

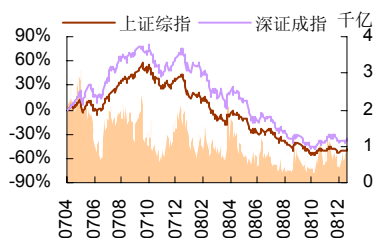
赵建兴、鲁信文、王晶晶
 86-0755-82943202
 zhaojx@cmschina.com.cn

2009年01月19日

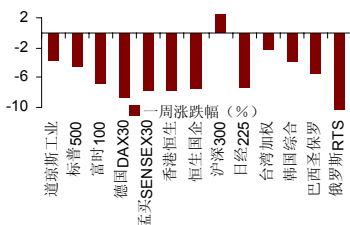
钱多就牛？钱多人傻？建议控制仓位过年

一周投资策略（01.19）

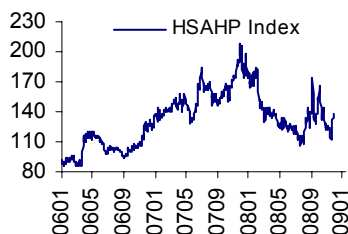
上证指数：1954.44



各国指数周涨跌幅



A-H 价差：38.84%



本周估值

沪深300	PE	08PE	09PE	市净率
300	13.7	13.34	11.43	2.21

注：按 wind 一致预期预测

相关报告

- 1、战略相持，变中求胜——A 股市场 2009 年度投资策略 12/4/2008
- 2、一周投资策略——2008 并非不堪回首，2009 不期牛年牛市 1/5/2009
- 3、一周投资策略——盈利调整压力不容忽视，关注勇敢者游戏 1/12/2008
- 4、点评——流动性驱动反弹抑或延续，不确定性实已增加 1/15/2008

内容摘要：

- 美国消费继续下降，失业、破产风险加大；全球贸易再平衡威胁中国高顺差
 - 美国 12 月份零售额下降 2.7%，大幅低于预期，从 PCE 对中国出口的先行指标意义推断，中国出口未来几个季度将会面临更严重的下降。
 - 多项指标表明美国金融市场似有企稳迹象；但花旗解体重组不可避免，47 倍的高杠杆使得救助金额大幅攀升，警惕新一波金融机构倒闭潮。大企业裁员利空仍在接踵而至，企业债务违约和破产风险正在快速增加。
 - 全球主要国家出口负增长，日本、韩国、台湾情况更为严重；11 月份美国贸易逆差大幅收窄，欧洲已由顺差转为逆差，全球贸易再平衡快速推进，亚洲国家感受将更为强烈，中国高顺差似难持续。
- 钱多就牛？还是钱多人傻？反弹或可延续，仍建议控制仓位过年
 - 1 月 15 日的点评中我们认为，货币缺口继续扩大，“流动性驱动反弹或将延续，不确定性实已增强”。估值修正可能主要发生估值较低、预期有所改变的行业上，包括金融、煤炭、有色、氮肥、航运、钢铁、汽车等。
 - 继续探讨，近期的市场特征还不能充分验证信贷激增下的投资逻辑。如果钱多真的能够推动牛市，那么反弹最早、最多的就应该是金融和地产行业，而不应该是小盘股和题材股。实际情况是，近期的反弹行情具有强烈的“钱多人傻”的投机性质。无论如何，即使反弹行情能够延续到春节后，仍建议投资者从安全角度考虑控制仓位过年。
- 关注十大产业振兴计划带来的长期和短期机会
 - 如果说 4 万亿投资是西药，十大产业振兴计划则是中成药，前者希望消化库存来治标，后者则希望调整产能来治本。从钢铁和汽车产业振兴计划看，将主要包含三方面内容：一是减免税费，培育消费市场；二是淘汰落后产能，鼓励兼并重组；三是加大技术改造力度，支持自主创新。
 - 长期机会：寻找下一轮经济起飞的故事。就像日本在 50-70 年代一样，我们或许也可找到新能源、装备制造业等下一轮经济起飞的故事。
 - 短期机会：关注兼并重组和消费刺激。正文中给出了我们钢铁和汽车研究员对可能受益于并购重组的公司列表。
- 关注宏润建设、厦门钨业；创业板即将推出，关注创投概念
 - 本周行业研究员推荐的公司中，我们建议关注受益于长三角地铁建设提速的宏润建设、提供混合动力车电池原材料的厦门钨业等。
 - 创业板即将推出，相关创投概念股值得深入研究。
- 预祝投资者新春快乐，牛年顺利！

一、一周市场回顾

1、一周（01.12-01.16）市场走势分析

美国 12 月消费零售额继续大幅下降，失业压力继续加大，企业破产风险增大；金融市场新一轮动荡迹象渐显，密切关注花旗美银的救助效果，警惕新一波金融机构倒闭潮。

美国商务部周三公布，美国 12 月份零售额下降 2.7%；而此前经济学家预计的这一降幅为 1.2%，说明消费者在节假日也没有积极消费。同时 CPI 较前月下降 0.7%。需要关注的是，根据我们前期的出口报告里提出的美国的剔除服务业后的实际个人消费支出（PCE）可以作为中国出口的先行指标的判断，中国出口可能还面临着更加严峻的形势。

从金融市场看，3 月 LIBOR 利率继续下降至 1.14%，TED 利差继续收窄，抵押贷款利率也维持小幅下滑、A2/P2 票据利差回落到 200BP 以下，似乎有所企稳。但实际上新一轮动荡迹象渐显，花旗银行、美国银行又陷入巨亏，其 CDS 利差急剧飙升。截至 08 年 3 季度末，花旗的杠杆是 47 倍，而高盛为 21 倍，摩根大通为 26 倍；美国政府自然是承诺给出救助，但花旗解体重组不可避免，高杠杆使得救助金额大幅攀升。

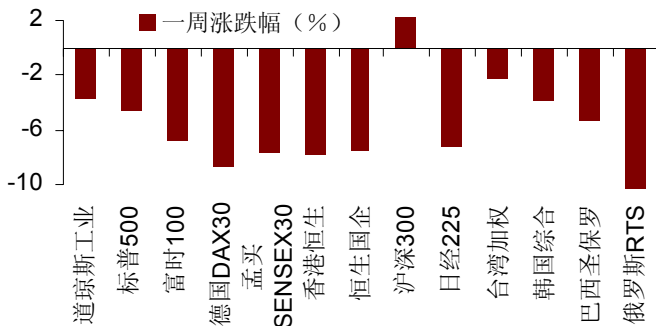
欧洲市场的下跌仍还主要出于银行业的亏损不断增加，德意志银行爆出 48 亿欧元的亏损，这可能预示着欧洲经济的体制导致其受金融危机的影响较美国体现的更为滞后，但可能更为深重。欧洲央行降息 50BP 到 2%，至此发达国家的利率已经基本降至一个相当低的水平，相比之下，中国央行看起来还有更大的降息空间。

大企业裁员的坏消息仍在接踵而至，摩托罗拉将裁员 4000 人、英国巴克莱银行裁员约 2100 人；甚至微软(Microsoft Corp.)也开始认真考虑大规模裁员。与此同时，多家零售企业后进入破产保护程序，北电网络申请破产保护。我们认为随着金融危机对实体经济破坏的延续，欧美企业的债务风险正在快速增加，债券违约率如果急剧上升，应警惕其引爆新一轮金融风波的可能性。

全球贸易感受坠落，再平衡快速推进，亚洲国家感受将更为强烈。美国 11 月份出口下降 5.5%，德国 11 月份下滑 11.8%，日本 11 月份出口较上年同期下滑 27%，台湾 12 月份下降 41.9%，韩国 11 月份下降 19%。11 月份美国贸易逆差大幅收窄，而欧洲已由顺差转为逆差，全球贸易的再平衡快速推进。政策选择上必然加强贸易保护，而经济自我调节机制也将导致内需替代外需的情形——中国近两个月的进口急剧回落的程度更甚于出口，我们认为即可能与内需替代有关。总体而言，全球贸易再平衡的影响下一步必然蔓延至亚洲经济体，中国的高顺差似乎很难再持续。

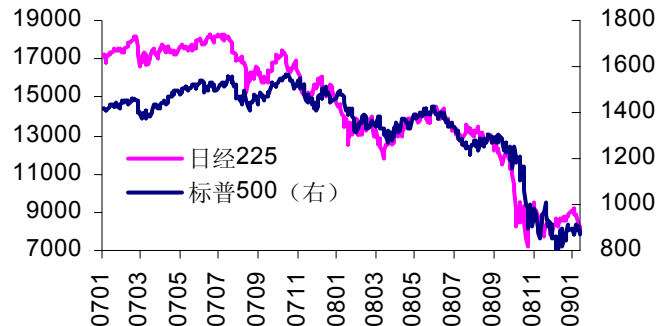
A 股市场逆市上涨，一枝独秀。信贷、货币数据趋好，生产数据环比有所回暖，使市场信心得到提振，流动性的推动使 A 股市场抛开外围压力，金融股启动，市场继续反弹，A-H 溢价急剧上升至 38.84%。

图 1: 各国指数周涨跌幅



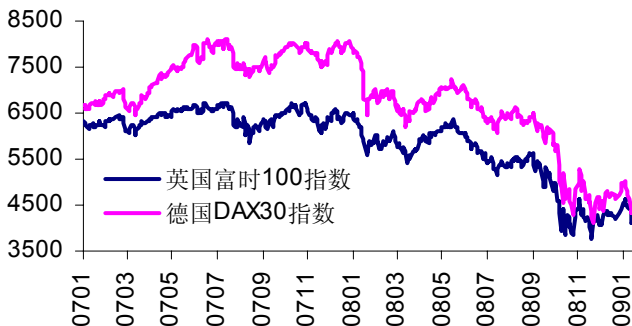
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 2: 美国标普 500 指数与日经 225 指数走势



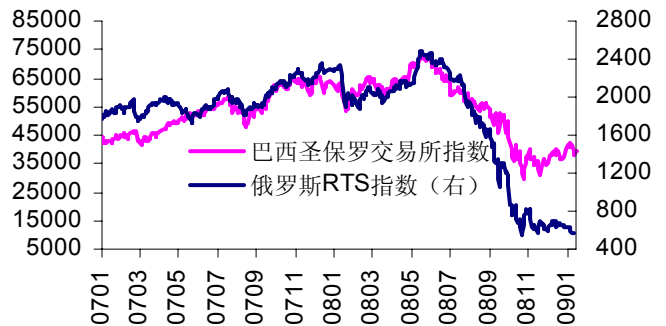
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 3: 英国富时 100 指数、德国 DAX30 指数走势



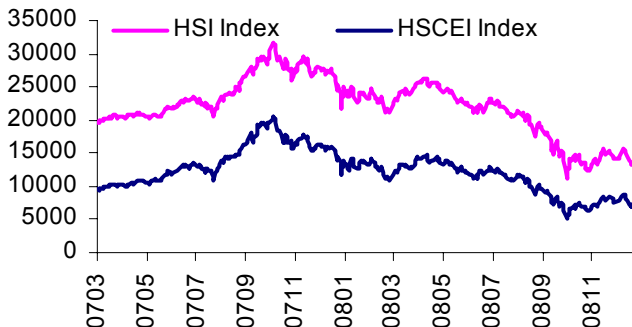
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 4: 巴西圣保罗指数与俄罗斯 RTS 指数走势



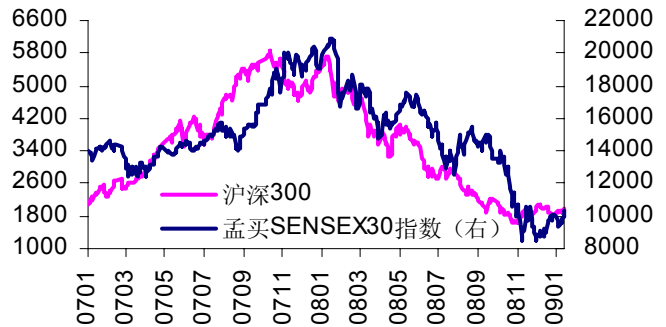
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 5: 香港恒生指数与国企指数走势



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 6: 印度孟买 30 指数与沪深 300 指数走势



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

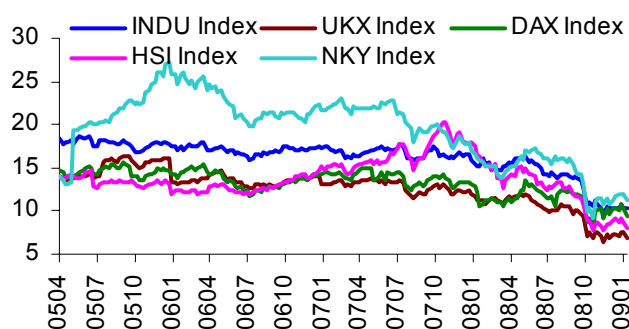
上周美股指数估值水平有所回落。道指市盈率降至 10.38, 标普 500 指数估值水平下降至 10.94 倍。欧洲市场估值水平稳中有降, 英国富时 100 指数估值水平下降至 6.96 倍, 德国 DAX30 指数市盈率降至 9.4 倍。亚太市场估值水平普遍下降, 日经指数市盈率降至 11.17 倍, 恒生指数估值水平则降至 8.07 倍。A 股市场估值水平回升, 目前全部 A 股滚动市盈率为 15.33 倍, 沪深 300 指数 PB 为 2.26 倍。

目前 A 股总市值 13.05 万亿, 流通市值 4.97 万亿, 较前一周增加 7.4%。按 wind 一致预期, 沪深 300 指数滚动市盈率为 13.7 倍, 中小板估值达到 24 倍。年报公告期将至, 上周沪深 300 指数 08 年盈利增速预期继续大幅下调至 2.2%; 09 年盈利增速预期下调至 7.4%。

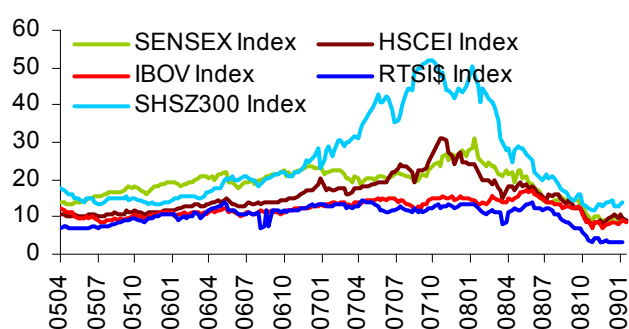
表 1: 上周 A 股市场估值

板块名称	滚动市盈率(整体法)	预测 2008 市盈率(整体法)	预测 2009 市盈率(整体法)	市净率(整体法): 最新报告期(MRQ)
全部 A 股	15.33	13.95	11.76	2.26
沪深 300	13.75	13.34	11.43	2.21
中小企业板	23.96	20.22	14.76	3.25

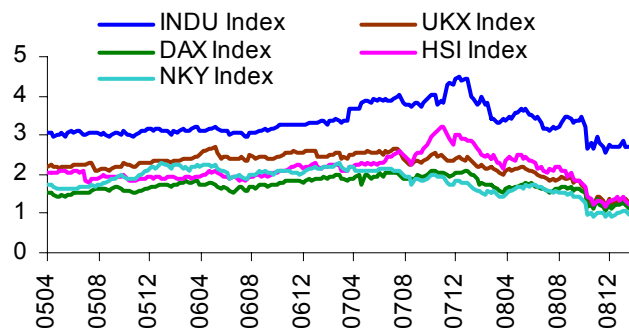
资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 7: 成熟市场静态市盈率比较 (剔除亏损)


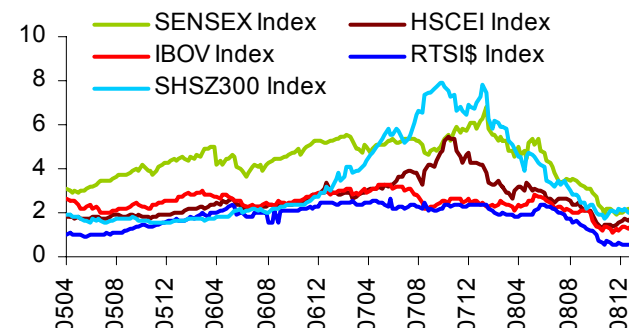
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 8: 新兴市场静态市盈率比较 (剔除亏损)


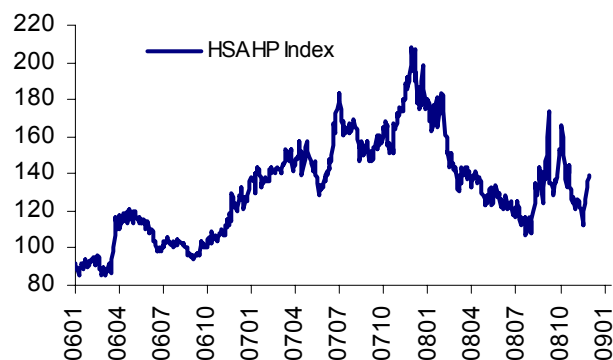
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 9: 成熟市场市净率比较 (剔除亏损)


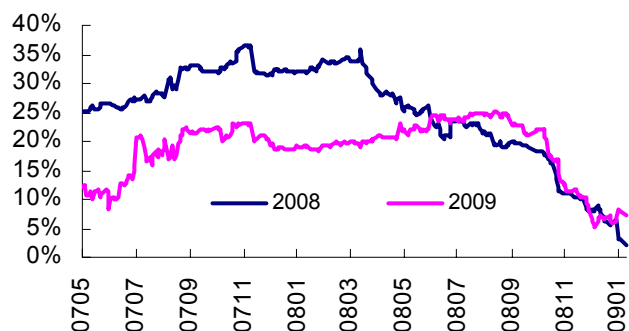
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 10: 新兴市场市净率比较 (剔除亏损)


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 11: A-H 价差: 38.84 %


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 12: 沪深 300 一致预期: 08 年 2.2%, 09 年 7.4%


资料来源: go-goal, 招商证券研发中心

上周 A-H 股价差继续上升。目前 A-H 股溢价水平居前的行业为机械、化工、公用事业、家电、电气、航空、医药等，保险、建材等行业部分个股处于折价水平。目前 A 股处于折价水平的有中国平安（4.9%）、海螺水泥（7.7%），银行溢价率有所上升。

表 2： 本周 A-H 溢价率

溢价在 200% 以上		溢价在 50%-200%		溢价在 50% 以下	
东方航空	431.4%	北辰实业	198.9%	青岛啤酒	47.0%
南京熊猫	423.6%	上海电气	197.7%	中兴通讯	44.0%
北人股份	417.8%	广州药业	193.9%	马钢股份	43.7%
S 仪化	410.4%	华电国际	187.9%	皖通高速	41.8%
创业环保	409.1%	昆明机床	173.3%	中国神华	41.2%
东北电气	401.8%	中海集运	168.1%	中国南车	36.7%
经纬纺机	332.5%	中海油服	168.1%	紫金矿业	35.1%
新华制药	290.1%	中国国航	166.1%	中国中铁	27.7%
S 上石化	237.1%	江西铜业	150.4%	招商银行	21.4%
*ST 洛玻	228.6%	晨鸣纸业	131.2%	宁沪高速	20.1%
		大唐发电	129.9%	工商银行	17.4%
		重庆钢铁	123.8%	交通银行	13.7%
		中国远洋	112.2%	建设银行	11.7%
		中国铝业	107.1%	鞍钢股份	8.7%
		东方电气	106.0%	中国铁建	3.4%
		兖州煤业	105.2%	中国人寿	1.5%
		中国石化	97.4%	中国平安	-4.9%
		中国石油	91.3%	海螺水泥	-7.7%
		深高速	87.0%		
		潍柴动力	79.5%		
		广船国际	77.3%		
		华能国际	69.1%		
		中国银行	66.8%		
		广深铁路	65.2%		
		中信银行	65.0%		
		中海发展	63.4%		
		中煤能源	52.8%		

资料来源：wind，招商证券研发中心

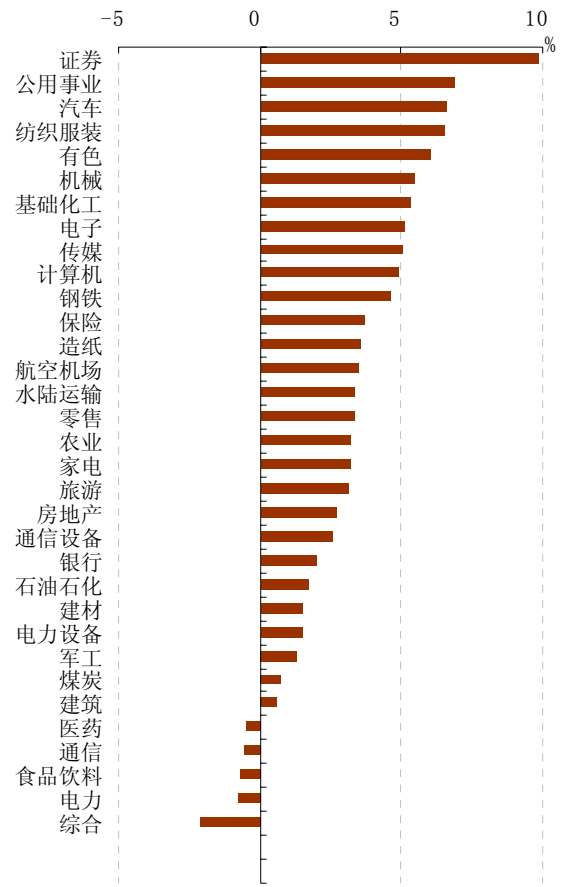
上周市场特征指数全线上扬。市场热点仍集中在低 PE 股和小盘股上，但大盘指数与前几周相比有所启动。具体到招商行业分类，上周大部分行业实现上涨，其中证券、公用事业、汽车、服装、有色、机械、基础化工涨幅居前，军工、煤炭、建筑、医药等获利回吐压力增大。

图 13: 本周市场特征指数涨跌幅排行 (%)



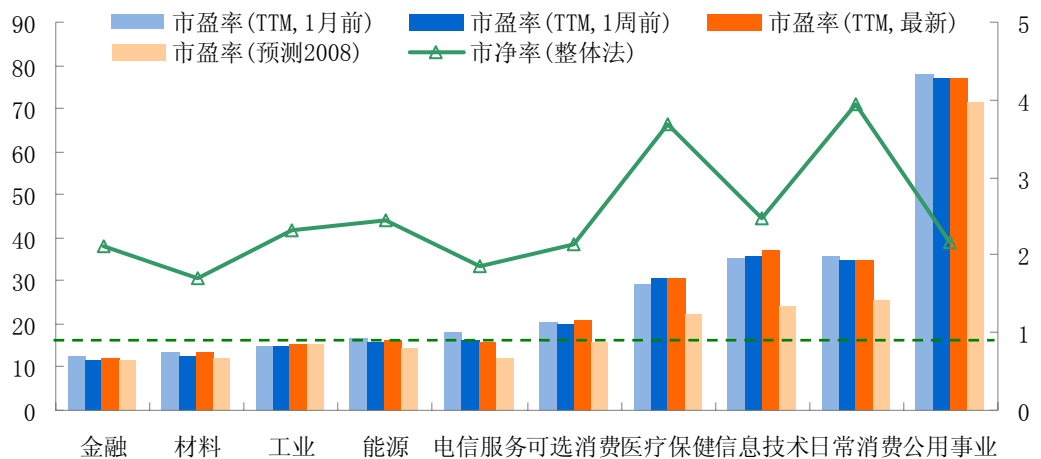
资料来源: 天相, 招商证券研发中心

图 14: 本周招商行业指数涨跌幅排行 (%)



资料来源: 招商证券研发中心

图 15: 一级行业估值水平比较



注: 绿线代表整体估值水平。

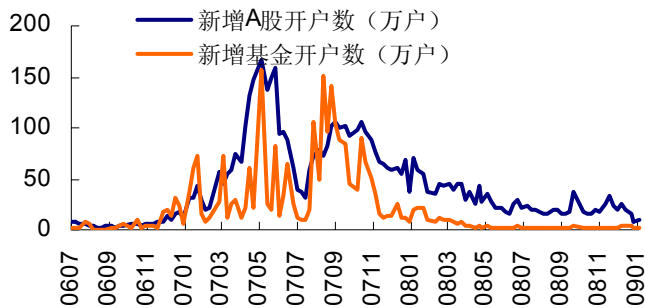
资料来源: 招商证券研发中心

2、资金与资产供给

基金发行：近期暂无确定的基金发行信息。

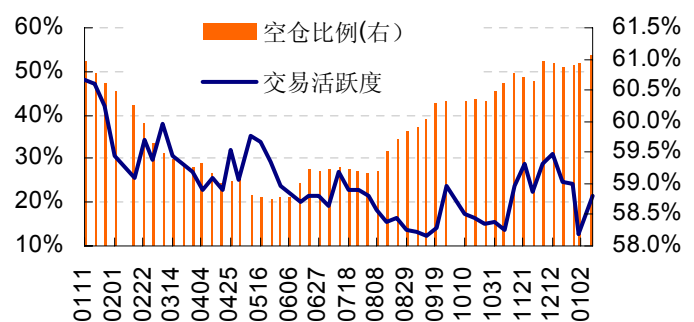
基金与个人开户（1.5-1.9）：本周新增 A 股开户数稍有回暖，但基金开户数仍继续下降，其中新增 A 股开户数 10.22 万户，较前期增加 21%；新增基金开户数 1.86 万户，减少 9%。本周虽空仓比例升至 61%，但市场交易活跃度有所反弹，。

图 16：本周个人与基金开户数



资料来源：wind，招商证券研发中心

图 17：空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。交易活跃度=本周交易账户/持仓账户。

资料来源：wind，招商证券研发中心

限售股解禁：本周市场解禁压力有所上升，总解禁规模约为 330 亿元，春节期间解禁国模较小，为 62 亿，会在节后第一周表现出来。表 3 给出节前和过节期间解禁的个股。其中规模最大的海油工程为 134 亿元，其次是粤电力的 70 亿元、保利地产的 33 亿元、锦江股份的 26 亿元，其它个股解禁规模相对较小。

图 18：本周限售股流通市值



资料来源：wind，招商证券研发中心

表 3: 本周限售股流通表一览

股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	本期流通数占比总股本	本期流通市值(亿元)	流通股份类型
海油工程	2009-01-24	78623.8252	190080	0	41.36%	133.58	股权分置限售股份
粤电力 A	2009-01-19	123207.7947	198667.67	740.08	61.79%	69.49	股权分置限售股份
保利地产	2009-01-27	19954.0956	125142.5098	120091.8088	8.14%	33.38	首发原股东限售股份
锦江股份	2009-01-23	22837.1687	44646.074	78	51.06%	25.99	股权分置限售股份
广州友谊	2009-01-20	18626.6107	35829.7225	66.0882	51.89%	21.46	股权分置限售股份
博瑞传播	2009-01-18	13132.7316	36451.9434	276.8114	35.76%	17.16	股权分置限售股份
巨化股份	2009-01-25	26181	55680	0	47.02%	12.88	股权分置限售股份
赤天化	2009-01-24	13185.2009	30627.4882	0	43.05%	10.30	股权分置限售股份
辽宁成大	2009-01-24	5674.3231	90048.5544	0	6.30%	9.18	股权分置限售股份
栖霞建设	2009-01-23	26237.952	98440.512	6559.488	24.99%	9.13	股权分置限售股份
山东海龙	2009-01-23	28632.3903	80405.3764	5992.4184	33.14%	8.99	股权分置限售股份
山东黄金	2009-01-26	1788	17298	18278.8102	5.03%	8.31	定向增发机构配售股份
中西药业	2009-01-18	9721.6777	21550.9628	8.5	45.09%	8.18	股权分置限售股份
营口港	2009-01-17	11602.0262	34878.5813	20000	21.14%	7.92	股权分置限售股份
爱建股份	2009-01-29	12525.2776	72654.0475	9386.4013	15.27%	7.59	股权分置限售股份
申达股份	2009-01-19	14712.834	47349.5211	0	31.07%	6.72	股权分置限售股份
广电网络	2009-01-17	7362.4034	30683.5584	2656	22.08%	6.69	股权分置限售股份
上海贝岭	2009-01-23	17872.8296	67380.7773	0	26.53%	6.09	股权分置限售股份
浙江东方	2009-01-23	11690.658	50547.3454	0	23.13%	4.59	股权分置限售股份
海利得	2009-01-23	3210	6410	6090	25.68%	4.56	首发原股东限售股份
中体产业	2009-02-01	8035.575	64021.2111	16334.5387	10.00%	4.44	股权分置限售股份
中粮屯河	2009-01-23	4028.0211	48684.5448	51875.8778	4.01%	4.33	股权分置限售股份
新疆众和	2009-01-29	4400	20930.9432	14274.9252	12.50%	4.23	定向增发机构配售股份
诚志股份	2009-01-23	5808.8464	24197.4348	2801.3152	21.52%	4.17	股权分置限售股份
*ST 长运	2009-01-22	3376.7204	24030.0204	455.7296	13.79%	2.75	股权分置限售股份
贵航股份	2009-01-23	3000	14051.6626	14827.7174	10.39%	2.73	定向增发机构配售股份
*ST 九发	2009-01-24	12040.7961	24934.0569	164.9511	47.97%	2.59	股权分置限售股份
达意隆	2009-01-30	2773.55	5673.55	5726.45	24.33%	2.57	首发原股东限售股份
首旅股份	2009-01-18	2314	12692.7844	10447.2156	10.00%	2.48	股权分置限售股份
科学城	2009-01-24	7541.5246	41751.4663	20541.1034	12.11%	2.46	股权分置限售股份
岷江水电	2009-01-18	6063.3343	37284.3803	13128.1352	12.03%	2.38	股权分置限售股份
绵世股份	2009-01-29	2719.1454	22409.3888	7400.1634	9.12%	2.37	股权分置限售股份
栖霞建设	2009-01-29	6559.488	105000	0	6.25%	2.28	公开增发机构配售股份
国统股份	2009-01-23	1436	3436	4564	17.95%	2.15	首发原股东限售股份
华微电子	2009-01-19	4960	38669.3876	13490.6124	9.51%	2.02	定向增发机构配售股份
合肥城建	2009-01-28	2370	6375	9630	14.81%	1.80	首发原股东限售股份
天茂集团	2009-01-19	4100	53579.4933	14100	6.06%	1.71	定向增发机构配售股份
青海明胶	2009-01-23	3909.5608	21562.233	842.007	17.45%	1.51	股权分置限售股份
杭钢股份	2009-01-19	3414.0112	41107.9987	42785.8763	4.07%	1.47	股权分置限售股份
兰生股份	2009-01-19	1402.141	16123.882	11918.9372	5.00%	1.18	股权分置限售股份
九龙电力	2009-01-19	3253.3742	24881.2803	8568.7197	9.73%	1.15	股权分置限售股份
ST 百花	2009-01-24	2583.1005	7707.0993	6462.0367	18.23%	1.11	股权分置限售股份
ST 望春花	2009-01-25	2400	23558.6284	8945.4746	7.38%	1.11	股权分置限售股份
飞马国际	2009-01-30	960	4460	9140	7.06%	0.84	首发原股东限售股份
长春高新	2009-01-19	656.6329	10954.9377	2177.7193	5.00%	0.83	股权分置限售股份

股票简称	可流通时间	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	本期流通数占比总股本	本期流通市值(亿元)	流通股份类型
*ST 商务	2009-01-31	1761.5635	13320.5077	4141.5187	10.09%	0.62	股权分置限售股份
西藏旅游	2009-01-18	1429.5911	14727.628	1772.372	8.66%	0.58	股权分置限售股份
桐君阁	2009-02-01	980.825	10841.0615	8775.4373	5.00%	0.52	股权分置限售股份
武汉中百	2009-01-28	528.9622	53663.849	2386.68	0.94%	0.46	配股原股东限售股份
ST 雄震	2009-01-22	794.664	4367.844	3578.796	10.00%	0.45	股权分置限售股份
中银绒业	2009-01-28	800	8600	8000	4.82%	0.40	股权分置限售股份
东方集团	2009-01-24	735.7142	101877.7325	26338.0655	0.57%	0.38	大股东增持股份
ST 迪康	2009-01-23	804.35	11679.2342	5881	4.58%	0.32	股权分置限售股份
康缘药业	2009-01-23	136.4248	26644.0186	0	0.51%	0.23	公开增发机构配售股份
双良股份	2009-01-21	292.5	41366.9376	26140	0.43%	0.13	公开增发机构配售股份

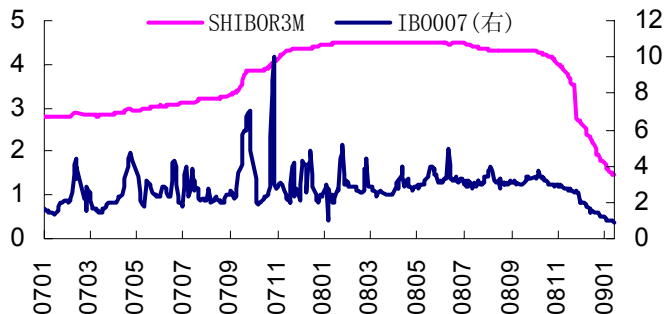
资料来源: wind, 招商证券研发中心

3、利率与汇率

由于货币环境的充裕,使得上周 Shibor 与银行间回购利率继续走低至两年来低点,分别回落 0.08% 和 0.03%。欧美货币市场拆借利率继续回落,美元 3 月 Libor 上周下降至 1.14%, 欧元 3 月 Libor 下降至 2.45%; 美国 10 年期国债收益率下降至 2.32%。

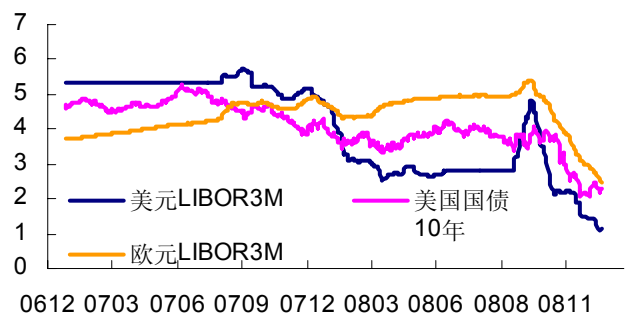
上周美元对欧元汇率继续上扬,欧元对美元报收 1.3267。人民币汇率基本走稳,自 2009 年以来累计贬值 0.05%; 人民币对欧元升至 9.0723。

图 19: Shibor 与银行间 7 日回购利率



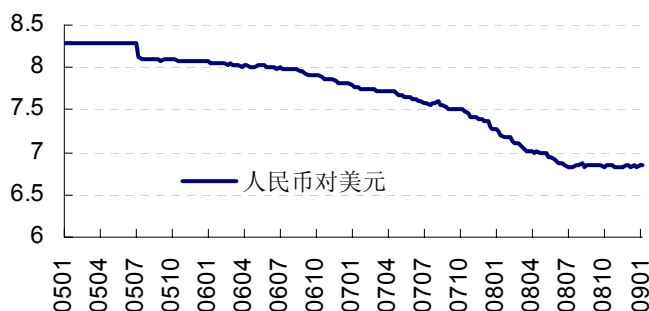
资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 20: Libor 与美国国债



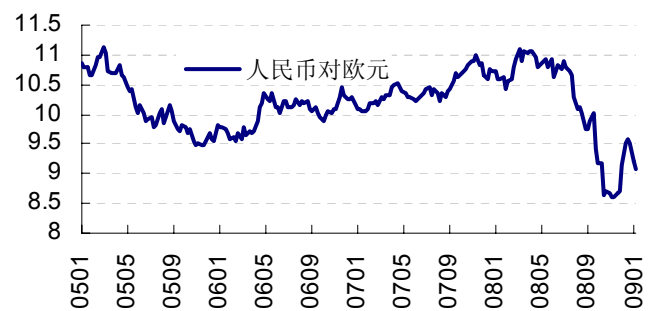
资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 21: 人民币对美元: 6.8383, 自年初贬值 0.05%



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

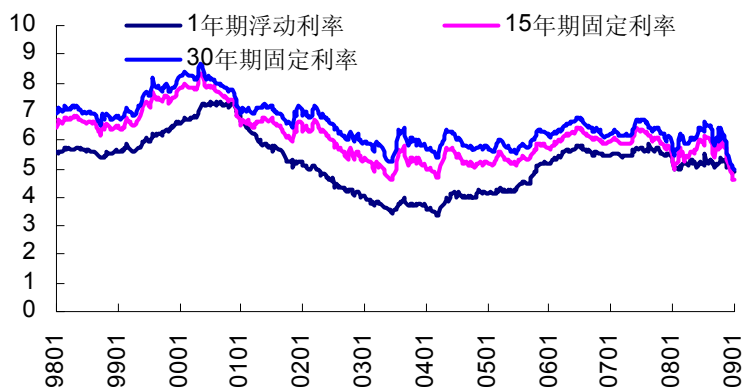
图 22: 人民币对欧元: 9.0723



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

上周美国抵押贷款利率升降各异，1 年期利率下降至 4.89%，15 年期利率小幅上升至 4.65%，30 年期利率下降至 4.96%。

图 23：美国抵押贷款利率



资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

二、A 股市场走势展望

1 月 15 日的点评初步界定了这波反弹的性质，但年关将至，还需要继续深入分析

在 1 月 15 日的点评中，我们认为在短期生产数据环比可能已经见底的情况下，加上充裕的流动性推动（M2 与贷款的高增长），“流动性驱动反弹或将延续，不确定性已增强”。

11 月份开始的反弹可以分为两阶段，第一阶段反弹的基础主要建立在经济政策刺激的标的上，包括水泥、电力设备等，反弹幅度达到 50% 甚至一倍以上；

第二阶段反弹的基础主要建立在经济企稳的期望上。估值修正可能主要发生在前期涨幅较少、估值较低、预期有所改变的行业上。例如，**金融行业**或将受益于信贷回升、融资融券及股指期货加快推进，**煤炭、有色、氮肥、航运**等受益于价格止跌反弹，钢铁、汽车等受益于十大产业振兴计划，**创投板块**受益于创业板推出（但实为利空），此外还有新能源等。

钱多就牛？还是钱多人傻？建议控制仓位过年

反复探讨 A 股市场逆全球市场而动的因素，最后归结到一点：钱多。不少投资者开始倾向于认为，本轮流动性驱动的反弹或许具有较大空间，巨额信贷投放将改变中国经济前景，A 股市场可望避免受到全球股市调整的影响。但是，钱多就牛吗？这个问题类似于，政策能救经济吗？

可能两个问题都很难找到答案。但我们知道，经济有其内在运行规律，市场同样也是如此，在没有充分调整之前就遇到强烈的干扰，短期之内或许能获得超过预期的表现，但长期而言必然需要付出另外的代价。12 月份信贷激增，一是企业积累贷款需求解禁，二是投资新增贷款需求爆发。这既可能是好事，也可能是坏事，好在贷款增加必然有助于 09 年经济维持较高增速，坏在银行体系信贷资产质量长期来看更难保证：中国经济面临的前景仍具较大不确定性，不论对企业流动性贷款还是新项目投资贷款的风险都在加大。而在年初的短期信贷投放高峰过去之后，我们怀疑商业银行仍存在因为企业资产质量的恶化而主动收缩贷款的可能性。

近期的市场特征还不能充分验证投资逻辑。如果钱多真的能够推动牛市，如果政策真的能够救经济，那么从 11 月份开始反弹最早、最多的就应该是跌幅最大、预期改变最强烈的金融和地产行业，而不应该是小盘股和题材股。但目前的实际情况是，市场在投机高风险但易于被资金推动的小盘股，投机短期内没有业绩保障的新能源和迪斯尼概念，投机巨额亏损尚未暴露的周期性行业，投机坏账风险还在积聚的银行业。市场特征显示，近期的反弹行情具有强烈的“钱多人傻”的投机性质，这为后续走势投下了浓重的阴影。若金融股继续走强，似可指向流动性行情的延续，那么中小盘股和题材股或将随之退潮；若金融股趋弱，则可界定为补涨，后续行情更不值得期待。无论如何，即使反弹行情能够延续到春节后，仍建议投资者从安全角度考虑控制仓位过年。

关注产业振兴计划带来的短期和长期机会

如果说 4 万亿投资是扩大内需的西药，那么十大产业振兴计划则是中成药，前者可望消化库存来治标，后者则可望调整产能来治本。从已出台的钢铁和汽车的产业振兴计划看，归纳起来主要包含三方面内容：一是减免税费，培育消费市场；二是淘汰落后产能，鼓

励兼并重组；三是加大技术改造力度，支持自主创新。相对比而言，对于下游的汽车行业，给出了更多长期的规划，如新能源汽车战略、强调自主品牌。

长期机会：寻找下一轮经济起飞的故事。日本在其高速增长期出台了多项经济计划和产业立法，包括石化、钢铁、机械、电子、飞机等。光在税收配套方面，振兴从有利于企业积累资金的角度出发，通过修改企业折旧制度、调整税制减轻法人税赋等方面来促进目标的实现。在密切跟踪产业政策的细则和中国技术、人力储备的基础上，或许我们也能寻找到下一轮经济起飞要讲的故事，典型如新能源。传闻年前要出台的装备制造业振兴计划将是中国产业规划的重点，如果制定得当，中国有望因此再出现一个新的在国际上有竞争力的产业。

表 4：日本产业振兴计划

1955	石油化学工业发展对策
1956	第二次钢铁合理化计划，纤维工业设备临时措施法
1956	振兴机械工业临时措施法
1957	振兴电子工业临时措施法
1958	飞机工业振兴法
1961	第二次振兴机械工业临时措施法
1964	振兴电子工业临时措施法

资料来源：招商证券研发中心

短期机会：关注部分行业兼并重组带来的交易型机会。学术研究领域已经证明，对于并购重组事件，目标公司在事件前后可以取得正收益，并在统计上显著，而收购公司的收益则不一定显著。在各行业淘汰落后产能，鼓励兼并重组的过程中，可能存在一些交易性机会，结合我们行业研究员的判断，部分被并购企业有望受益。

钢铁行业可能受益的公司包括：八一钢铁、华菱管线、莱钢股份、重庆钢铁、三钢闽光、韶钢松山。重点关注三钢闽光、重庆钢铁、新钢股份。

汽车行业可能受益的公司包括：一汽夏利、海马股份、比亚迪、长安汽车、奇瑞汽车、吉利汽车及福田汽车、悦达投资。

三、投资机会

本周行业研究员推荐的公司中，我们建议关注宏润建设、厦门钨业等。

此外，创业板即将推出，相关创投概念股值得深入研究。敬请投资者关注我们的后续报告。

表 5: 本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 07	EPS 08E	EPS 09E	目标价位	投资要点
宏润建设	王小勇	强烈推荐	首次	0.7	1.25	2.01	19.6	公司轨道施工占比 60%，未来公司重点拓展轨道交通这一核心优势业务。受益长三角城轨建设市场大规模提速，2007 年公司全年新签合同达到 39.3 亿元，预计 08 年全年承接合同量将达到 60 亿元左右，远远超过公司在 2008 年初制定的 48 亿元的目标；自 2003 年以来，公司的管理优异，其管理费用率始终低于同行水平，在 1% 左右的水平。
厦门钨业	赵春	强烈推荐	维持		0.39	0.75	12	公司锂电池材料业务前景广阔，其材料研究技术国内领先；公司贮氢合金粉高端用途是混合动力车电池材料，我们预期混合动力汽车未来发展前途广阔，预期 09 年产量在 3000 吨以上；市场对公司钨精矿业务、存货、房地产业务的担心均非必要。

资料来源：招商证券研发中心。

表 6: 一周投资策略历史观点回顾

日期	报告名称	主要观点	投资机会
2009.1.12	盈利调整压力不容忽视，关注勇敢者游戏	企业盈利将快速衰退，上市公司盈利预测调整压力将继续呈现	勇敢者游戏：在解禁股中寻找熊市避风港
2009.1.5	2008 并非不堪回首，2009 不期牛年牛市	钢企整合加速折射中国产业结构调整压力；地方财政压力对中央投资刺激效果的抵消需要更深入研究；2008 并非不堪回首，2009 不期牛年牛市。	
2008.12.29	内需期望需要降低，辞旧易迎新难	对内需的期望需要降低：中央财政投资刺激首选需要对冲地方投资意愿的缩减；下一阶段消费前景可能非常脆弱。辞旧易迎新难，即使短期或有反抽，甚至可能出现流动性过剩下的突发政策利好引发的报复性反弹，但往前看两个季度，中期调整趋势应基本确立。	
2008.12.22	零利率不敌衰退，救经济难言顺利	刺激投资后刺激消费：不乐观，不悲观；房价调整趋势在扩散，房市调整的正反馈效应仍应提防；经济难言明朗，信心难言稳固，估值难言合理，则后续反弹难言顺利。	假若后市延续反弹，已可择机减持。
2008.12.15	政策信心将接受经济断崖式调整的考验	中国经济数据断崖式下降，若引爆房地产问题，将使短期波动风险陡增；“货币主义”政策的能量值得期待，但能否对抗总需求回落和通缩仍需观察；政策信心将接受经济断崖式调整的考验。	
2008.12.08	中国的货币财政政策将比美国发挥更大作用	就业形势凸显美国经济深度衰退，货币财政政策恐效果有限；金融国九条与中央经济工作会议：中国的货币财政政策将发挥更大作用。反弹仍可延续，但压力仍然重重，运行轨迹难以琢磨。	
2008.11.24	昨夜西风凋碧树	中央经济工作会议前瞻：积极财政和适度宽松货币政策力保中国处乱不惊；2000 点能否翻多？一是难度，二是风险；个股选择对未来三年投资的重要性已经开始呈现。	
2008.11.17	A 股独立反弹行情仍面临重重压力	中国大力推行积极财政政策确是一着好棋，但仍难以摆脱全球经济衰退威胁；A 股市场的独立反弹行情仍面临重重压力。	

日期	报告名称	主要观点	投资机会
2008.11.10	经济政策与股市政策效应的再思考	宏观经济数据：横看成岭侧成峰；经济刺激政策或难抵挡内外交困的挑战。更大力度的救市政策应可化解估值忧虑。	
2008.11.03	补跌之后估值忧虑缓解，但企稳尚需时日	中国金融机构在本次金融危机中损失较小；但中国经济所受损失未必较小，广东出口已然进入“寒冬”。补跌之后估值忧虑有所缓解，但企稳尚需时日。	
2008.10.27	秋凉之后恐还有冬寒，需提防 A 股短期补跌	内外交困，中国经济秋凉之后恐还有冬寒；国内经济刺激政策的力度仍需加大加快；需提防 A 股短期补跌。	
2008.10.20	当美国梦成美国病时	警惕金融体系贷款意愿下降与实体经济回落之间形成正反馈效应；美国梦已成美国病；农村金融改革迈出积极一步。救市政策将先“放松”再“鼓励”，不会马上导致房价上涨；中央决策的目标首先还是考虑民生。投资者需提防利好兑现后的调整。	
2008.10.13	警惕金融危机对中国的深远影响	金融危机对欧美实体经济的冲击正在彰显；国际金融市场能否以及何时企稳尚有很大不确定性；金融危机对实体经济的影响仍将持续较长时间；外贸依存度较高的中国，应对金融危机带来的深层次影响给予高度关注；这也将影响未来经济与盈利增长预期，使 A 股二次探底的过程更为艰辛。	

资料来源：招商证券研发中心。

分析师简介

赵建兴：厦门大学管理学硕士，五年证券从业经验。2003 年进入招商证券研发中心。

鲁信文：财政学硕士学位，14 年证券从业经验。1992-1994 年就职于《海南日报》，1994 年至今就职于招商证券，1998 年进入研发中心。

王晶晶：华中科技大学管理学硕士，2007 年 7 月加盟招商证券研发中心。

苏舟：上海交通大学经济学硕士，2008 年 4 月加盟招商证券研发中心。

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

我公司从 2008 年 4 月 11 日起，调整公司短期评级名称及定义、公司短期评级与行业投资评级的比较基准，公司长期评级保持不变。调整后的评级体系如下：（详细情况请参见《关于招商证券调整投资评级体系的说明》）

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

免责条款

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。