

策略周报 (090112-090116)

基本面恶化与政策预期, 寻找政策预期下的结构性机会

投资策略/策略周报

2009年1月10日 星期六

分析师	鲍庆
电话	021-50586660-8642
邮件	bq@longone.com.cn

分析师	董高峰
电话	021-50586660-8622
邮件	dgf@longone.com.cn

联系人	白雅莹
电话	021-50586660-8646
邮件	bq@longone.com.cn

报告要点

□ 本周主题: 基本面恶化与政策预期

目前市场对上市公司盈利预期自 11 月初财政政策兵器再度呈现向下修正趋势, 降息预期将逐渐显现, 但从历次调整利率的日期来看, 下一轮降息在春节前的可能小, 但不能排除经济严重恶化下央行的紧急行动。而就降息对市场的影响而言, 目前国内市场对央行降息已有所预期, 因此, 我们认为小幅的降息政策的出台对市场的直接影响较小, 我们更看重降息预期形成下市场估值的逐渐回升。

就产业振兴政策的短期效果而言, 我们认为, 首先, 这些政策旨在避免行业出现硬着陆的风险, 因此, 行业的基本面只是减轻恶化程度, 并不构成行业基本面的立即反转。其次, 相比地方国企间兼并重组的难度, 我们更看好央企重组的推进。最后, 我们更看“扩大消费”的政策, 这些政策对相关行业面临的压力更具短期实际意思。

目前相关行业的市场表现意味着产业振兴规划对于市场更具结构性意思, 部分市场表现没能透支预期的行业市场机会更大。

□ 本周观点

上周是新年后首个交易周, 从一周市场表现看, 受假日期间欧美市场强劲上涨影响, 以及国内消息面上国务院同意发放 3G 牌照, 并通过钢铁、汽车振兴规划的利好, 上周市场在周一、周二呈现了较大的反弹, 相关行业如有色金属、黑色金属、建筑建材类表现活跃, 但随着利好的兑现, 周三、周四市场在通信类相关个股获利回吐, 以及权重较大的银行股则受外资行大举抛售建行 H 拖累下, 市场出现回落, 周五在外资“大小非”抛售的负面因素消化后, 周末政策预期成为市场主要因素, 使得市场重拾元旦后的上升趋势。上周另一特点是在仅房地产和上海本地股有所表现。

下周开始, 一系列宏观经济数据将陆续公布, 市场能否走好, 在很大程度上也取决于实际数据与市场预期的差距。正如我们主题中的看法, 实体经济的数据很可能低于目前市场的预期, 对降息和经济刺激政策的预期将是市场向上的动力。但市场对预期的提前反应, 很可能使得具体政策的出台成为市场主力波段操作时减持的动因, 市场面临震荡上行回落压力。但我们看到, 目前国内市场估值水平已经与国外市场接近, 部分周期性行业如工业、材料等估值水平已经低于国外市场, 这坚定我们看好估值回升下市场的表现。

操作策略上，市场短期受外围市场及宏观经济数据等诸多不确定性因素影响，恐仍将有一个反复震荡的过程，操作上仍应以波段操作为主，

重点关注地产及部分受益产业振兴规划的行业，如黑色金属、石油加工相应的估值水平较低、盈利预期的体现较少，可能后续表现较多。

□ 一周市场回顾

上周海外市场在经历 08 年底至 09 年初的上涨后呈现出普跌状态，道琼斯工业指数下跌 4.82%，标普 500 指数下跌 4.448%，纳斯达克综合指数下跌 3.714%，伦敦富时 100 指数下跌 2.483%，法国 CAC 指数下跌 1.498%，德国 DAX 指数下跌 3.804%，日经 225 指数下跌 0.257%，香港恒生指数下跌 4.423%，香港国企指数下跌 7.1%，香港红筹指数下跌 6.229%。上证指数和沪深 300 在经历 08 年底最后两周下跌约 10%及政策利好的背景下，新年第一周与海外市场走势背离，迎来开门红，分别上涨 4.616%、5.537%。A-H 股溢价率为 25.93%。市场风格方面，中小盘股明显优于大盘股，中盘股、小盘股、微利股分别上涨 9.67%、9.35%、9.28%，大盘股仅 5.55%。行业方面，所有行业全部上涨，采掘、有色金属、房地产、机械设备、交运设备是涨幅最大的五个行业，分别上涨 13.18%、10.82%、9.84%、9.6%、9.41%，信息设备、信息服务、食品饮料、商业贸易、家用电器是涨幅最小的五个行业，分别上涨 3.85%、3.67%、2.71%、2.45%、1.98%。

□ 市场资金情况

本周限售可流通市值为 256.38 亿元，较上周有所下降，减少 157.42 亿元。其中氯碱化工、海亮股份、上海物贸、浦东金桥、维维股份、常山股份本周解禁压力最大，解禁数量占现有流通股比例分别为 64.51%、62.61%、62.05%、61.98%、60.45%、58.63%。上周人民币兑美元汇率走势较为平稳，1 月 9 日收盘价为 6.836 元。上周国债和企业债收益率有所上升，不过，受央行降息预期影响，周四略有下降。

□ 市场盈利预期

上周上证综指和沪深 300 指数 09 年盈利预期继续下调，较 08 年初下调了 25.16%和 26.34%，环比下调了 1.01%和 0.99%。上周沪深 300 各行业中盈利预期环比上调的行业仅一个，为能源 II，上调幅度 0.25%，环比下调的行业有 13 个，其中下调幅度较大的分别是 公用事业（-15.04%）、食品与主要用品零售 II（-7.61%）。

□ 市场估值情况

上周末，摩根 AC 世界指数动态市盈率达 10.95 倍，道琼斯工业指数 14.4 倍，香港恒生指数 10.48 倍，印度孟买指数 11.11 倍。目前整体 A 股 09 年动态市盈率为 11.4 倍，上证综指为 11.16 倍，沪深 300 为 11.05 倍，最高公用事业类 22.79 倍，最低黑色金属 8.02 倍。

本周投资主题：基本面恶化与政策预期

一、基本面恶化

从上周发布业绩预警的上市公司来看，总体上预期盈利的上市公司的比重较12月初出现下降。从各行业看，只有纺织、服装、皮毛、机械、设备、仪表，交通运输、仓储业，房地产业，社会服务业预期盈利的上市公司比重出现提高。

从目前市场对上市公司盈利预期来看，上证综指09年每股收益预期环比下降1.01%，沪深300环比下降0.99%，市场对上市公司盈利的预期自11月初财政政策投资后再度呈现向下修正趋势。

分行业年报业绩预警变化

行业名称	上周		08年12月初	
	预期盈利	预期亏损	预期盈利	预期亏损
全部证券	51.89%	47.08%	54.09%	44.80%
农、林、牧、渔业	42.86%	57.14%	46.15%	53.85%
采掘业	90.91%	9.09%	90.91%	9.09%
食品、饮料	52.63%	47.37%	56.25%	43.75%
纺织、服装、皮毛	42.42%	57.58%	41.94%	58.06%
木材、家具	25.00%	75.00%	50.00%	50.00%
造纸、印刷	64.71%	35.29%	71.43%	28.57%
石油、化学、塑胶、塑料	46.75%	51.95%	48.61%	50.00%
电子	47.62%	52.38%	53.66%	46.34%
金属、非金属	58.00%	42.00%	58.33%	41.67%
机械、设备、仪表	63.44%	35.48%	63.10%	35.71%
医药、生物制品	56.67%	43.33%	58.62%	41.38%
其他制造业	46.15%	53.85%	53.85%	46.15%
电力、煤气及水的生产和供应业	11.11%	88.89%	13.04%	86.96%
建筑业	55.56%	44.44%	55.56%	44.44%
交通运输、仓储业	50.00%	50.00%	44.44%	55.56%
信息技术业	68.29%	31.71%	70.00%	30.00%
批发和零售贸易	55.56%	44.44%	62.50%	37.50%
金融、保险业	16.67%	33.33%	16.67%	33.33%
房地产业	57.14%	38.10%	52.63%	42.11%
社会服务业	47.37%	52.63%	47.06%	52.94%
传播与文化产业	50.00%	50.00%	50.00%	50.00%
综合类	21.43%	78.57%	27.27%	72.73%

注：预期盈利=扭亏+预增+略增+续盈 预期亏损=首亏+续亏+预减+略减

资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

二、降息预期

进入09年，各国纷纷再次出现降息浪潮。1月2日，印度宣布降息，降息幅度为100个基点，基准利率降至5.50%，为自去年10月份以来第四次降息；1月7

日，印尼央行宣布，大幅下调基准利率 50 基点，至 8.75%，为此前预期降幅的两倍；1 月 7 日，台湾地区货币当局宣布，紧急降息 50 基点，将基准利率下调至 1.5%，为 2004 年 9 月以来最低点。这也是台湾地区自去年 9 月底以来第六次降息；1 月 8 日，英国央行宣布，进一步调降基准利率 50 基点至 1.5%。英国基准利率因此降至创纪录低位。即便在 1930 年代大萧条时期，英国利率最低也没有低于 2%。

而国内在 12 月 22 日已经降息 0.17 个百分点后，但我们认为在 1 月份存在降息可能。

1、工业盈利下滑迅速

上月底公布的工业企业盈利大幅下降，虽然 1-11 月规模以上工业企业实际利润同比增长 4.9%，但 9-11 月实现利润同比下降了 26.6%，环比下降 30%，这是 2000 年以来最大的降幅。

2、出口恶化迅速

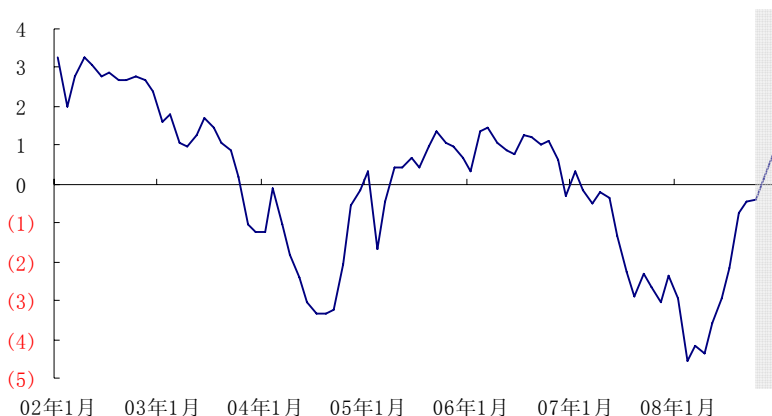
08 年 11 月出口在 10 月增长 19.20%的基础上，当月同比下降了 2.20%，这是自 01 年 6 月以来首次出现单月出口同比下降的情况，目前市场预期在本周即将公布的出口数据将进一步恶化，单月下降 3.6%，但也有传闻 12 月出口下滑速度将进一步超出市场预期。

出口恶化和工业盈利下滑明显表明了实体经济目前糟糕的情况，对于货币当局而言，及时出台调控政策显得尤为紧迫。

3、通胀压力迅速下降

虽然央行连续五次降息，但由于通胀压力的迅速下降，11 月一年期存款实际利率反而出现了自 07 年初以来第一次大于 0 的情况。目前市场预期 12 月 CPI 同比上涨 1.5，PPI 同比下降，这是国内 PPI 自 02 年 12 月以来首次出现下降。以 12 月 25 日降息后的一年期存款利率(名义)2.25%和当前市场预期的通胀压力(CPI)计算得到的实际利率仍然是大于 0 的，这也意味着降息仍然有空间。

02 年以来国内一年期存款实际利率



资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

但从历次调整利率的日期来看，春节前作调整的仅有 1989 年 2 月 1 日，更多

的是在节后进行调整，如 2002 年 2 月 21 日的降息和 2007 年 3 月 18 日的加息，因此，以历史经验看下一轮降息在春节前的可能小，但不能排除经济严重恶化下央行的紧急行动。

另一方面，就降息对市场的影响而言，我们此前在年度投资策略报告中指出，目前国内市场对央行降息已有所预期，因此，我们认为小幅的降息政策的出台对市场的直接影响较小，我们更看重降息预期形成下市场估值的回升。

三、经济刺激预期

进入 09 年，各国政府面对继续恶化的实体经济，纷纷推出或计划推出相应的经济刺激计划。

印度央行于 1 月 2 日宣布，分别下调回购利率和逆回购利率 100 个基点，同时宣布，将现金储备金率同时下调 50 个基点，这相当于再次向商业银行系统注入 2000 亿卢比(超过 41 亿美元)的流动资金。印度各商业银行也宣布，将同步降低房贷、车贷等个人贷款。印度国有商业银行印度国家银行行长巴哈特表示，现金储备金率的降低，将使商业银行的流动性压力进一步缓解。财政政策方面，印政府当天宣布，动用资金 2 万亿卢比(约 500 亿美元)，保证经济的增长。这笔资金将主要资助汽车制造业，房地产业，基础设施建设工程以及中小型企业。

德国联合执政的两大党派 5 日在总理府就增加基础设施投资和减轻国民税负等问题进行磋商，预计将在下周就推出第二个经济刺激计划作出最终决定。该计划的主要内容为在今明两年向经济注入最高达 500 亿欧元(合 680 亿美元)资金，以对抗战后最严重的经济衰退。这一规模几乎比之前的预测高出一倍。该计划的核心是增加投资。根据该计划，政府将在今明两年中总共投入资金 500 亿欧元，主要用于公共基础设施建设。该计划还包括降低法定医疗保险费、增加职工培训措施、对汽车制造等工业企业实施特殊的救助办法。该计划最早在下周推出。

欧盟委员会主席巴罗佐也在上周一表示，欧洲不应该排除扩大其 2000 亿欧元经济刺激措施的规模。他表示，已经推出的刺激措施被证明是很正确的举措，不过随着事态的发展，欧洲国家不排除推出进一步的扩张措施。

美国候任总统奥巴马也在积极推动美国的第二套巨额经济刺激计划，据称其规模可能接近 8000 亿美元，占到美国 GDP 的 6%左右。奥巴马希望国会能在其 20 日上任前就通过这一方案，其中包括一项高达 3100 亿美元的减税方案。奥巴马在与国会领袖就第二套经济刺激方案进行了商讨后表示当前美国经济“糟糕并正在继续恶化”，他期待就职后就能签署新的刺激经济计划，时间最快就在“1 月底或 2 月初”。

国内近期传闻钢铁、汽车、造船、石化、轻工、纺织、有色金属、装备制造和电子信息九大产业振兴规划已经基本制定完毕，其中钢铁和汽车业的振兴规划将在春节前后出台。

具体内容上，虽然各个产业有所差异，但是总的原则是针对各产业当前的困难。“对产业的振兴、兼并重组、技术改造和扩大消费提出重点支持方向，在2~3年中形成新的增长点。如汽车集中在节能环保、关键零部件、消费支持政策等。”

这些政策从长期来看，有利于产业的合理化和高级化，短期则有利于避免行业出现硬着陆。但对于这些政策短期的实际效果，特别是对证券市场相关行业的意义，则应深入分析。

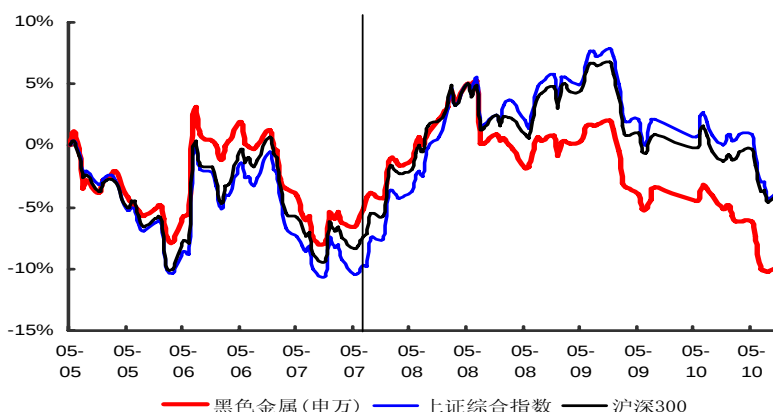
1、传闻中的产业振兴政策，不同于日本50年代提出的倾斜性的产业复兴政策，更类似于日本80年代的产业合理化政策。50年代日本产业复兴政策目的在于解决影响整体经济发展的瓶颈产业，而中国这些产业在近几年发展以来，已具备相当的实力，并不是瓶颈产业，相反过剩产能的问题突出，而“兼并重组、技术改造”合理化的成份更多。

从合理化的角度来看，在当前中国各地政府主导地方经济的情况来看，实际推行难度较大。2004-2005年间中国相继出台了《汽车产业政策》和《钢铁产业政策》，其内容之一就是促进行业集中度的提高，但几年过去，钢铁、汽车行业产能过剩的问题并没有得到根本的解决。

就这些产业振兴政策的短期效果而言，我们认为，首先，这些政策旨在避免行业出现硬着陆的风险，因此，行业的基本面只是减轻恶化程度，并不构成行业基本面的立即反转。其次，相比地方国企间兼并重组的难度，我们更看好央企重组的推进。最后，我们更看“扩大消费”的政策，这些政策对相关行业面临的压力更具短期实际意思。

2、传闻中的九大产业振兴规划已包含在此前公布的4万亿经济刺激计划之内，“4万亿会向这些产业的重点领域倾斜”，而并非新的经济刺激计划。因此，相关政策出台前市场已经相当程度消化了政策的利好。这种政策预期消化下的市场表现在2005年7月20日《钢铁产业政策》出台前后钢铁板块市场表现中可见（下图）。

2005年5月9日-2005年10月31日钢铁板块市场相对表现

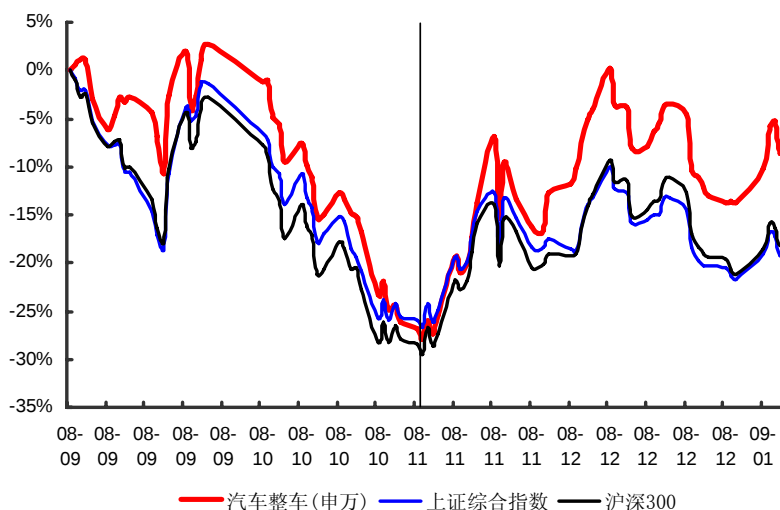


注：竖线为《钢铁产业政策》出台的05年7月20日

资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

从11月初4万亿财政投资刺激政策出台后相关行业的市场表现来看,均超出市场(见下图、下表)。

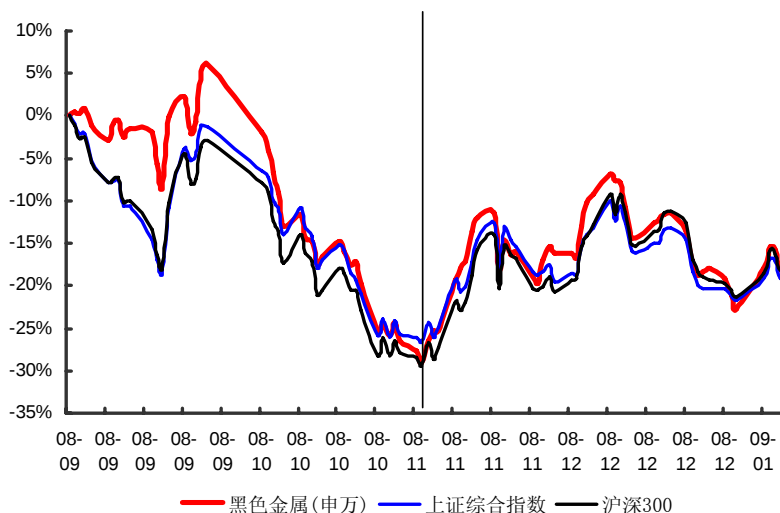
08年9月以来汽车板块市场相对表现



注: 竖线为4万亿财政投资出台的11月初

资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

08年9月以来钢铁板块市场相对表现



注: 竖线为4万亿财政投资出台的11月初

资料来源: WIND 资讯 东海证券研究所

相关产业振兴规划受益行业市场情况

	08年初至今	11月初至今	08动态PE	09动态PE
化工	-64.0%	12.2%	16.04	11.24
黑色金属	-68.7%	16.9%	7.52	8.02
有色金属	-74.7%	37.1%	15.3	14.8
信息设备	-56.5%	50.8%	23.66	17.81
纺织服装	-60.9%	31.1%	14.02	11.86
轻工制造	-64.1%	38.6%	12.2	10.24

石油加工	-68.4%	10.2%	18.31	11.51
日用化学产品	-61.8%	25.2%	29.48	25.68
乘用车	-73.2%	28.6%	14.31	12.34
汽车零部件III	-65.9%	40.7%	10.45	9.25
船舶制造	-82.2%	31.5%	6.06	5.26
上证综合指数	-63.9%	11.6%	12.77	11.16
沪深 300	-64.4%	17.9%	12.55	11.05

资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

因此，我们认为产业振兴规划对相关行业市场表现具结构性意义，部分已经兑现政策预期的行业后续市场表现力度不大如汽车类、船舶制造类，这些行业虽然其动态估值水平较低，但其市场表现一定程度上体现了对其政策预期下的盈利预期修正，而黑色金属、石油加工相应的估值水平较低、盈利预期的体现较少，可能后续表现较多。

一周市场回顾

全球主要股指一周市场表现

指数名称	代码	收盘	涨跌(%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
摩根 AC 世界指数	MXWD	228.38	-2.393	4.145	0.866	0.307
成熟市场						
道琼斯工业指数	INDU	8599.18	-4.82	-0.353	1.751	-2.019
标普 500 指数	SPX	890.35	-4.448	1.207	-0.986	-1.428
纳斯达克综合指数	CCMP	1571.59	-3.714	2.004	-4.724	-0.345
伦敦富时 100 指数	UKX	4448.54	-2.483	3.929	13.135	0.324
法国 CAC 指数	CAC	3299.5	-1.498	2.673	3.873	2.534
德国 DAX 指数	DAX	4783.89	-3.804	2.584	5.272	-0.547
日经 225 指数	NKY	8836.8	-0.257	7.296	6.771	-0.257
澳大利亚综合指数	AS30	3680.4	0.676	6.601	-6.577	0.577
香港恒生指数	HSI	14377.44	-4.423	-2.581	-2.835	-0.07
香港国企指数	HSCEI	7723.81	-7.1	-2.376	8.24	-2.129
香港红筹指数	HSCCI	3227.34	-6.229	-1.004	13.048	-1.976
新兴市场						
巴西圣保罗指数	IBOV	41582.94	3.326	5.611	16.775	10.739
俄罗斯 RTS 指数	SENSEX	9406.47	-5.018	-2.927	-10.652	-2.496
印度孟买指数	RTSI\$	631.89	-5.365	0.008	-46.858	0
台湾加权指数	TWSE	4467.53	-4.912	-0.307	-12.926	-2.694
韩国 KOSPI 指数	KOSPI	1180.96	2.036	6.988	-4.874	5.024
中国市场						
上证指数		1904.861	4.616	-2.526	-4.784	4.616
上证 B 股		118.665	6.984	4.584	7.193	6.984
深圳综指		6719.88	3.614	-5.256	5.239	3.614
深圳 B 股		285.0162	5.065	3.253	7.438	5.065
沪深 300		1918.365	5.537	-2.143	0.598	5.537

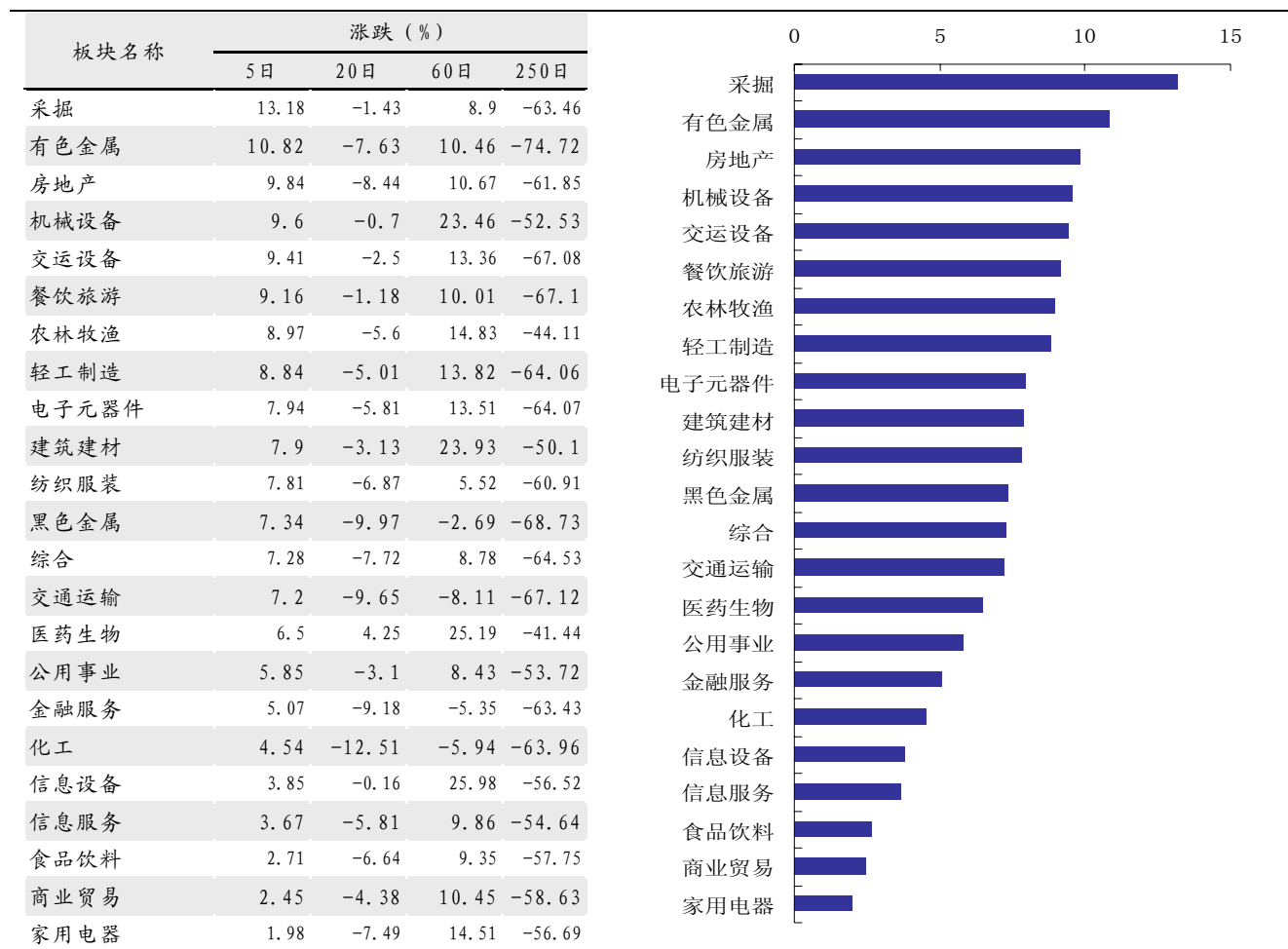
资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

国内风格板块一周市场表现

板块名称	涨跌 (%)				一周涨跌%
	5日	20日	60日	250日	
大盘指数	5.55	-8.41	-0.48	-62.71	5.55
中盘指数	9.35	-2.74	18.18	-59.62	9.35
小盘指数	9.67	5.74	36.15	-49.73	9.67
高市盈率指数	5.51	-8.3	7.66	-62.48	5.51
中市市盈率指数	5.45	-5.4	5.7	-61.53	5.45
低市盈率指数	6.58	-8.86	-0.27	-66.15	6.58
高市净率指数	2.14	-6.65	10.44	-60.97	2.14
中市净率指数	6.17	-8.69	-0.14	-62.3	6.17
低市净率指数	8.03	-6.92	10.03	-56.11	8.03
高价股指数	4.56	-6.62	3.15	-62.59	4.56
中价股指数	7.19	-7.3	5.3	-57.44	7.19
低价股指数	6.6	-6.69	13.36	-50.93	6.6
亏损股指数	5.47	-3.93	12.51	-56.45	5.47
微利股指数	9.28	-3.23	22.38	-56.1	9.28
绩优股指数	6.94	-8.63	0.02	-65.7	6.94
配股指数	0	11.81	0.57	-5.34	0
活跃指数	12.05	-5.19	-0.65	-73.6	12.05
新股指数	6.63	0.42	17.27	-58.62	6.63

资料来源：WIND，东海证券研究所

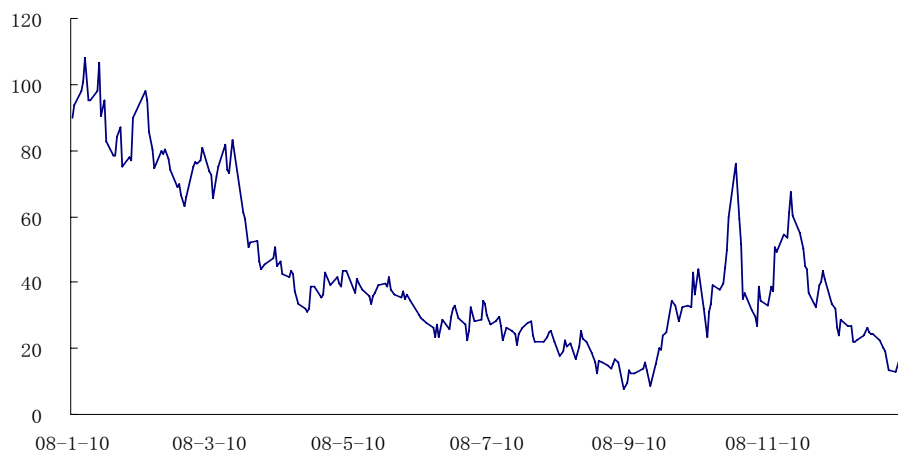
国内分行业一周市场表现



资料来源：WIND，东海证券研究所

A/H 股两地上市公司的价差

当前 A-H 股溢价率为 25.93%



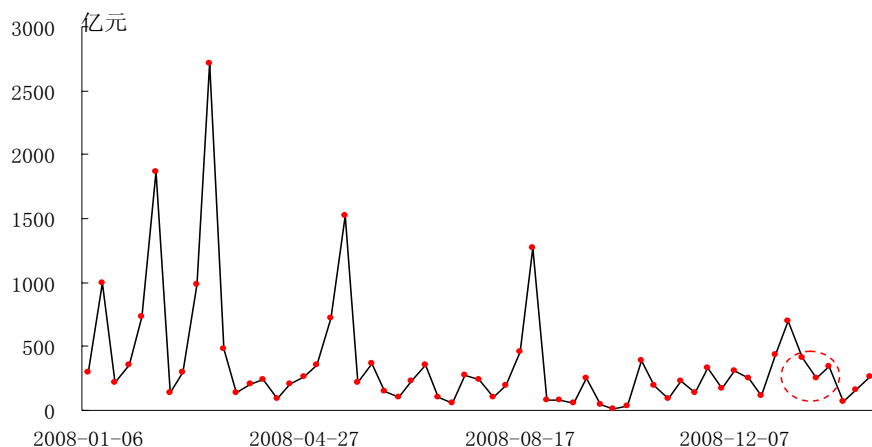
注：A/H 股溢价率根据恒生 AH 股溢价指数计算得到

资料来源：WIND，东海证券研究所

市场资金情况

每周新增限售股可流通市值

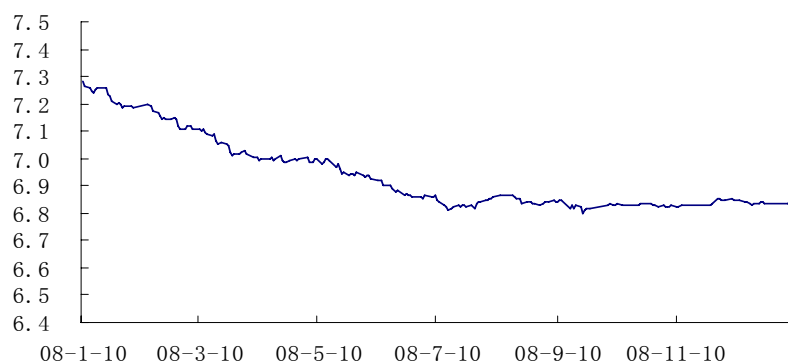
本周新增限售股可流通市值共 256.38 亿元,较上周减少 157.42 亿元,其中氯碱化工、海亮股份、上海物贸、浦东金桥、维维股份、常山股份本周解禁压力最大,解禁数量占现有流通股比例分别为 64.51%、62.61%、62.05%、61.98%、60.45%、58.63%



资料来源: WIND, 东海证券研究所、

汇率(美元对人民币)变动情况

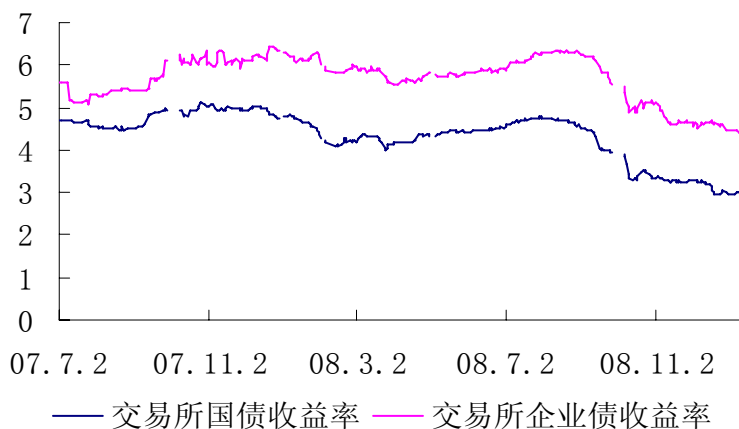
上周人民币兑美元汇率走势较为平稳,1月9日收盘价为 6.836 元



资料来源: WIND, 东海证券研究所

10 年期债券收益率

上周国债和企业债收益率有所上升,不过,受央行降息预期影响,周四略有下降

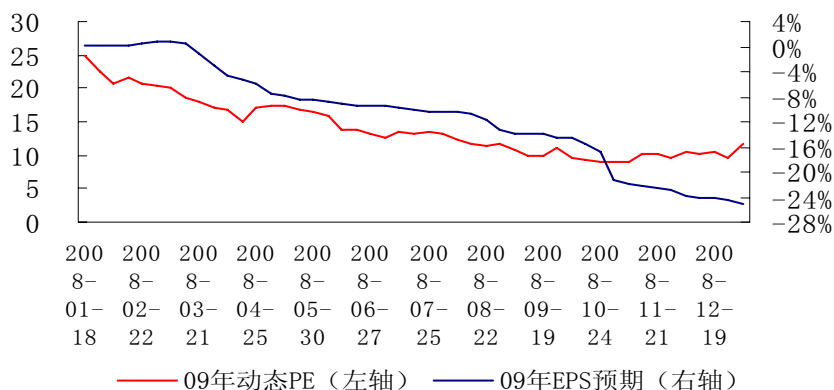


资料来源: WIND, 东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证综指 09 年盈利预期变动

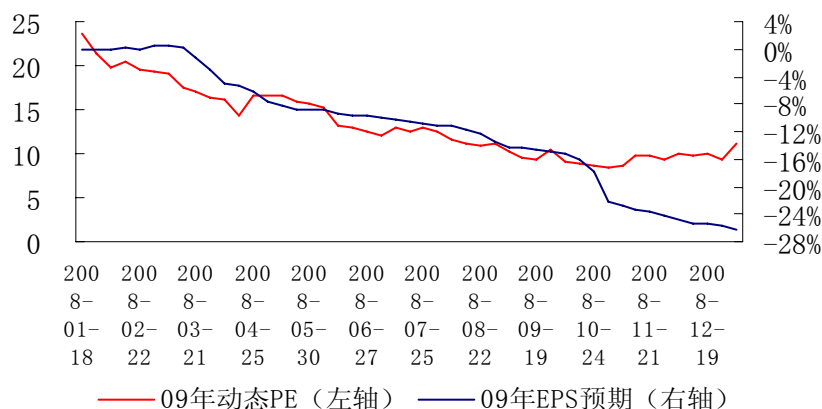
上周上证综指 09 年盈利预期继续下调，较 08 年初下调了 25.16%，环比下调 1.01%



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周沪深 300 指数 09 年盈利预期变动

上周沪深 300 指数 09 年盈利预期继续下调，较 08 年初下调了 26.34%，环比下调 0.99%



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周沪深 300 分行业盈利预期变动

行业名称	2008 (E)			2009 (E)		
	净利润同比	净利变化率	ROE	净利润同比	净利变化率	ROE
能源	0.47%	-2.92%	16.34%	11.87%	0.19%	15.97%
原材料	-22.51%	-1.85%	10.97%	-5.83%	-0.65%	9.71%
资本货物	8.84%	8.18%	13.45%	28.76%	8.87%	15.18%
商业服务与供应品	-44.20%	-11.21%	6.22%	15.01%	-10.38%	6.77%
运输	-32.38%	-13.74%	10.55%	-20.09%	-9.76%	8.05%
汽车与汽车零部件	-30.72%	-6.17%	7.92%	7.66%	-6.11%	8.11%
耐用消费品与服装	14.99%	5.20%	14.98%	9.31%	3.19%	14.72%
消费者服务	13.53%	0.47%	13.16%	58.92%	0.52%	19.18%
媒体	7.61%	-0.15%	7.80%	18.23%	1.16%	8.60%
零售业	-9.43%	-7.46%	16.55%	20.44%	-8.56%	17.35%
食品与主要用品零售	14.32%	-7.45%	10.14%	14.61%	-5.64%	10.53%
食品、饮料与烟草	23.81%	4.53%	16.60%	50.75%	6.64%	21.63%
家庭与个人用品	--	--	--	--	--	--
医疗保健设备与服务	-103.83%	0.00%	n. m.	0.00%	0.00%	n. m.
制药与生物科技	-19.85%	83.67%	14.22%	20.26%	82.11%	14.94%
银行	46.43%	-1.12%	19.25%	-0.54%	0.31%	16.96%
综合金融	-49.90%	-0.04%	11.59%	-7.53%	5.19%	9.87%
保险	-70.20%	5.71%	5.78%	91.27%	-4.83%	10.31%
房地产	28.02%	-1.79%	12.47%	20.67%	-0.82%	13.39%
软件与服务	8.86%	-15.08%	18.65%	36.04%	-9.47%	24.07%
技术硬件与设备	-33.19%	-9.68%	7.25%	30.41%	-9.61%	8.84%
半导体与半导体生产设备	--	--	--	--	--	--
电信业务	32.58%	-13.69%	12.75%	-4.42%	-13.21%	11.13%
公用事业	-91.50%	16.99%	1.04%	937.22%	0.93%	10.05%

资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

上周末，摩根 AC 世界指数动态市盈率达 10.95 倍，道琼斯工业指数 14.4 倍，香港恒生指数 10.48 倍，印度孟买指数 11.11 倍

全球主要市场前推 12 个月动态市盈率历史走势



资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

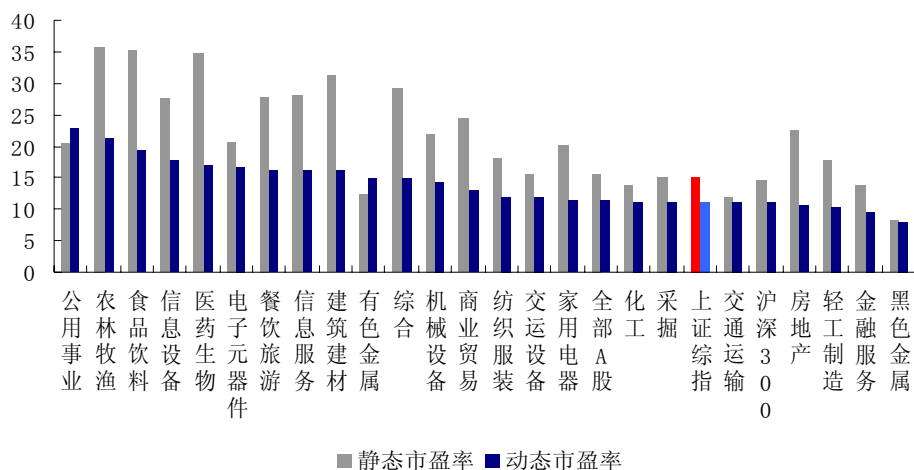
全球行业估值水平（滞后 12 个月市盈率）比较

	中国	全球	美国	香港
公用事业	18.3	13.06	11.64	12.23
电信运营	12.04	19.65	N/A	1214.39
材料	9.1	13.79	9.36	N/A
信息技术	15.42	12.38	13.52	4.95
工业	6.97	15.92	10.07	7.54
健康护理	N/A	15.38	15.94	N/A
金融	9.76	14.1	N/A	5.83
能源	9.01	9.44	6.77	N/A
消费者常用品	13.85	7.39	16.79	N/A
消费者非必需品	9.82	6.31	51.32	9.79

资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

目前各行业板块市盈率指标

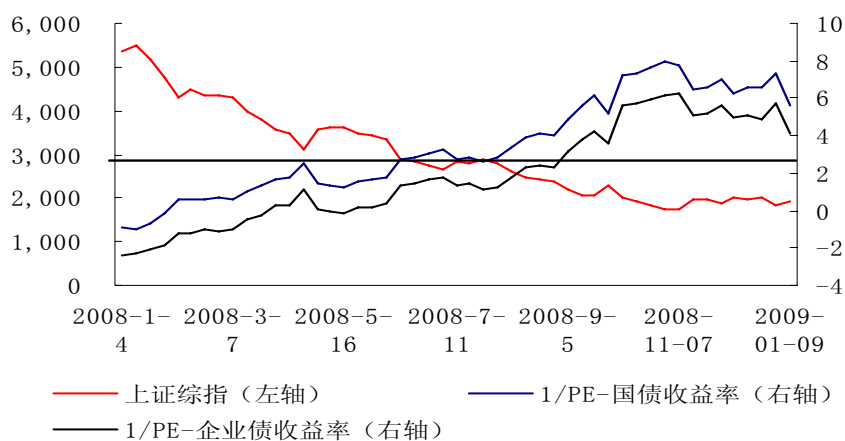
目前整体 A 股 09 年动态市盈率为 11.4 倍，上证综指为 11.16 倍，沪深 300 为 11.05 倍，最高公用事业类 22.79 倍，最低黑色金属 8.02 倍



资料来源：WIND，东海证券研究所

广义市场风险溢价

上周广义市场风险溢价有所下降



资料来源：WIND，东海证券研究所

附注:

分析师简介:

鲍庆: 宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 1 年以上证券业从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

董高峰: 宏观策略分析师, 中国科学院研究生院管理科学与工程硕士, 2008 年加入东海证券研究所。

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122