

华富基金08年第二季度市场策略 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/487/2021_2022__E5_8D_8E_E5_AF_8C_E5_9F_BA_E9_c33_487458.htm 提要：2008年第一季度以来，市场前期短暂反弹之后，在对于再融资，大小非解禁，以及通胀，外围股市及美国经济的多重担忧下，股指迅速回落。1季度到3月19日时，上证综指下跌28.5%、深圳成指下跌27.15%。同时，上证指数自最高点的6124，到近期低点3357，已经下跌了约45%，这样惨烈的跌幅不仅为国际成熟市场所罕见，即便和前些年漫长的熊市相比，也时有过之而无不及的。从股市风格看，过去两年呈现明显的风格轮换，大盘股小盘股呈现#8221.，对于一季度而言，蓝筹股大幅下跌，成为股市重灾区。一季度大盘的迅速调整，化解了市场估值压力。08年动态市盈率已经下降到20倍，位于中国股市估值的低位区。此轮调整是对05年开始的牛市的中级调整，从调整的空间看已经到位，而前期过度的调整也使得具有投资价值的股票开始显现，市场反弹行情一触即发，预计二季度上证综指运行区间为3300-4200点。美国次债危机的演化和大小非减持的压力是影响未来中国股市两个最大的不确定因素，建议投资者跟踪美国经济的周期性及走向，注重当前资本市场日益密切的互动关系。从行业选择上，我们看好上游行业和节能、新能源行业。我们认为通胀将在较长时间存在，在通胀背景下，上游行业的转嫁能力更强，我们看好钢铁、水泥、房地产、造纸行业、化工部分子行业，此外节能和新能源行业将是长期投资热点。目录一、股指大幅下跌使得估值泡沫得到了释放3 1. 2008年一季度上证指数下跌28.5%

。3.2. 估值泡沫有效释放3.2.1 二、 一季度的调整是对05年开始的牛市的中级调整3.2.2 三、 权重股都跌到价值投资区域，一轮反弹呼之欲出3.2.3 四、 中国经济放缓是07年10月以来本轮调整的内在动因3.2.4 1. 受美国次债危机的深化，中国经济减速超出预期3.2.5 2. 宏观调控进入两难3.2.6 3. #8221.3.2.5 五、 影响中国股市中长期走势的两个重要因素 - 美国次债危机的演化、中国大小非减持的扩容压力3.2.6 1. 美国次债危机的演化3.2.6 2. 大小非解禁的扩容压力3.2.6 六、 二季度投资集中在上游和节能减排、新能源3.2.6 1、 钢铁行业：供给紧张和成本上升共同推动钢价上涨3.2.6 1.1 需求：钢铁需求稳定增长，预计2007年仍然将保持13%左右的增长3.2.6 1.2 供给：2008年国内产量增长明显放缓3.2.6 1.3 进出口：出口开始回落，但没有影响国内价格3.2.6 1.4 价格：价格坚挺、转移成本上涨的压力3.2.6 1.5 成本：主要原材料价格都在上涨3.2.6 1.6 公司推荐：重点配置大钢铁3.2.6 2、 水泥行业：2008年供给紧张，水泥存在明显的供给缺口0.5#8212;0.7亿吨3.2.6 2.3 落后产能淘汰将持续改善供需关系3.2.6 2.4 价格：价格坚挺、转移成本上涨的压力3.2.6 2.5 成本：煤炭3.2.6 2.6 盈利能力：行业盈利能力处于景气阶段。3.2.6 2.7 行业产业政策有利于行业景气度延长和大企业的扩张3.2.6 3、 地产：适时关注政策面与实体面3.2.6 3.1 信贷紧缩的持续性3.2.6 3.2 保障性住房和双限房规模的增速3.2.6 3.3 楼市成交量回暖时间3.2.6 3.4、 造纸印刷行业3.2.6 3.4.1 行业固定资产投资增速下降，产能释放进入平缓期。3.2.6 3.4.2 节能减排带来的供给大幅减少，带来了行业的景气周期。3.2.6 3.4.3 主要产品价格持续大幅上涨。3.2.6 3.4.4 人民币持续升值有效的降低了部分行业成本。3.2.6 3.4.5 行业投资机会3.2.6 3.4.6 重点公司简单介绍。3.2.6 3.5、 电气设备：新能源在调整之后仍有机会3.2.6 3.5.1 政策推动以及相关规划3.2.6 3.5.2 风电

面临高速发展期3 5.3 节能减排成为目标3 6、化工：选择景气上升的子行业3 图目录 图表 1 上证指数2008年以来走势图 3 图表 2 大盘股和小盘股05年9月以来表现 3 图表 3 两市自1994年12月31日#8212.2008年3月14日PE市场变化图 3 图表 5 中国月度GDP同比增长(%) 3 图表 6 中国贸易顺逆差与外汇储备 3 图表 7 美元兑人民币汇率走势图 3 图表 8 欧元兑人民币汇率走势图 3 图表 9 金融机构人民币存款余额同比增长 3 图表 10 中国CPI与PPI变化图(%) 3 图表 11 纽约轻质原油期货连续(美元/桶) 3 图表 12 中国M1/M2/贷款余额增速比较 3 图表 13 存贷差与贷存比变化 3 图表 14 固定资产投资增速(%) 3 图表 15 美国道琼斯指数1970年以来走势图 3 图表 16 美国失业率1970年以来变化图(%) 3 图表 17 美国Conference Board消费者信心指数 3 图表 18 美国新房平均价格走势图 3 图表 19 美国不良贷款率变化图 3 图表 20 美国CPI季度同比(%) 3 图表 21 美国PPI季度同比(%) 3 图表 22 美国联邦基金目标利率 3 图表 23 限售股流通市值月度统计数据 3 图表 24 固定资产投资完成额及同比增长 3 图表 25 钢铁行业固定资产投资额 3 图表 26 全球(除中国外)粗钢产量及增长率 3 图表 27 中国粗钢产量及增长率 3 图表 28 中国钢材出口量及增长率 3 图表 29 MyspiC综合周指数 3 图表 30 CRU全球指数 3 图表 31 唐山、金岭、安庆干基含税 3 图表 32 唐山二级冶金焦 3 图表 33 房地产业投资完成额及同比增长 3 图表 34 水泥产量增长1979 - 2008 3 图表 35 新型干法水泥生产线增加量及熟料增加量(2001#8212.2007) 3 图表 37 全国140家水泥企业平均P.O32.5和42.5出厂价格(元/吨) 3 图表 38 中国六大区域PO42.5水泥价格 3 图表 39 秦皇岛大同优混含税车板价 3 图表 40 历年吨水

泥毛利率变化图 3 图表 41 中国水泥行业市场集中度

(2003-2007) 3 图表 42 上海住宅日均成交套数开始上升 3 图表 43 造纸行业固定资产投资 3 图表 44 #8221.期间计划淘汰落后产能的年度计划 3 图表 45 主要纸品种价格 3 图表 46 我国风电装机容量以及增长趋势 3 图表 47 2008 年1-2 月化学工业及细分行业产值同比增速 3 图表 48 化肥价格变化图 (元/吨) 3 图表 49 纯MDI、聚合MDI 和吨DI 市场零售价 3 图表 50 纯碱、原盐价格变化图 (元/吨) 3 图表 51 苯胺、液氯和甲醛市场零售价格 3 表目录 表格 1 市场整体及证监会行业分类预测市盈率 3 表格 2 2月中国主要经济数据 3 表格 3 2001年网络泡沫破灭后的相关数据统计数据 3 表格 4 2008年一季各行业涨跌幅表 3 表格 5 中国各类水泥窑平均热耗对比 3 表格 6 中国各类水泥产量及占比 3 表格 7 2007-2010年全国分省淘汰落后水泥生产能力计划表 3 表格 8 水泥行业国家相关政策 3 表格 9 主要成熟市场水泥行业集中度 3 表格 10 全国主要城市2008年保障性住宅建设计划 (单位: 万平米) 3 表格 11 地产行业重点上市公司估值 3 表格 12 我国新能源以及节能减排目标、国际新能源发展目标 3 表格 13 化工各子行业评级 3 一、 股指大幅下跌使得估值泡沫得到了释放 1. 2008年一季度上证指数下跌28.5%。 一季度股指大幅下跌, 自2008年以来, 截至2008年3月19日, 上证综指累计下跌28.51%, 沪深300下跌27.15%。 图表 1 上证指数2008年以来走势图 从股市风格看, 过去两年呈现明显的风格轮换, 大盘股小盘股呈现翘翘板效益, 1季度蓝筹股大幅下跌, 成为股市重灾区。 从风格转换的时间来看, 一般集中在4-6个月, 此次小盘股领先于大盘股的时间已经达到5个月的时间, 从时间的角度和估值的角度看, 目前应该到了

风格转换的时机，我们认为二季度大盘股的吸引力将明显增加。图表 2 大盘股和小盘股05年9月以来表现 2. 估值泡沫有效释放 经过前一阶段的大幅下跌，两市08年动态市盈率已经下降到20倍的水平，估值泡沫得到了释放。从分行业的数据看，钢铁、金融、地产的动态市盈率已经不足20倍。09年的动态市盈率为16.47倍。如果我们担心市场给予08年过高的增长率，用保守的角度，从静态估值看中国股市，目前的静态市盈率为32.7倍，从历史角度看对应的P/E区已经在中位区，估值泡沫已经释放。目前中国10年期到30年期的银行间固定利率国债收益率在4.1002-4.2667之间，参考该利率，可以知道我国证券市场平均市盈率合理倍数应该为23.44-24.39倍。从估值角度出发，3500-3800点区域对应的两市2008年动态市盈率已经趋于合理区间。图表 3 两市自1994年12月31日#8212.2008年3月14日PE市场变化图 二、一季度的调整是对05年开始的牛市的中级调整 自2005年6月6日至今，期间上证指数从998点最高上涨至6124点，最大涨幅超过5倍，延续时间达到29个月。这是新中国股市历次行情中升幅最大,在上涨期间市场历经3次调整，但时间和空间都不足，从07年10月的开始的调整是对此轮牛市的调整，从技术分析的角度看，回调38.2%、和50%，股指将在3500-3800筑底。而这个区域正好也是2007年5-7月期间形成的成交密集区，经过统计，2007年5-7月两市共成交约149100亿元，接近两市流通总市值的1.5倍。在此区间技术上有很强的支撑。2008年2月1日以来，政策暖风频吹：管理层多次批准新基金发行，间隔17个月后重新批准QFII资格，包括证监会副主席范福春怒叱#8221.的言论等等，都反应了管理层对目前股市呵护的态度。这些举措虽然

没有改变股市调整的趋势，但是随着利好政策累积效应的逐步扩大，随着股指逐步进入合理估值区域，这些利好政策有望对股市产生正面影响。同时，随着融资融券政策的可能出台，包括创业板的准备逐步到位等，都有可能重新凝聚人气，从而刺激股市反弹。反弹触手可及。

三、权重股都跌到价值投资区域，一轮反弹呼之欲出

虽然市场处于恐慌之中，但是在上证指数跌穿3800点的时候，技术上已经严重超跌，反弹一触即发。权重股已经跌到具有投资价值区，中国石油从48元跌到20元，中国平安从149元跌到51元，考虑到这些龙头个股的大幅下跌，估值风险已经释放，权重类个股将陆续反弹，从而带动大盘走暖。

摩根银行以2美元每股低价收购贝尔斯银行后，美国市场一度陷入恐慌。但是被视作华尔街风向标的几大投资银行，高盛银行、雷曼兄弟银行、和摩根斯坦利从19号开始陆续公布了一季度季报，由于3家公司1季报显示盈利下滑幅度小于预期，表明次贷问题引发的危机仍处于可控范围之内，缓解了市场悲观情绪。纽约股市也开始企稳。除了业绩下滑幅度小于市场预期外，最为重要的是：季报中各家投行对自身流动性状况的评述没有出乎意料的重重大披露。其中摩根斯坦利强调已降低风险性资产的比重，提高了现金及其它流动性好的资产的配置比重；而雷曼兄弟特别强调仍然维持了较好的流动性状况，截至一季度末雷曼兄弟集团控股公司拥有340亿美元的流动性以及640亿美元的无担保资产，此外被控股实体还拥有990亿美元流动性。这些数据表明大投行目前在流动性方面未出现大的问题。另外从估值水平观察，四大投行目前P/B水平已经低于5年历史均值，我们认为美国市场近期持续稳定的可能性较从全国工业企业

利润数据来看，1-2月较去年同期增长了38.2%，雪灾影响甚小，因此上市公司一季度的业绩仍将保持快速增长，在4月季报逐步出台时，良好的业绩将成为反弹的动力。从技术的角度看，从6142点到3600点下跌2524点，反弹黄金分割位38.2%到将达到4500点的水平。但同时我们应该注意，通胀正在对上市公司经营状况发生影响，紧缩的货币政策使上市公司流动资金出现紧张，物价的高企增加了成本开支，我们预计在二季度或三季度该影响将体现，因此未来前景的不确定性也加大了市场的分歧，这种分歧也将使得市场在未来一段时期内出现反复振荡的走势。中长期走势有较大不定因素。

四、中国经济放缓是07年10月以来本轮调整的内在动因

1. 受美国次债危机的深化，中国经济减速超出预期 美国次债危机深化，对中国的不利影响开始显现，经济减速超过预期，2月工业增加值增速15.4%，无论与去年同期相比还是与去年12月份相比，都出人意料的进出口数据，更加令人担忧美国经济衰退以及人民币升值对国内出口的负面影响已经开始显现。进口增速由1月份27.6%突增至35.1%；出口增速下滑至6.5%；而贸易顺差缩至85.55亿美元，远低于月均200亿美元的水平。虽然受到自然灾害和春节的影响，出口下滑程度仍然远远超出市场预期。如下图所示，月度GDP开始回落。贸易顺差开始回落 人民币对美元升值但对欧元贬值 图表8 欧元兑人民币汇率走势图 国内流动性出现收紧，银行存款数据也显示，从去年11月份起资金开始逐渐从股市回流到银行。2月末金融机构人民币各项存款余额为40.49万亿元，同比增长17.22%，比上月末高2.10个百分点。当月人民币各项存款增加13351亿元，同比多增8045亿元。资料来源：中国进入输入型通胀

，CPI、PPI双双走高，达到近年高点。从此次通胀形成原因看，原油价格、粮食价格持续上涨是重要因素，由资源紧缺引起的通货膨胀，很难简单用紧缩的货币政策控制，这类通胀一旦形成，持续的时间会较长，短期难以回落。图表 10 中国CPI与PPI变化图（%）原油价格高涨，由于原油产量增长有限，预计原油将在较长时间都保持在高位，甚至会再创新高，高涨的原油价格对中国控制通胀提出了挑战。

2. 宏观调控进入两难 在经济放缓、通胀加剧、本币升值压力面前，中国的宏观调控陷入两难境地，加快人民币升值虽然可以一定程度上解决国内通货膨胀问题，但会伤害出口部门；升息可以抑制通胀，但会加速热钱流入、打击经济增长，这使得中国目前调控陷入两难。中国目前倾向于数量调整，控制信贷规模。国内信贷趋紧，储蓄存款回流开始。图表 12 中国M1/M2/贷款余额增速比较 为了控制通货膨胀，政府对信贷进行控制，预计未来还会有多次上调存款准备金率的措施，以及银行存贷比位于高位，使得银行的贷款增长可挖掘空间下降，未来固定资产投资高速增长面临困难。2008年固定资产投资增长从2007年的25.8%放缓至24.5%，增速有下滑的趋势。

图表 13 存贷差与贷存比变化 图表 14 固定资产投资增速(%)

3. #8220.十一五规划#8212;0.7亿吨 2.1需求：全年的需求增量仍然有望保持在10% 从2002年本轮经济增长开始，固定资产投资一直保持稳定增长，从2007年起的新一轮宏观调控主要针对的是对未来可能形成过剩产能和出口压力的工业行业投资有较大的压力，对基于内需的基建、房地产和新农村建设领域，影响并不大，而基建、房地产和新农村建设领域是对水泥需求拉动最大的领域，我们预计2007年在外需不确定性较

大的背景下，固定资产投资仍然将保持相对稳定的增长，不会出现大的波动，水泥的需求量也将保持稳定增长，幅度在10%。2008年1-2月全国固定资产投资增长24.3%，基本保持稳定增长。其中房地产行业投资增长34.1%

2.2 供给：2008年水泥存在明显的供给缺口0.5#8212;1.6亿吨。2007年全年需求超过13.5亿吨，同比增长10.5%，预计2008年固定资产投资仍将保持相对稳定增长，全年的需求增量仍然有望保持在10%，因此新增需求为1.4亿。根据国家对水泥落后产能淘汰的安排，2008年要淘汰7000万吨，因此实际新增产量=新增产量#8212;0.6亿吨。2008年水泥存在明显的供给缺口。2008年1-2月共生产水泥14226.28吨，同比减少2.8%，其中既有雪灾的影响，也有淘汰落后产能紧张的因素，水泥整体供需比较紧张

2.3 落后产能淘汰将持续改善供需关系

2006年底我国的新型干法水泥的比重为48.3%，由于立窑、湿法窑等落后产能具有能耗高、废气排放量大等缺点，发改委要求在2007-2010年淘汰2.8亿吨落后产能，平均每年7000万吨，这极大地改善了水泥行业的供需关系

2.4 价格：价格坚挺、转移成本上涨的压力

随着水泥产能释放放缓，以及落后产能的淘汰，水泥行业供需明显改善，水泥价格出现了淡季不淡的局面，有效地转移了煤炭成本上升带来的压力。2008年1月全国140家水泥企业平均P.O32.5和42.5出厂价格分别为280.5和314元/吨，同比分别上涨了6.8%和9.37%，绝对价格分别上涨了18元和17元。

2.5 成本：煤炭

2007年秦皇岛大同优混煤炭平均不含税价格为430元，比2006年均价上涨39%，煤炭价格的大幅度上涨，给水泥企业带来了成本的压力。截止到3月17日，秦皇岛大同优混煤炭2008年平均不含税价格543元，比去年同期高出51

元，推动水泥价格成本6.5元/吨。 2.6 盈利能力：行业盈利能力处于景气阶段。 2007年1-11月全行业平均毛利率为15.53%，比2006年的14.45%提高了近一个百分点。 2008年截止到3月17日，秦皇岛大同优混煤炭2008年平均不含税价格543元，比去年同期高出51元，推动水泥价格成本6.5元/吨，但2008年1月全国140家水泥企业平均P.O32.5和42.5出厂价格绝对价格分别上涨了18元和17元，吨水泥的毛利上升。 2.7 行业产业政策有利于行业景气度延长和大企业的扩张 从2003年以来国家对水泥行业进行了一系列行业的产业政策的调整，其核心是控制产能过剩、淘汰落后产能、支持重点企业发展、提高产业集中度，水泥行业作为一个周期性行业，一旦行业景气上升，行业投资就会增加，特别是在中国，很多中小企业就会一拥而上，但是由于国家实行严格控制新增产能，同时重点支持60家大企业的产业政策，使得行业进入壁垒提高（包括准入审批、环保、土地、信贷、自有资金比例、矿山资源、生产线技术规模能耗等），供给增长相对平稳，落后产能淘汰加快，在这种情况下行业景气度有望延续，同时大企业获得支持，从中受益，市场占有率明显提高。 3、地产：适时关注政策面与实体面 去年年底以来各地房地产市场成交量普遍萎缩且价格上涨趋缓，其中以广州、深圳等珠三角市场最明显。房地产市场的调整并不完全是政策调控力度加大的结果，房价和销售额短期增长过快导致市场自身调整也是重要原因。 与实体市场对应，证券市场的房地产板块自去年年底开始出现大幅度下跌的走势。投资者对未来房地产板块的走向也产生分歧。我们认为房地产板块经过一季度调整后有望于二季度筑底并产生反弹行情。我们将地产板块的投资评

级由#8221.调高到#8221.。我们看好房地产行业长期的发展前景，关于这一点我们曾多次论述，不在赘述。中短期，影响地产不利因素主要有以下几点：3.1 信贷紧缩的持续性房地产行业从投资到最终居民消费均离不开银行信贷资金的支持，在开发商的投资资金来源中，2007年直接国内贷款大约占19%，定金和预付款占28%，自筹资金占32%左右。实际上，定金和预付款中大约70%来自于银行发放的按揭贷款，自筹资金中的大约30%-50%来自于银行贷款，综合计算，银行贷款其实占开发商投资资金来源中的50%以上。目前国家对信贷的紧缩已经严重影响到地产商和购房者，如果房贷持续从严，则开发商为回笼资金必将降价促销，压价出货。开发商降价将会进一步降低购房者预期和投资者的预期。3.2 保障性住房和双限房规模的增速 全国主要城市发布的2008年住宅建设计划表明，2008年新增保障性住房用地面积占住宅总供地面积的20%左右，新开工保障住房面积占全部住房面积比重一般在20%-35%之间，保障住房用地和新开工面积相比2007年均均有大幅增加。如果保障性住房政策在地方政府得到强有力的执行，供给快速增加，2009年以后的房价将可能降低，商品房房价和成交量都会受到冲击。我们需要高度关注保障住房供给的落实力度。3.3 楼市成交量回暖时间 今年以来，一、二线主要城市商品房、商品住宅成交冷淡，增长依然乏力。在万科带动下促销楼盘日益增多。但各地城市房价虽比去年高峰时期有下降，但总体上整体表现还较为平稳。销售量增长乏力严重影响了市场对房地产公司2008-2009年的业绩增长预期。我们认为，地产板块投资机会首先取决于行业本身的销售回暖。目前已经有数据显示上海的楼市进入

三月份以来逐渐回暖，在3月3日至9日的一周中，上海住宅日均成交422套，为去年3月份日均成交的83%。上海市场的这种回暖能否持续，乃至扩展至全国市场还有不确定性。对于房地产行业，未来存在积极的因素，也存在不利因素和可能存在的风险，房地产实体市场成交量回暖和房贷是否放松决定着房地产板块整体投资机会。我们目前对房地产行业的建议是无需再过度悲观，需要密切关注4-5月的销售数据。行业投资评级的由#8221.调高到#8221.，继续推荐行业优势公司。 4

、造纸印刷行业 4.1 行业固定资产投资增速下降，产能释放进入平缓期。 08年1-2月行业的固定资产投资额为60.33亿元，同比增长19.4%，但是其增速比07年12月下降了7%、事实上，从05年至今，造纸行业的固定资产投资增速一直处于低位。

由于造纸行业的固定资产从投资到产能释放存在1.5-2年左右的滞后期，因此前期投资增速的降低即意味着08年行业产能的释放将减缓，从而使得行业的周期性变化进入低谷期。 4.2

节能减排带来的供给大幅减少，带来了行业的景气周期。根据国家《造纸产业发展政策》的产能规划（由2005年的7000万吨提高到2010年的9000万吨）测算，2005-2010年产能的年均增速为5.2-6.6%，它显著低于1999-2005年的14.0%，并明显低于9-10%的消费增速。如果以2007年为起点，2008-2010年的产能供给增速很可能还要低于上述的测算。2007年国家统计局数据显示国内纸及纸板产量为7787万吨，而07年国内纸业开工率为81%，则当年的产能大致为8800-8900万吨，这已经非常接近政策所规划的2010年9000万吨的产能目标，这表明国家发改委于2008-2010年的三年内几无项目审批空间。即使考虑对落后产能的淘汰，其留下的新增产能的空间也非常有

限。依据国务院《节能减排综合性工作方案》，#8221.期间计划淘汰落后造纸产能650万吨，2006-2010年的年度目标分别为210.5万吨、230万吨、106.5万吨、50.7万吨和52.3万吨。因此，2008-2010年的目标总和只有209.5万吨，而07年下半年以来据不完全统计国内关闭的小型浆纸厂商不少于1000家，产能不低于400万吨，即未来三年可淘汰产能不会超过250万吨，再加上2007年产能与2010年规划产能200万吨的差距，2008-2010年最大新增产能只有450万吨，年均增速最高也只有2.4%，明显低于上述的测算5.2-6.6%。因此我们认为未来年份行业的供求关系具备明显改善的基础，需关系的失衡也带来了造纸业的景气上升，并延长了行业的景气周期。

4.3 主要产品价格持续大幅上涨。

07年国内白卡纸延续06年下半年来以来的缓慢上涨的态势，三季度上涨加速，目前均价约7050元/吨，07年全年涨幅约9.3%左右；07年初新闻纸价格受华泰、晨鸣两台80万吨生产线投产的影响，价格表现在低位徘徊，但由于上半年出口增长迅速，在4月份价格开始小幅上调，6、7、8月份仍在平稳上涨，部分地区新闻纸的价格已接近4900元/吨。但受国际市场新闻纸价格走低以及国内山鹰纸业、广州造纸近60万吨新增产能的影响，07年4季度以来价格走势低于预期，目前均价约4830元/吨，全年上涨幅度约6%。铜版纸价格受美国反政府补贴与反倾销双重影响的冲击，年初以来有所下降，但随着欧洲、中东市场的逐渐打开，铜版纸的价格已开始回升，三季度由于对美国取消制裁的预期，铜版纸价格迅速上升，目前市场平均价格在7100元/吨附近，较年初涨幅达10%。进入2008年国内纸品价格都有一定程度的上升，但由于各纸种成本与市场供求不尽相同，其盈利能

力甚至面临截然不同的境地。其中文化用纸、白卡纸、铜版纸等价格上涨幅度超过成本的上升，盈利能力有明显改善，而新闻纸、箱板纸由于成本的大幅上升，对产品盈利能力已构成一定的挤压，近期新闻纸大幅提价，也仅是一定程度上缓解了成本压力，并未改善整个子行业的盈利水平。

4.4 人民币持续升值有效的降低了部分子行业成本。

06年以来，无论针叶浆还是阔叶浆，价格均呈现持续上扬的走势，截至07年12月份无论针叶浆还是阔叶浆均创年内新高。针叶浆07年全年上涨幅度约16%，阔叶浆07年全年上涨幅度约15.6%。06年以来国际浆价上涨的主要原因是各国对木材采伐量的限制以及能源等价格的上涨，表现为国际木材价格的上涨在一定程度上推高了制浆成本，表现为北美部分企业减产或关闭直接减少了木浆的供给。08年以来虽然国际浆价仍继续上涨，但涨幅没有过大，加上今年以来人民币的加速升值，使得对主要进口木浆国的货币都开始升值，从而有效抵消了浆价上涨的成本压力。进入07年国际废纸贸易价格继续上涨，从1月份到167 美元/吨到12月份报价已接近230美元/吨，07年全年8号美废进口价格上涨约37%。由于国内需求量较大，进口废纸价格在高位徘徊的可能性仍然较大。08年以来在海运价格上涨的推动下，8号废纸到岸价格已到达243 美元/吨，不到两个月的时间上涨约8%，我们认为未来其价格仍将继续上涨，升值也难以抵消废纸高价带来的成本压力。

4.5 行业投资机会

1、各个子行业情况 铜版纸（看好）。

铜版纸随着国内需求的上涨，企业议价能力增强，目前价格达到7600 - 7700元/吨，由于国际上铜版纸价格还在上涨，国内价格仍存在继续上涨的可能。对于我国的生产企业来说，铜版纸生产最具有国

际竞争力，原因是涂料（如碳酸钙、瓷土等）的价格非常便宜，如碳酸钙在国内售价为50美元/吨，但在国外高达几百美金一吨。在人工成本、涂料价格和生产技术上我国都具有明显的长期竞争优势。文化纸（看好）。目前市场供不应求，国家的节能减排使得大量小造纸厂被迫关闭，预计2007 - 2009年文化纸产能将关闭80.5、37.3、17.7万吨，并且迫于环保压力08年和09年文化纸产能不会出现大量新增，到09年底和10年初，岳阳纸业、福建南纸等公司会有4台纸机投产，届时市场的供求关系有可能会发生改变。白卡纸（看好）。07年6月白卡纸市场出现供不应求，价格开始上涨，主要的原因是去年、前年的产能没有大量扩张。今年美利纸业将有30万吨产能投产，太阳的22号纸机（可以生产铜版纸、白卡纸和液包纸）也将于下半年投产，但目前需求比较旺盛，市场情况较好。新闻纸（不容乐观）。近期新闻纸的涨价主要仍是成本推动加上短期奥运因素的刺激，但是长期来看，国内新闻纸产能仍然供过于求。同时，由于网络、电视等媒体的替代作用，未来国内需求增速有限。箱板纸/瓦楞纸（不看好）。箱板纸/瓦楞纸的产能释放在这几年过于集中，导致主要的原材料废纸价格急剧上升，对企业的盈利能力产生较大影响。同时由于供给增长过快，价格上涨也有一定的压力。

2、选择看好主要产品是看好的子行业的公司。重点推荐：博汇纸业、太阳纸业、晨鸣纸业、华泰股份。4.6 重点公司简单介绍。博汇纸业：公司主要以文化纸和白卡纸为主，未来仍然希望做大这两个纸种。公司08年新上15万吨石膏护面纸项目以及9.5万吨化学浆项目，使其盈利大幅增长，同时集团化工资产的即将注入也为公司未来的发展锦上添花。太阳

纸业：公司以铜版纸和文化纸为主，受益于子行业的高度景气，未来两年在浆线和文化、铜版纸上产能大幅扩张，民营企业的管理加上公司股权激励为公司未来的成长提供了有力保障。晨鸣纸业：国内规模最大、纸种最全的造纸企业，被喻为“造纸大王”。其纸种的丰富有效规避了行业的周期性风险，公司往上游林浆产业的扩张为其未来的发展提供了保障。

华泰股份：国内最大的新闻纸生产商。短期受益于新闻纸的提价，长期来看，公司将向文化纸领域转移，公司优秀的管理层和治理结构为发展提供了有力支持。

5、电气设备：新能源在调整之后仍有机会。现在已经成为我国在经济发展中的基本国策之一，也逐渐成为各地政府的考核标准，其将在长时间内影响我国相关行业的发展。由于受到政策的支持，而且很多行业处于成长期，行业内公司在近几年内保持快速增长的可能性比较高，确定性增长的行业作为目前市场中的稀缺性品种仍将受到市场的重点关注。电力设备是节能减排政策最大的载体之一，节能减排政策将推动电气设备升级换代加快、改变电力结构，新能源、节能环保类电气设备企业面临巨大机会。2008年以来该板块内的上市公司也出现了强于市场的表现，随着系统性的风险释放，板块内上市公司逐渐调整到位，投资价值逐步体现，我们仍然坚持对该板块的看好。

5.1 政策推动以及相关规划从国内外新能源发展目标来看，各国政府对于新能源都给予了大力支持的态度，节能环保、努力改善电力结构降低火电占比都属于长期国策。世界范围内新能源都面临着较好的发展机会。

5.2 风电面临高速发展期我国火力发电占比过高，对于煤炭资源形成过渡依赖，电源结构调整迫在眉睫，诸如风能、太阳能、地热

能、水电、沼气、生物质能等可再生能源都面临较好发展机遇。水电作为较为成熟的发电方式，大规模建设正在进行中；风电建设成本逐步下降，且前期基数较小，市场发展空间巨大，各地风电厂建设积极，也有多家上市公司宣布进入风电设备制造领域，未来该领域值得重点关注；而太阳能的大规模发展可能仍有待时间。2007年，我国风电装机容量继续大幅增长，新增装机容量达到340万千瓦，同比增长154%，总装机容量达到600万千瓦，同比增长131%。提前完成国家前期制定的2010年达到500万千瓦的目标。而从各地对风电的发展规划，从风电设备厂商的订单情况来看，我国风电装机容量在2010年突破2000万千瓦的可能性比较大，如按照2010年总装机容量突破2000万千瓦来简单计算，2008-2009年3年间，总装机容量的复合增长率将达到近50%的水平。从风电设备的发展趋势来看，目前单机容量提高、国产化率提高、零配件国产化配给率提高等都是行业发展的必然趋势，在这一背景下，拥有相对优势的公司将在行业发展中获得最大利益，包括先发优势、销售优势、工业制造经验的优势、管理优势，因此我们比较认可能够成为将来行业龙头的公司。金风科技：公司为我国风电设备制造行业的龙头企业，主要生产风机整机，市场占有率在30%左右，在750KW设备占据大部分市场，在1.5MW设备市场也已经获得了大量订单，并逐步进入批量化生产。05-07年公司净利润增幅分别在166%、185%、97%，由大变小，发展迅速。公司在风电设备行业发展多年的经验、优秀的管理团队、清晰的发展战略等方面都是公司的优势。凭借风机制造、风电厂开发以及维护的一体化发展战略，我们认为公司能够在日益竞争激烈的市场中保持自身的市

场地位，攫取行业快速增长的利益。东方电气：公司是我国具备火、水、风、核等多种发电设备制造能力的大型集团，整体上市后，成为我国发电设备板块的绝对龙头企业。公司在风电设备制造上起点高#8212.从1.5MW产品起步，与下游客户有多年的合作经验，在大型设备上生产上经验丰富，目前在手订单较多，产品质量最优，在是风电设备最有潜力的龙头企业之一。公司除了风机整机的制造外，还积极培育关键零部件的下游厂商或者凭借自身已有经验涉入部分关键零配件生产，公司在风机制造上的优势将日趋明显。

5.3 节能减排成为目标

从我国节能减排的目标来看，一方面，清洁能源将获得大力度的政策支持；另一方面，节能类产品也将有较大发展空间。未来国内电力行业节能的主要途径为：大力发展特高压电网；加强现有电厂设备改造，提高能源使用效率；积极鼓励新能源开发利用。电气设备将在 #8221.各个环节发挥重要作用。在节能这一环节，我们认为产品具有优势、市场环境较好、有技术优势的公司是最值得关注的。我国电气设备上市公司中也有部分企业涉足节能产品的生产，如荣信股份（002123）、置信电气（600517）。置信电气为我国节能型变压器产品#8212.非晶合金变压器的绝对龙头企业；荣信股份生产高压动态无功补偿装置（SVC）等。置信电气：公司为我国非晶合金变压器的绝对龙头企业，市场占有率达到80%，该产品较普通变压器空载节能80%。公司不仅是产品制造者，也是市场开拓者。公司利用和当地电力部门结合制造非晶合金变压器的方法逐步进入各地电力局采购体系，市场从上海、江苏拓展到山东、福建等地，等待开拓的市场比较广阔，在节能的大背景下发展机遇较好，我们看好公司发

展。6、化工：选择景气上升的子行业 2008年1-2月，化学工业产值4622亿元，同比增长27.3%，继续保持较快增速，其中化学矿、农药、专用化学品产值增速超过30%。部分产品价格延续上涨势头，特别是钾肥、磷肥、草甘膦、硫磺、纯碱等产品今年1-2月份出现大幅上涨。2007年12月份开始，化工股呈现板块性上涨，2月以来受A股市场整体走弱，化工板块有所回落，但走势仍强于大盘。后期市场投资难度加大，在这样的市场环境下投资化工股，准确把握行业发展趋势，选择景气上升的子行业成为增加投资收益，降低投资风险的重要手段。在基础化工各子行业中，我们看好化肥、有机品、精细与专用化学品，另外，农药中的部分品种如草甘膦，无机化学品中的纯碱仍处于景气阶段，具有阶段性投资机会。受益于全球农产品库存降低，价格持续上涨，以及石油价格屡创新高推动生物能源产业方兴未艾，使得全球化肥需求加速，产品价格上涨。进入2008年，国际市场钾肥、磷肥价格已创出近年新高，其中1月到3月初，东南亚地区钾肥到岸价上涨幅度在175-225美元/吨，印度等地区的到岸价已达到600美元/吨；国际市场磷酸二铵FOB价已高达900—1000美元/吨，呈现加速上涨态势。近期氮肥价格虽有小幅回落，但仍居高位，后期若成本继续上涨，不排除将继续走高。从氮、磷、钾三种肥料来看，氮肥的原料最易得，国际市场供应紧张程度最轻；磷肥虽供应紧张，但原材料价格涨幅并不逊于磷肥价格涨幅；钾肥的资源属性最强，成本相对恒定，价格上涨基本都可转化为企业盈利。并且，国内对氮肥、磷肥均出台了限价政策，并征收较高的出口关税，只有钾肥无法限价，因此对投资而言，我们认为选择的顺序依次为：钾肥

、磷肥、氮肥。对于有机品，由于资源属性较弱（原材料容易获取），因此技术壁垒成为决定产品盈利能力的最重要因素，高技术壁垒的产品可获得高于行业平均的毛利率水平。MDI具有高技术含量的特性，国内仅有烟台万华一家企业可生产，虽然未来几年国内产能增长较快，但我们相信需求的快速增长和行业有序的竞争秩序是行业毛利率维持在较高水平的保障，中长期投资价格依然显著。有机硅产业由于单体技术扩散，未来两年单体价格下降的风险较大，但拥有下游产品研发优势的一体化企业未来依然可以获得大的发展。精细和专业化学品中的印染助剂、炭黑将继续受益于消费升级；锂电池电解液受益于高油价背景下锂电池行业快速发展带来的需求快速增长，具有中长期投资价值。而磷化工产业链上拥有磷矿和充足、廉价电力的一体化企业将享受因电力、环保问题推高黄磷价格带来的收益。另外，农药中的草甘膦因全球转基因作物种植面积大增而需求旺盛，供应不足，产品价格近1年来上涨2倍有余；无机化学品中的纯碱因供应紧张仍处于景气阶段，产品价格仍在上涨，具有阶段性投资机会。华富基金 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com