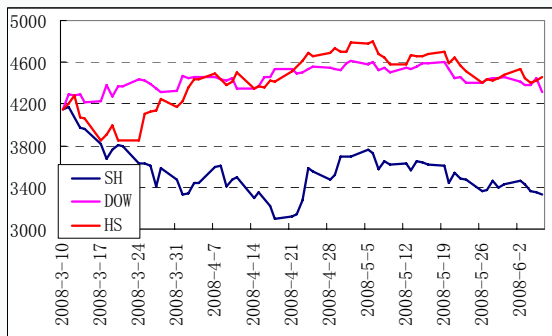


不明朗因素增加全球股市投资风险——港股市场投资策略

每周一早上提供 2008-06-10

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%
中国石化	6.65	中国联通	-17.86
中银香港	5.07	中国网通集团	-14.97
长江实业	5.00	中电控股	-6.17
港铁公司	4.18	利丰	-4.92
招商局国际	3.72	中远太平洋	-4.20

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%
上海石油化工	7.14	中国电信	-12.52
中国石化	6.65	鞍钢股份	-10.29
大唐发电	5.12	中煤能源	-9.03
青岛啤酒	3.94	兖州煤业	-8.00
中国外运	3.35	中国国航	-7.90

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

- 全球股市上周普遍走软。美国与欧洲股市均出现大幅回落，金砖四国主要股指跌幅均逾3%，亚太股市中惟日本有所上涨。
- 内地A股市场上周继续回落，上证指数一周累计下挫3.02%，深成指下滑2.61%。国际市场大幅震荡，国内央行决定上调存款准备金率1个百分点的消息加剧市场振荡风险，近期A股市场将继续维持弱市震荡格局。
- 原油价格上周走势先抑后扬，纽约商交所原油期货在周四周五两个交易日里面上涨超过13%，周五史无前例地在日内攀升10.75美元，更是带动石油产品全线上扬，迫使纽约商交所能源期货合约电子交易一度暂停，并将原油期货的涨幅上限调整至20美元。国际能源署石油行业和市场部门主管Lawrence Eagles表示，石油库存偏低是导致周五油价大幅飙升的直接原因。另外，以色列交通部长发表的可能攻打伊朗的言论触发了市场的狂热买盘。美国周五公布失业率增幅创22年来最大，导致美元下挫，也对油价上涨形成刺激。在供求关系短期内得不到平衡，其他因素不明朗的情况下，近期原油价格创新高的可能性增大，加大全球股市投资风险。
- 香港股市上周继续维持低位震荡，恒生指数一周累计下跌0.53%，国企指数挫1.87%。美股走势跌宕起伏，内地股市依然疲弱，使得港股难以走出强劲步调。三大中资电信股周二复牌后暴跌，带动港股连续两个交易日急挫，周四起电信股止跌回升，加之以中石化为首的石油石化股涨势强劲，令港股收复前半周部分失地。油价屡创新高增添市场对于通胀的忧虑，全球经济放缓风险增大。央行宣布决定上调存款准备金率1个百分点的消息加大A股市场振荡风险。多方外围因素共同作用下，港股近期仍将维持震荡走势，23400点或成为短期支撑点。
- 外资投行一周股票评级情况：标普把太古股份公司A(00019.HK)评级展望由“稳定”调高至“正面”；瑞信将中国联通(00762.HK)的评级从“跑赢大市”调低至“中性”；雷曼兄弟将中国石油化工股份(00386.HK)评级由“增持”降至“中性”；CIMB首次给予中国海外发展(00688.HK)“跑赢大市”的评级；雷曼兄弟将中国远洋(01919.HK)评级由“增持”降至“中性”；道亨将中国联通(00762.HK)评级从“持有”上调至“买入”；麦格里首次给予国泰航空(00293.HK)评级为“跑输大市”。

1. 全球主要商品价格、汇率

原油价格上周走势先抑后扬，周五史无前例地在日内攀升 10.75 美元，触及每桶 139.12 美元的纪录高位，创下有史以来最大单日涨幅。纽约商交所原油期货在周四周五两个交易日里上涨超过 13%，周五的涨势更是带动石油产品全线上扬，并迫使纽商交所从美东时间下午 1:12 开始将所有能源期货合约的电子交易暂停 3 分钟，将原油期货的涨幅上限调整至 20 美元，取暖油和汽油期货涨停限制升至 50 美分。国际能源署将此归咎于石油库存偏低，IEA 的石油行业和市场部门主管 Lawrence Eagles 表示，现在已是二季度最后一个月，理应是为夏季驾驶高峰储备的时候了，但是他们仍未见到任何补充库存的迹象。另外，以色列交通部长发表的可能攻打伊朗的言论触发了市场的狂热买盘。美国周五公布失业数据增幅创 22 年来最大，导致美元下挫，也对油价上涨形成刺激。

全球对于原油的需求依然强劲，供求关系在短期内得不到平衡。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，近期原油价格创新高可能性增大，同时也增加了全球股市的投资风险。

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)	2008-6-6	8000	0.82
LME3 月期铝 (美元/吨)	2008-6-6	2957	0.89
纽约商品交易所黄金 (美元/盎司)	2008-6-6	895.4	0.91
纽约期货交易所原油期货 (美元/桶)	2008-6-6	138.54	8.79
美元欧元 (EUR / USD)	2008-6-6	0.6354	-1.24
人民币 (CNY/USD)	2008-6-6	6.923	-0.28
日元美元 (JPY/USD)	2008-6-6	104.92	-0.56

2. 上周国际市场概况

美国市场： 油价飙涨、失业率激增大幅拖累股指

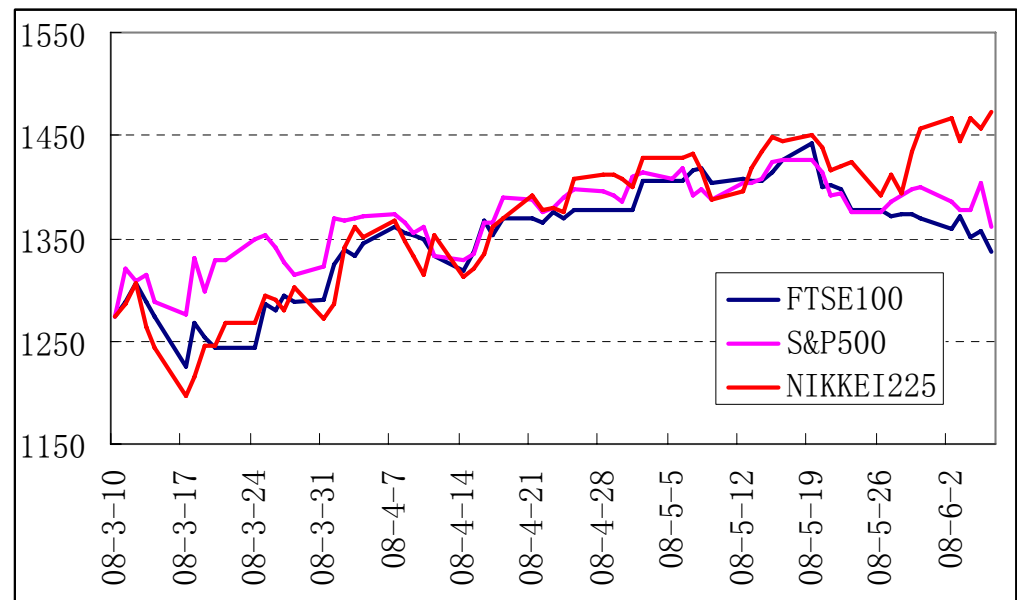
美国股市上周走势总体偏软，道琼斯工业平均指数一周累积下挫 3.39%；标普 500 指数跌 2.83%；纳斯达克综合指数下滑 1.91%。

美国股市三大指数周一跌幅均逾 1%，金融类股在开盘前已因英国 B&B 消息承压，随后标准普尔公司下调雷曼兄弟、美林和摩根士丹利评级，还将美国银行和摩根大通评级前景由稳定下调为负面，令金融类股进一步下挫，领跌大盘。因美国住房和建筑业持续低迷，标普还将瓦乔维亚银行评级列入可能下调观察名单，而且该行董事会在面临巨额冲减及其他问题的情况下免去了首席执行官的职务。标普的这一系列举动令投资者意识到信贷市场和住房市场依旧问题重重。周二，美股再度下跌，雷曼兄弟融资传闻加深了市场对于信贷危机可能给金融业带来更多冲击的忧虑，该公司股价创 03 年 8 月 5 日以来的最低收盘价。美国 4 月份工厂订单增幅高于预期，令市场对制造业看法有所改善，另外美联储主席伯南克表示，美国当前的利率水平适合帮助经济应对

物价压力和成长威胁后,也对美股造成一定支撑。周三,道指与标普下跌,纳指则在科技类股提振下走高。前日美联储主席伯南克的讲话强调通胀压力,以及次贷可能对金融业带来更多冲击的忧虑拖累股指。穆迪投资服务表示可能会下调债券保险商 Ambac Financial 和 MBIA 的部分信用评级,金融类股走势惨淡。美股周四强劲上涨,沃尔玛以及其他零售商 5 月同店销售高于此前市场预期,且首次申请失业金人数意外下降,提振市场人气。原油价格逆转近期跌势,带动石油类股强劲上涨。另外,Verizon Wireless 同意以 281 亿美元的股票和债务收购无线运营商 Alltel,合并后其将一跃成为美国最大的移动运营商,Verizon 涨幅居道指榜首。美股周五收盘大挫,原油期货价格每桶飙升 10.75 美元,而且美国 5 月份失业率激增至 5.5%,道指 30 只成份股全线下跌,创 16 个月来单日最大跌幅。

本周,美国将公布 4 月份贸易余额、联邦储备委员会黄皮书、5 月份财政部预算报告、5 月份进口价格数据以及 5 月份消费者价格指数、核心消费者价格指数等重要经济数据,料将对股市的走势起到一定引导作用,值得关注。

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:大幅下挫

欧洲三大股市方面,英国富时 100 指数一周下降 2.42%;德国 DAX 指数跌 4.13%;法国 CAC40 指数重挫 4.37%。周一欧洲股市收跌,信贷危机重燃,金融类股走势低迷,英国贷款机构 Bradford & Bingley 对英国抵押贷款市场状况发出严重预警,并下调融资的供股价格,以确保获得 TPG 的支持。周二,欧洲股市收高,油价下滑提振市场人气,且相关金融类股上涨。苏格兰皇家银行股价劲升,因市场传闻儿童投资基金有意入股 RBS,但公司不予置评;瑞士银行股价亦涨 3.79%。周三欧洲股市在权重能源股拖累下全线走低。周四,欧洲央行行长特里谢在公布欧洲央行利率不变之后表示,下个月利率可能会小幅上升。科技类股与工业类股随即下跌,金属与矿业类股亦在金属价格走软拖累下收低,但原油价格反弹带动石油类股上涨。欧洲周五创两个多月来的最大单日跌幅,美国就业数据疲软打压市场人气,银行类股与汽车股下跌惨重。

亚太市场：惟日本股市上涨

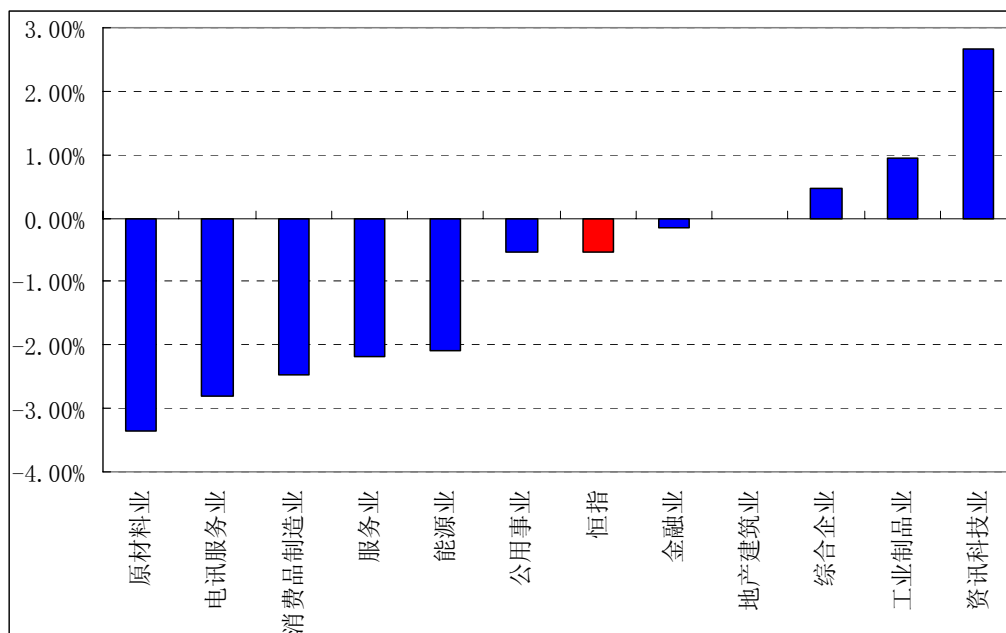
日本股市上周累计上涨 1.05 个百分点。周一日经指数收升，日元走贬加之高盛上调索尼投资评级，提振出口类股上涨；金融类股亦在次贷危机减退的乐观氛围中因获利看好大幅扬升。周二，日股跟随前夜美股下跌，日元兑美元走高拖累出口类股领跌大盘，金融类股在次贷危机重燃后亦有所下滑。周三，美元升值提振出口类股，本田等汽车股更是因亚洲汽车生产商 5 月份销量首超美国三大汽车制造商大幅攀升。日股周四下跌，国际原油价格与金属价格的下降拉低相关资源类股与贸易商社股；近期因日元走软而上涨的电子类股亦遭获利回吐。周五日经指数收高，日圆走软推动出口商类股上扬，原油价格上涨促使石油类股反弹。

3. 香港专栏

市场概况：

在中资电信股以及煤炭股的共同拖累下，香港恒生指数上周一周累计下跌 0.53%，而国企指数跌幅更是高达 1.87%。原材料与能源行业受大宗商品价格走势疲软拖累下跌；电讯服务业股票在电信重组细节披露后遭遇大幅抛售。

图表三：恒生综合行业指数一周涨跌



周一港股收高，原油期货价格高位盘整，三大油股均告上升。中国移动连续第二个交易日走高，为大盘上涨提供强劲动力。蓝筹地产股亦随大盘走高，长实首五个月售楼收益达 220 亿元，不但创集团同期售楼金额新高，亦超出全年售楼金额 200 亿元的目标，股价上扬 2.00%；新地山顶豪宅创本港及亚洲单价新高，股价攀升 1.52%。招行周一继续停牌，其他五大中资银行三涨二跌，三大保险股集体走高。周二港股大幅下挫，电信重组细节于周一晚间披露，停牌一个多礼拜的中国联通、中国网通以及中国电信周二复牌后大幅下挫，联通与网通跌幅居恒指前两位；中国电信跌幅居国企成分股首位。中资电信股下跌的同时，石化双雄亦是拖累恒指走低的主要力量，中石油与中石化跌幅均逾 3%。蓝筹地产股跑赢大盘，长江实业上涨；新地管理层再度增持公



司股票，股价先升后跌。招商银行复牌后股价攀升，与青岛啤酒共同成为国企指数仅有的两档上涨的股票。港股周三大幅收挫，美元走强，原油价格高位回落，中海油挫 4.05%，中石油与中石化股价先升后跌。蓝筹地产股个别发展，长江实业与新鸿基地产大股东再度增持公司股票，长实股价微涨，而新地先升后跌。六行三保除中信银行收平以外，其余全部下滑。有消息指山东省将于 7-9 月份实施暂时性的现货煤价管制，兖煤、中煤能源与中国神华占据国企指数跌幅前三甲。另外，在当地政府表示确保安全条件下，积极组织好电煤生产供应，稳定煤炭价格的刺激下，大唐发电与华能国电逆市大涨。恒指周四收高，但国企指数下跌，前夜原油价格继续下跌，中海油股价续挫；中石油与中石化上涨。中资电信股在经历前期大跌后温和反弹。六大中资银行中惟招商银行挫 2.87%，因标普将招行列入负面观察名单，加之汇控下调了招行目标价。煤炭类股延续前一交易日的颓势，集体走低。港股周五高开高走，中海油股价跟随前夜原油价格强劲反弹，石化股亦在石化产品提价等因素刺激下走强。中资电信股在逢低买盘推动下全面回升。煤炭类股亦挥别前两个交易日跌势反弹收高。

中国联通、中国网通以及中国电信周二复牌后大幅下跌，周四开始止跌回升，但此三档股票仍然占据恒生指数与国企指数上周跌幅榜首。中资电信股的全面回落显示电信重组的利好已在之前出尽，但实际情况也可能并未如市场反应的那么糟糕。相较于电信运营商来说，电信设备股份可能将更加值得关注，不管三家运营商中谁家获益最大，这些运营商都需要投入大量的资金来提升现有网络及发展 3G 业务，届时电信设备商将可从中直接受惠。

煤炭股也是上周市场表现最差的板块之一。山东省对电煤实行价格临时干预政策，要求 7-9 三个月所供电煤要在 6 月价格的基础上每吨下调 10 元人民币，另有消息指出这一限价措施可能推广至其他省份，煤炭股遭遇大幅抛售。不过，煤炭限价对煤炭企业的销售收入实际影响非常有限，而且油价的大幅攀升也为煤炭等能源类股提供支撑。自 08 年初以来，山西等省市对各地市小煤矿实施停产整顿，这加剧了煤炭供应的紧缺形势。尽管国家发改委要求合规中小煤矿尽快恢复生产，但实施起来有难度，增产空间不大，因而在近一个月内，煤炭供需形势依然偏紧，价格可能继续走高，市场对限价消息的过激反应可能为煤炭股带来逢低买入的时机。

油价屡创新高增添市场对于通胀的忧虑，全球经济放缓风险增大。6 月 7 日，央行宣布决定上调存款类金融机构人民币存款准备金率 1 个百分点，于 2008 年 6 月 15 日和 25 日分别按 0.5 个百分点缴款，地震重灾区法人金融机构暂不上调。这次上调存款准备金率加大了 A 股市场的震荡风险。多重外围因素共同作用下，港股近期仍将维持震荡走势，23400 点或成为短期支撑点。

4. 投行评级

1. 标普把太古股份公司 A (00019.HK) 评级展望由“稳定”调高至“正面”；并确认「A-」长期企业信贷评级，此为 2005 年 8 月后的首次修改。标普指香港商业物业租金处于上升周期，太古又延伸其收租物业组合地段；加上多个内地项目陆续落成，可持续推动盈利。另外，近日国际油价回吐，作为太古旗下的国泰航空(00293.HK)又获准增加燃油附加费，均有助舒缓盈利压力。
2. 瑞信将中国联通(00762.HK)的评级从“跑赢大市”调低至“中性”。该行称，宣布处置 CDMA 资产以及与中国网通(00906.HK)合并的消息为中性，几乎没有惊喜。行业重组一直被认为是中国联通股价的最重大催化剂，但该行认为，

- 近期股价的上涨已经反映了利好消息。瑞信还表示，在重组之后，投资者可能会重新关注基本面，中国移动(00941.HK)提供了更多具吸引力的优势。将中国联通的目标价从24.00港元调低至19.00港元，以反映CDMA业务较低的销售价格(瑞信预期售价有30%的溢价)以及为网通支付的较高价格(每股27.90港元)。
3. 雷曼兄弟将**中国石油化工股份(00386.HK)**评级由“增持”降至“中性”，将目标价由10.50港元降至8.00港元。雷曼兄弟表示，鉴于油价创纪录，中石化的盈利受到较高的石油暴利税、炼油业务亏损以及石化业务利润率下滑的拖累。四川地震后，雷曼兄弟目前预计中国的CPI仍将在较长时间内保持在高位，这表明目前不大可能调高油品价格/放松价格管制。将中石化2008-2010财年盈利预期调低13%-57%。而且他们认为在油价开始下滑前，最糟糕的时期不会过去，而今年年底前油价恐不会下滑。
 4. CIMB首次给予**中国海外发展(00688.HK)**的评级为“跑赢大市”，目标价16.90港元，相当于预估资产净值的水平。该行称，凭借在4个主要地区拥有的2,500万平方米土地储备，中国海外发展将充分受益于国内需求的增长。预计收益将快速增长，而且能见度很高，受完工项目的大幅增长推动，料2007-2010财年每股收益的复合年增长率为32.7%。CIMB称，根据预售情况，中国海外发展已经锁定了2008财年预估收入的44%。另外，该公司强大的财务实力使其具有较强的抗风险性；中国海外发展是少数几家债务权益比较低的大型地产开发商之一。承诺投入的230亿港元资本支出有强大的保证，中国海外发展对目前的信贷紧缩措施具有较强的抵御能力。
 5. 雷曼兄弟将**中国远洋(01919.HK)**评级由“增持”降至“中性”；将目标价由26.50港元降至23.20港元，以反映波罗的海干散货航运指数(BDI)将下滑的预期。雷曼兄弟认为，中国远洋的股价短期内将承压，因缺乏正面的股价提振因素。预计BDI未来几个月将出现季节性的低迷，从而将拖累中国远洋的股价走低，但受季节性因素提振BDI8月份或将反弹。另外，短期内母公司不大可能将油轮资产注入中国远洋，因此这也不会是提振因素。
 6. 道亨将**中国联通(00762.HK)**评级从“持有”上调至“买入”，同时将其目标价维持在18.50港元不变。道亨称，当前的疲态并不合理，行业重组从长期来看有利于中国联通；同时指出，CDMA业务出售价格较估计的合理价值溢价30%，公司能够利用人民币438亿元出售所得改善现有的GSM网络，发展3G业务。另外，中国联通仅以较小溢价收购了中国网通(0906.HK)，而且从长期来看，预计中国将推出有利用中国联通的非对称管制政策。考虑协同效应后，预计2009年中国联通和中国网通合并后的净利润将达到人民币186亿元，相当于09财年预期市盈率的17倍，鉴于该公司2009年每股收益激增35%，该股当前估值具有吸引力。
 7. 麦格里首次追踪**国泰航空(00293.HK)**，评级为“跑输大市”；给予目标价13.25港元。麦格里称，全球经济成长的不确定性以及美国经济衰退的风险已给国泰的短期盈利预测蒙上了一丝阴影，而燃油价格空前的上涨令国泰2008年盈利下降几乎已成定局。另外，该行相信亚洲航空业的成长周期已于2007年见顶；预计客运和货运需求将下降，能源、商品和食品价格上涨，这引发了对利率上升的猜测。补充说，国泰可能对货运反垄断案进行拨备，数额超过10亿港元。

附录 国际十大指数上周五收盘价、一周涨跌幅度及其市盈率

	收盘价	涨跌幅度(%)	市盈率
道琼斯工业指数	12209.81	-3.39	15.37
纳斯达克指数	2474.56	-1.91	37.43
标普 500	1360.68	-2.83	22.74
英国 FTSE100	5906.8	-2.42	11.36
日本日经 225	14489.44	1.05	17.62
香港恒生指数	24402.18	-0.53	14.09
香港恒生国企指数	13513.21	-1.87	17.66
新加坡富时海峡时报指数	3146.73	-1.44	11.39
上证综合指数	3329.67	-3.02	25.84
澳洲 S&P/ASX200	5592.1	-1.11	14.42
印度 BSE30 指数	15572.18	-5.14	17.72
标俄罗斯交易系统 (RTS) 指数	2342.7	-4.76	12.45
巴西博维斯帕指数	69785.87	-3.87	16.32

A-H 溢价 (平均 98.87%) 港币对人民币: 1: 0.889 截止日期: 2008-06-06

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	53.32	67.25	-10.79
601186	中国铁建	10.19	12.56	-8.72
601318	中国平安	54.56	64.20	-4.38
601328	交通银行	8.86	10.18	-2.07
601390	中国中铁	6.21	6.82	2.45
601628	中国人寿	29.82	30.75	9.11
601398	工商银行	5.87	5.87	12.52
601939	建设银行	6.97	6.89	13.82
600036	招商银行	28.12	27.30	15.89
000898	鞍钢股份	19.65	18.84	17.35
600026	中海发展	27.30	25.50	20.46
600012	皖通高速	6.16	5.75	20.54
601919	中国远洋	24.45	22.50	22.27
601898	中煤能源	17.89	15.92	26.44
601998	中信银行	6.27	5.48	28.74
600377	宁沪高速	7.01	6.06	30.15
600600	青岛啤酒	24.69	20.60	34.85
601988	中国银行	4.70	3.92	34.90
601899	紫金矿业	9.18	7.35	40.53
601088	中国神华	42.39	33.90	40.69
601333	广深铁路	5.09	3.95	44.99
600875	东方电气	32.24	24.20	49.90
600188	兖州煤业	21.40	15.64	53.95
600808	马钢股份	7.41	5.37	55.26



600011	华能国际	9.52	6.75	58.69
601600	中国铝业	18.29	12.92	59.28
600685	广船国际	35.98	25.00	61.93
600548	深高速	7.14	4.70	70.93
600362	江西铜业	27.61	17.70	75.51
000338	潍柴动力	57.90	37.10	75.60
601857	中国石油	17.17	11.00	75.63
601866	中海集运	5.93	3.66	82.30
600028	中国石化	13.47	8.25	83.71
00063	中兴通讯	63.34	38.20	86.56
600806	昆明机床	15.38	8.47	104.31
600332	广州药业	13.14	6.55	125.72
601005	重庆钢铁	7.09	3.51	127.27
601991	大唐发电	12.73	5.96	140.32
600027	华电国际	6.25	2.86	145.88
601111	中国国航	12.21	5.36	156.31
600029	南方航空	10.35	4.52	157.64
600688	S 上石化	9.03	3.45	194.50
601588	北辰实业	8.43	2.90	227.07
600115	东方航空	10.07	3.18	256.30
000756	新华制药	6.60	2.06	260.49
000666	经纬纺机	6.25	1.95	260.63
000585	东北电气	4.11	1.15	302.12
600871	S 仪化	6.40	1.77	306.83
600860	北人股份	6.52	1.73	324.05
600775	南京熊猫	8.22	2.14	332.18
600874	创业环保	11.39	2.90	341.91

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，但不对所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