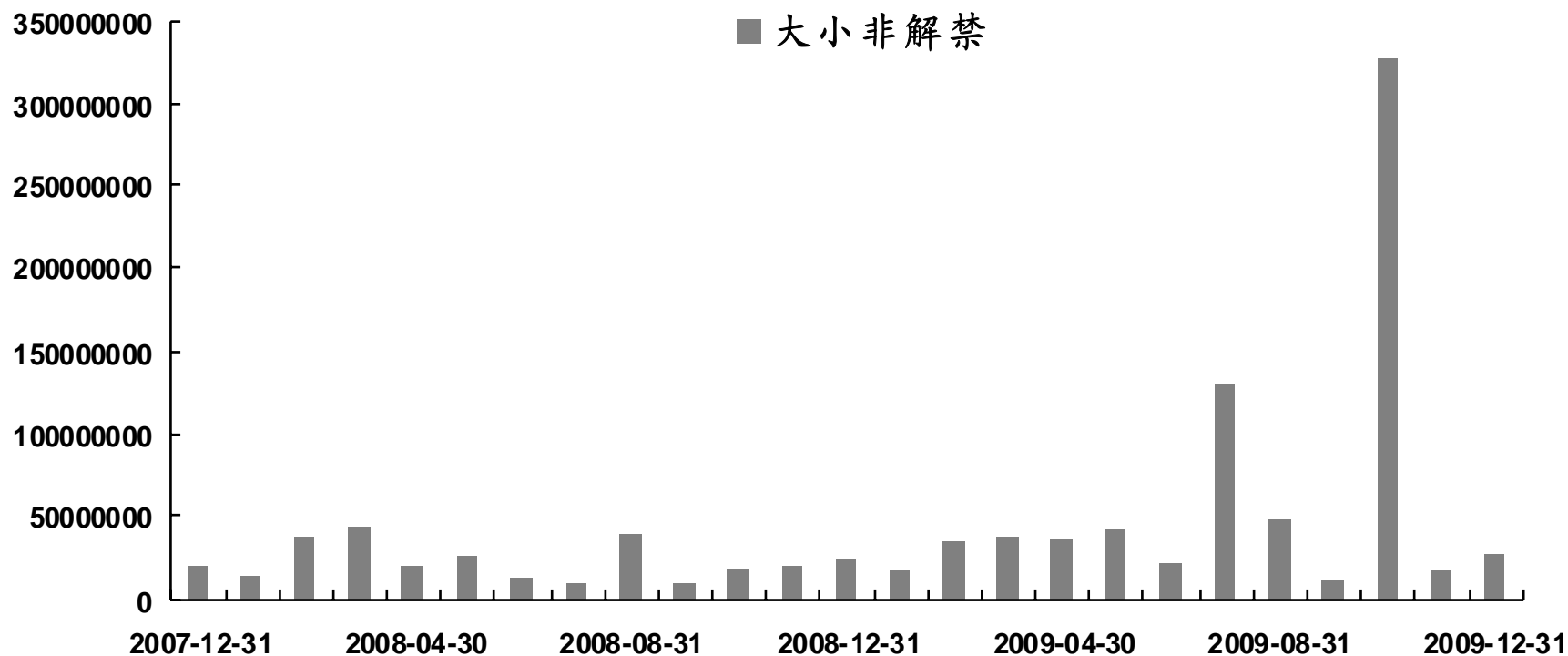
- 红筹回归重新启动，中国移动、中海油、中国网通、华润电力等**19只**符合**A股**发行条件的红筹股至少半数回归。
- 由于明年市场成交量可能同比减少**30%**，我们预计**IPO**融资规模比**07**年降低，估计不超过**3000**亿元。

供求关系 — “大小非”解禁规模达2.7万亿



“大小非”月度解禁规模

单位：%



供求关系 — 资金供需不平衡



资金供给

- 1、基金：平衡市偏股型基金总规模出现一定的缩水。
- 2、居民储蓄分流：非对称加息和股市表现平平使得分流规模较小。
- 3、保险：新增规模约**500-1000**亿元
- 4、券商自营/集合理财：**300**亿。
- 5、企业年金：企业年金扩容，股票市场投资规模超过**500**亿元。
- 6、社保基金：调高投资比例后，投资规模为**300**亿元左右。
- 7、QFII：A股估值相对合理，将增大投资额度，上限**300**亿美元不变。

VS



2008年供求关系出现偏紧的情况

资金需求

- 1、红筹回归重新启动和IPO：融资规模可能达到**3000**亿元左右。
- 2、限售股：两类限售条件股约**2.7**万亿市值可在市场抛售。
- 3、QDII和境外直投：赚钱效应不足，约**2000**亿元。
- 4、印花税超过**2000**亿。
- 5、定向增发：潜在的扩容规模预计**800**亿。
- 6、配股：传统的融资方式对市场资金需求超过**200**亿元。

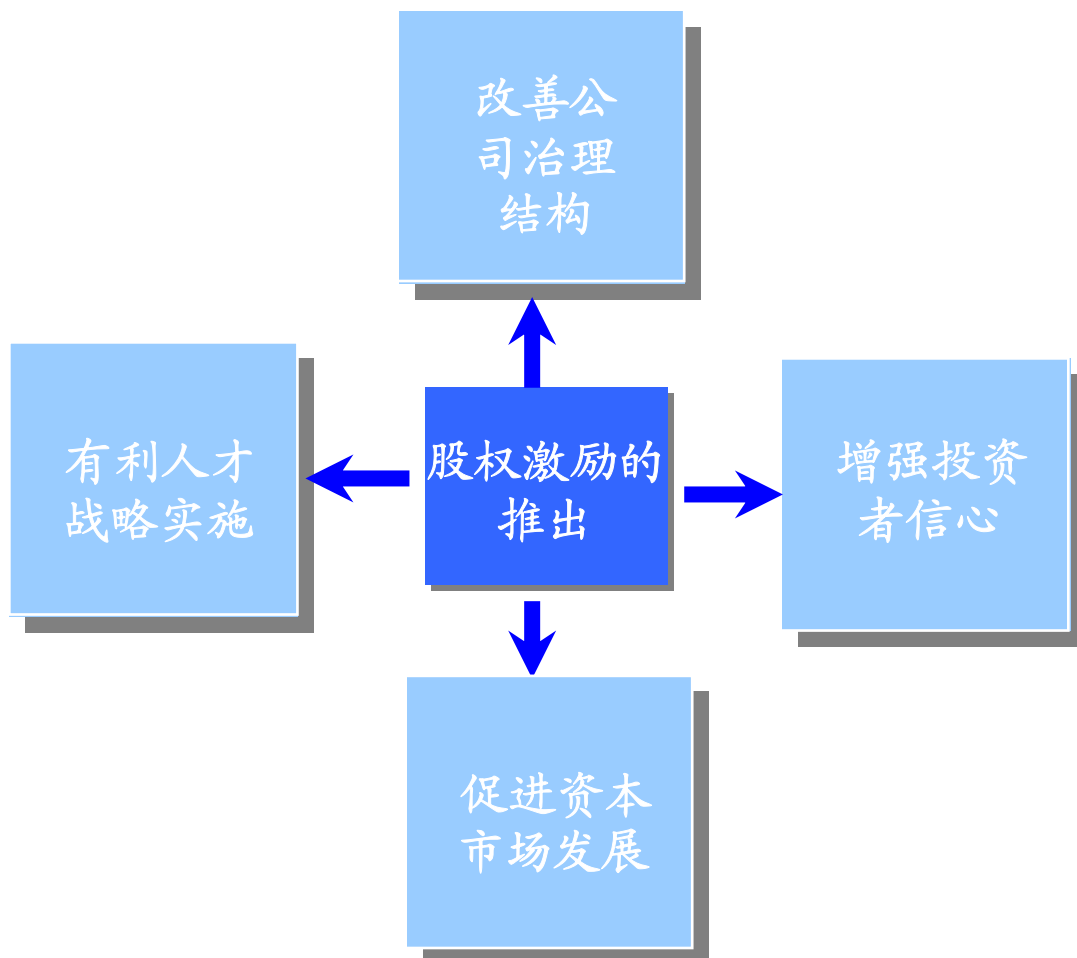


2008年十大预测之九

—— 制度变革

- 股权激励实现破冰之旅

制度变革 — 股权激励实现破冰之旅



- 股权激励的推出有利于完善上市公司治理结构，经营者能够以股东的身份参与企业决策、分享利润、承担风险，从而勤勉尽责地为公司的长远发展服务。
- 对处于竞争性行业的上市公司，经营者的管理水平和战略眼光对于公司的长远发展有着重要意义，股权激励可以增强企业对于核心人才的吸引力。
- 股权激励是继股权分置改革之后推进资本市场长期发展的重要制度性变革，具有战略意义。

制度变革 — 股权激励实现破冰之旅



股权激励配套法规业已出台

法律法规名称	发布单位	发布时间
中高层管理人员激励基金的提取	证监会	01-06
中央企业负责人薪酬管理暂行办法	国资委	04-06
关于个人股票期权所得征收个人所得税问题的通知	财政部、国家税务总局	05-03
上市公司股权激励管理办法	证监会	05-12
国有控股上市公司(境外)实施股权激励试行办法	国资委、财政部	06-01
国有控股上市公司(境内)实施股权激励试行办法	国资委、财政部	06-09

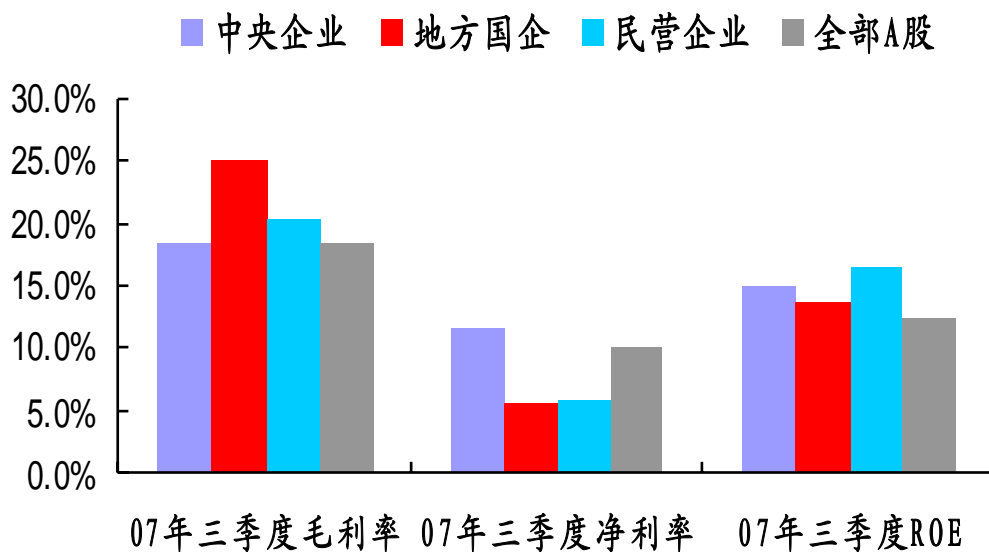
资料来源：东方证券研究所

- 美世咨询对几百家上市公司进行调研后发现，70%的被调研企业表示，将在未来开始实施股权激励计划或引入股权激励计划。
- 国资委负责人表示，国资委将全面启动央企股权激励推进深化改革。实施股权激励旨在以股权激励为杠杆，推进国有企业深化改革，完善公司治理结构，转变经营机制，提高竞争能力。

制度变革 — 股权激励实现破冰之旅



股权激励对于国有企业将产生强大的推动作用



资料来源：东方证券研究所

- 股权激励价值创造可以区分为内部的价值创造和外部的价值创造，国有企业由于自身的经营管理问题，股权激励将大幅提升其经营管理能力。
- 我们对已经提出股权激励方案的上市公司进行了统计分析，我们发现：2007年三季度国有企业的毛利率水平并不低于中央企业和民营企业，但是公司的净利率和ROE水平明显低于其他类型的企业和全部A股的平均水平。



2008年十大预测之十

—— A股表现

- 市场A股：充满结构性机会的平衡市
- 上证综指全年在4500-6500区间波动
- 关注内需行业和成长性行业
- 事件驱动型的机会也值得把握

A股表现 — 上证综指4500-6500区间波动



- 企业盈利增速下滑至30%，08年市场将从超预期过渡到低于预期。
- 全球经济放缓、贸易顺差缩小、中国持续的紧缩性货币政策，导致流动性泛滥问题明显缓解。
- 由于业绩增长预期大幅度降低，财富效应减弱，市场情绪比07年低落。
- 随着盈利增速的下降，负利率走向正利率，赚钱效应减小，风险溢价水平明显提高，合理估值水平下降，08年A股市场合理市盈率在20-30倍。

我们预计上证指数呈现倒V型的走势，上证综指全年在4500-6500区间波动。

A股表现 — 首选策略：成长和内需



成长和内需导向行业有较大可能带来超额回报：

- 我们看好内需类行业，包括连锁业、食品饮料、医药、化工、旅游；由于国际主要经济体经济增速下行，中国出口行业受到影响，规避出口导向和周期性行业
- 自下而上选择确定的高成长公司也将带来超额回报
- 银行受07年多次加息影响，息差进一步扩大，08年的利润增长确定，但要考虑08年非对称加息带来的市场情绪波动
- 有定价权的资源股表现也会不错，例如铁矿石、稀土等

A股表现 — 事件驱动型的机会



- 本币升值收益类公司，商业地产更容易得到关注
- 股指期货受益概念股，如参股期货公司股
- 上半年奥运概念股
- 央企重组、股权激励和地方国资重组是个持续的主题；地方国资中我们更关注上海、天津的动态



- 详细内容请关注我们的后续报告!