

每日资讯

今日要闻2

银行八类非居民人民币账户将被纳入
监管

财经新闻3

国房景气指数连续第6个月回落

基金快讯6

基金博弈重组概念重创难免

A股市场7

5月份金融市场呈现债强股弱态势

港股市场9

恒指涨267点站稳二万三

其他市场10

美国拒绝动用战略储备，纽约油价重新
逼近137美元

财富生活11

下半年A股市场有望先抑后扬

今天是 2008 年 6 月 19 日

今日要闻

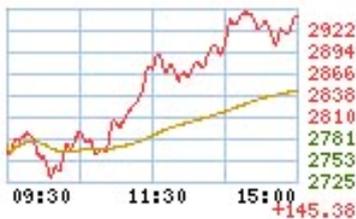
旗下基金 最近更新: 2008-06-18

名称	净值	累计	涨跌
东方龙	0.6965	2.4580	+3.1393%
东方精选	0.7556	2.6380	+4.4945%
东方策略	1.0086	1.0086	+1.8891%
东方金账簿	每万份收益	七日年化收益率	
20080618	0.3912	2.9200%	

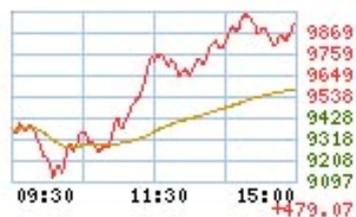
昨日大盘

名称	指数	涨跌
上证综指	2941.12	5.23%
深证成指	9903.14	5.02%
沪深300	2991.273	5.23%
上证50	2368.71	4.70%

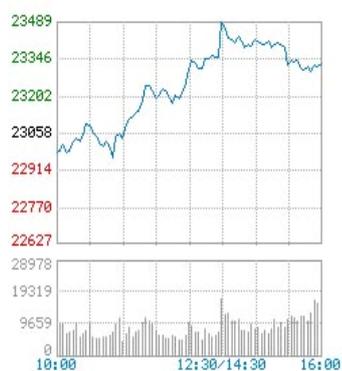
上证



深成



港股



上证深证图片数据取自 SOHU,

恒指图片取自 SINA

➤ 银行八类非居民人民币账户将被纳入监管

汹涌而来的短期国际逐利资本，除了地下钱庄等途径，事实上其均必须途经中国的银行体系。为此，国家外汇管理局日前专门出台了“报送非居民人民币账户数据”的有关规定，并对上海、江苏、广东、浙江、北京、深圳等五地辖内的银行进行了意见征集。目前一些银行已经接到通知并开始进行相关的统计工作。某银行人士介绍，这项统计主要是对非居民的境内人民币存款。调查的统计科目包括本月余额、较上月变动额以及较年初变动额三类，账户则涵盖储蓄存款账户和结算账户。具体来说，又细分为港澳人民币存款账户、边贸人民币账户、人民币债券账户、贷款清收人民币账户、QFII 人民币账户、人民币贷款提款账户、人民币还款账户，以及其他非居民人民币账户等八类。规定要求总部在北京的全国性中资外汇指定银行，应在月后 15 个工作日内将汇总数据直接报送外汇局；其他银行则应于月后 10 个工作日内汇总并报送至当地外汇分局，后者再于月后 15 个工作日内报送至国家外汇管理局。此外，由于港澳人民币存款大多集中在深圳和广东省境内，上述两个地方的外汇分局被要求月后 15 个工作日将港澳人民币账户余额及变动报送至国家外汇管理局。在进行数据调查的同时，外汇局还旨在对银行开展非居民存款业务的合规性进行把握，要求银行写明开展非居民业务（公、私）时具体参照和执行的标准和法规。该人士称，与数据核实统计相比，这项工作也不轻松，因为之前并无专门调查，相关规定亦散落在众多的文件当中。

➤ 官方发话，当初核电发展目标定低了

国家发改委副主任、国家能源局局长张国宝周二在“中国核能可持续发展论坛”上表示，大力发展核电已经成为社会共识，目前无论是沿海地区还是内陆地区发展核电的积极性都很高，应酌情加快发展步伐。张国

名称	指数	涨跌
道琼斯工业指数	12,992.66	0.73%
纳斯达克指数	2,533.73	1.48%
标普500指数	1337.81	-0.97%
日经225指数	14,273.71	0.15%

数据来源: 千禧财经

人民币外汇牌价		
2008年6月19日06:22:17		
货币名称	现汇买入价	卖出价
英镑	1341.75	1352.53
港币	87.98	88.31
美元	688.82	689.38
瑞士法郎	660.89	668.2
新加坡元	500.46	504.47
瑞典克朗	113.32	114.24
丹麦克朗	142.65	143.79
挪威克朗	132.58	133.65
日元	6.3528	6.4039
加拿大元	673.56	678.97
澳大利亚元	648	653.21
欧元	1063.98	1072.53
澳门元	85.47	85.79
菲律宾比索	15.54	15.66
泰国铢	20.58	20.75
新西兰元	519.49	523.66
韩国元		0.8848

数据来源: 中国银行外汇牌价

宝说,实际上在石化能源(石油、天然气、煤炭等)价格大幅上涨的背景下,世界各国越来越把目光转向核能。由此,“我就在反思,根据2007年国务院批准的核电中长期发展规划,确定2020年我国核电装机容量建成4000万千瓦是否不足”。截至2007年底全国发电装机容量达到7.13亿千瓦。今年即使按最保守的估计,全国新投产机组也在9000万千瓦。这意味着到今年底,全国电力装机达到8亿千瓦已经没有任何悬念。而且,明年、后年大概每年也将新增8000万-10000万千瓦,到2010年全国电力装机总量可能达到10亿千瓦。不过虽然资金不成问题,但中国加快发展核电却面临着人才、国产核电装备制造等能否跟上发展的问题。

财经新闻

➤ 国房景气指数连续第6个月回落

国家统计局18日公布,5月国房景气指数为103.34,比上月回落0.73点,与去年同月基本持平,此为该指数连续第六个月出现回落。具体来看:一、房地产开发投资分类指数为104.08,比4月份回落0.20点,同比上升1.71点。1-5月份,全国完成房地产开发投资9519亿元,同比增长31.9%。住宅完成投资6806亿元,增长35.0%,其中,经济适用住房投资256亿元,增长23.4%。二、资金来源分类指数为100.82,比4月份回落0.74点,同比下降1.06点。1-5月份,全国房地产开发企业实现到位资金15099亿元,同比增长24.3%。其中,国内贷款3423亿元,增长21.5%;利用外资246亿元,增长10.8%;企业自筹资金5630亿元,增长36.7%。三、土地开发面积分类指数为96.42,比4月份回落0.46点,同比下降1.35点。1-5月份,全国房地产开发企业完成土地开发面积10196万平方米,同比增长4.3%。四、房屋施工面积分类指数为106.75,比4月份下降1.03点,同比上升1.77点。1-5月份,全国房屋施工面积19.57亿平方米,增长24.9%。其中,住宅施工面积15.45亿平方米,增长26.6%;办公楼施工面积6840万平方米,增长6.6%;商业营业用房施工面积20522万平方米,增长14.7%。五、商品

房空置面积分类指数为 108.96，比 4 月份回落 1.58 点，同比上升 3.39 点。截止到 5 月底，全国商品房空置面积为 1.27 亿平方米，增长 0.1%。其中，空置商品住宅 6495 万平方米，下降 4.8%；空置办公楼 794 万平方米，增长 2.4%；空置商业营业用房 3938 万平方米，增长 2.4%。

➤ 集体林改全面推进

国家林业局网站近日发布《中共中央-国务院关于全面推进集体林权制度改革的意见》。《意见》提出了林业的首要任务，提出了集体林权制度改革的指导思想、基本原则、具体目标、主要任务和政策措施，不仅指明了集体林权制度改革的方向，而且明确了集体林权制度改革的方针、政策和具体办法。国家林业局新闻发言人曹清尧 17 日在新闻发布会上表示，全国普遍推行集体林权制度改革，将用 5 年左右的时间，将 25 亿亩集体所有的林地通过家庭承包经营方式落实林地经营权和林木所有权。曹清尧介绍，目前全国有 4 个省份完成林权制度主体改革，18 个省改革正在全面推开。4 省份分别为江西、福建、浙江和辽宁，这些地区已经建立起比较完善的配套机制。曹清尧表示，“这 4 省份除了必要保留的一部分林地，基本上已经完成林权落实到户。这些配套机制包括：各省级林权交易中心、贷款抵押机制、护林防火制度等”。年初发生在南方地区的雨雪冰冻灾害给林业造成了巨大损失。据了解，在《意见》中将提及森林灾害补偿机制，对于自然灾害、火情等灾害，国家将建立林区保险制度，以农民自己交一定的保费、国家补偿一部分保费这种商业化保险运作形式，来对灾害带来的损失进行补偿。

国际新闻

➤ 5 年内中国将超越美国成为“吸金冠军”

毕马威公司（KPMG）17 日发布研究报告称，投资资金将逐步从美国、日本、新加坡和阿联酋等国家流向“金砖四国”，即中国、印度、巴西和俄罗斯这样的国家。2008 年，中国吸引了 17% 的被访机构的投资，预计到 2013 年或 2014 年这一数据将升至 24%。中国在未来五年将赶超美国，成为机构投资者眼中最具投资吸引力的国家，尤其在 IT&T、工业产品和采矿业领域将扮演最具影响力的角色。印度也受到境外投资青睐，投资份额增长了 8 个百分点，是该国投资份额有史以来涨幅最大的一次，五年内该国有望吸引 25% 的制造公司对其投资，而 2/3 的企业是第一次进军印度市场。机构投资者们认为，需要在美洲、欧洲和亚太

地区之间寻求一个经济强国间的大致平衡,这真正预示着一个全新的国际经济势力角逐的开始。在过去的一段时间内,美国曾经占有较高的国际投资资金份额。然而,调查显示,美国已位居中国之后。该国投资份额降低了4个百分点,将跌至23%。调查发现,尽管欧洲主要经济体的投资份额将被“金砖四国”超越,他们将继续保持对投资者的吸引力。其中英国仍居明显的强势地位,尤其在金融服务领域,其吸引国际投资份额将从世界第二跻身至相当于世界第一的水平,与美国持平。调查显示,在选择投资对象国的因素中,受访者认为首先是能争取到新客户,其次是政局稳定和法律明确,而廉价劳动力则排在最后,居第十二位。而对于公司来说,最重要的是经济高速增长和竞争优势,这两点能够使其进入正在发展中的市场。

➤ 两岸直航负面影响多大? 香港估计流失5%旅客

大陆海峡两岸关系协会与台湾海峡交流基金会实现复谈,签订了有关大陆居民赴台旅游及两岸周末包机的两份协议,被视为两岸关系修好的表现。而一直担任两岸客货运航班中转站的香港,则将不可避免地受到经济上的影响。香港贸发局副局长邱丽萍近日分析指出,按照目前情况估计,两岸经贸交易中,大概20%经香港转运的货物将因直航而流失,涉及金额约为48亿美元。不过她认为,因为香港毗邻珠三角地区,不少货物是通过陆路和水路运输,两岸航空联系并不会构成非常沉重的影响。她补充说,由于香港拥有优良的配套,如保安、法制等,加上成熟的分销平台,台湾的产品以高附加值的电子类产品为主,故不少台商选择先把货物存放在香港待销,或在香港作进一步的测试和处理。以此推断,仍有80%的货运量将仍以香港为转口地。香港贸发局还估计,两岸实施的周末包机对旅游业方面的影响较为轻微。过去大部分往返大陆的台湾游客,都以香港为过境点,但正因如此,他们在香港的消费一般不高,据香港旅游发展局的统计,人均消费仅1239港元。按照2007年的统计数字,访港的220万人次台客中,90%是前往内地。尽管日后转机旅客改乘两岸直航包机,但往来珠三角的台胞应不会受影响。因为港台航班较繁密,香港邻近珠三角地区,以陆路和水路往来十分方便。香港贸发局因此相信,香港作为中转站较内地其它城市有竞争力。邱丽萍预期,只有5%的人次会因直航而流失,经济收益的损失约1.36亿港元。

基金快讯

➤ 基金博弈重组概念重创难免

著名庄股南方建材近日复牌暴跌吸引了市场的颇多关注。在市况急转直下的背景下,之前豪赌 S 股和 ST 股基本面质变的机构正在遭受市场变化的滞后惩罚。Wind 资讯的统计显示,两只基金在去年二季度入驻南方建材后,始终对该股不离不弃,2007 年二季度,东方精选以持股 410.74 万股成为该股的第一大流通股股东,而大成创新成长以持股 303.50 万股位列该股的第二大流通股股东,之后的三个季度,两只基金始终停留。究其原因,无非博弈重组后公司的“脱胎换骨”。然而为数不少停牌股的复牌表现着实让机构揪心不已。在市场的估值中枢下移、上证指数重返 2 时代之时,停牌股复牌补跌难以避免。当前正在停牌的基金重仓蓝筹长江电力复牌恐怕也难逃此劫。而股改的钉子户们、S 股的复牌命运显然将更惨。残酷的是,同南方建材一样,此类股票依然有不少基金入驻。在当前已停牌的 18 家未股改股中,广发小盘持股 S 吉生化 470 万股、南方成长稳健贰号持股 S 延边路 245.72 万股、东方精选持股 S 武石油 346.98 万股。对于这些已经“被关”的基金,未来命运除了要赌公司“脱胎换骨”成功以外,还要希冀市场的情况能够稍微变得好些。

➤ 新基金获批节奏明显放缓

在沉寂了半个多月后,16 日终于迎来了 6 月的第一只新基金—金元比联成长动力灵活配置混合型基金的获批;这是金元比联公司旗下的第二只基金产品。本轮新基金的获批速度,经历了从高峰逐渐回落的过程。从最高峰时期的一周 7 只新基金获批到一周仅有 1 只,直至目前的两周才批出一只新基金。数据统计显示,5 月份获批的新基金仅有 5 只,这其中还有一只 QDII 基金,与 4 月份获批 12 只的密集期相比,数量可谓是大幅下降。事实上,新基金获批节奏放缓并不出乎市场人士的预料之外。今年以来随着 A 股持续走弱,偏股基金首募规模不断低于预期且呈现出规模越来越小的状态。从年初的 31.5 亿跌至天治的 2.48 亿。诺安灵活配置、上投摩根双核平衡等的首募规模都在 15 亿以下,而最新成立的 4 只偏股基金的平均规模仅在 4 亿出头,新基金“动辄百亿”的风光局面早已不再,更多的基金正为了达到成立下限而苦苦奋战。而随着股市的继续调整,不断有新基金宣布延迟募集,渠道资源显得日益紧张。业内人士称,此番新基金获批节奏的放慢有利于缓解前期密集发行带来的弊端。

A 股市场

➤ 5 月份金融市场呈现债强股弱态势

央行 18 日公布 5 月份金融市场运行行情显示，前 5 个月，债券发行量同比增长 16.5%。主要原因在于：首先，政策性银行筹资需求增加，政策性金融债券发行量增大；其次，短期融资券和资产支持证券的发行量增加；再者，新的债券品种中期票据开始持续发行。前 5 个月，银行间债券市场累计发行债券 8276.9 亿元。其中：发行记账式国债 2221.3 亿元、政策性金融债券 3775 亿元、非政策性金融债券 142 亿元、短期融资券 1398.2 亿元、资产支持证券 165.4 亿元、中期票据 575 亿元。截至 5 月底，债券市场托管量达 13.9 万亿元，其中银行间债券市场托管量为 13.6 万亿元，占债券市场托管量的 97.8%。受国内外多种因素影响，股票市场总体呈现震荡下跌走势。以沪市为例，上证指数年初为 5272.81 点，5 月末收于 3433.35 点，下跌 1839.46 点，跌幅达 34.89%。5 月份股票市场继续走低。月初上证指数以 3761.01 点开盘，受投资者信心不稳定、经济不确定因素较多等综合影响，股指持续下跌，月末收盘指数为 3433.35 点，比月初下降 8.7%；本月，股票市场交易量较上月有所上升，沪市日均交易量为 988.8 亿元，较上月增加 101.54 亿元。

➤ 申银万国：下半年 A 股市场有望先抑后扬

申银万国近日发布下半年度投资策略报告称，从经济增速来看，下半年可能出现先降后升局面，产业资本将有可能引领股票市场价值发现。从产业资本角度出发，申万认为当 A 股 08 年市盈率从目前 19 倍下降到 16 倍时，产业资本不再抛售限售股，而是大举进入资本市场，从而产业资本引领市场发现价值。风向标可以观测上市公司大股东是否出现大量回购现象和场外资金不断进入。申万认为，从中国资产定价的重要的环境因素来看，下半年经济增长的“量”和通货膨胀的“价”处于阶段性的完美组合。下半年通货膨胀率将逐季回落，原因包括农产品供应形势好于预期，严格的流动性控制有助于通胀压力缓解，市场所担心的 PPI 向 CPI 的传导很难出现。就经济增长而言，下半年将出现一个先降后升的情况。在当前的经济环境下申万给出的行业投资策略思路是近看资源价格，远看服务和消费根据三阶段股利折现模型与产权交易估值对比，以及 A 股内部价值中枢历史对比，申万表示，在现有预期下，A 股市场总体估值目前略偏低，2008 和 2009 年合理动态 PE 应在 21 倍和 18 倍（目前分别为

20 和 16 倍)。长期来看,制造业行业尤其是强周期性行业估值明显偏高,有明显回调空间。服务业估值长期明显被低估。该研究所看好目前资产被折价,未来价格改革受益预期明确的石油石化、电力行业;看好景气向好,估值合理的保险、计算机应用、生物制品、通信设备制造等行业;谨慎看好煤炭、煤化工、造纸、中药、零售等行业。当然,通货膨胀形势恶化、政府的成品油和电力价格或补贴政策低于预期是上述判断的主要风险。

➤ 谢国忠强调 A 股 2500 点价值中枢

著名经济学家、玫瑰石顾问公司董事谢国忠日前公开发表评论认为,A 股目前的暴跌是消化之前泡沫的结果,宏观经济的不明朗以及政府的调控政策只是一个诱因。暴涨之后迎来暴跌,这是一个对称的现象,对股市过于担忧是种短视行为。他强调 A 股的价值中枢在 2500 点,“再高就贵了,之前的两年 A 股市场再次演绎了一个击鼓传花的游戏,传到最后一棒没人接手了,市场就垮下来了”。谢国忠一直不赞成政府直接干预市场,这只会加重投资者的侥幸心理。政府应该放开市场,让投资者和融资者可以自由进出。只有使实物资产和金融资产的转换通道畅通,在股票价格高的情况下,企业会选择发行股票,从而平抑股价;一旦股票价值被低估,企业就会选择回购。这种市场调节股价才能防止暴涨和暴跌。“以股民的利益为上”,不是只能上不能下,因此不能用这个来限制上市公司的融资行为。未来 A 股实现真正的全流通,实物资产和金融资产的转换通道畅通,像 2007 年这么大的泡沫就不大可能再发生了。

➤ 六成预告公司报喜,中期业绩浪露端倪

据初步统计目前已发布中期业绩预告的 453 家上市公司(不含 ST 企业),其中有 275 家企业预告上半年业绩预增,占比超过六成。此外,28 家企业实现预盈,有 62 家上市公司业绩预降,53 家为预亏,另有 28 家发布预平报告,6 家则预警。其中业绩同比增幅超过 1000% 的企业有 4 家,宁波联合以 3200% 居于增幅首位,中体产业实现上半年业绩 1500% 的增长。福建南纸则因抛售兴业银行股票致使业绩增长 1100%。业绩最明朗的行业当仁不让地属“电气设备”。发布业绩预告的 20 家企业中,19 家企业均预增,幅度一般在 30% 左右,其中行业龙头企业业绩增长尤其明显。如长征电气因部分产品产销力度加大,上半年业绩增长在 300% 以上。受益于煤价上升的煤炭行业业绩增长明显。目前 10 家煤炭行业公司发布了中期业绩预告,除安源股份为预亏外,其余全部预增,平均增幅在 50% 以上,开滦股份、国际实业、兖州煤业、西山煤电四家公司预增幅度超过 100%。不过煤价上涨苦了电力行业。20 家

预告企业里，仅有文山电力等 4 家净利润增长或预盈，1 家预警，11 家预亏，4 家企业预告净利润大幅下降，其中长源电力预计上半年亏损约为 11660 万元、鲁能泰山上半年累计亏损额不超过 14000 万元。去年中期业绩增长表现抢眼的房地产企业并非被一边倒地“预增”占据。已发布业绩预告的 30 家房企中，业绩预增 16 家，预盈 5 家，保利地产、万通地产、北京城建等 11 家企业增幅 100%以上；金融街净利润与上年同期相比预计下降 50%-90%，天伦置业下降 90%，珠江控股为预亏。

➤ 中石化 39 亿现金首次购入澳石油勘探项目

澳大利亚石油公司 AED OIL 于当地时间 18 日下午 3 点 44 分宣布，中石化集团全资子公司中国石化集团国际石油勘探开发有限公司出资 6 亿澳元(折合人民币近 39 亿元)，收购了 AED 一个油田 60%的股份。这是中石化在澳大利亚的第一个上游勘探项目。根据公告，中石化国际勘探将使用现金直接支付这笔交易。该项目已经获得了中国政府及有关部门的批准。由于 Puffin 油田初期产量低于预期，使 AED 现金周转发生困难，该公司不得不寻找一位投资者参股油田，以获得急需的现金。消息称，AED 在 3 月 7 日发布的公告中称，已将其位于澳大利亚西北部油田资产中的六成股份，出售给中石化国际勘探。当时交易涉及的资产包括 Puffin 油田与 Talbot 油田，两块油田估价为 10 亿澳元。根据双方的约定，中方将负责这些资产的运营。AED 旗下的 Puffin 油田一期工程成本投入已超过 1.6 亿澳元。自去年 10 月投产以来，该油田产油量一直在日均 6000~10000 桶，低于原来预期的每日 3 万桶产量。

港股市场

➤ 恒指涨 267 点站稳二万三

受到美股前夜大跌及 A 股早段跳水的拖累，港股市场周三早段振荡走低，恒生指数最多下跌 111.03 点并低见 22946.96 点；不过 A 股市场其后绝地反弹，从而推动港股大盘快速止跌向上，恒生指数最多上涨 434.22 点至 23492.21 点，但尾市遭受获利抛压，最终将涨幅收窄至 267.81 点。有机构投资者表示，持续下跌造成的较低估值水平刺激其开始买入，但相信 23500 点附近将会有一定的阻力。恒生指数高开 56.46，盘中低见 22946.96 点高见 23492.21 点，收市报 23325.80 点，涨 267.81 点，成交 712.15 亿港元，较 17 日同比激增

近五成；红筹指数高开 5.62 点，盘中低见 4877.14 点，高见 5016.35 点，收市报 4971.37 点，涨 55.91 点；国企指数高开 48.55 点，盘中低见 12480.42 点，高见 12935.24 点，收市报 12829.33 点，涨 261.30 点。而受到 A 股市场急升的刺激，中资石油、电力、保险、电信、航运、地产等均表现亮丽，最终推动国企指数收市上涨 2.08%。恒生 AH 股 A+H 指数收报 2268.96 点，上涨 3.14%；恒生 AH 股 A 指数收报 2358.95 点，上涨 5.04%；恒生 AH 股 H 指数收报 2133.46 点，上涨 2.07%。

其他市场

期货

➤ 美国拒绝动用战略储备，纽约油价重新逼近 137 美元

纽约商业期货交易所(NYMEX)原油期货周三升至近 137 美元。7 月原油期货结算价收高 2.67 美元，或 1.99%，至每桶 135.71 美元，盘中交投区间介于 131.82-136.88 美元，该期货周一创下 139.89 美元新高。伦敦布兰特 8 月原油期货结算价报 136.44 美元，升 2.72 美元或 2.03%，交投区间介于 132.14-136.60 美元。7 月取暖油期货结算价升 3.78 美分，或 0.78%，报每加仑 3.86 美元，盘中介于 3.7287-3.8685 交投，低于该期货 5 月 22 日创下纪录高位 4.0153 美元。7 月汽油期货收高 4.88 美分，或 1.43%，至每加仑 3.4667 美元，盘中在 3.3616-3.47 间交投，汽油期货周一创下 3.5762 美元的纪录高位。美国能源部长博德曼称，他不会向白宫建议释放战略石油储备来帮助抑制飙升的油价。

黄金

➤ 黄金期货第三交割日“择地提金”

黄金期货 Au0806 合约 19 日进入第三交割日，将由买卖双方完成交收款与取单手续，买方将按“择地提金”的原则获得交易所分配的仓单。根据上期所交割部有关人士介绍，客户可以申请交割地点，但对应地点的金库由交易所分配。买方交款取单需在 14:00 之前，卖方收款在 16:00 之前。此次交割的最大买方为山东黄金席位，这是上期所的四家黄金企业自营席位之一，需交割 90 公斤黄金。按照“择地提金”的原则，山东黄金席位可以申请位于山东省的金库交割。目前上期所在山东省招远、莱州、烟台拥有三家指定交割金库。此次唯一的卖方为鼎鑫期货席位，共需交割 204 公斤黄金。凑巧的是，鼎鑫期货此次代理的客户也位于山东，

是山东招金集团有限公司下属的加工冶炼企业,其注册的仓单也位于上述的金库。有关人士介绍,此次两家山东黄金企业的交割就相对便利。位于同一金库的仓单可以省去“提出与转入”的程序,只需要根据交易所的仓单分配,经过买卖双方交款与收款后,完成仓单拥有者的变更。

财富生活

► 下半年 A 股市场有望先抑后扬

在下半年度投资策略研讨会上,申银万国认为,从经济增速来看,下半年可能出现先降后升局面,产业资本将有可能引领股票市场价值发现。

申万认为,从中国资产定价的重要的环境因素来看,下半年经济增长的“量”和通货膨胀的“价”处于阶段性的完美组合。下半年通货膨胀率将逐季回落,原因包括农产品供应形势好于预期,严格的流动性控制有助于通胀压力缓解,市场所担心的 PPI 向 CPI 的传导很难出现。就经济增长而言,下半年将出现一个先降后升的情况。

从产业资本角度出发,申万认为当 A 股 08 年市盈率从目前 19 倍下降到 16 倍时,产业资本不再抛售限售股,而是大举进入资本市场,从而产业资本引领市场发现价值。风向标可以观测上市公司大股东是否出现大量回购现象和场外资金不断进入。

该所认为,产业资本和金融资本考虑估值的差异在于股权成本,从实体经济的回报率和隐含股权成本的回报来看,当前隐含股权成本 8.3% 已低于 2008 年预测的实际经济回报率 13%, 和历史平均回报 10.5%, 因此股票对于产业资本的吸引力还不够强烈。而 A 股估值再下降 20%, 就进入绝对便宜的区间。

申万判断,下半年 A 股市场先抑后扬。在经济和政策的不确定性影响下,市场将继续弱势整理。但 4 季度 GDP 和顺差的反弹,物价管制放松政策出台,将刺激市场出现较大规模反弹。

在当前的经济环境下申万给出的行业投资策略思路是近看资源价格,远看服务和消费。

申万认为 2008 年和 2009 年上市公司业绩增长总体放缓,同时有较大不确定性。首先,A 股市场强周期行业利润比重在 50% 左右,钢铁、有色、煤炭等强周期行业业绩的高波动性将带来 A 股业绩增长的波动。其次,能源价格走势和政府的成品油和电力的提价或补贴政策,将带来 A 股业绩增长的巨大波动和不确定性。最后,2008 年上市公司业绩中包含有投资收益、

所得税并轨等多种显著的未来减利因素。

根据三阶段股利折现模型与产权交易估值对比，以及 A 股内部价值中枢历史对比，申万表示，在现有预期下，A 股市场总体估值目前略偏低，2008 和 2009 年合理动态 PE 应在 21 倍和 18 倍（目前分别为 20 和 16 倍）。长期来看，制造业行业尤其是强周期性行业估值明显偏高，有明显回调空间。服务业估值长期明显被低估。该研究所看好目前资产被折价，未来价格改革受益预期明确的石油石化、电力行业；看好景气向好，估值合理的保险、计算机应用、生物制品、通信设备制造等行业；谨慎看好煤炭、煤化工、造纸、中药、零售等行业。当然，通货膨胀形势恶化、政府的成品油和电力价格或补贴政策低于预期是上述判断的主要风险。

——中国证券报

（本资讯所有文字信息均选自“WIND 资讯”）

风险提示：

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产，但不保证最低收益，投资有风险，过往业绩并不代表将来业绩。

免责声明

本报告由东方基金管理有限责任公司制作，仅供中华人民共和国境内的专业投资者使用。本公司在中华人民共和国证券监督管理委员会的监督管理下进行日常投资运作，受中华人民共和国法律所管辖，遵守中华人民共和国各项法律。任何人不得以本报告为基础从事违背中华人民共和国法律之行为。

未经本公司明确的书面许可，任何人不得对本报告及其部分内容进行任何形式的复制、引用、发布、传播。本文提供的所有信息仅作为传播用处，决非建议以此信息作为任何特别的交易策略。本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管本报告所载信息来源于本公司认为可靠的渠道，但是我们并不对其准确性或完整性提供声明或保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。本公司也不对任何人因使用本文提供信息而引致的损失承担任何责任。