

策略研究组 2010年4月19日

陈文招 (S1090208060218)

苏舟 (S1090108061580)

张权

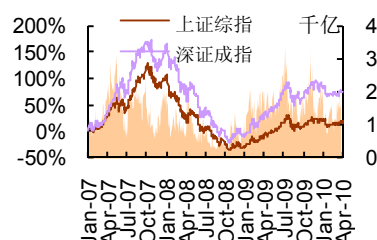
电话: 86-21-68407567

电邮: chenwz@cmschina.com.cn

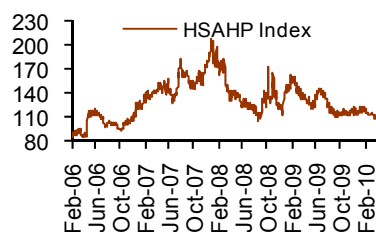
风险有望逐一化解

一周投资策略 (04.19)

上证指数: 3130.3



A-H 股溢价: 12.75%



本周估值

	09PE	10PE	市净率
沪深300	20.33	16.29	3.01

注: 按 wind 一致预期预测

相关报告

1. 震荡回升的延续, 2010年4月12日
2. 市场震荡回升 结构分化收敛——A股 2010年二季度投资策略, 2010年4月1日
3. 继续反弹是大概率, 2010年3月22日
4. 回调之际可为二季度布局, 2010年3月15日
5. 悲观预期正在得以修正——基于全球经济不同步性的 A 股投资策略分析, 2010年2月22日

内容摘要:

经济中的风险如高通胀和房地产泡沫化趋势等随着政策灵活变化有望逐一得到化解; 房地产调控政策短期内可能增加市场对经济下行的疑虑, 但由于出口复苏的支持经济不会发生二次探底; 由于房地产及其产业链的股票早已在调控预期下出现过调整, 所以市场短期内即使回调幅度也不会太大; 建议采取较为均衡的配置, 坚持持有稳定成长的医药、旅游等行业, 同时也要坚持配置估值较为便宜的部分周期类行业如煤炭、机械等, 主题投资我们仍然建议关注航空和造纸。

- **风险有望逐一化解。**在政策刺激式经济复苏之后的第二年, 市场所面临的风险主要来自两个方面: 一是经济政策刺激过度产生经济过热 (高通胀) 或者资产泡沫 (主要在房地产) 风险; 二是政策退出过度产生经济二次探底风险。我们认为, 随着经济政策的灵活变化以及经济复苏节奏的演化, 上述的风险有望得到逐一化解。
- **经济过热 (高通胀) 风险正在得到化解。**一季度经济数据显示, 虽然 GDP 增速高达 11.9%, 但是 3 月份 CPI 同比 2.4% 的涨幅仍处于较为温和的状态; 从行业看, 尽管工业增加值增速、发电量增速分别高达 18.1% 和 20.8%, 但从煤炭、电力、钢铁、运输等行业的产能利用率和库存状态看, 经济不存在过热现象。我们仍认为今年中国经济基本不存在过热或者高通胀的可能性, 一方面由于美元反弹, 今年大宗商品价格的环比增速出现了明显的放缓; 另一方面去年三季度以来的货币政策微调也有助于抑制通胀过快上升。
- **房地产泡沫化风险有望得到化解, 但经济不会二次探底。**上周国务院会议出台了房地产调控政策, 我们认为这将有助于化解市场所担心的房地产泡沫化趋势, 中期内有利于中国经济的健康。但这很可能会增加市场对经济二次探底的疑虑。对此, 我们的理解是, 房地产政策的调控不会造成经济二次探底: 第一, 今年是内需增长放缓的过程, 但外需仍在复苏, 内外需复苏节奏的不同步意味着经济二次探底的可能性很小; 第二, 房地产政策的收缩对去年过度刺激政策的修正, 是恢复正常化的过程; 第三, 宏观经济政策不可能持续紧缩, 宏观政策永远是相机抉择的, 随着高通胀和房地产泡沫风险的化解, 经过一段时间的观察期之后, 经济政策完全有可能趋稳甚至适度放松。
- **市场趋势和投资策略。**经济中的不确定性风险正在得到化解, 尽管房地产调控政策的出台和执行可能会增加市场短期回调压力, 但房地产及其产业链的股票早已在调控预期下出现过调整, 这不同于 2004 年和 2007 年时的调控。总体上看, 市场短期内虽有小幅回调可能, 但中期内市场震荡回升依然是大概率。在配置方面, 建议采取较为均衡的配置, 坚持持有稳定成长的医药、旅游等消费品行业, 同时也要坚持配置估值较为便宜的部分周期类行业如煤炭、机械等, 主题投资我们仍然建议关注航空和造纸。

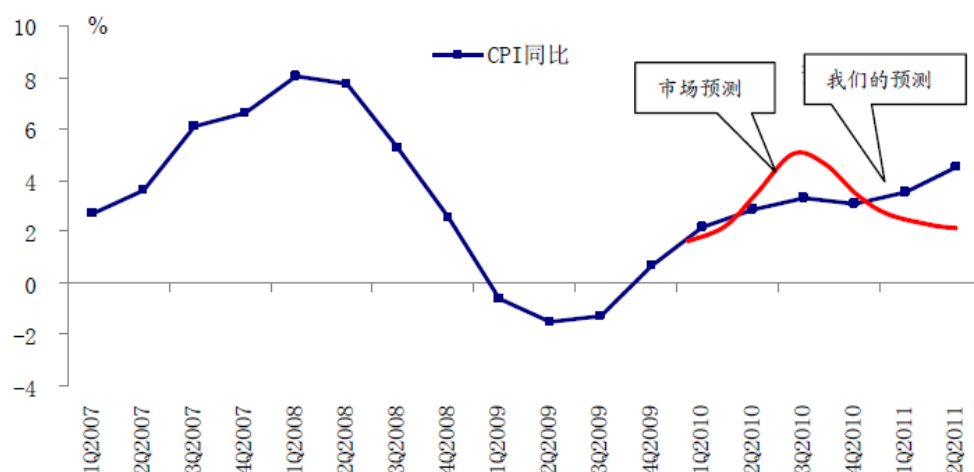
一、A 股市场走势展望

在政策刺激式经济复苏之后的第二年，市场所面临的风险主要来自两个方面：一是经济政策刺激过度产生经济过热（高通胀）或者资产泡沫（主要在房地产）风险；二是政策退出过度产生经济二次探底风险。我们认为，随着经济政策的灵活变化以及经济复苏节奏的演化，上述的风险有望得到逐一化解。

经济过热（高通胀）风险正在得到化解

上周，国家统计局公布了一季度经济数据，从经济数据看，虽然 GDP 增速高达 11.9%，但是 3 月份 CPI 同比 2.4% 的涨幅仍处于较为温和的状态；从行业看，尽管工业增加值增速、发电量增速分别高达 18.1% 和 20.8%，但是从我们了解的煤炭、电力、钢铁、运输等行业的产能利用率和库存状态看，经济不存在过热的现象。对于经济是否会过热或者出现高通胀的风险，我们仍然坚持此前一系列报告中观点：今年中国经济基本不存在过热或者高通胀的可能性，一方面由于美元反弹，今年大宗商品价格的环比增速出现了明显的放缓；另一方面去年三季度以来的货币政策微调也有助于抑制通胀过快上升。

图 1：今年的通胀水平会处于温和状态



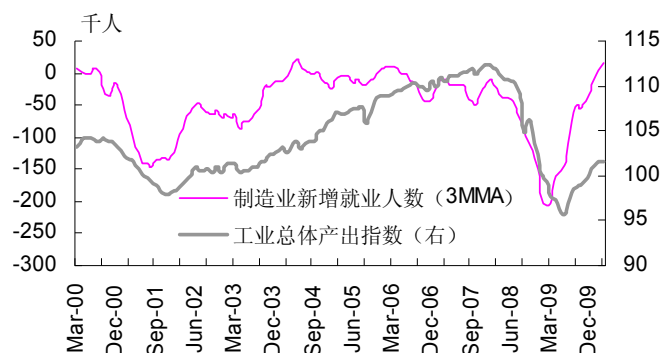
数据来源：WIND，招商证券研发中心

房地产泡沫化风险有望得到化解，但经济不会二次探底

上周国务院会议出台了房地产调控政策，我们认为这将有助于化解市场所担心的房地产泡沫化趋势，中期内有利于中国经济的健康，但这很可能会增加短期内市场对经济二次探底的疑虑。对此，我们的理解是，房地产政策的调控不会造成经济二次探底：

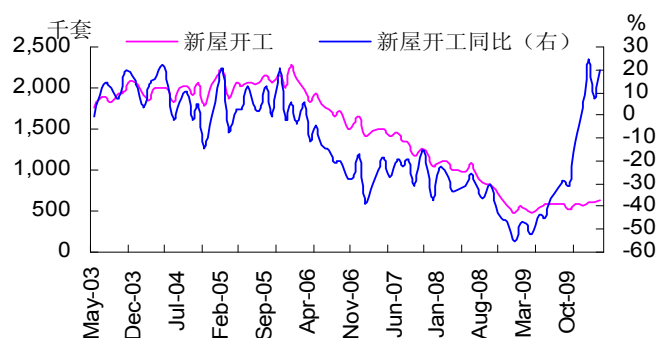
第一，我们在此前的逻辑中多次强调过，今年是内需增长放缓的过程，但外需仍在复苏之中，内外需复苏节奏的不同步意味着经济二次探底的可能性很小。从我们的逻辑和跟踪的美国经济数据看，美国就业市场改善迹象与日俱增、经济有望进入产出和消费的良性互动循环。除此之外，美国商务部上周公布的数据显示，全国 3 月份新屋开工数折合成年率为 62.6 万套，较上月上升 1.6%。至此，美国新屋开工数已经连续三个月攀升。外部经济的逐步好转将是中国出口好转的最核心因素，也将成为避免中国经济发生二次探底的关键因素。

图 2: 美国就业、消费和产出有望形成良性互动过程



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 3: 美国新屋开工持续增长



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

第二，房地产政策的收缩对去年过度刺激政策的修正，是恢复正常化的过程；

第三，宏观经济政策不可能持续紧缩，宏观经济政策永远具有相机抉择的必然性特征。随着高通胀和房地产泡沫风险的化解，我们认为，经过一段时段的观察期之后，经济政策完全有可能趋稳甚至适度放松，而目前我们很可能正在经历最为严厉和密集的紧缩。

市场趋势和投资策略

经济中的不确定性风险正在得到化解：数据显示，通胀风险不大，这与我们的逻辑和预期一致；随着房地产政策的执行，房地产泡沫化的风险也有望得到化解。尽管房地产调控政策的出台和执行可能会增加经济下行的风险，但基于美国经济复苏态势和中国出口复苏可持续的预期，中国经济不会二次探底；而且，房地产及其产业链的股票早已在调控预期下出现过调整，这不同于 2004 年和 2007 年时的调控。

总体上看，我们认为市场短期内虽有小幅回调可能，但随着上述风险逐一化解，中期内市场震荡回升依然是大概率。在配置方面，建议采取较为均衡的配置，坚持持有稳定成长的医药、旅游等消费品行业，同时也要坚持配置估值较为便宜的部分周期类行业如煤炭、机械等，主题投资我们仍然建议关注航空和造纸。

二、经济、市场关键数据跟踪

1. 主要经济指标

上周主要国家公布的经济数据中，中国一季度经济强劲上升，物价低于预估；美国新屋开工和建筑许可出现环比改善，经济完全复苏仍受制于失业状况；日本东京套房销售井喷，工业升幅降缓；德国物价保持温和上涨态势。

中国：一季度经济复苏势头加快，GDP 同比增 11.9%，消费者物价略低于预期；3 月工业生产大幅好转，原材料购进价格和 PPI 增速明显加快；3 月货币信贷略低于预期和前期值。本周无重要数据公布。

美国：3 月核心 CPI 低于预期，需求扩张仍需时日；就业数据波澜不惊，压制了消费者信心的提高；建筑许可环比出现大幅改善，未来新屋开工数据值得期待。本周将公布 3 月份耐用品订单等重要数据。

日本：3 月物价略低于预估；工业生产环比微降，产能利用率维持稳定；东京套房销售增速井喷，较上期高出 43.5%。本周将公布 3 月份机床订单和进出口贸易等重要数据。

德国：3月物价温和上涨，符合市场预期。本周将公布4月份PMI和IFO企业景气等重要数据。

表 1：主要国家上周公布经济数据及其状况评价

中国 公布时间	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
04/12/2010 04:30	货币供应 - M0 (同比)	MAR	--	15.80%	22.00%	--	
04/12/2010 04:30	货币供应 - M1(同比)	MAR	--	29.90%	35.00%	--	
04/12/2010 04:30	货币供应 - M2(同比)	MAR	22.20%	22.50%	25.50%	--	
04/12/2010 04:30	外汇储备	MAR	\$2500B	\$2447B	\$2399B	--	
04/12/2010 04:30	New Yuan Loans	MAR	709.0B	510.7B	700.1B	--	★
04/13/2010 22:00	中国国家发改委住宅价格	MAR	11.4	11.7	10.7	--	
04/14/2010 04:00	外商直接投资实际使用金额 (同比)	MAR	2.50%	12.08%	1.08%	--	
04/14/2010 22:00	实际 GDP 同比	1Q	11.70%	11.90%	10.70%	--	☆
04/14/2010 22:00	工业品出厂价格指数(同比)	MAR	6.40%	5.90%	5.40%	--	
04/14/2010 22:00	购进价格指数(同比)	MAR	11.50%	11.50%	10.30%	--	
04/14/2010 22:00	消费价格指数(同比)	MAR	2.60%	2.40%	2.70%	--	☆
04/14/2010 22:00	零售销售额 (同比)	MAR	18.00%	18.00%	22.10%	--	
04/14/2010 22:00	零售销售 年迄今 同比	MAR	18.10%	17.90%	17.90%	--	
04/14/2010 22:00	工业产值 (同比)	MAR	18.20%	18.10%	12.80%	--	☆
04/14/2010 22:00	工业生产 年迄今(同比)	MAR	20.40%	19.60%	20.70%	--	
04/14/2010 22:00	城镇固定资产投资 年迄今 同比	MAR	26.00%	26.40%	26.60%	--	☆
美国 公布时间	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
04/12/2010 14:00	预算月报	MAR	-\$62.0B	-\$65.4B	-\$191.6B	--	
04/13/2010 07:30	NFIB 中小企业乐观程度指数	MAR	89.2	86.8	88	--	
04/13/2010 08:30	贸易余额	FEB	-\$38.5B	-\$39.7B	-\$37.3B	-\$37.0B	
04/13/2010 08:30	进口价格指数(月环比)	MAR	1.00%	0.70%	-0.30%	-0.20%	
04/13/2010 08:30	进口价格指数(同比)	MAR	11.70%	11.40%	11.20%	--	
04/13/2010 10:00	IBD/TIPP 经济乐观程度指数	APR	47.5	48.4	45.4	--	
04/13/2010 17:00	ABC 消费者信心指数	11-Apr	--	-47	-43	--	
04/14/2010 07:00	MBA 抵押贷款申请指数	9-Apr	--	-9.60%	-11.00%	--	
04/14/2010 08:30	消费价格指数 (月环比)	MAR	0.10%	0.10%	0.00%	--	☆
04/14/2010 08:30	消费价格指数除食品与能源(月环比)	MAR	0.10%	0.00%	0.10%	--	
04/14/2010 08:30	消费价格指数(同比)	MAR	2.40%	2.30%	2.10%	--	
04/14/2010 08:30	消费价格指数除食品与能源(同比)	MAR	1.20%	1.10%	1.30%	--	
04/14/2010 08:30	CPI 核心指数 经季调	MAR	--	220.664	220.579	--	
04/14/2010 08:30	消费价格指数-无季节调整	MAR	217.714	217.631	216.741	--	
04/14/2010 08:30	商品零售额	MAR	1.20%	1.60%	0.30%	0.50%	
04/14/2010 08:30	除汽车外零售额	MAR	0.50%	0.60%	0.80%	1.00%	
04/14/2010 08:30	Retail Sales Ex Auto & Gas	MAR	0.60%	0.70%	0.90%	1.10%	
04/14/2010 10:00	营运库存	FEB	0.40%	0.50%	0.00%	0.20%	
04/15/2010 08:30	首次失业人数	10-Apr	440K	484K	460K	--	★
04/15/2010 08:30	持续领取失业救济人数	3-Apr	4580K	4639K	4550K	4566K	★
04/15/2010 08:30	纽约州制造业调查指数	APR	24	31.86	22.86	--	
04/15/2010 09:00	长期净 TIC 流量	FEB	\$29.7B	\$47.1B	\$19.1B	\$15.0B	
04/15/2010 09:00	净 TIC 流量总计	FEB	--	\$9.0B	-\$33.4B	-\$10.2B	
04/15/2010 09:15	工业产值	MAR	0.70%	0.10%	0.10%	0.30%	★
04/15/2010 09:15	设备使用率	MAR	73.30%	73.20%	72.70%	73.00%	
04/15/2010 10:00	费城联储商业前景指数	APR	20	20.2	18.9	--	
04/15/2010 13:00	NAHB 住宅市场指数	APR	16	19	15	--	
04/16/2010 08:30	新宅开工指数	MAR	610K	626K	575K	616K	☆
04/16/2010 08:30	房屋开工(月环比)%	MAR	6.10%	1.60%	-5.90%	1.10%	☆
04/16/2010 08:30	建筑许可	MAR	625K	685K	612K	637K	
04/16/2010 08:30	建筑许可(月环比)%	MAR	-1.90%	7.50%	-1.60%	2.40%	☆
04/16/2010 09:55	密执安大学消费者信心	APR P	75	69.5	73.6	--	★

日本	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
04/12/2010 19:50	国内企业商品价格指数(月环比)	MAR	0.30%	0.20%	0.10%	--	
04/12/2010 19:50	国内企业商品价格指数 (同比)	MAR	-1.10%	-1.30%	-1.50%	-1.60%	
04/13/2010 00:00	东京套房销售量(同比)	MAR	--	54.20%	10.70%	--	☆
04/15/2010 00:30	工业产值 (月环比)	FEB F	--	-0.60%	-0.90%	--	☆
04/15/2010 00:30	工业产值同比%	FEB F	--	31.30%	31.30%	18.90%	
04/15/2010 00:30	Capacity Utilization (Mom)	FEB F	--	0.00%	3.90%	--	★
德国	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
04/13/2010 02:00	消费价格指数 (月环比)	MAR F	0.50%	0.50%	0.50%	--	
04/13/2010 02:00	消费价指 - 欧盟总体(月环比)	MAR F	0.60%	0.60%	0.60%	--	
04/13/2010 02:00	消费价指 - 欧盟总体(同比)	MAR F	1.30%	1.20%	1.30%	--	
04/13/2010 02:00	消费价格指数(同比)	MAR F	1.10%	1.10%	1.10%	--	
04/13/2010 02:00	批发价格指数 (月环比)	MAR	0.50%	1.30%	0.10%	--	
04/13/2010 02:00	批发价格指数 (同比)	MAR	3.60%	4.30%	2.10%	--	

资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。指标评价中“☆”代表正面, “★”代表负面。

表 2: 主要国家本周将公布经济数据

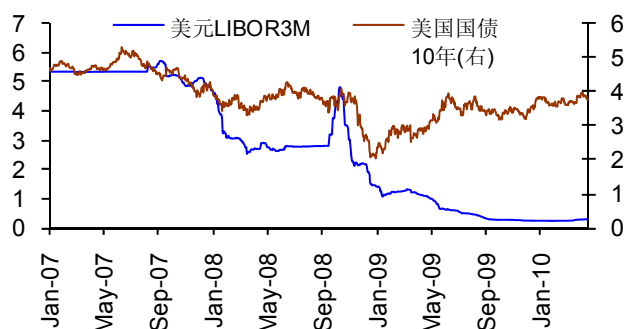
美国	指标		调查	实际	前期	修正
04/19/2010 10:00	领先指标	MAR	1.00%	--	0.10%	--
04/20/2010 17:00	ABC 消费者信心指数	18-Apr	--	--	-47	--
04/21/2010 07:00	MBA 抵押贷款申请指数	16-Apr	--	--	-9.60%	--
04/22/2010 08:30	工业品出厂价格指数(月环比)	MAR	0.50%	--	-0.60%	--
04/22/2010 08:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	MAR	0.10%	--	0.10%	--
04/22/2010 08:30	工业品出厂价格指数(同比)	MAR	6.00%	--	4.40%	--
04/22/2010 08:30	出厂价指除食品与能源(同比)	MAR	0.90%	--	1.00%	--
04/22/2010 08:30	首次失业人数	17-Apr	450K	--	484K	--
04/22/2010 08:30	持续领取失业救济人数	10-Apr	4600K	--	4639K	--
04/22/2010 09:00	RPX 28 天综合同比	FEB	--	--	-0.51%	--
04/22/2010 09:00	RPX 28 天综合指数	28-Feb	--	--	185.8	--
04/22/2010 10:00	住宅价格指数 月环比	FEB	-0.20%	--	-0.60%	--
04/22/2010 10:00	现房销售	MAR	5.30M	--	5.02M	--
04/22/2010 10:00	旧宅销售 月环比	MAR	5.60%	--	-0.60%	--
04/23/2010 08:30	耐用品订单	MAR	0.20%	--	0.50%	0.90%
04/23/2010 08:30	耐用消费品 (除运输类)	MAR	0.70%	--	0.90%	1.40%
04/23/2010 10:00	新建住宅销售	MAR	325K	--	308K	--
04/23/2010 10:00	新建住宅销售 月环比	MAR	5.50%	--	-2.20%	--
日本	指标		调查	实际	前期	修正
18-23 APR	超市销售额 (同比)	MAR	--	--	-2.40%	--
04/19/2010 01:00	消费者信心	MAR	--	--	40	--
04/19/2010 01:00	消费者信心指数-- 家庭经济状况	MAR	40.5	--	39.8	--
04/19/2010 19:50	边缘工业指数(月环比)	FEB	-1.00%	--	2.90%	--
04/20/2010 02:00	机床订单 (同比)	MAR F	--	--	262.10%	--
04/20/2010 03:00	便利店销售 同比	MAR	--	--	-4.70%	--
04/21/2010 01:00	领先指数 CI	FEB F	--	--	97.9	--
04/21/2010 01:00	同步指数 CI	FEB F	--	--	100.7	--
04/21/2010 19:50	商品贸易余额	MAR	?991.1B	--	?651.0B	?649.6B
04/21/2010 19:50	季节调整后商品贸易平衡	MAR	?633.5B	--	?470.5B	--
04/21/2010 19:50	商品贸易出口 同比	MAR	45.4	--	45.3	--
04/21/2010 19:50	商品贸易进口 同比	MAR	21	--	29.5	--
04/23/2010 00:30	所有产业活动指数 (月环比)	FEB	-1.60%	--	3.80%	--
德国	指标		调查	实际	前期	修正
04/20/2010 02:00	生产价格(月环比)	MAR	0.50%	--	0.00%	--
04/20/2010 02:00	生产价格(同比)	MAR	-1.80%	--	-2.90%	--
04/20/2010 05:00	ZEW 调查 (经济情绪)	APR	45.1	--	44.5	--

04/20/2010 05:00 欧洲经济研究中心 (当前形势)
 04/22/2010 03:30 PMI 服务业
 04/22/2010 03:30 PMI 制造业
 04/23/2010 04:00 IFO - 企业景气指数
 04/23/2010 04:00 IFO - 目前评估值
 04/23/2010 04:00 IFO - 预测值

APR	-48	--	-51.9	--
APR A	55.2	--	54.9	--
APR A	60.1	--	60.2	--
APR	98.7	--	98.1	--
APR	95.3	--	94.4	--
APR	102.1	--	101.9	--

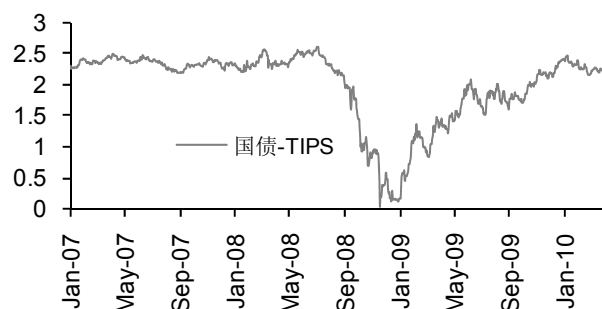
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 4: 美国国债到期收益率略降至 3.76%



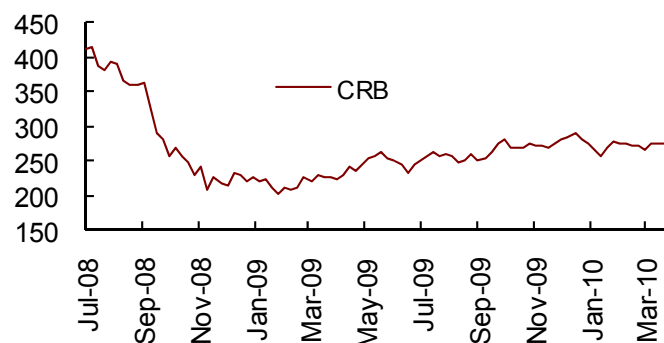
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 5: 美国通胀预期较上周略降



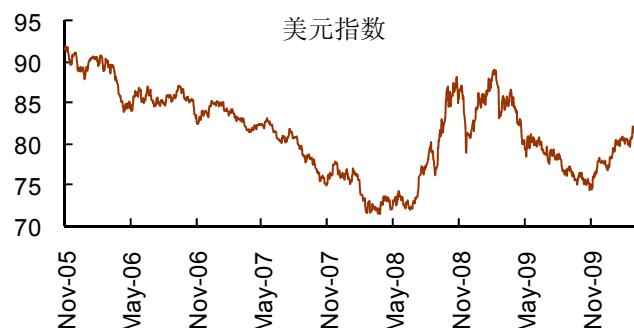
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 6: CRB 商品期货指数因美元反弹呈震荡态势



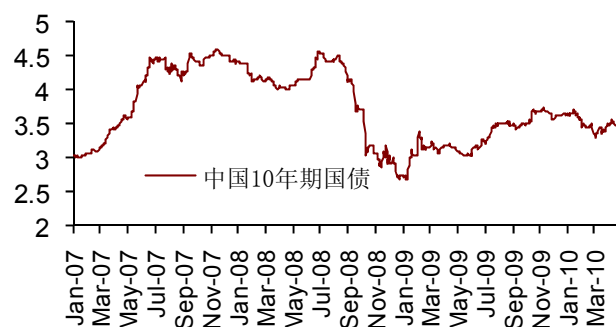
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 7: 美元指数高位震荡至 80.82



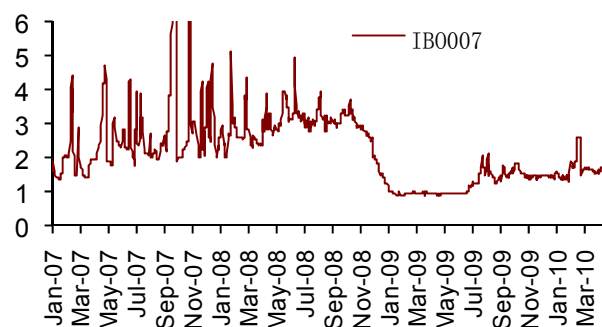
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 8: 中国 10 年期国债到期收益率降至 3.48%



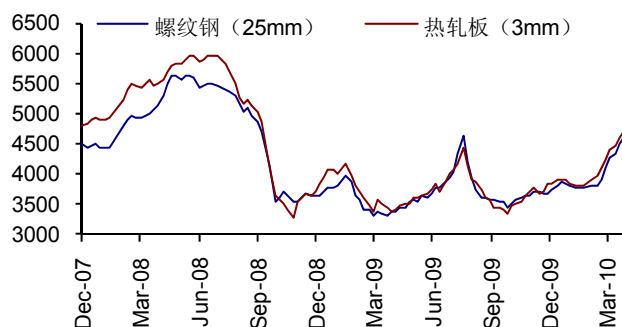
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 9: 中国银行间同业拆借利率小幅下降



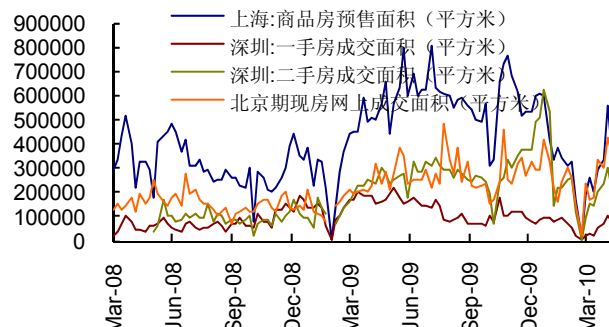
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 10: 钢材价格节后持续回升



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 11: 地产成交面积在走出低谷



资料来源: wind, 招商证券研发中心, 数据滞后一周

2.一周 (4.12-4.16) 市场表现、估值与盈利预测

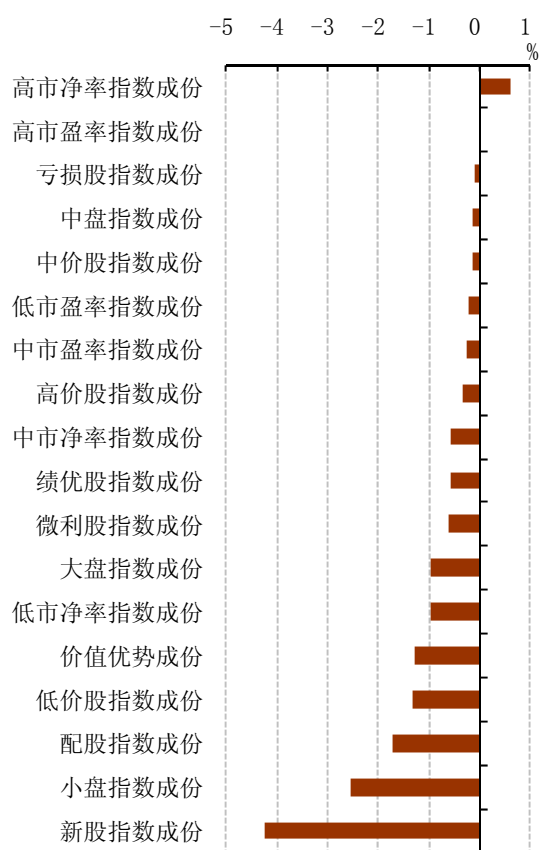
表 3: 本周主要市场表现: 外围股市普跌, A 股小幅回调; 美元指数高位震荡; 软大宗商品涨幅扩大

	现价	一周涨跌幅 (%)	1 月涨跌幅 (%)	6 月涨跌幅 (%)	1 年涨跌幅 (%)	PE	PB
主要指数涨跌幅							
道琼斯工业	11018.7	0.2	2.6	9.2	35.5	16.1	2.7
标普 500	1192.1	-0.2	2.8	8.6	37.1	16.7	2.3
富时 100	5744.0	-0.5	1.7	8.8	40.3	15.1	1.9
德国 DAX30	6180.9	-1.1	3.3	5.6	32.2	14.5	1.6
日经 225	11102.2	-0.9	2.6	8.5	24.6	23.3	1.5
纳斯达克	2481.3	1.1	4.5	14.0	48.3	21.2	2.9
孟买 SENSEX30	17591.2	-0.7	0.1	1.5	59.6	21.3	3.5
香港恒生	21865.3	-1.5	2.3	-1.5	40.2	16.1	2.0
恒生国企	12557.4	-3.8	2.4	-3.0	38.7	16.0	2.4
沪深 300	3356.3	-0.7	1.9	0.8	26.6	24.3	3.4
台湾加权	8111.6	0.2	2.7	4.6	40.9	21.2	2.2
韩国综合	1734.5	0.6	2.9	5.2	30.5	12.3	1.3
巴西圣保罗	69421.4	-2.8	0.9	3.2	51.6	16.2	2.1
俄罗斯 RTS	1631.2	0.7	6.3	14.6	96.8	11.3	1.2
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货 (美元/盎司)	1137	-2.1	0.9	8.0	29.9		
WTI 原油期货 (美元/桶)	83	-2.0	1.9	6.0	66.6		
小麦 (美分/蒲式耳)	491	5.3	0.7	-1.7	-6.5		
玉米 (美分/蒲式耳)	364	5.3	-0.7	-2.2	-5.6		
大豆 (美分/蒲式耳)	985	3.5	4.3	0.8	-6.9		
LME 铜 (3 个月, 美元/吨)	7760	-2.1	4.8	24.6	64.1		
LME 铝 (3 个月, 美元/吨)	2434	1.2	7.8	27.8	64.2		
LME 锌 (3 个月, 美元/吨)	2423	0.3	5.0	18.0	61.9		
LME 镍 (3 个月, 美元/吨)	26705	6.0	21.9	42.8	114.5		
BDI	3009	3.3	-14.0	10.3	87.6		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	80.82	-0.3	1.3	6.9	-5.2		
欧元	1.35	0.0	-1.9	-9.4	2.4		
英镑	1.54	-0.0	0.8	-6.1	2.9		
日元	92.17	1.1	-2.0	-1.4	7.7		
人民币	6.83	-0.0	0.0	0.0	0.1		
韩元	1110.23	0.7	2.0	4.8	20.0		
澳元	0.92	-1.0	0.6	0.9	28.3		

资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

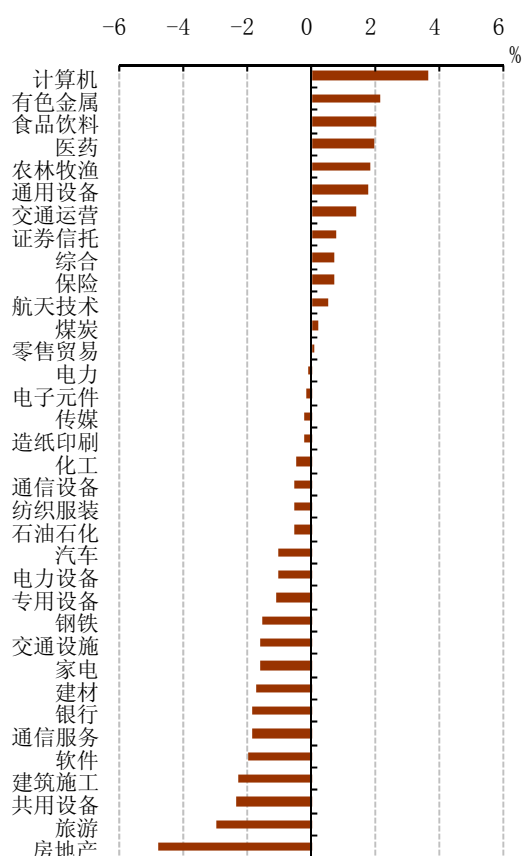
上周 A 股市场先扬后抑，收盘微跌。拐点出现在周三经济数据的公布，投资者担忧经济过热招致严厉调控而中断了市场的反弹，而周四晚出台的房产调控措施压缩了二套房的杠杆，显示决策层已把过高的资产价格纳入货币政策的执行框架，加之周五登上历史舞台的股指期货，一起加大了市场的不确定性。行业板块看，市场风险溢价显然上升，具备防御特性的食品饮料、医药、农林牧渔涨幅居前，房地产及相关上下游由于调控压力而跌幅垫底。市场仍无趋势性的风格特征，新股股指、小盘股指没有延续上周的上涨势头且出现较大跌幅，而蓝筹、价值股指也并没有录得良好的表现。

图 12: 上周市场特征指数涨跌幅排行 (%)



资料来源：天相，招商证券研发中心

图 13: 上周招商行业指数涨跌幅排行 (%)



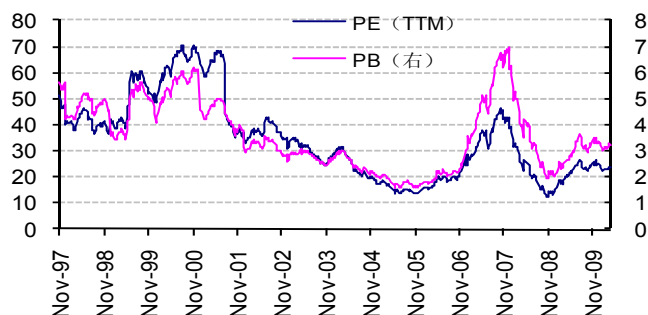
资料来源：招商证券研发中心

表 4: 上周 A 股市场估值

板块名称	滚动市盈率(整体法, 未剔除亏损)	预测 2009 市盈率(整体法, 未剔除亏损)	预测 2010 市盈率(整体法, 未剔除亏损)	市净率(整体法): 最新报告期 (MRQ)	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)
全部 A 股	29.29	24.43	18.79	3.45	290415.11	156769.52
沪深 300	22.85	21.12	16.34	3.01	206259.07	108358.75
中小企业板	53.65	47.62	34.99	6.48	21828.41	9390.59
剔除银行	41.18	31.21	23.04	3.82	229129.77	124815.9

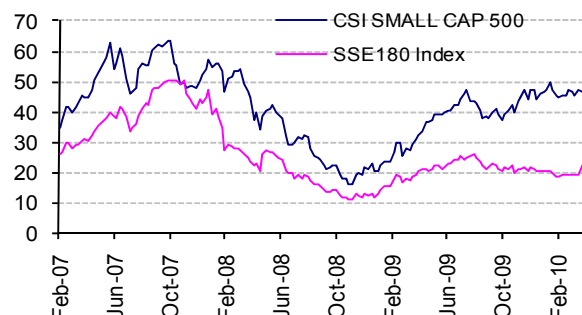
资料来源：wind，招商证券研发中心

图 14: 上证综指历史估值水平



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 15: 大小盘指数估值对比



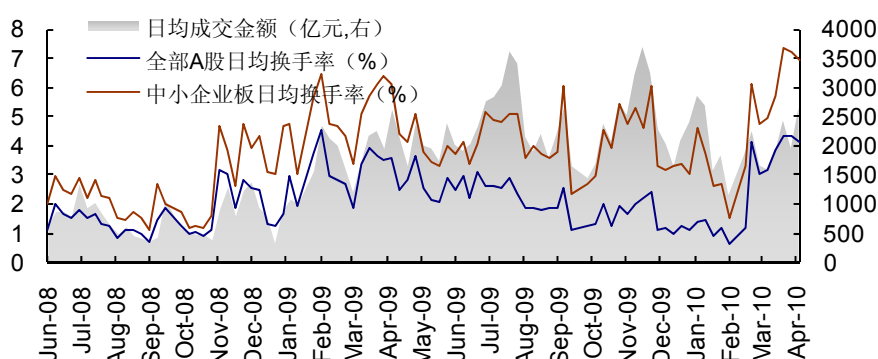
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

表 5: 各行业估值比较

板块名称	市盈率(TTM,整体法,剔除负值)	09PE	10PE	PB
金融服务	16.32	16.32	13.3	2.81
采掘	23.43	20.96	16.98	3.16
化工	24.24	21.64	19.06	3.5
建筑建材	28.39	23.87	18.14	2.9
交通运输	33.01	34.07	27.33	3.15
家用电器	30.9	29.39	22.5	3.97
房地产	27.98	25.18	18.08	3.3
公用事业	32.9	28.51	25.2	3.05
交运设备	31.99	28.5	21.57	4.31
纺织服装	33.95	31.98	27.52	3.88
黑色金属	37.36	40.82	16.61	1.87
食品饮料	41.28	40.52	30.75	7.66
医药生物	43.71	40.02	32.23	6.69
轻工制造	39.78	38.17	27.83	3.62
商业贸易	41.39	39.57	28.78	4.62
机械设备	42	36.65	28.55	5.64
信息设备	44.92	42.77	33.24	5.25
农林牧渔	50.44	59.11	38.83	5.67
餐饮旅游	59.98	55.99	43.15	5.17
信息服务	60.04	49.54	44.7	4.64
有色金属	62.25	58.65	36.67	5.28
综合	61.5	54.68	31.43	5.17
电子元器件	65.44	68.18	49.12	5.21

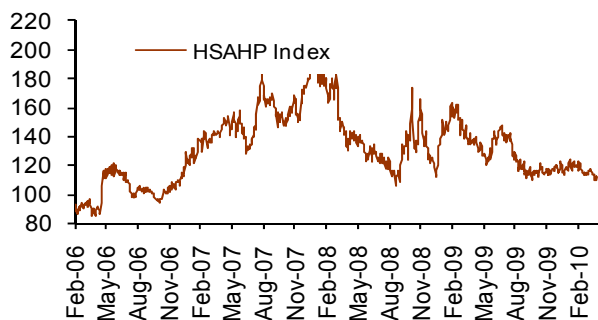
数据来源: wind, 招商证券研发中心

图 16: 换手率略微下滑, A 股日均成交 2657.68 亿元



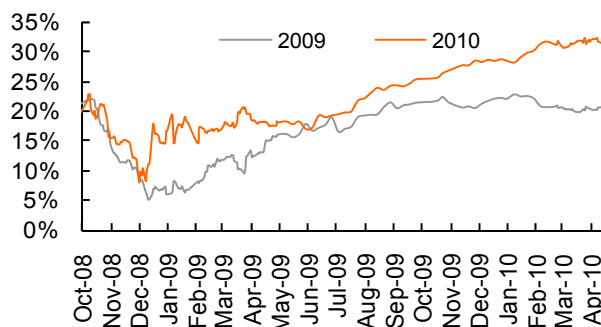
资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 17: A-H 价差: 12.75%



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 18: SZ300 净利一致预期: 09 年 20.55%, 10 年 31.37%

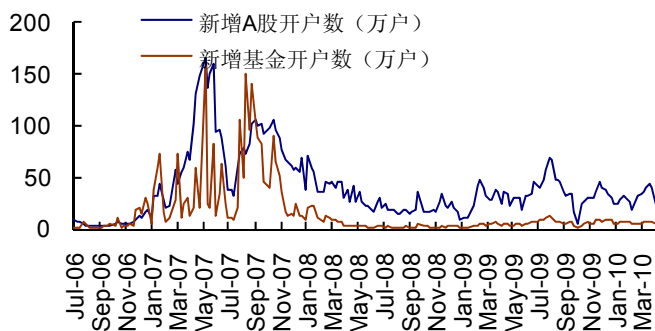


资料来源: go-goal, 招商证券研发中心

3. 资金与资产供给

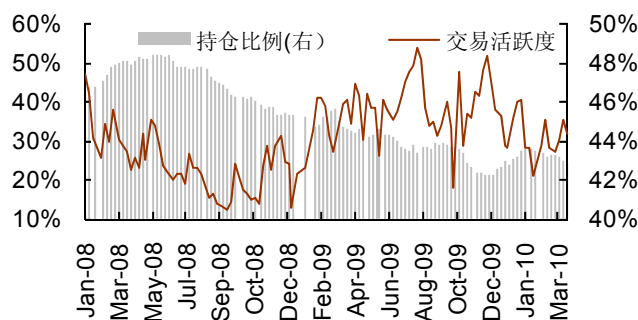
基金与个人开户 (04.12-04.16): 上周 A 股新开户数 24 万户, 较前一周下降 40%, 新增基金开户数 4.63 万户, 下降 25.57%。持仓比例略降至 42.9%, 市场交易活跃度下降至 32%。

图 19: 个人与基金开户数



资料来源: wind, 招商证券研发中心

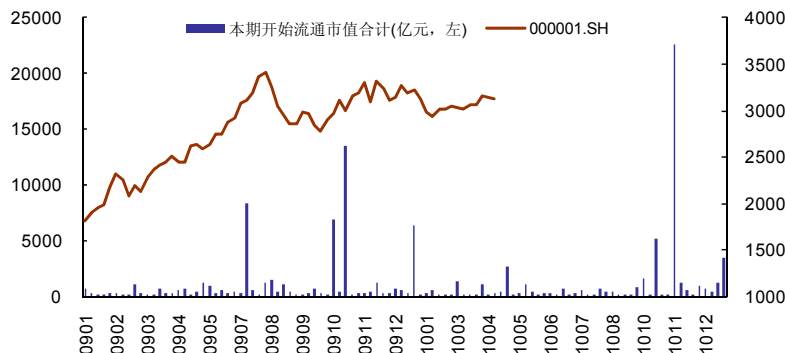
图 20: 持仓比例与交易活跃度



注: 从 2008 年开始, 中登公司按周公布个人空仓比例。
资料来源: wind, 招商证券研发中心

限售股解禁: (04.17-04.23) 总解禁规模约为 418.89 亿元, 较上周增加 161.72 亿元。其中解禁规模较大的有露天煤业、中联重科、沃尔核材、ST 宇航、新民科技等。

图 21: 本周限售股流通市值



资料来源: wind, 招商证券研发中心

表 6: 本周限售股流通表一览

股票简称	可流通时间	本期流通市值(亿元)	本期流通数占总股本	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
露天煤业	2010-4-19	222.27	78.50%	86,790.92	23,766.26	0.00	首发原股东限售股份
中联重科	2010-4-19	39.42	10.00%	16,731.00	82,198.08	68,380.92	其他类型
沃尔核材	2010-4-20	27.74	74.24%	12,105.00	4,200.00	0.00	首发原股东限售股份
ST 宇航	2010-4-21	23.94	48.85%	19,431.00	20,348.70	0.30	股权分置限售股份
新民科技	2010-4-19	19.90	74.26%	13,572.22	4,704.00	0.00	首发原股东限售股份
兰太实业	2010-4-18	15.28	39.13%	14,052.51	21,859.30	0.00	股权分置限售股份
银轮股份	2010-4-19	13.35	55.04%	5,504.20	3,785.16	710.63	首发原股东限售股份
有研硅股	2010-4-17	8.47	29.48%	6,412.50	15,337.50	0.00	股权分置限售股份
西北轴承	2010-4-23	8.47	38.54%	8,356.74	13,323.99	2.21	股权分置限售股份
ST 宝龙	2010-4-20	7.34	44.44%	4,427.51	5,398.56	137.72	股权分置限售股份
西藏天路	2010-4-23	7.25	10.21%	4,656.02	33,558.02	7,385.96	股权分置限售股份
金瑞科技	2010-4-20	7.05	31.34%	5,015.92	10,989.08	0.00	股权分置限售股份
威远生化	2010-4-19	5.20	20.11%	4,755.91	18,888.43	0.00	股权分置限售股份
*ST 铜城	2010-4-19	3.90	34.75%	7,486.82	13,405.81	654.55	股权分置限售股份
开开实业	2010-4-17	2.47	8.98%	2,180.98	13,819.02	8,300.00	股权分置限售股份
精伦电子	2010-4-17	2.39	13.78%	3,391.63	21,212.83	0.00	股权分置限售股份
国栋建设	2010-4-18	1.59	5.00%	1,138.80	15,081.30	6,555.90	股权分置限售股份
上海辅仁	2010-4-21	1.35	5.00%	887.96	10,556.50	6,314.82	股权分置限售股份
海陆重工	2010-4-23	1.15	1.93%	249.00	2,770.00	9,891.00	首发原股东限售股份
海利得	2010-4-19	0.36	0.80%	100.00	6,762.50	5,637.50	首发原股东限售股份

资料来源: wind, 招商证券研发中心

三、上周行业研究员推荐报告摘选

行业研究员推荐的公司中, 我们建议关注通化东宝、招商银行、八一钢铁等。

表 7: 上周行业研究员推荐的部分公司概况

公司	分析师	投资评级	变化	EPS 09	EPS 10E	EPS 11E	目标价位	投资要点
通化东宝	李珊珊, 徐列海, 吴斌	强烈推荐	维持	0.15	0.38	0.54	-	通化东宝09 年实现胰岛素销售4 亿元, 同比增长45.2%, 其中国内销售3.7 亿元, 大幅增长63%, 国外出口受金融危机和海外招标拖延影响有所下降。我们预计2010~2012 年实现除权前 EPS 0.38 元/0.54 元/0.76 元, 对应PE 42 倍, 相对于公司成长性和市场容量, 估值不高, 维持强烈推荐评级。
招商银行	王倩	强烈推荐	上调	0.86	1.19	1.50	19-21.4	零售为主的资产负债结构, 使招行09 年经历了最大幅度的息差收窄, 反之今年, 招行将是最受益额度收紧、按揭优惠取消的银行, 具备最大的息差回升弹性, 预计未来两年业绩复合增速为32%, 位于行业较高水平, 10-11 年EPS 为1.19元、1.50 元, 估值位于行业中位, 但上涨空间可期, 上调评级至强烈推荐, 按照16-18 倍动态PE 给予19.0-21.4 元的6 个月目标价。
八一钢铁	张士宝, 林向涛, 黄星	强烈推荐	维持	0.14	0.87	1.04	17.4	八一钢铁公布一季度预增公告, 实现净利润约为1.49 亿元, 折EPS0.195 元。我们之前已经预计公司一季业绩超预期是大概率事件。公司矿石自给率高, 成本优势较大, 产品区域性溢价明显。业绩弹性高, 重申强烈推荐的评级。

资料来源: 招商证券研发中心

分析师简介

陈文招：南开大学经济学硕士。曾工作于国家发改委经济运行局。2004 年来在长江证券等公司负责宏观经济、投资策略、产业比较和选择等方面的研究。2007 年 9 月加盟招商证券研发中心，目前负责策略研究。

苏舟：上海交通大学经济学硕士，2008 年进入招商证券研发中心，从事策略研究。

张权：武汉大学经济学硕士，2 年宏观研究经验，2010 年进入招商证券研发中心，从事宏观策略研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。