

市场天平偏向流动性一侧

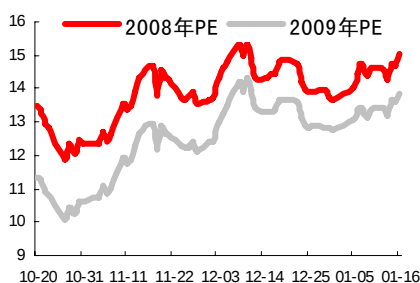
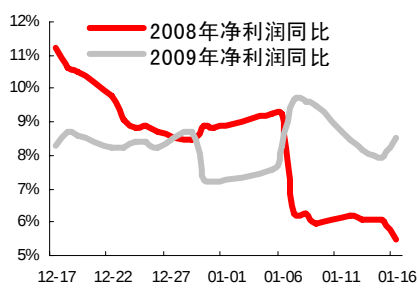
研究结论

- **流动性冰期已过，春天脚步正越来越近。**自 08 年 9 月央行实施宽松货币政策后直到 11 月，金融机构的流动性都没有向实体经济转移；这种情形下终于在 12 月发生根本转变，新增贷款超预期增长，货币供应出现强劲反弹。我们认为，随着政策刺激作用的更多显现、存货调整的逐渐结束、企业信心的日渐恢复以及微观经济活动将趋于活跃，资金的自我循环并加强的作用下货币流通速度可能会有所加快，这将促使 M1 和 M2 的增速进一步回升。
- **估值底部渐行渐远。**结合目前的估值水平，产业资本行为方式的转变，大小非解禁比例以及存量构成的变化，其对于市场的估值中枢不会产生大的影响，其影响的方式更多地是心理层面而非实际层面，一旦投资者对于非流通股解禁有了一个理性的认识，其将不会成为 A 股不可承受之重。
- **年报业绩低潮并不可怕。**我们认为：业绩低潮不会导致 A 股市场大幅走低，处于历史峰值的风险溢价水平以及股票市场提前于宏观经济反应的历史属性都将极大限制 A 股市场的下行空间，而目前不断改善的宏观流动性或将成为 A 股市场强有力的推动。
- **行业轮动揭示 A 股走势端倪。**08 年以来，以有色金属为代表的周期行业最先下跌，且在整个下跌周期中录得最大跌幅；而现在的周期性行业的强势上涨显示市场的热点正在从防御性行业转移到周期性行业，这或将意味着新一轮周期的开始。
- **推荐配置：**建议放弃防御性策略，关注周期性行业的投资机会。建议重点关注有色金属，焦炭，IT，工程机械和建筑建材行业近期的投资机会。
- **本周关键字：**

流动性复苏
周期轮动

全部 A 股分析师盈利预测变化

全部 A 股动态市盈率走势



东方证券
ORIENT SECURITIES

东方证券研究所策略小组

东方证券上周行业/公司评级变化

公司/行业	评级	分析师
计算机软硬件	看好（上调）	童胜
建材水泥	看好（上调）	罗果
工程机械	看好（上调）	周凤武、张帆
铁路	看好（首次）	周凤武、安倩

上周涨幅榜前 5 名

行业	周涨幅%	周换手率%
有色金属	6.95	20.13
金融服务	6.71	7.95
纺织服装	6.22	17.65
综合	6.09	18.78
交运设备	5.75	16.90

上周跌幅榜前 5 名

行业	周涨幅%	周换手率%
食品饮料	-0.16	9.10
医药生物	-0.15	9.92
公用事业	0.87	5.04
建筑建材	1.95	12.35
家用电器	2.07	8.43

上周分析师盈利预期调高行业前 5 名

行业指数	盈利修正比率%	涨跌幅%
家用电器	0.95	2.07
信息设备	0.22	4.94
餐饮旅游	-0.11	4.00
信息服务	-0.23	2.45
食品饮料	-0.23	-0.16

上周分析师盈利预期调低行业前 5 名

行业指数	盈利修正比率%	涨跌幅%
电子元器件	-12.39	4.90
交通运输	-11.33	3.62
公用事业	-11.22	0.87
纺织服装	-8.48	6.22
黑色金属	-7.27	4.52

目录

一、流动性冰期似已过去，春天脚步正越来越近	3
二、估值底部的悄然远去	5
1. 非流通股——并非不能承受之重	5
2. 周期轮动再现端倪	7
3. 业绩地雷，无须畏惧	8
三、一周数据回顾	10
1. 行情数据	10
2. 资金面数据	18
3. 基本面数据	19
4. 商品价格数据	21

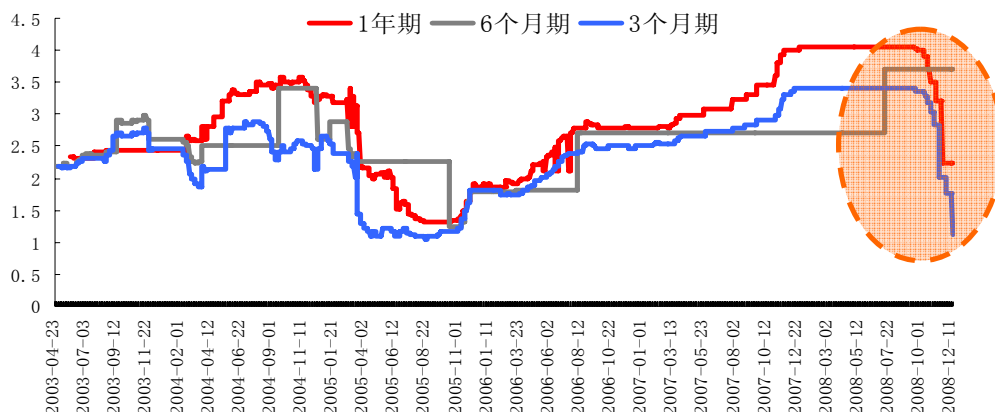
图表目录

图：1-1	央行票据发行利率，单位：%	3
图：1-2	银行间同业拆借情况，单位：亿元，%	3
图：1-3	近三年月度新增贷款逐月累计额，单位：亿元	4
图：1-4	广义、狭义货币供应量及人民币贷款同比增速，单位：%	4
图：2-1	非流通股股东和流通股股东行为模式变化	5
图：2-2	非流通股减持比例与上证指数的走势变化	6
图：2-3	重要股东二级市场增减持变化	7
图：2-4	周期性与非周期性指数一个月来表现	7
图：2-5	上证指数和市场盈利走势的关系	9
图：2-6	A 股风险溢价走势	9
图：3-1	一年来上证指数走势与周成交额	10
图：3-2	A 股周换手率走势	11
图：3-3	今年来上证 A 股估值水平变化趋势	11
图：3-4	上周行业指数涨跌幅排行	12
图：3-5	上周风格指数涨跌幅排行	13
图：3-6	香港中国企业指数与上证综指走势	16
图：3-7	A-H 股溢价指数走势	17
图：3-8	今年以来港股与美股走势	17
图：3-9	今年以来各周可流通股票市值对比	18
图：3-10	截至本周上市公司 2008 年度业绩预告统计	19
图：3-11	分析师对 08、09 年净利润同比增长率（全部 A 股）预期的变化趋势	20
图：3-12	一周内分析师对各行业 08 年净利润同比增长率预期的调整	20

一、流动性冰期似已过去，春天脚步正越来越近

自 2008 年 9 月央行货币政策转向宽松后，金融机构流动性就逐渐恢复直至充裕。从超额存款准备金率看，四大国有银行和股份制银行的上升趋势较为明显；而从央票发行利率看，08 年四季度快速走低；而近期银行间同业拆借利率也继续回落至 1% 附近。金融机构流动性的充裕，一方面是央行不断降低存款准备金率和减少央票发行的原因，另一方面商业银行可能确实存在惜贷情绪。

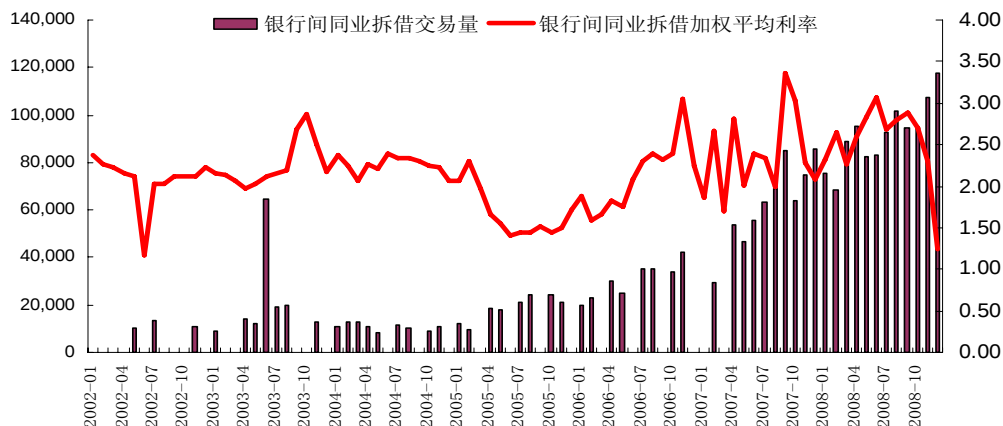
图：1-1 央行票据发行利率，单位：%



数据来源：WIND，东方证券研究所

但直到 12 月前，金融机构的流动性都没有向实体经济发生转移。从货币供应量指标看，M1 和 M2 分别在 08 年 4 月和 5 月见顶后，连续多月持续走低，特别是 M1 在近三个月连续低于 10%，并创出历史新低，反映了四季度以来低迷的经济状况。即使在 11 月新增贷款大幅超预期增长后，M1 还是继续走低。

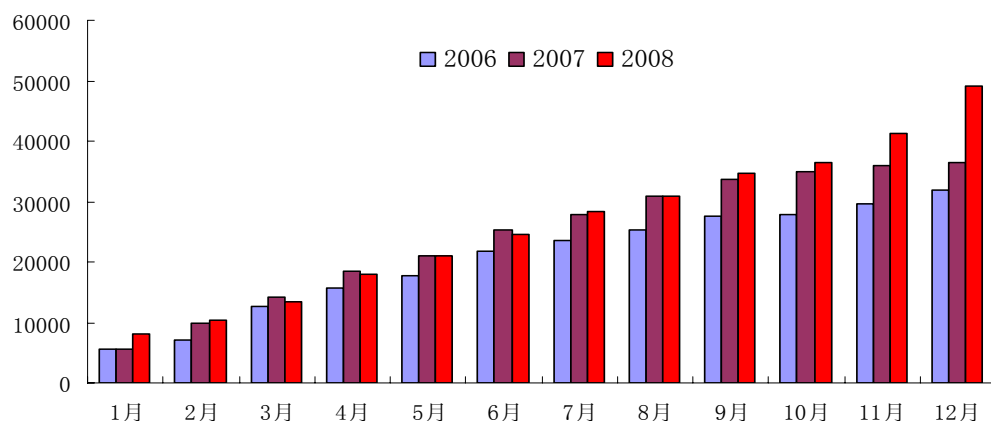
图：1-2 银行间同业拆借情况，单位：亿元，%



数据来源：中国人民银行，WIND，东方证券研究所

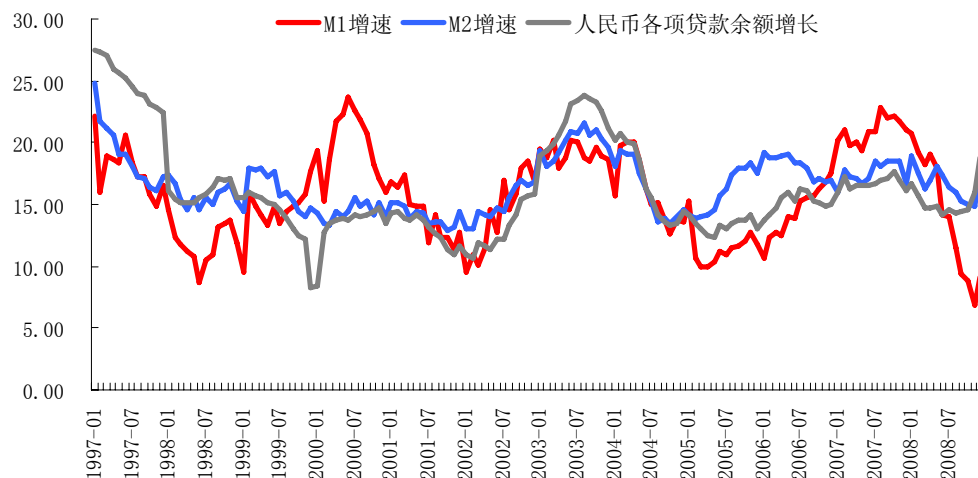
但这种情形最终在 12 月发生了转变。一方面，新增贷款实现了超预期增长。12 月新增人民币贷款 7718 亿元，同比多增 7233 亿元，比 11 月多增 2949，超过市场普遍预期。全年新增贷款总额约 4.9 万亿元，远远超出年初预定的 3.6 万亿额度，也超出此前政府既定的 4 万亿目标。另一方面，货币供应量指标扭转颓势，M1 同比增长 9.06%，M2 同比增长 17.82%，分别比上月高约 2 和 3 个百分点。M1 增速的回升，部分反映出宏观经济面有略微好转的迹象，这和近期发电量增速回升以及钢铁等原材料价格企稳也能相互印证。

图：1-3 近三年月度新增贷款逐月累计额，单位：亿元



数据来源：中国人民银行，WIND，东方证券研究所

图：1-4 广义、狭义货币供应量及人民币贷款同比增速，单位：%



数据来源：中国人民银行，WIND，东方证券研究所

短期看，过去两个月新增贷款的超预期增长，无疑与政府的强力刺激政策有密切的关系，这可能使得未来贷款持续增长的基础还不够牢固。而 M1 方面，还可能因春节等季节因素有所回调。但我们认为，随着政策刺激作用的更多显现、存货调整的逐渐结束、企业信心的日渐恢复以及微观经济活

动将趋于活跃，资金的自我循环并加强的作用下货币流通速度可能会有所加快，这将促使 M1 和 M2 的增速继续回升。

而且，央行实际上还有多种手段推动货币供应的恢复：第一，存款准备金率还位于 07 年 11 月左右的水平，比历史最低高出一倍多，未来还有较多的下调空间，预计 09 年还要降低 3-4 个百分点（每下降 1 个百分点，大约增加银行可贷资金约 4600 亿元）；第二，09 年到期的央行票据总和约 22210 亿元（1 年期 20315 亿元，6 月期 735 亿元，3 月期 1160 亿元），其中一二季度合计到期约占全面的 70%以上；第三，在政府的大力推动下，预计 09 年新增贷款可能达到 4.6-5 万亿元，全年四个季度大致按照 4：3：2：1 的比例分布；第四，在进口增速快于出口增速下降的情况下，贸易顺差仍将增加较多，我们预计可能超过 3000 亿美元，这将进一步增加外汇占款。第五，一季度央行可能将再次降息。我们预计 08 年 12 月 CPI 约 1.5，PPI 约-1.7，首次进入同比负增长阶段。同时我们预计 09 年一季度中，2 月 CPI 可能出现一次低点，PPI 将大幅负增长，3 月份可能低于 -6%，基数原因导致的“数字型通缩”将得到显现，因此预计央行可能再次降息 27-54 个基点。而此后是否再次降息，可能需更多依据二季度的经济数据来判断，我们认为未来降息空间不大，上半年将逐步接近降息尾声。

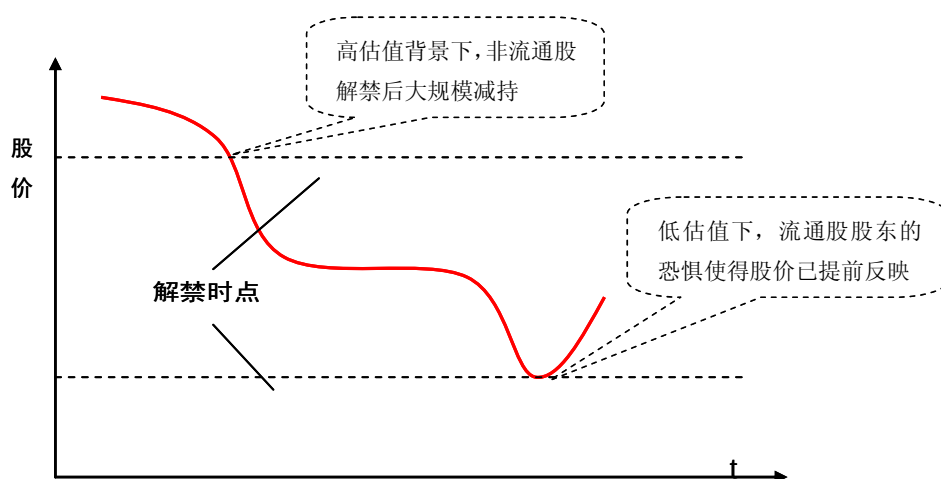
因此，总体来看，流动性冰期似已过去，春天脚步正越来越近。

二、估值底部的悄然远去

1.非流通股——并非不能承受之重

对估值进行横向比较很难成为说服大多数投资者的重要理由，而从非流通股股东的行为方式以及目前行业的轮动两方面，投资者对于目前市场估值所处于的位置将会有个更为理性的认识。

图：2-1 非流通股股东和流通股股东行为模式变化



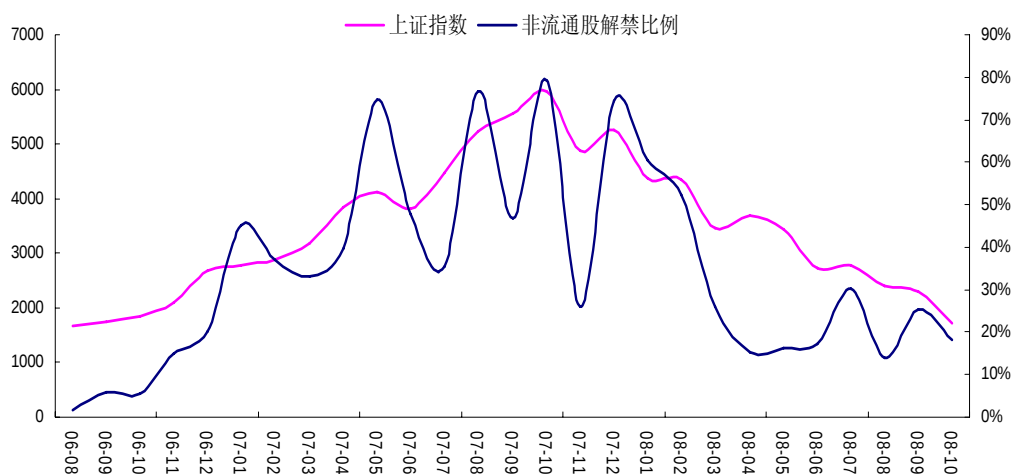
数据来源：WIND，东方证券研究所

从非流通股角度看，2009-2010 年非流通股解禁规模巨大是一个客观事实，市场的一致预期认为：非流通股对于市场将产生较为负面影响，2008 年 A 股市场的走势也使得投资者对于非流通股的解禁愈发悲观。而最近一段时间，我们发现市场面对相关上市公司非流通股的巨额解禁其反应的方式正在发生方向性的转变。海通证券，金丰科技以及中国太保等巨额大小非解禁之前相关上市公司的股价都出现了较大幅度的下跌，而非流通股获得解禁权之后，相关上市公司股价都出现了大幅上涨。

为什么非流通股解禁反而成为市场上涨的助推器了呢？从非流通股股东和流通股股东的博弈角度去理解更易接近事实的真相。市场在 40 倍的高估值时，非流通股作为产业资本的代表，其大比例的减持与市场当时亢奋的投资情绪形成了鲜明的对比；相关上市公司的股价在非流通股解禁之后出现大幅下跌使得投资者印象深刻。伴随着估值从 40 倍回落至 10 多倍的过程中，投资者对于非流通股的恐惧急剧增加，其行为模式也发生了巨大的变化，成本低，抛售不计成本成了大多数投资者对于非流通股股东的直观认识。但是我们看到：在市场估值降低到 15 倍左右，非流通股股东变得更为理性，而流通股股东则更为恐慌恐慌，这直接导致了相关上市公司在非流通股解禁之前出现大幅下跌，在非流通股解禁之后反倒出现了大幅的上涨。非流通作为产业资本已经对于目前市场的估值已经做出了判断。

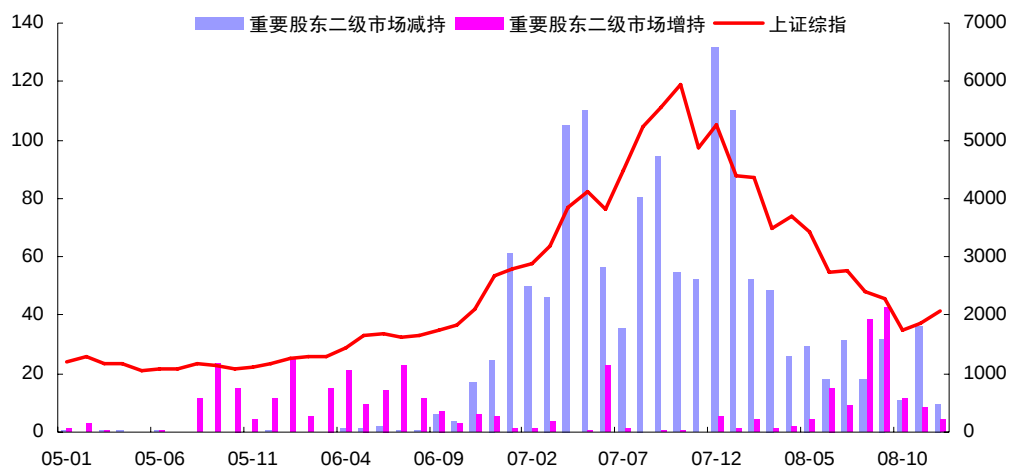
此外，目前市场的估值已经触及了产业资本减持的底线，从动态的角度看，在不同的估值水平代表产业资本的大小非的行为模式会发生很大的变化。从下图中可以看出，2008 年一季度以来，随着市场估值水平的进一步降低，非流通股减持占当月解禁的比例不断降低。

图：2-2 非流通股减持比例与上证指数的走势变化



数据来源：WIND，东方证券研究所

此外，我们看到：国内高管和大股东增持近期形成高潮。近期行业内收购和整合案例也时有发生。例如海螺水泥在二级市场上斥资超过 15 亿元收购同行业其他公司股份，马应龙举牌羚锐股份，五矿集团大举买入厦门钨业，中兆投资举牌商业城和渤海物流……。回顾历史，上一次增持的高潮发生在 05.6 到 06.12 指数在 998—1700 点一线。当时的市场也处于长期历史的底部。

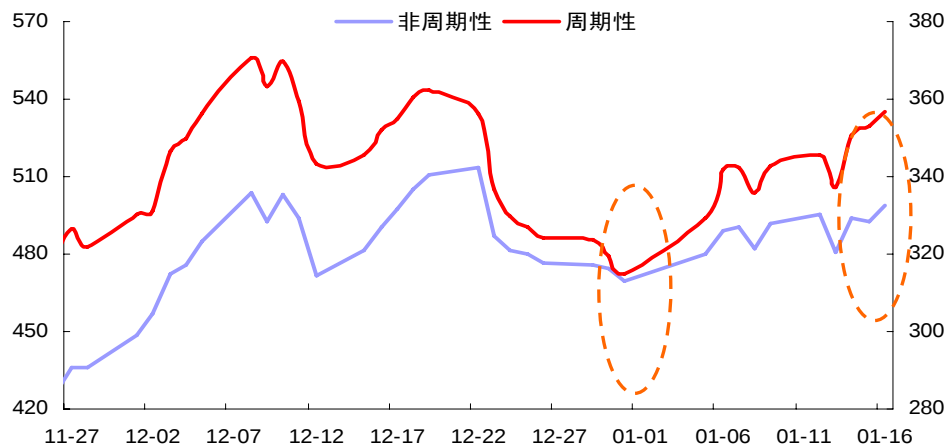
图：2-3 重要股东二级市场增减持变化


数据来源：WIND，东方证券研究所

综合以上，我们认为：一方面，非流通股减持在2009年依然会对于市场造成一定的负面影响，但是结合目前的估值水平，产业资本行为方式的转变，大小非解禁比例以及存量构成的变化，其对于市场的估值中枢不会产生大的影响，其影响的方式更多地是心理层面而非实际层面，一旦投资者对于非流通股解禁有了一个理性的认识，其将不会成为A股不可承受之重。

2. 周期轮动再现端倪

事实上，自11月的反弹行情启动到12月中旬的短期调整来临之前，周期性行业的收益大幅优于非周期性行业；但也正是因为多数周期性股票获利超过50%的原因，在12月底的调整中，前者回调的速度更快，幅度更大。但在再度调整见底之后，本月前两周时间里周期性行业指数上扬13.32%，是周期性指数6.24%涨幅的两倍多。这种分化正预示着市场走势或将引来阶段性的拐点。

图：2-4 周期性与非周期性指数一个月来表现


数据来源：WIND，东方证券研究所

从行业轮动角度看，市场估值中枢由底部开始回升的迹象十分明显。当市场认为经济走势将继续恶化的时候，什么行业跌的最快？周期性行业。而 2009 年第一月什么行业涨的最好，周期性行业。回顾过去一段时间里，周期行业的表现印证了我们的观点。09 年以来，表现最好的行业分别是有色金属，采掘，交运设备，机械设备，黑色金属，从历史的 BETA 系数看，以上行业的 BETA 系数均大于市场平均水平。而如果将时间周期拉长到一个月的时间，我们看到医药设备，餐饮旅游为市场中表现还是最好的行业，从长周期角度看，08 年以来，以有色金属为代表的周期行业最先下跌，在整个下跌周期中录得最大跌幅，而现在周期性行业的强势上涨或许意味着新一轮周期的开始。

表：2-1 近期主要行业的市场表现

板块名称	09年1月份涨跌幅(%)	近1个月以来涨跌幅(%)	历史BETA(最近24个月)	市盈率
有色金属	15.85	4.95	1.32	15.88
采掘	15.54	5.42	1.30	13.26
交运设备	13.52	9.10	1.09	14.48
餐饮旅游	11.97	10.16	1.03	20.43
机械设备	11.93	8.79	1.12	19.25
黑色金属	11.42	0.58	1.33	7.85
纺织服装	11.31	3.39	1.23	14.18
轻工制造	11.24	5.00	1.05	12.58
电子元器件	10.38	3.87	1.04	18.86
房地产	9.61	-3.43	1.09	14.88
金融服务	9.58	2.06	1.34	10.98
农林牧渔	9.27	0.13	0.97	28.05
建筑建材	8.80	7.53	1.14	23.05
交通运输	8.62	-2.13	1.06	10.13
化工	8.07	-2.73	1.10	16.34
医药生物	6.75	11.06	1.04	23.58
公用事业	5.77	0.31	1.15	26.01
信息设备	5.34	5.02	1.05	23.95
商业贸易	4.72	4.69	1.08	16.27
信息服务	3.97	-0.15	0.93	18.73
家用电器	2.55	-1.20	1.00	14.81
食品饮料	0.66	-3.30	0.99	24.23

数据来源：WIND，东方证券研究所

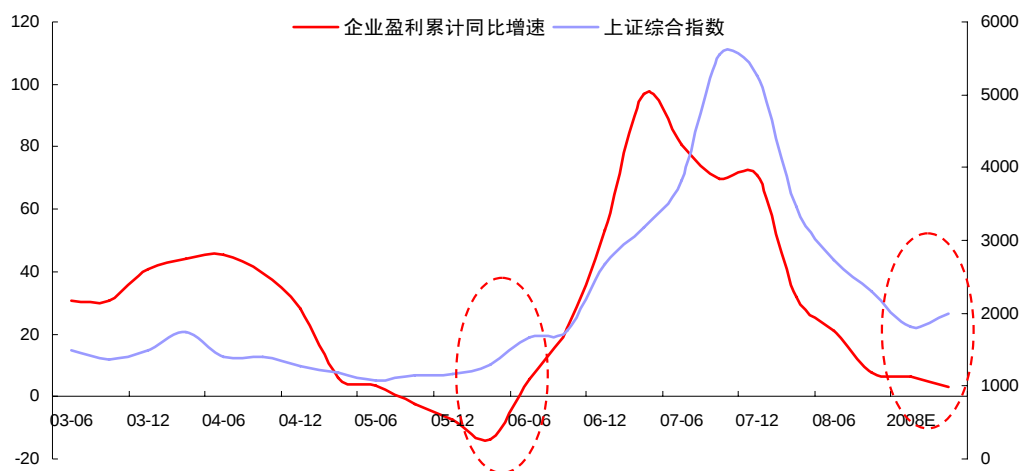
3.业绩地雷，无须畏惧

2009 年 3-4 月，市场将迎来 A 股上市公司 2008 年年报和 2009 年一季报；由于 08 年三季度以来，全球金融海啸一度使得中国经济陷入休克状态，08 年的年报包括 09 年一季报很可能低于市场预期，期间还会有很多上市公司将公布业绩预告，业绩低潮是否会成为市场不能承受之重呢？

业绩低潮不会导致 A 股市场大幅走低，处于历史峰值的风险溢价水平以及股票市场提前于宏观经济反应的属性都将极大限制 A 股的下行空间，而目前不断改善的流动性或将成为 A 股强有力的推动。

从历史角度看,股票市场或提前企业盈利见底。2006年一季度,A股上市公司业绩同比增长-13.8%,而市场更为看重其企业盈利的未来变化,当时的A股市场并没有A股上市公司业绩负增长的影响,继续大幅走高。而之后上市公司业绩的走高也引证了市场之前的判断。我们预计2008年4季度将是企业盈利最坏的时期,随着政府大规模经济刺激计划的推出,对于企业盈利将起到直接的推动作用,而相关的信贷数据以及经济指标的转暖也预示着A股上市公司盈利将逐渐回升。

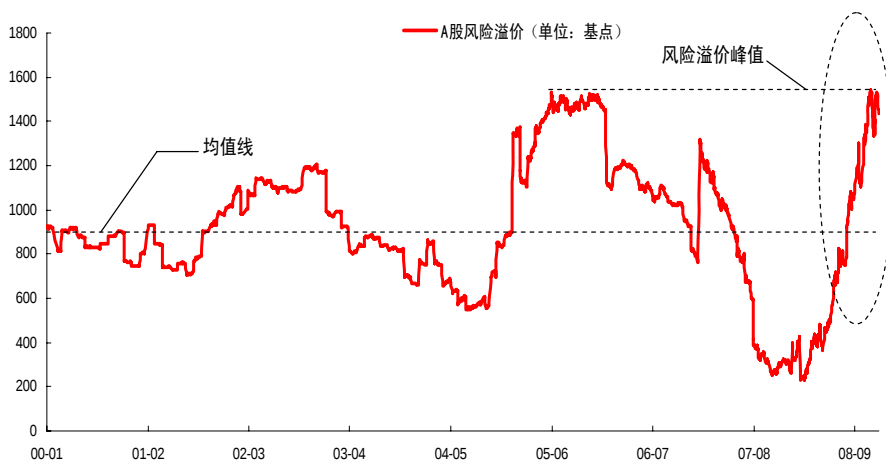
图：2-5 上证指数和市场盈利走势的关系



数据来源：WIND，东方证券研究所

此外,从风险溢价角度看,目前A股的风险溢价与2005年四季度处于同一水平,这将对A股市场构成强有力的支撑。风险溢价指标显示:目前A股的隐含回报率已经接近历史最高水平。受外部金融海啸以及A股投资者自身悲观预期的影响,A股目前的风险溢价率已经上升到1500基点,这表明了外部金融动荡可能延续以及宏观不确定性的担忧已经充分反映在了估值之上。

图：2-6 A股风险溢价走势



数据来源：WIND，东方证券研究所

结合目前的估值水平，产业资本行为方式的转变，大小非解禁比例以及存量构成的变化，其对于市场的估值中枢不会产生大的影响，其影响的方式更多地是心理层面而非实际层面，一旦投资者对于非流通股解禁有了一个理性的认识，其将不会成为 A 股不可承受之重。

我们认为：业绩低潮不会导致 A 股市场大幅走低，处于历史峰值的风险溢价水平以及股票市场提前于宏观经济反应的历史属性都将极大限制 A 股市场的下行空间，而目前不断改善的宏观流动性或将成为 A 股市场强有力的推动。

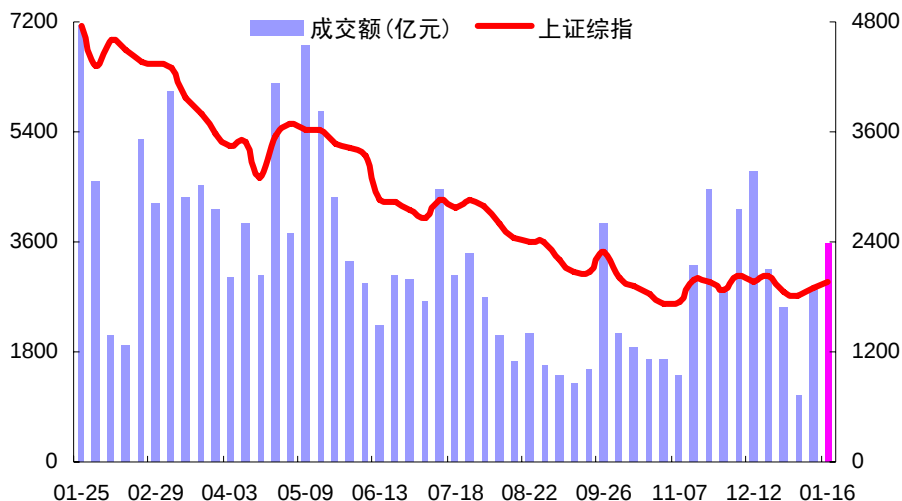
从行业轮动角度看，市场的热点正在从防御性行业转移到周期性行业，08 年以来，以有色金属为代表的周期行业最先下跌，且在整个下跌周期中录得最大跌幅，而现在的周期性行业的强势上涨或将意味着新一轮周期的开始。

三、一周数据回顾

1. 行情数据

上周 A 股呈先抑后扬的走势。前两日受外围市场大幅下跌影响连续收低，沪市最低至 1862 点，但周三在金融类股的带领下大幅上扬，单日上涨 3.52%；周五金融类股继续推动上证综指上涨 1.78%，最终收于 1954 点，深圳成指收 6917 点。两市单周涨幅分别为 2.6% 和 2.94%。

图：3-1 一年来上证指数走势与周成交额



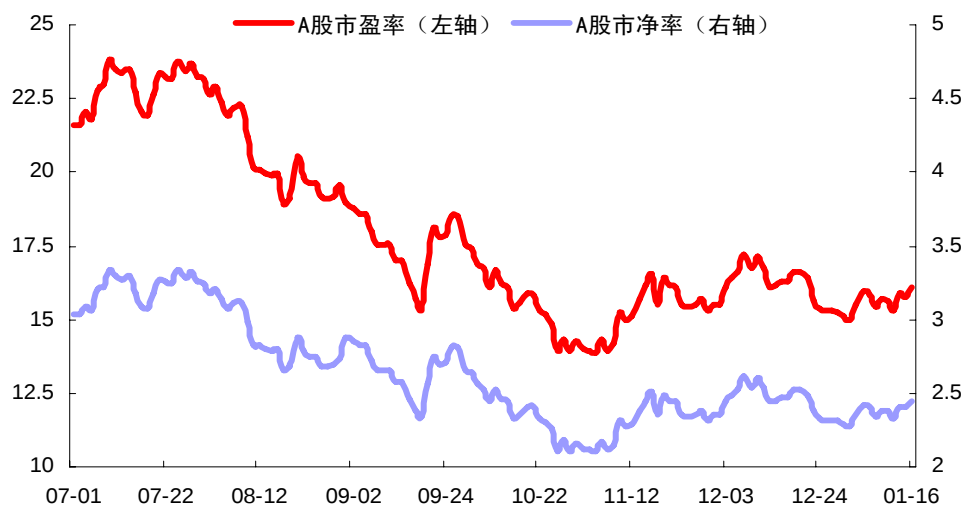
数据来源：WIND，东方证券研究所

伴随指数的走高，市场交易保持活跃，成交量再度放大。沪市一周成交额 3562 亿，日均 712 亿，较上周增加 25%；周换手率再度大幅提升，达 11.39%。量价齐升态势显示市场情绪持续回升。

图：3-2 A 股周换手率走势


数据来源：WIND，东方证券研究所

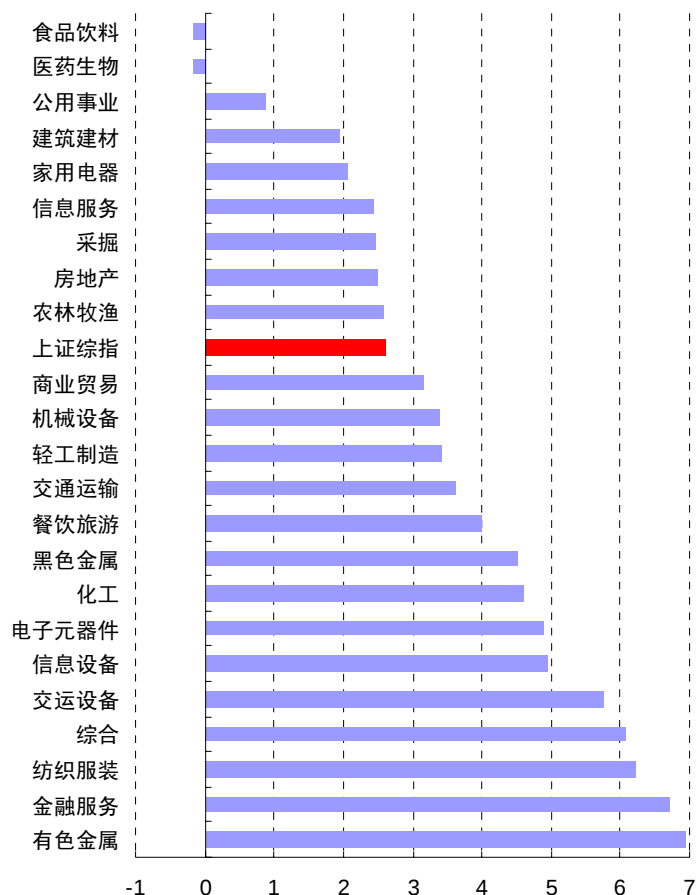
从估值水平来看，目前上证 A 股整体静态市盈率（2007 年盈利水平）为 16.07 倍，市净率 2.44 倍。较 07 年 10 月以来 PE 和 PB 最低值 13.86 倍和 2.1 倍高出 16%。

图：3-3 今年来上证 A 股估值水平变化趋势


数据来源：WIND，东方证券研究所

上周大部分行业板块都获得了不错的收益，仅有 4 个行业的涨幅在 2% 以下。

受国际有色金属价格大幅上涨的影响，有色金属板块录得最高回报，周涨幅 6.95%；金融服务业则摆脱了前期低迷的走势，上涨 6.71%，成为推动市场上扬的主要动力。得益于政府最新的汽车和钢铁产业复兴计划的出台，交运设备和黑色金属板块分别上涨 5.75% 和 4.52%。其他涨幅在 4% 以上的行业板块还有纺织服装、信息设备、电子元器件、化工和餐饮旅游。

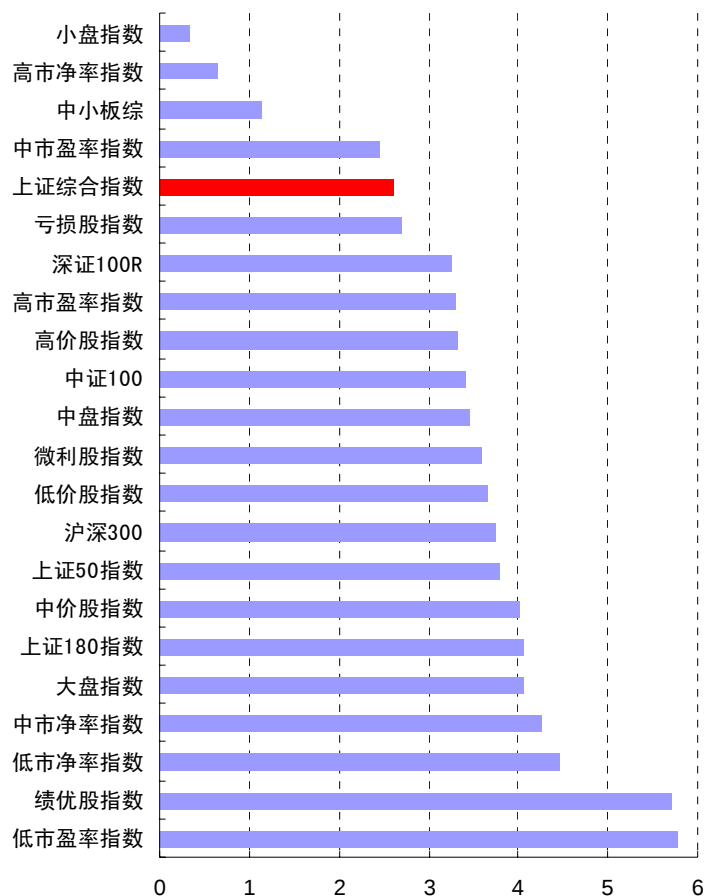
图：3-4 上周行业指数涨跌幅排行


数据来源：WIND，东方证券研究所

作为防御型品种的食品饮料和医药生物却略微下跌 0.16%和 0.15%，是唯一录得负收益的两个行业；这与历史上市场预期好转、指数触底回升阶段周期性股票表现明显优于非周期性行业的规律相吻合。

风格指数看，普涨局面显现。其中低市盈率指数、绩优股指数和低市净率指数涨幅最大，分别为 5.79%，5.7%和 4.46%，显示市场对未来经济形势的担忧情绪开始减弱；前期一直表现低迷的权重股尤其是金融股表现不俗，大盘指数、中证 180、上证 50、沪深 300 等权重指数均跑赢上证综指 1%以上；微利股和低价股仍保持了一定的活跃性，分别上涨 3.65%和 3.6%；而小盘指数、高市净率指数和中小板综合指数则大幅跑输市场，这是否预示着中小股票累积了大量获利之后市场热点开始向权重股转换，还有待进一步观察。

图：3-5 上周风格指数涨跌幅排行



数据来源：WIND，东方证券研究所

上周 19 只进行交易的基金重仓股中有 15 只上涨。除工商银行小幅下跌外，金融类股均录得较大涨幅，其中浦发银行和中信证券分别上涨 10.86%和 7.92%；受益于钢铁产业振兴计划的出台，两只钢铁类股票获市场认可，武钢和宝钢分别录得 5.02%和 4.85%的回报。其他个股除中国石化上涨 4.06%外都没能跑赢市场，其中贵州茅台、中国神华、中国联通和盐湖钾肥更是分别下跌了 5.39%、1.39%、0.61%和 0.41%。

表：3-1 基金重仓前 20 名上周表现

证券代码	证券简称	最新价 (元)	周涨跌幅 (%)	周换手率 (%)	周成交额 (亿元)	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)	所属行业
600036.SH	招商银行	13.18	5.86	6.49	59.64	8.39	8.39	金融服务
600519.SH	贵州茅台	101.51	-5.39	4.20	19.41	-6.61	-6.61	食品饮料
600030.SH	中信证券	20.57	7.92	8.16	107.34	14.47	14.47	金融服务
600000.SH	浦发银行	15.62	10.86	9.44	70.66	17.89	17.89	金融服务
002024.SZ	苏宁电器	17.07	1.25	4.33	16.17	-4.69	-4.69	商业贸易

601088.SH	中国神华	19.19	-1.39	5.55	19.03	9.41	9.41	采掘
000792.SZ	盐湖钾肥	38.69	-0.41	24.93	37.99	-32.16	-32.16	化工
601006.SH	大秦铁路	8.75	2.58	5.03	15.26	9.10	9.10	交通运输
601318.SH	中国平安	29.51	3.87	4.96	56.74	10.98	10.98	金融服务
601398.SH	工商银行	3.56	-0.56	6.62	35.07	0.57	0.57	金融服务
600016.SH	民生银行	4.34	4.58	4.69	35.54	6.63	6.63	金融服务
600028.SH	中国石化	7.43	4.06	2.30	21.34	5.84	5.84	化工
000568.SZ	泸州老窖	18.8	0.27	16.12	20.66	3.30	3.30	食品饮料
000002.SZ	万科A	6.92	0.44	5.17	33.22	7.29	7.29	房地产
601628.SH	中国人寿	19.86	2.64	9.99	28.99	6.49	6.49	金融服务
600050.SH	中国联通	4.89	-0.61	7.38	37.10	-2.78	-2.78	信息服务
000063.SZ	中兴通讯	27.8	2.55	4.06	12.28	2.21	2.21	信息设备
600005.SH	武钢股份	5.86	5.02	16.97	30.42	22.59	22.59	黑色金属
600019.SH	宝钢股份	5.19	4.85	2.62	23.32	11.85	11.85	黑色金属
600900.SH	长江电力	14.35	0	0	0	0	0	公用事业

数据来源：WIND，东方证券研究所

前 20 只涨幅居前的股票上涨幅度均超过 20%，主要集中于汽车相关类（5 只）、有色金属和稀有资源类（4 只）。跌幅榜中各股跌幅相对较小，在-5%至-15%之间，多处于机械设备板块（5 只）和医药生物板块（5 只）。

表：3-2 A 股上周涨幅榜前 20 名

证券代码	证券简称	最新价 (元)	周涨跌幅 (%)	周换手率 (%)	周成交额 (亿元)	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)	所属行业
600884.SH	杉杉股份	8.13	41.39	41.54	8.19	63.58	63.58	纺织服装
000559.SZ	万向钱潮	4.5	37.20	39.97	8.48	45.63	45.63	交运设备
600111.SH	包钢稀土	11.54	34.97	73.44	31.32	64.39	64.39	有色金属
000762.SZ	西藏矿业	13.25	31.06	32.76	8.10	73.43	73.43	采掘
000816.SZ	江淮动力	4.65	30.25	26.40	5.62	43.96	43.96	机械设备
600110.SH	中科英华	6.74	28.87	31.26	9.12	36.71	36.71	综合
600648.SH	外高桥	12.29	28.56	76.13	11.68	70.22	70.22	房地产
600818.SH	中路股份	16.01	27.37	83.91	7.95	58.99	58.99	交运设备
600742.SH	一汽富维	9.17	26.66	39.24	5.44	57.83	57.83	交运设备
000948.SZ	南天信息	8.65	25.36	58.41	3.76	31.66	31.66	信息设备
600846.SH	同济科技	6.59	24.57	68.03	9.95	33.13	33.13	综合
600549.SH	厦门钨业	10.33	24.31	20.97	8.99	33.81	33.81	有色金属
000009.SZ	中国宝安	5.3	24.12	46.98	17.40	33.17	33.17	房地产
600563.SH	法拉电子	7.88	23.32	28.43	3.12	33.56	33.56	电子元器件
000973.SZ	佛塑股份	3.82	23.23	35.44	5.44	29.05	29.05	化工
000617.SZ	石油济柴	8.94	22.97	28.38	2.52	29.94	29.94	机械设备

600228.SH	昌九生化	4.3	22.86	50.73	2.65	30.30	30.30	化工
600635.SH	大众公用	7.59	22.42	22.59	18.82	31.09	31.09	公用事业
600375.SH	星马汽车	5.38	22.27	34.60	3.48	35.18	35.18	机械设备
600459.SH	贵研铂业	11.69	20.89	45.85	3.35	37.21	37.21	有色金属

数据来源：WIND，东方证券研究所

表：3-3 A股上周跌幅榜前20名

证券代码	证券简称	最新价 (元)	周涨跌幅 (%)	周换手率 (%)	周成交额 (亿元)	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)	所属行业
000546.SZ	光华控股	6.07	-14.51	43.10	3.32	-14.51	-14.51	房地产
002074.SZ	东源电器	9.2	-9.80	26.21	2.08	-3.16	-3.16	机械设备
002272.SZ	川润股份	19.84	-9.12	89.60	4.23	15.55	15.55	机械设备
002264.SZ	新华都	17.88	-9.05	50.00	2.50	-1.38	-1.38	商业贸易
002112.SZ	三变科技	11.74	-8.85	19.28	1.23	-0.76	-0.76	机械设备
002097.SZ	山河智能	13.01	-8.70	38.61	8.20	8.42	8.42	机械设备
000555.SZ	ST太光	3.94	-8.58	12.20	0.39	-2.72	-2.72	家用电器
002197.SZ	证通电子	15.6	-8.56	27.85	1.32	-2.50	-2.50	信息设备
002273.SZ	水晶光电	23.08	-8.34	66.10	2.63	9.23	9.23	电子元器件
600329.SH	*ST中新	9.04	-7.94	21.01	1.72	1.12	1.12	医药生物
002255.SZ	海陆重工	17.95	-7.81	34.88	1.78	6.97	6.97	机械设备
600062.SH	双鹤药业	23.71	-7.56	2.84	1.54	-1.58	-1.58	医药生物
000408.SZ	ST玉源	3.96	-7.48	13.21	0.78	-1.25	-1.25	商业贸易
600664.SH	哈药股份	11.51	-7.40	2.45	2.33	2.95	2.95	医药生物
002268.SZ	卫士通	21.57	-7.31	41.20	1.54	1.46	1.46	信息设备
601991.SH	大唐发电	6.75	-7.28	0.81	2.44	4.49	4.49	公用事业
600239.SH	云南城投	18	-7.22	9.66	2.60	0.95	0.95	房地产
002243.SZ	通产丽星	7.09	-7.08	41.31	1.24	1.29	1.29	化工
000809.SZ	中汇医药	8.02	-6.85	12.65	0.83	9.71	9.71	医药生物
002118.SZ	紫鑫药业	15	-6.77	60.18	3.58	9.89	9.89	医药生物

数据来源：WIND，东方证券研究所

表：3-4 A股换手率前20名

证券代码	证券简称	最新价 (元)	周涨跌幅 (%)	周换手率 (%)	周成交额 (亿元)	月涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)	所属行业
002270.SZ	法因数控	14.11	-0.63	110.24	5.67	29.69	29.69	机械设备
002226.SZ	江南化工	19.39	16.46	95.82	2.34	40.00	40.00	化工
002145.SZ	中核钛白	5.69	16.12	91.12	5.18	18.30	18.30	化工

002272.SZ	川润股份	19.84	-9.12	89.60	4.23	15.55	15.55	机械设备
600818.SH	中路股份	16.01	27.37	83.91	7.95	58.99	58.99	交运设备
002265.SZ	西仪股份	5.19	5.49	82.73	3.01	25.97	25.97	交运设备
002260.SZ	伊立浦	7.2	-2.70	80.25	1.76	13.74	13.74	家用电器
600630.SH	龙头股份	7.7	8.45	79.97	18.57	20.12	20.12	纺织服装
600478.SH	科力远	12.13	20.10	79.20	14.22	52.77	52.77	有色金属
000723.SZ	美锦能源	11.7	3.36	78.43	7.13	30.00	30.00	采掘
002253.SZ	川大智胜	28.15	-2.66	77.94	2.91	17.29	17.29	信息服务
002271.SZ	东方雨虹	35.11	-6.77	77.93	3.75	6.07	6.07	建筑建材
002256.SZ	彩虹精化	11.7	-4.18	77.63	2.06	14.71	14.71	化工
600648.SH	外高桥	12.29	28.56	76.13	11.68	70.22	70.22	房地产
002162.SZ	斯米克	6.76	11.00	75.89	5.41	28.27	28.27	建筑建材
002178.SZ	延华智能	8.88	-6.53	74.29	1.83	9.36	9.36	建筑建材
600111.SH	包钢稀土	11.54	34.97	73.44	31.32	64.39	64.39	有色金属
600624.SH	复旦复华	8.4	12.30	72.81	15.53	22.09	22.09	综合
600679.SH	金山开发	6.72	18.94	72.54	4.78	26.32	26.32	房地产
002248.SZ	华东数控	17.28	0.82	72.49	3.74	23.52	23.52	机械设备

数据来源：WIND，东方证券研究所

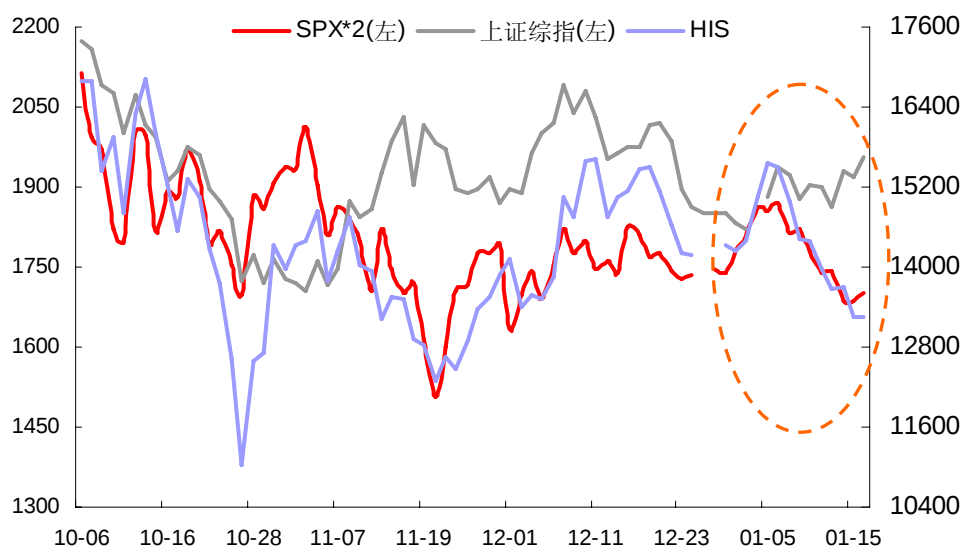
图：3-6 香港中国企业指数与上证综指走势


数据来源：WIND，东方证券研究所

上周国企指数和上证综指走势差异明显。国企指数受外围市场拖累，振荡下行，单周下跌 7.46%。而 A 股市场则先抑后扬，周涨幅 2.6%，因此 A-H 溢价指数继前周大幅上涨 11.03% 后再度攀升 9.89%，达 138.38 点。

图：3-7 A-H 股溢价指数走势


数据来源：WIND，东方证券研究所

图：3-8 今年以来港股与美股走势


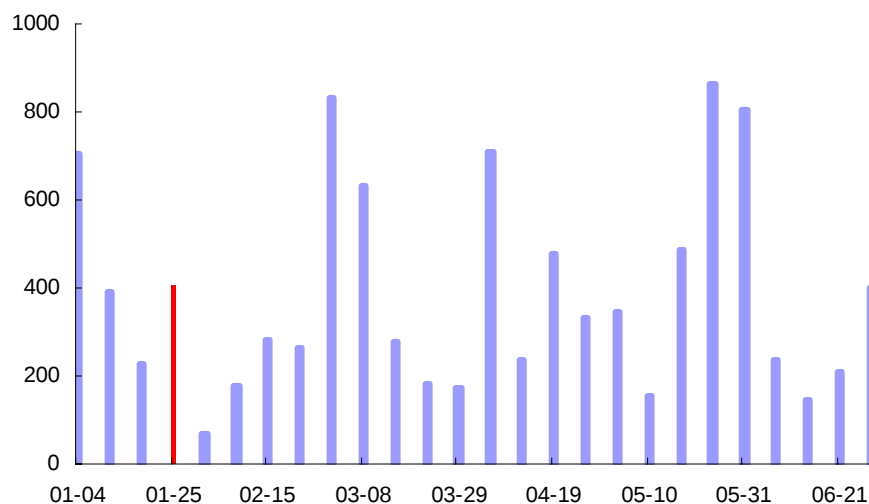
数据来源：WIND，东方证券研究所

上周一美国股市在奥巴马“别指望美国经济困境能迅速缓解”言论和糟糕就业数据的影响下，SPX指数下跌2.26%，而疲软的零售业数据以及新一轮银行负面消息的披露诱发了周三3.35%的暴跌，不过随后美国政府向银行注资和担保的动作稳定了市场情绪，周四周五两日SPX指数均小幅收高，最终收在1700点，单周下跌4.52%。恒指趋势与美股基本相当，一周跌幅7.8%。自今年年初以来，A股走势与美国市场和香港市场走势分化明显，其相对超额回报分别为13.22%和15.21%，这说明A股已经从弱势中走强并逐渐凸现其投资价值。

2.资金面数据

1月19日至25日解禁股份数合计为53.37亿股；市值达404.32亿元，较上周增加176.89亿元。

图：3-9 今年以来各周可流通股市值对比



数据来源：WIND，东方证券研究所

本周解禁市值前十的股票市值合计为319.67亿元，其中超过20亿元的有三支，为海油工程、粤电力A、锦江股份和广州友谊，流通市值分别为133.58亿、69.49亿、25.99亿和21.46亿元。

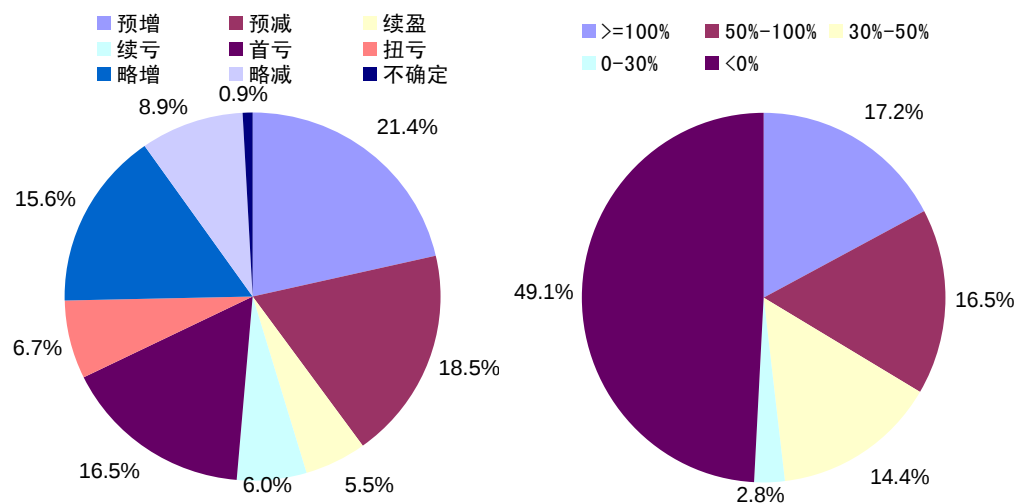
表：3-5 本周可流通股股票前10名（按将流通市值）

股票代码	股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	占已流通股本比例%	本期流通市值(亿元)	流通股份类型	所属行业
600583.SH	海油工程	01-24	78623.83	41.36%	133.58	股权分置限售股份	建筑建材
000539.SZ	粤电力A	01-19	123207.79	62.02%	69.49	股权分置限售股份	公用事业
600754.SH	锦江股份	01-23	22837.17	51.15%	25.99	股权分置限售股份	餐饮旅游
000987.SZ	广州友谊	01-20	18626.61	51.99%	21.46	股权分置限售股份	商业贸易
000059.SZ	辽通化工	01-21	32300.00	32.75%	18.67	定向增发机构配售股份	化工
600160.SH	巨化股份	01-25	26181.00	47.02%	12.88	股权分置限售股份	化工
600227.SH	赤天化	01-24	13185.20	43.05%	10.30	股权分置限售股份	化工
600739.SH	辽宁成大	01-24	5674.32	6.30%	9.18	股权分置限售股份	金融服务
600533.SH	栖霞建设	01-23	26237.95	26.65%	9.13	股权分置限售股份	房地产
000677.SZ	山东海龙	01-23	28632.39	35.61%	8.99	股权分置限售股份	化工

数据来源：WIND，东方证券研究所

3.基本面数据

图：3-10 截至本周上市公司 2008 年度业绩预告统计



数据来源：WIND，东方证券研究所

截至 1 月 16 日，共有 654 家上市公司公布了 2008 年度业绩预告，盈利较上年增长及扭亏企业占比 43.7%。在公布利润变动幅度的 534 家上市公司中，净利润增长幅度超过 100% 的仅占 17.23%，净利润增幅在 30%-100% 之间的占 30.9%，而亏损企业高达 49.1%，企业盈利水平下滑态势明显。

表：3-6 已披露财务快报公司的盈利数据

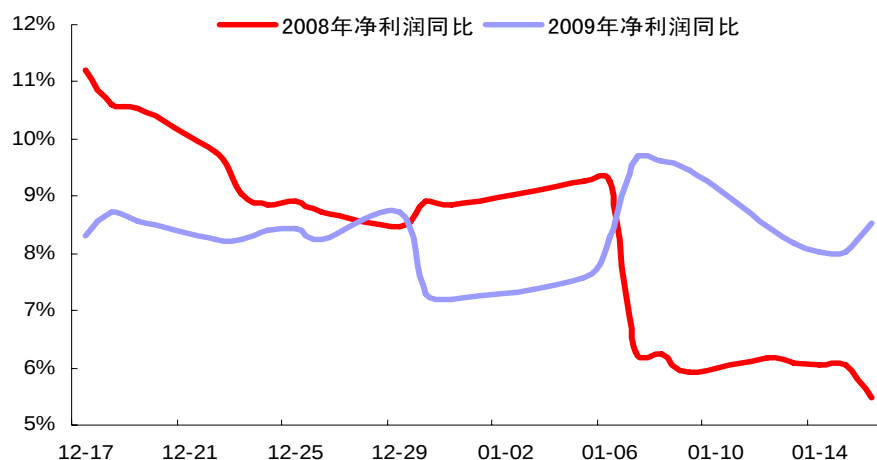
证券代码	证券简称	净资产收益率 (%)		每股收益 (元)		净利润 (万元)		所属行业
		2008	较上年变动	2008	同比增速	2008	同比增速	
600000.SH	浦发银行	30.32	10.89	2.21	74.98	1251200.00	129.58	金融、保险业
600550.SH	天威保变	24.90	6.79	0.81	30.65	94200.00	109.43	机械、设备、仪表
600425.SH	青松建化	8.65	2.61	0.32	-21.95	11818.62	53.19	金属、非金属
600511.SH	国药股份	23.20	4.24	0.80	-19.19	19211.06	46.53	批发和零售贸易
002230.SZ	科大讯飞	13.24	-18.34	0.72	7.46	7031.08	31.43	信息技术业
600018.SH	上港集团	15.71	2.80	0.22	26.76	461444.90	26.77	交通运输、仓储业
600580.SH	卧龙电气	12.82	1.66	0.46	27.19	12972.62	26.71	机械、设备、仪表
000544.SZ	中原环保	13.87	0.13	0.23	18.66	6302.01	18.59	金属、非金属
000852.SZ	江钻股份	11.44	1.27	0.33	10.00	10186.00	9.79	机械、设备、仪表
600391.SH	成发科技	12.30	-0.44	0.51	2.00	6928.00	4.49	机械、设备、仪表
002227.SZ	奥特迅	8.27	-35.41	0.49	-27.94	4828.07	-12.97	机械、设备、仪表
600173.SH	卧龙地产	-	-	0.31	-14.56	10249.11	-14.67	金属、非金属
600982.SH	宁波热电	6.93	-0.77	0.16	-6.21	2716.00	-19.74	电力、煤气的生产和供应
600837.SH	海通证券	8.60	-6.29	0.40	-74.68	330100.85	-39.51	金融、保险业
000728.SZ	国元证券	10.82	-33.29	0.36	-78.05	52393.18	-77.02	金融、保险业

000042.SZ	深长城	2.54	-8.14	0.19	-77.88	4463.00	-77.89	房地产业
-----------	-----	------	-------	------	--------	---------	--------	------

数据来源：WIND，东方证券研究所

迄今为止有 16 家公司披露了年度财务快报，公司净利润涨跌互现，其中浦发银行 EPS 同比增速 74.98% 高居榜首，而跌幅前三的 EPS 增速均低于 -70%，分别是深长城、国元证券和海通证券。

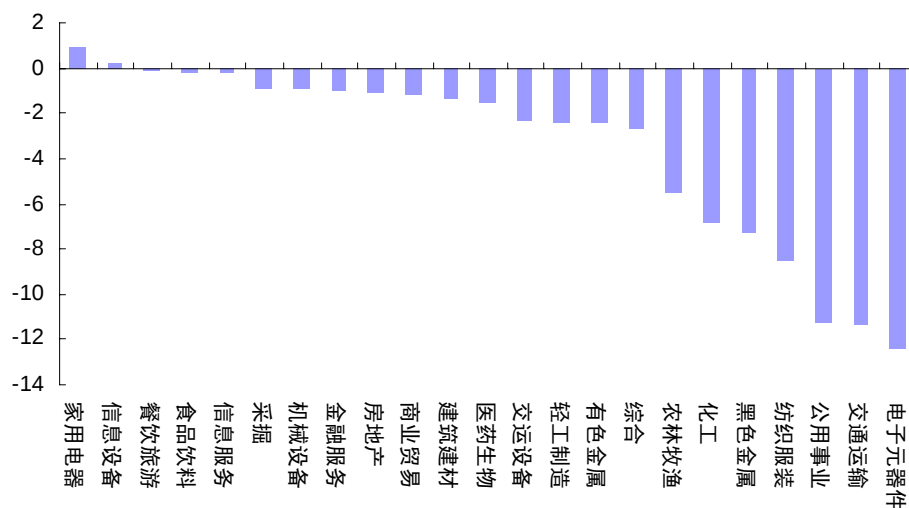
图：3-11 分析师对 08、09 年净利润同比增长率（全部 A 股）预期的变化趋势



数据来源：朝阳永续一致预期，东方证券研究所

随着年报陆续披露，上周分析师继续下调 A 股的 08 年预期净利润增长率 0.46%，录得 5.48% 的一年来最低水平。09 年的预期净利润增长率则较前一周上升了 0.94%，较 08 年底仍高出 1.32%。1 月份以来，分析师对上市公司 09 年利润同比增速预期相比 08 年增速预期由负转正，显示在政府不断推出经济刺激方案的同时，市场普遍认为国内经济最低迷的时候已经过去而复苏有望到来。

图：3-12 一周内分析师对各行业 08 年净利润同比增长率预期的调整



数据来源：朝阳永续一致预期，东方证券研究所

分析师向下调整了绝大部分行业的 08 年利润增速预期，其中对电子元器件、交通运输和公用事业行业的下调幅度更是都超过了 10%，纺织服装、黑色金属、化工和农林牧渔预期增速的调整幅度介于-5%至-9%之间，其他行业的变化不大，但仅有家用电器和信息设备行业获得不足 1%的小幅上调。

4.商品价格数据

表：3-7 大宗商品一周价格变动

商品类别	单位	最新价	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年来涨跌 (%)	库存变化 (%)
金属						
铜	美元/吨	3355.00	-1.32	14.51	17.93	7.69
铝	美元/吨	1465.00	-6.69	-3.36	-4.68	3.29
铅	美元/吨	1169.00	-2.99	37.37	37.53	1.72
镍	美元/吨	10855.00	-10.84	5.39	12.78	0.15
锡	美元/吨	10900.00	-7.63	6.86	10.60	3.39
锌	美元/吨	1251.00	-3.40	7.84	8.78	5.40
黄金	美元/盎司	843.15	-1.29	0.58	-3.01	
白银	美元/盎司	11.27	6.22	5.72	-1.05	
钢材						
中板（上海）	元/吨	3880.00	0.00	9.30	4.86	---
线材（上海）	元/吨	3730.00	0.00	8.12	3.32	---
螺纹钢（上海）	元/吨	3610.00	0.56	5.56	4.03	---
热板（上海）	元/吨	4150.00	0.00	9.79	5.06	---
冷板（上海）	元/吨	4650.00	0.65	7.64	2.20	---
石油化工						
原油	美元/桶	36.51	-10.58	7.79	12.86	---
天然气	美元/百万英热	4.32	-12.73	-18.64	-14.12	---
汽油（97#）	美元/桶	61.85	16.37	24.82	40.73	---
柴油	美元/桶	59.45	-2.78	-0.83	7.21	---
苯	美元/桶	102.50	17.14	0.00	21.30	---
乙烯	美分/磅	22.50	0.00	36.36	9.76	---
丙烯	美分/磅	20.50	17.14	17.14	41.38	---
苯乙烯	美分/磅	27.50	22.22	0.00	22.22	---
聚乙烯	美元/吨	787.50	14.55	23.53	28.57	---
聚丙烯	美元/吨	712.50	7.55	21.28	21.28	---
农产品						
纽约期棉	美分/磅	49.00	-0.65	6.61	-0.04	---
芝加哥玉米	美分/蒲式耳	391.00	-4.81	0.39	-3.93	---
芝加哥大豆	美分/蒲式耳	1020.00	-1.54	17.38	4.08	---
芝加哥小麦	美分/蒲式耳	578.25	-8.14	3.72	-5.32	---

芝加哥豆粕	美元/短吨	316.00	0.48	20.11	5.40	---
芝加哥豆油	美分/磅	34.59	-5.80	10.30	2.95	---

数据来源：彭博，东方证券研究所

上周国际市场主要的大宗商品呈现下跌态势。有色金属在前期的大幅上涨之后，上周纷纷调整，其中铝、镍、锡下跌幅度均超过 6%，镍的跌幅甚至超过 10%；铜、铅、锌的价格也分别下调 1.32%、2.99%和 3.4%；黄金价格也小幅下跌 1.29%。

在美国公布继续恶化的就业数据和零售数据以及银行盈利再爆危机的情况下，前周原油价格的反弹未能持续，单周油价下挫 10.58%，重回 35 美元区域；但其余石化产品并未走低，汽油、苯和丙烯、乙烯类产品价格反而录得超过 10%的涨幅。

除豆粕外，国际农产品大多下跌，其中玉米、小麦和豆油下跌幅度最大，分别为 4.81%、8.14%和 5.8%，大豆和棉花下浮下跌；豆粕则上涨 0.48%。

分析师承诺

东方证券策略团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn