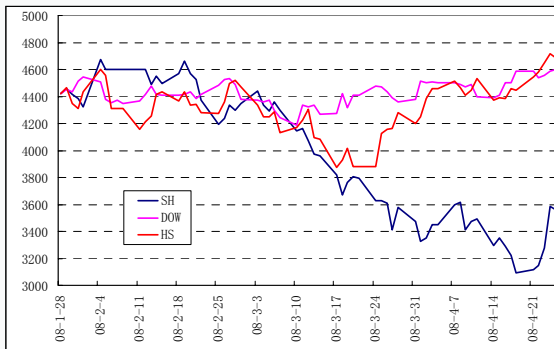


港股市场投资策略周刊 —— 2008年第11期

每周一早上提供 2008-04-28

前三个月市场走势：上证，道指与恒生



注：道指与恒生皆以上证为基点计算成相对点数

恒生指数一周涨跌突出的前5名股票

名称	涨幅%	名称	涨幅%
中国平安	19.77	中电控股	-4.88
中国石油股份	18.74	富士康国际	-3.08
中国人寿	17.57	电讯盈科	-2.17
香港交易所	15.64	中国海洋石油	-2.07
中信泰富	15.39	香港电灯	-1.84

恒生国企指数一周涨跌突出的前5名股票

名称	涨幅%	名称	涨幅%
北京首都机场	31.68		
中国远洋	28.53		
中国建材	27.87		
富力地产	24.04		
上海电气集团	21.18		

注：上周国企成分股中无下跌股票

天相宏观与策略组 仇彦英 陈丹
天相投资顾问有限公司
上海市浦东南路379号金穗大厦12楼D座
电话：021-58824282
邮编：200120
传真：021-58824283

- 全球股市上周基本向好。美国与欧洲主要股指延续前周走势，均告上升。亚太股市普遍上涨，金砖四国主要股指中惟俄罗斯下跌。
- 在规范大小非解禁、降低股票交易印花税的利好刺激下，上周内地A股市场全面反弹，上证指数一周累计攀升14.96%，深成指涨16.05%。政策救市的意图是解救陷于泥潭的市场信心，保持社会稳定，同时也给市场发掘价值提供合理机制。但是市场却用不理性的行为打击投资者的信心。N紫金周五上市首日午后疯涨后被停牌半小时，这种在市场信心刚刚建立的时候就大幅炒作新股的行为是对全体股民的不负责任。我们只有树立起理性的投资观念才能使市场真正走向成熟。
- 纽交所原油期货价格继续攀升，周四美元的强劲反弹令油价短暂下跌，但周五盘中油价再度挑战每桶120美元。全球对于原油的需求依然强劲，而资源的稀缺性使供求关系在短期内得不到平衡。美国和伊朗之间的紧张局势再度升温，直接推高油价。另外，英国Forties石油管道的关闭以及尼日利亚的罢工和石油设施遇袭等原因也在一定程度上成为油价上涨的助力。在供求基本面不曾改变，但周遭各项因素存在不确定性的情况下，近期商品市场或仍将维持高位震荡。
- 上周港股在中资股的提振下前四个交易日连续走高。内地A股市场强劲反弹，国企股大幅上扬，成为拉升港股的主要力量。恒生指数一周累计涨5.45%，而国企指数涨幅高达12.20%。国企指数42个成分股全线上扬，涨幅前五位的个股涨幅均逾20%。短期内H股与红筹股上升动力显著，但由于近期港股累积的涨幅不小，也面临着一定的获利了结压力。总体来说，我们对港股还是维持谨慎看好的看法。
- 外资投行一周股票评级情况：花旗集团首次给予洛阳钼业(3993.HK)的评级定为“买入”；高盛将兖州煤业(1171.HK)的评级从“卖出”调高至“中性”，德意志银行将兖州煤业评级由“持有”上调至“买入”；美林将招商银行(3968.HK)评级由“买入”下调至“中性”，荷兰银行将招商银行评级从“买入”调低至“持有”；德意志银行将港铁公司(0066.HK)评级从“买入”下调至“卖出”。

1. 全球主要商品价格、汇率

上周大宗商品价格维持震荡格局。纽交所原油期货价格继续攀升,周四美元的强劲反弹令油价短暂下跌,但周五盘中油价再度挑战每桶 120 美元。全球对于原油的需求依然强劲,而资源的稀缺性使供求关系在短期内得不到平衡。美国和伊朗之间的紧张局势再度升温,美国军方租用的一艘船只此前在波斯湾向两艘伊朗快艇鸣枪示警,引发了有关两国冲突可能中断北海石油运输路线的担忧。另外,英国 Forties 石油管道的关闭以及尼日利亚的罢工和石油设施遇袭等原因也对原油期货价格的上升起到一定的推动作用。

全球股市持续调整,且周遭各项因素存在不确定性的因素,近期商品市场或仍将维持高位震荡。

图表一: 大宗商品价格与主要汇率变动

	日期	收盘价	涨跌幅(%)
LME3 月期铜(美元/吨)	2008-4-25	8575.00	0.06
LME3 月期铝(美元/吨)	2008-4-25	2995.00	-2.60
纽约商品交易所黄金(美元/盎司)	2008-4-25	887.20	-2.74
纽约期货交易所原油期货(美元/桶)	2008-4-25	118.52	1.57
美元欧元(EUR / USD)	2008-4-25	0.6405	0.91
人民币(CNY/USD)	2008-4-25	7.0100	0.24
日元美元(JPY/USD)	2008-4-25	104.43	0.73

2. 上周国际市场概况

美国市场: 振荡走高

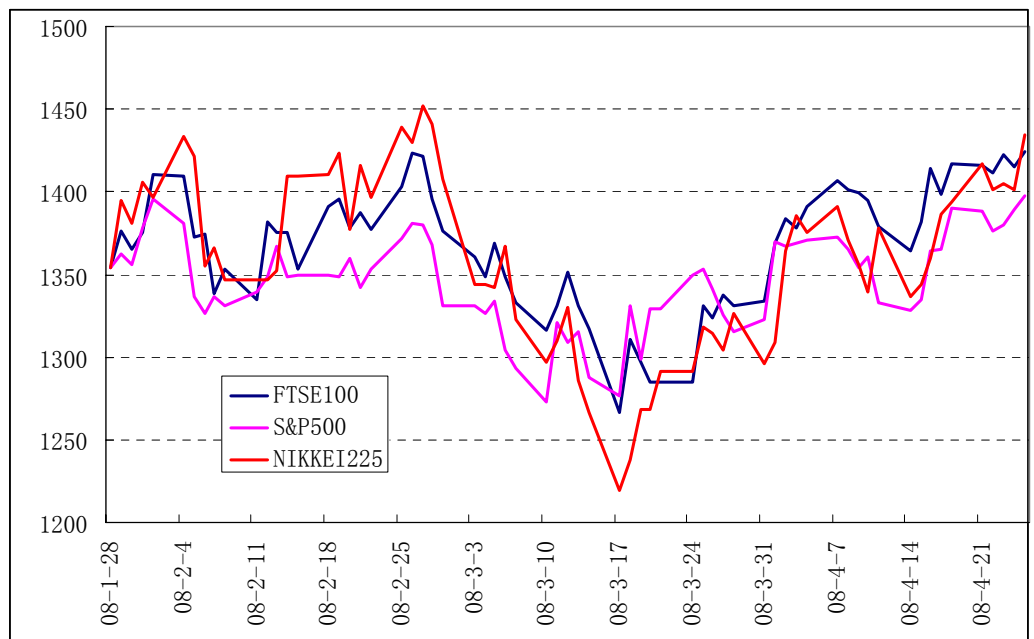
上周美国大型公司财报业绩参差不齐,导致美股市场走势振荡。道琼斯工业平均指数一周累积上涨 0.33%; 标普 500 指数升 0.54%; 纳斯达克综合指数上扬 0.83%。

周一,道指与标普下跌,纳指则小幅上涨。美国银行公布第一财季净利润下降 77%,金融股受累下挫。而上周英特尔、IBM 和谷歌公布的业绩不俗,使得投资者纷纷转而购买科技及制造类股。周二,美股再度走低,纽约原油期货收盘价首次站上 119 美元上方,在经济增长放缓和燃油成本急升的双重打压之下,航空类股大幅下跌。周三,美股收高,多元化保险商自由互助保险集团同意以 62 亿美元收购财产与灾害保险商 Safeco 后, Safeco 股价飙涨 46%。波音公司等工业股受海外业务增长的推动走高,而苹果和博通等科技股亦因业绩优于预期上涨。周四,三大股指走高,美国上周首次申请失业救济人数意外下降推动美元上扬,原油等大宗商品价格下跌,拖累资源类走软,但金融类股涨势强劲。周五,道指与标普上涨,而纳指则在微软业绩拖累下走软。美国运通公布第一季度业绩好于预期,并重申全年获利预估,带动金融类股上涨;资源类股亦在原油价格回升提振下走高。

本周,美联储将召开为期两天的例行议息会议。市场普遍认为,由于信贷市场状况依

然不见根本好转，美联储可能会继续减息，但在通胀压力依然较大的情况下，降息幅度不会太大，估计在 25 个基点。另外，美国将公布 3 月份芝加哥联邦储备银行中西部制造业指数、4 月份世界大型企业联合会消费者信心指数、第一季度国内生产总值、4 月份 ISM 制造业指数、4 月份失业率以及非农就业人口等重要经济数据。四季度 GDP 增长率为 0.6%，市场预计一季度数据为 0.4%，天相预测为 -0.5%。ISM 指数上次为 48.6，市场预测 4 月份为 48，天相预测为 48.2。3 月份失业率为 5.1%，市场预计 4 月份此数据仍将攀升到达 5.2%，天相观点与市场一致。

图表二：前三个月市场走势：标普 500，富时 100 与 日经 225 指数



注：日经 225 与富时 100 皆以标普 500 为基点计算成相对点数

欧洲市场：跟随美国上扬

欧洲三大股市方面，英国富时 100 指数一周涨 0.58%；法国 CAC40 指数升 0.33%；德国 DAX 指数涨幅为 0.78%。周一欧洲股市收跌，苏格兰皇家银行可能公布欧洲有史以来最大的配股交易，加之美国银行第一财季业绩疲软，银行类股领跌大盘。周二，银行类股再度领跌大盘，苏格兰皇家银行证实将配售 120 亿英镑股份。原油价格飙涨、智利国营铜公司 Codelco 的罢工范围扩大推动期铜价格上涨提振资源类股，在一定程度上限制了大盘的跌幅。周三，三大股市反转跌势，金融类股维持疲软走势，但资源类股在大宗商品价格高企提振下走高。周四，英国与法国股市下跌，但德国收涨。周五，金融类股领涨大市，爱立信第一财季盈利超过预期，亦推动科技类股走高。

亚太市场：普遍上涨，上证涨幅近 15%

日本股市上周累计上涨 2.87 个百分点。周一日经 225 指数收升，美元兑日元升值推动出口类股上扬，花旗集团好于预期的一季度业绩提振金融类股。周二，房地产、银行及出口类股在近期连续上涨后遭获利回吐，投资者在日本企业公布业绩前锁定获利。周三，原油价格飙升推动日本石油等石油类股上涨，贸易商社类股也在金属价格上扬提振下走高，日经指数收高。钢铁类股领跌周四日本股市，JFE 控股公布年度净利润较上年下挫，这已在投资者预期之中，但该公司没有对未来业绩作出预测令市场

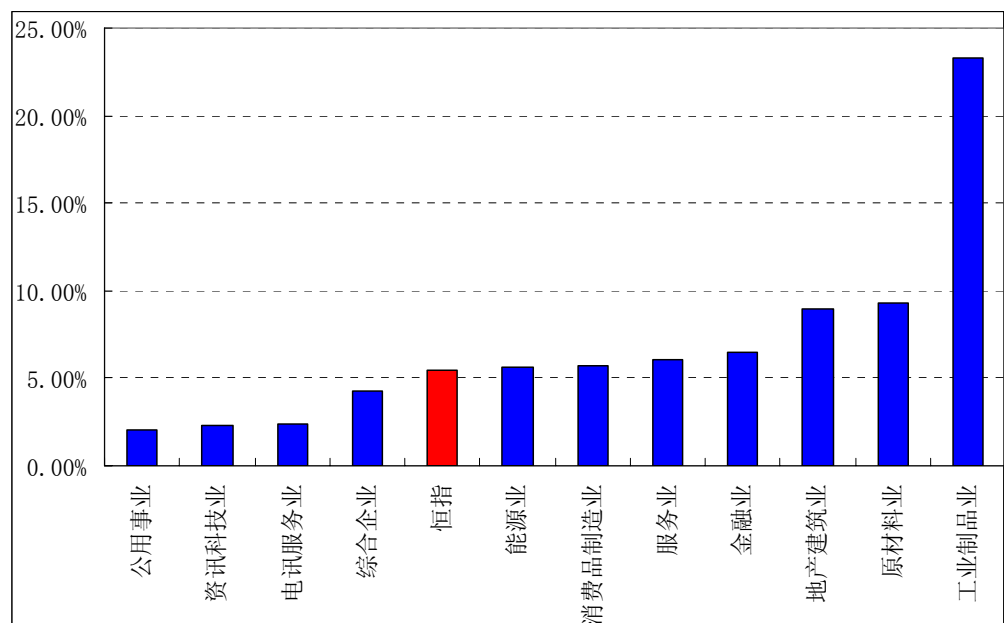
担忧情绪加重。周五，金融类股受美国同业提振上扬，出口类股亦在美元兑日元升值推动下走强。

3. 香港专栏

市场概况：

上周港股在中资股的提振下前四个交易日连续走高，周五受获利盘影响出现回吐。内地 A 股市场强劲反弹，国企股大幅上扬，成为拉升港股的主要力量。恒生指数一周累计涨 5.45%，而国企指数涨幅高达 12.20%。工业制品行业由于前期跌幅较深，上周飙升；公用事业类股在大盘上涨的情况下，失去了避险的需求，跑输大盘。

图表三：恒生综合行业指数一周涨跌



周一港股收高，蓝筹地产股跑赢大盘，多次获主席增持的长实与恒地升幅均逾 3%。原油价格屡创新高，三大油股有不同程度的上涨。周日晚，证监会发布《对上市公司解除限售存量股份转让指导意见》，上证指数早盘开高逾 200 点，但随后震荡下行。六行三保未受内地 A 股市场影响，集体走高。周二，港股在午后反转跌势。原油价格创新高，加之中石油表示政府将对进口原油的加工提炼业务进行补贴，将能受益于财政补贴的中石油与中石化涨幅均逾 5%。六大中资银行集体走高，三保中惟中国平安微幅下跌 0.08%。中国移动公布一季度净利较上年同期升 37%，但未给市场带来惊喜，加之获利了结因素，股价下跌 2%。周三，港股继续攀升，国际原油价格再创新高，但中海油小跌 0.14%，能受益于炼油财政补贴的中石油与中石化股价续升。蓝筹地产股全线上涨。内地 A 股市场午后强劲上涨，国企成分股中只有青岛啤酒下跌 0.8%。电力股表现突出，大唐发电与华能国电升幅均逾 10%。周四，港股在内地 A 股市场提振下走高，内地股票交易印花税税率周四起由 3% 下调至 1%，推动上证指数飙涨 9.29%。中资保险商类股领涨蓝筹股，中国平安劲涨 10.45%，中国人寿升 7.99%。中国财险攀升 11.86%，占据国企指数涨幅首位。周五港股结束连续四个交易日的涨势震荡走低。股市在经过前期大涨后遭投资者获利了结，紫金 A 股午后疯涨后遭停牌更是加剧了获利盘的涌出。前夜国际原油价格下跌逾 2 美元，三大油股均下挫。蓝筹地



产股普遍下降。前日领涨大盘的中资保险股回落, 财险与中国平安股价下滑, 中国人寿收平。六大中资银行中惟有中国银行小涨 0.26%, 其他全部下挫。

上周国企指数成分股全面大幅上涨, 其中北京首都机场、中国远洋、中国建材等 5 只股票涨幅均逾 20%。出现这种情况的原因来自于多个方面, 首先, H 股市场在过去数月之内曾经出现深度下跌, 令 H 股市场估值水平跌至近年来的低点, 投资机会逐渐显现。另外, 招商银行等企业公布了良好的一季报, 增加了市场对中资公司对于全年业绩仍将持续高速增长的预期。当然周内政府连推两项救市政策令 A 股市场绝地反弹也对 H 股的大幅上扬起到了重要推动作用。

周二期指结算, 港股或会在期指结算前继续上升。而且短期内中资股与红筹股上升动力显著, 但由于近期港股累积的涨幅不小, 也面临着一定的获利了结压力。总体来说, 我们对港股还是维持谨慎向好的看法。

4. 投行评级

1. 花旗集团首次给予**洛阳钼业 (3993. HK)** 的评级定为“买入”, 目标价 9.10 港元。该行称, 钼的价格前景强劲, 预计到 2009 年将达到每磅 30 美元以上, 因为副产品的供应量下降, 中国的出口减少。预计 2008 财年利息、税项、折旧和摊销前利润率为 64%, 净利润率为 46%, 股权回报率为 29%, 这将使这家中国第二大钼矿运营商成为该行追踪的中国大陆金属及采矿类股中最有利可图的股票。花旗指出, 2008 财年预测市盈率为 9.3 倍, 企业价值与利息、税项、折旧和摊销前利润之比为 5.3 倍, 估值具有吸引力。另外, 洛钼 2007 财年业绩以及到目前为止没有展开并购交易这一事实引发的失望情绪已经被消化。
2. 高盛将**兖州煤业 (1171. HK)** 的评级从“卖出”调高至“中性”; 将目标价从 9 港元调高至 12 港元。兖州煤业预计 2008 年国内合同较上年增加 38%, 高于该行预期的 20%。高盛称, 合同增加是因为该公司具有地处沿海的优势, 避开了西部主要煤炭生产商面临的铁路运输瓶颈问题。另外, 该公司面向现货市场的业务规模较大, 考虑到当前强劲的现货价格, 这可能给收益提供支撑。但是该行指出, 钢材及劳动力成本上涨带来的高成本压力将限制收益的进一步增长。
德意志银行将**兖州煤业 (1171. HK)** 评级由“持有”上调至“买入”, 将目标价由 13.30 港元上调至 14.50 港元。德银称, 兖州煤业的 07 财年盈利 (较上年同期增长 36%, 至人民币 32.3 亿元) 高于德银的预测 1.3%, 高于市场的普遍预测值 4%。另外, 公司管理层预测 08 财年合约煤炭价格将较上年上涨 38%, 销售量 950 万吨, 占其计划销售量的 28%; 管理层对合约煤价涨幅的预期远高于德银预测的涨幅—13%。将兖州煤业 08 财年的盈利预测上调 8.5%, 因管理层对合约煤价涨幅的预期乐观。
3. 美林将**招商银行 (3968. HK)** 评级由“买入”下调至“中性”, 因该股在过去一个月内累计上涨了 39%。美林称, 该股目前的股价相当于 2008 财年预估帐面价值的 4.6 倍, 因此该行认为其潜在上涨空间难以达到给予买进评级所需的 20% 的水平。尽管该行依然看好招商银行的基本面, 但建议投资者获利回吐并等待更佳的买入时机。然而, 鉴于预计未来一至两年的宏观环境将更具挑战性, 招商银行不大可能维持过去 18 个月的强劲增长。

荷兰银行将**招商银行(3968.HK)**评级从“买进”调低至“持有”，并将该股目标价从 27 港元调高至 30 港元；称，下调评级的原因是估值充分，还担心今后的贷款增长有可能慢于预期、存款组合出现不利的趋势以及低信贷成本/高 SME 业务的状态无法维持。

4. 德意志银行将**港铁公司(0066.HK)**评级从“买入”下调至“卖出”，因土地储备减少及铁路业务增长缓慢。德银表示，该公司很可能转为低增长、低股息率的公用事业股，因香港政府近期直接投资铁路新项目的大部分权益，而不是像过去一样通过将地产发展权授予港铁，这样，该公司就失去了主要的收益增长动力—地产发展业务。该行表示，到 2013 年，港铁可能耗尽其土地储备的 90%。另外，预期今年地产业务对业绩的贡献将减少 40%，2009 年将再减少 12%。将该股目标价从 21.80 港元小幅上调至 23.20 港元。

附录 国际十大指数上周五收盘价、一周变动幅度及其市盈率

	收盘价	变动幅度(%)	市盈率
道琼斯工业指数	12891.86	0.33	74.27
纳斯达克指数	2422.93	0.83	35.74
标普 500	1397.84	0.54	22.21
英国 FTSE100	6091.4	0.58	12.13
日本日经 225	13863.47	2.87	15.91
香港恒生指数	25516.78	5.45	14.85
香港恒生国企指数	14221.62	12.20	18.8
新加坡富时海峡时报指数	3189.2	2.06	11.5
上证综合指数	3557.749	14.96	27.5
澳洲 S&P/ASX200	5587.3	2.90	14.4
印度 BSE30 指数	17125.98	3.91	22.42
标俄罗斯交易系统(RTS)指数	2129.15	-2.15	11.67
巴西博维斯帕指数	65187.34	0.41	15.36

A-H 溢价（平均 100.68%） 港币对人民币：1: 0.897 截止日期：2008-04-18

A 股代码	A 股简称	A 股收盘 (人民币)	H 股收盘 (港币)	溢价(%)
600585	海螺水泥	59.89	65.60	1.81
601318	中国平安	67.02	71.80	4.10
601328	交通银行	10.66	11.14	6.72
601628	中国人寿	34.21	33.80	12.87
601390	中国中铁	7.94	7.66	15.60
601186	中国铁建	12.17	11.68	16.20
601398	工商银行	6.49	6.15	17.69
000898	鞍钢股份	21.10	19.76	19.08
600036	招商银行	34.37	31.80	20.53
600377	宁沪高速	7.96	7.15	24.16
601898	中煤能源	19.96	17.66	26.05

600012	皖通高速	6.73	5.85	28.30
601939	建设银行	7.83	6.76	29.17
600026	中海发展	31.19	26.70	30.28
600600	青岛啤酒	26.03	20.80	39.56
601919	中国远洋	29.85	23.65	40.76
601088	中国神华	47.98	37.85	41.37
600875	东方电气	42.28	33.30	41.60
601988	中国银行	5.06	3.87	45.81
601333	广深铁路	5.91	4.41	49.45
601998	中信银行	6.92	5.08	51.91
600808	马钢股份	6.86	4.90	56.13
600011	华能国际	8.29	5.92	56.17
600028	中国石化	11.86	8.28	59.74
600188	兖州煤业	19.85	13.58	63.01
600685	广船国际	40.80	27.75	63.97
601857	中国石油	17.59	11.66	68.24
600548	深高速	8.73	5.76	69.02
000338	潍柴动力	63.99	39.35	81.35
601600	中国铝业	23.00	13.94	84.00
600362	江西铜业	33.01	18.66	97.28
601899	紫金矿业	13.92	7.61	103.99
000063	中兴通讯	59.05	31.40	109.72
600332	广州药业	12.99	6.60	119.49
601005	重庆钢铁	6.50	3.27	121.68
601866	中海集运	7.13	3.39	134.56
600806	昆明机床	18.02	8.00	151.20
600027	华电国际	5.41	2.39	152.44
601111	中国国航	14.26	6.16	158.16
600688	S 上石化	7.74	3.29	162.36
600029	南方航空	12.23	5.13	165.87
601991	大唐发电	13.60	5.19	192.23
000756	新华制药	5.91	2.02	226.28
601588	北辰实业	9.69	3.28	229.46
600115	东方航空	11.00	3.33	268.39
000666	经纬纺机	7.06	2.10	274.92
600871	S 仪化	5.76	1.61	298.98
600860	北人股份	6.93	1.90	306.76
000585	东北电气	4.14	1.05	339.71
600874	创业环保	11.98	2.98	348.33
600775	南京熊猫	9.03	2.12	375.02

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对其引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577	传真：010-66045500	邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014