

穿越迷障

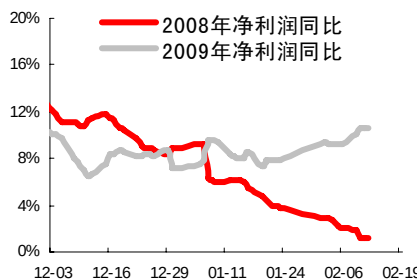
研究结论

- 消费信贷可能会在 09 年中期以后引发新一轮危机，但与次贷危机的影响相比，潜在的消费信贷危机的影响则会小得多。一方面，金融机构已经遭受过一次重创，消费信贷的坏账对金融市场的压力确实不容忽视，可能会造成新一轮冲击波；另一方面，由于美国消费信贷坏账率上升的速度远低于住房抵押贷款坏账上升的速度、流动性环境逐步好转、消费信贷的衍生产品规模较小、家庭储蓄率逐步上升等原因，消费信贷危机的影响将比次贷危机小得多。
- 抓住周期错配的机会获得超额收益。周期性行业的市场表现划分为四个阶段，即预期段、迷障段、实质段和衰退段，在经济复苏过程中，不同行业并非同时进入四个阶段，而是次第演进的。如果我们抓住各个行业之间的时滞，就有机会赢得多个预期段和实质段的收益并避过迷障段，从而获得超额收益。
- 再度关注农业主题性投资机会。一般来说，国家于一月中下旬出台一号文件，三月初召开两会，两者相隔时间不长，因此，通常两会中都会强调当年一号文件精神，重申三农工作方针。2009 年两会仍将强调提高农民收入，全面拉动农村消费，进而带动经济健康、稳定、快速发展的精神，而更详细政策的出台与实施，无疑将会给农业板块带来机会。
- 推荐配置：从周期错配的角度看，随着 4 万亿投资效果显现，当有色金属、新能源仍处于预期段时；建议关注机械、建材等进入或即将进入实质段的行业和公司，如水泥、工程机械等行业，推荐江西水泥，华新水泥，安徽合力；从两会重申三农工作方针的角度看，推荐农业板块，重点关注新农开发，敦煌种业。

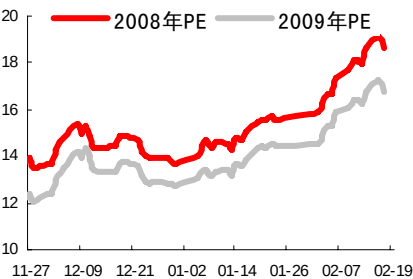
● 本周关键字：

周期错配

上证 A 股分析师盈利预测变化



上证 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
保险行业	看好（上调）	王小罡
苹果汁行业	看好（上调）	任美江、林静
大秦铁路	中性（下调）	徐捷
重庆百货	买入（首次）	王佳

上周涨幅榜前 5 名

行业	周涨幅%	周换手率%
黑色金属	3.52	19.25
机械设备	2.09	25.38
建筑建材	1.23	22.92
农林牧渔	0.40	29.03
公用事业	0.37	13.07

上周跌幅榜前 5 名

行业	周涨幅%	周换手率%
房地产	-5.30	19.86
餐饮旅游	-4.33	25.19
信息服务	-3.99	15.41
金融服务	-3.92	9.53
交通运输	-3.67	17.23

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%
公用事业	1.46	0.37
采掘	0.71	-1.93
家用电器	0.28	-1.65
综合	-0.06	-0.93
餐饮旅游	-0.27	-4.33

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	-17.05	-2.93
有色金属	-13.68	0.32
黑色金属	-11.44	3.52
机械设备	-5.12	2.09
轻工制造	-4.89	-3.00

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者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，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

目 录

一、无需高估消费信贷危机的影响.....	3
二、近期投资策略	5
1. 周期错配思路.....	5
2. 受益于 1 号文件并将受两会重视的农业	6
三、一周数据回顾	8

图表目录

图：1-1	信用卡消费信贷的坏账率变动， %.....	3
图：1-2	除信用卡消费信贷外其它消费信贷的坏账率， %.....	3
图：1-3	住房抵押贷款的坏账率， %.....	4
图：1-4	美联储资产负债规模迅速扩大， %	4
图：1-5	美国家庭的储蓄率， %.....	5
图：2-1	周期性行业错配示意	6
图：2-2	历年中央财政用于“三农”的投入资金	7
图：3-1	一年来上证指数走势与周成交额	8
图：3-2	A 股日换手率走势	8
图：3-3	近期上证 A 股估值水平变化趋势.....	9
图：3-4	上周行业指数涨跌幅排行	9
图：3-5	上周风格指数涨跌幅排行	10
图：3-6	香港中国企业指数与上证综指走势.....	13
图：3-7	A-H 股溢价指数走势.....	14
图：3-8	今年以来港股与美股走势	14
图：3-9	今年以来各周可流通股票市值对比.....	15
图：3-10	截至本周上市公司业绩快报统计	16
图：3-11	分析师对 08、09 年净利润同比增长率（上证 A 股）预期的变化趋势	17
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	17

一、无需高估消费信贷危机的影响

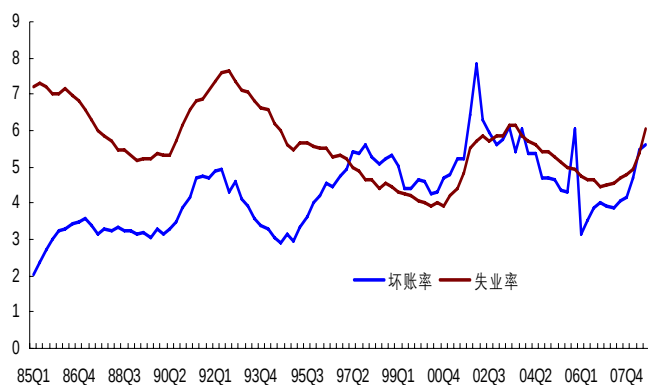
08 年次贷危机的大规模爆发对欧美金融体系及全球资本市场造成重创，虽然在欧美政府及央行的大力救助下，次贷危机的高峰已经过去，但市场又开始担忧美国消费信贷中可能酝酿的危机。而未来消费信贷资产坏账的上升会对美国金融市场产生多大的冲击，我们可以通过把它与次贷危机进行比较得到一些启示。

从资产产生的坏账规模看，消费信贷资产的坏账损失规模并不比住房抵押贷款的坏账损失规模逊色多少。在 08 年 3 季度，住房抵押贷款的坏账率为 1.45%，同期消费信贷的坏账率为 3.56%，前者为后者的 40.7%；有数据显示，08 年中美国住房抵押贷款的规模约为 14 万亿美元，相当于 08 年 3 季度末全部消费信贷的 5.4 倍；因此可以大致估算 08 年三季度消费信贷的坏账规模相当于住房抵押贷款坏账规模的 45% 左右，如果 09 年三季度消费信贷的坏账规模扩大 40%，则其相当于 08 年三季度次贷危机迅速恶化时抵押贷款坏账规模的 63% 左右，再考虑到金融机构已经遭受过一次重创，消费信贷的坏账对金融机构和金融市场造成的压力确实不容忽视，可能会造成新一轮冲击波。

不过，以下几方面因素可能会使潜在消费信贷危机的影响可能要明显小于次贷危机。这些因素包括：

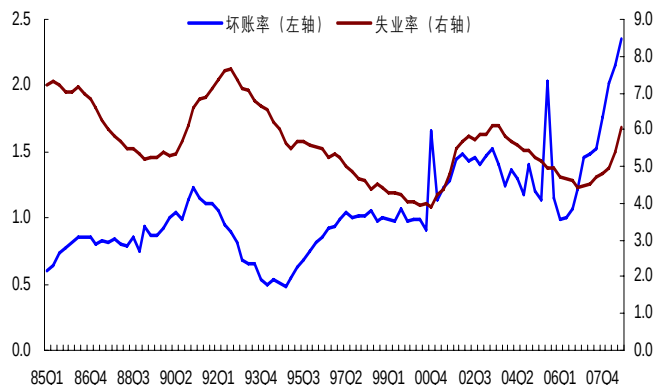
一是消费信贷坏账率上升的速度远低于住房抵押贷款坏账上升的速度，这意味着它给金融机构和市场带来的意外冲击要明显小于住房抵押贷款。在 91 年到 06 年间，美国住房抵押贷款和消费信贷的坏账率平均为 0.146% 和 2.37%；在 08 年 3 季度住房抵押贷款的坏账率比历史平均水平上升 990%，而同期消费信贷的坏账率仅比历史平均水平上升 50%，09 年也不过比历史平均水平上升 80%，也即 08 年 3 季度住房抵押贷款的坏账损失绝大部分是此前市场预期之外的；与其相比较，消费信贷坏账损失中预期之外的部分就小得多。我们估算，到 09 年 3 季度，消费信贷坏账损失中超过按历史平均坏账率估计的部分约为 08 年 3 季度住房抵押贷款坏账损失中超过按历史平均坏账率估计部分的 30% 左右。

图：1-1 信用卡消费信贷的坏账率变动，%

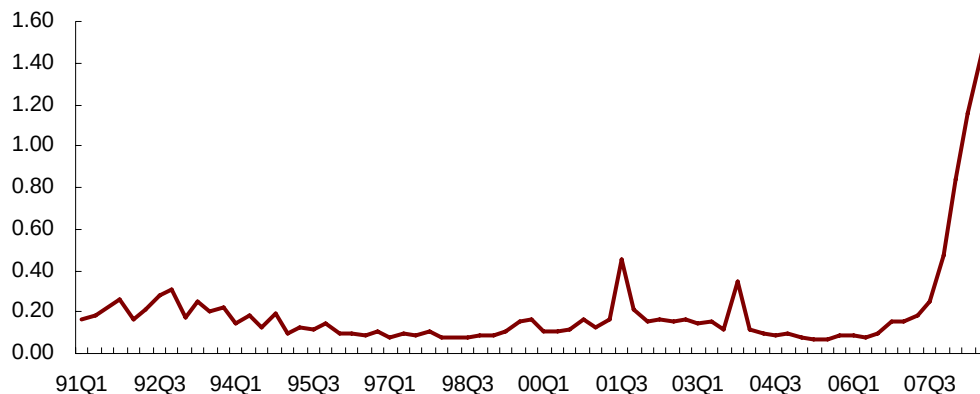


资料来源：WIND 资讯，东方证券研究所

图：1-2 除信用卡消费信贷外其它消费信贷的坏账率，%

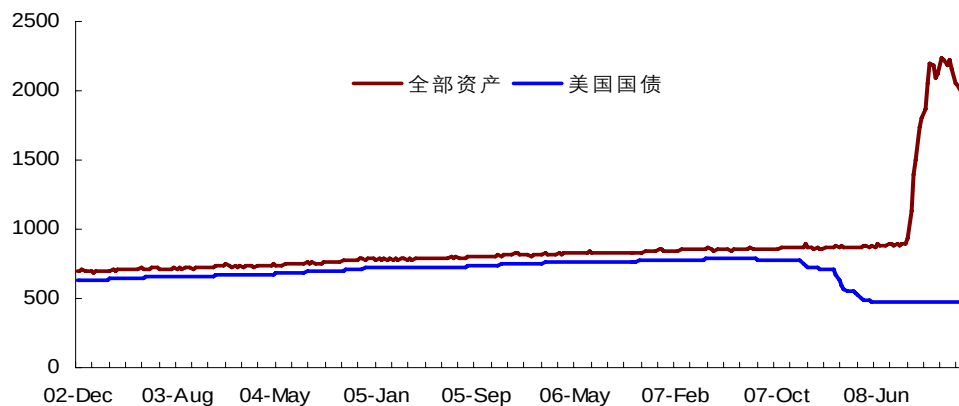


资料来源：WIND 资讯，东方证券研究所

图：1-3 住房抵押贷款的坏账率，%


数据来源：WIND，东方证券研究所

二是市场的流动性环境有显著差异。次贷危机之所以在 08 年 9 月份以后迅速恶化，可以说罪魁祸首是市场流动性的骤然消失而非住房抵押贷款坏账规模的上升。正如市场看到的，为了缓解流动性的缺失，08 年 9 月份以后美联储和美国财政部投入了 1.5 万亿以上的巨资来收购金融机构的资产，以增加流动性和稳定市场信心。其中，美联储的资产从 08 年 8 月末的 8900 亿美元快速上升至 12 月中旬的 22367 亿美元，扩大了 1.52 倍。目前，美联储资产负债表的规模与高峰时相比已经缩小了近 20%，显示出金融机构的流动性在明显恢复。我们认为，未来如果消费信贷危机出现，美联储一定会及时为市场注入流动性而不会让另一起类似雷曼破产事件出现，市场流动性骤然消失的情形也不会再次出现。

图：1-4 美联储资产负债规模迅速扩大，%


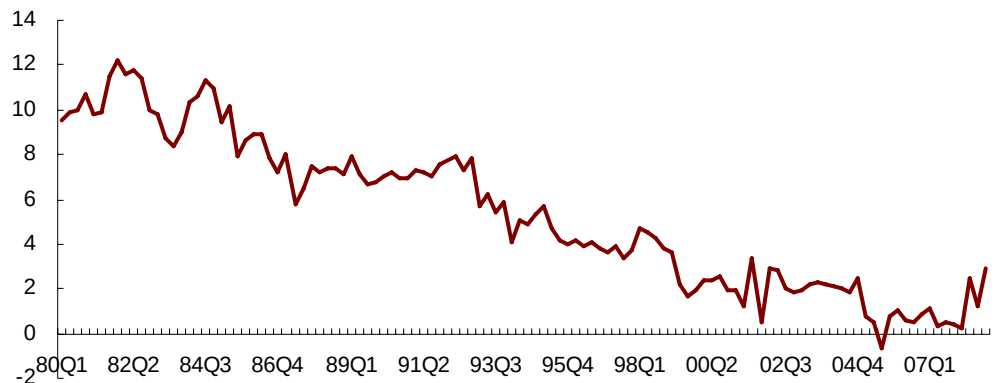
数据来源：WIND，东方证券研究所

三是建立在证券化消费信贷资产上的衍生产品资产规模可能要远远小于建立在证券化住房信贷资产上的衍生产品资产规模。据我们的理解，资产证券化产品层级最多的就是住房抵押贷款，消费信贷资产证券化的层级较少。而且从被证券化的广度看，住房抵押贷款的证券化率为 60%左右，高于可循环消费信贷资产 46.8%的证券化率。

四是目前美国政府大规模的经济刺激计划和对金融体系的救援计划也会减小潜在消费信贷危机的影响。日前，美国参众两院已经通过 7870 亿美元的经济刺激计划，而根据美国财政部不久前公布的修改后的金融援助计划，该计划将清除银行资产负债表上高达 1 万亿美元的不良资产，并向陷入困境的金融机构注入新的资金；无疑，经济刺激计划和对金融体系救援计划对减小潜在消费信贷危机的影响都是很有帮助的。

五是美国家庭储蓄率的上升也有助于遏制消费信贷坏账率超预期的恶化。从 08 年 2 季度开始，美国家庭部门的储蓄率出现了明显上升，表明居民部门在压缩消费支出，虽然这对于中国的出口增长并不是什么好消息，但有助于遏制消费信贷坏账率超预期的上升。

图：1-5 美国家庭的储蓄率，%



数据来源：WIND，东方证券研究所

总体而言，我们认为，消费信贷可能会在 09 年中期以后引发新一轮危机，但与次贷危机的影响相比，潜在的消费信贷危机的影响则会小得多。

二、近期投资策略

1. 周期错配思路

由于经济走出环比最差时点之后，各行业的表现并非同步，而且市场预期同行业真实业绩之间也会存在时滞，进而我们可以通过对周期性行业进行时间错配，以寻求叠加的复合超额回报。

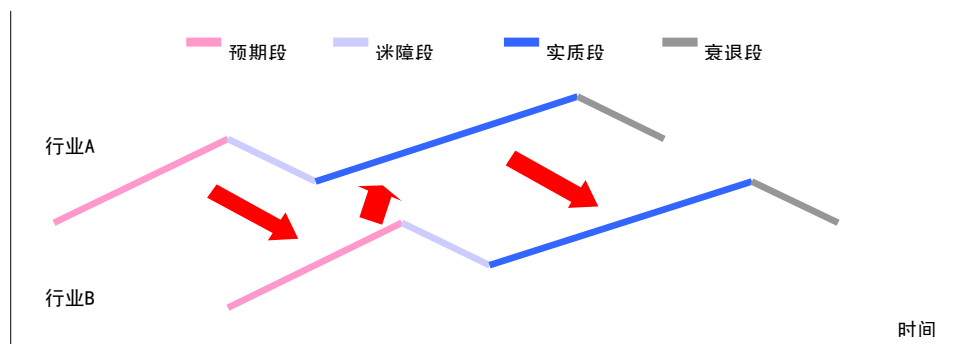
可以将行业尤其是周期性行业的市场表现划分为四个阶段，即预期段、迷障段、实质段和衰退段，我们重点关注前三个阶段。第一个阶段为预期段，即在经济最差时点到来之后，经济好转的迹象、政策调控的出台，使市场预期行业业绩会逐步好转，因而提前反应于股票市场；随着市场情绪的高涨，股价大幅提升，但企业公布的业绩数据仍然处于较差水平，这会干扰市场对未来业绩好转的判断甚至会打击市场情绪，即被迷雾障目，则此时市场可能出现调整，为迷障段。而随着实体经济的继续好转，企业业绩的增长终于使市场认识明朗，市场在业绩的驱动下再度上涨，即进入实质段。

在经济复苏过程中，不同行业并非同时进入四个阶段，而是次第演进的。如果我们抓住各个行业之间的时滞，就有机会赢得多个预期段和实质段的收益并避过迷障期，从而获得超额收益。

例如本轮上涨行情有如下顺序：11.10-12.10：机械、建材——12.31-01.23：新能源、煤炭——2.02-02.10：有色——最近工程机械、建材。

我们认为，随着 4 万亿投资效果的逐步显现，当有色金属、新能源仍处于预期段时；机械、建材等行业将很快过渡到实质期，因而我们建议近期关注这些进入或即将进入实质段，业绩很可能在近期好转的行业和公司，如水泥、工程机械等行业。

图：2-1 周期性行业错配示意



数据来源：WIND，东方证券研究所

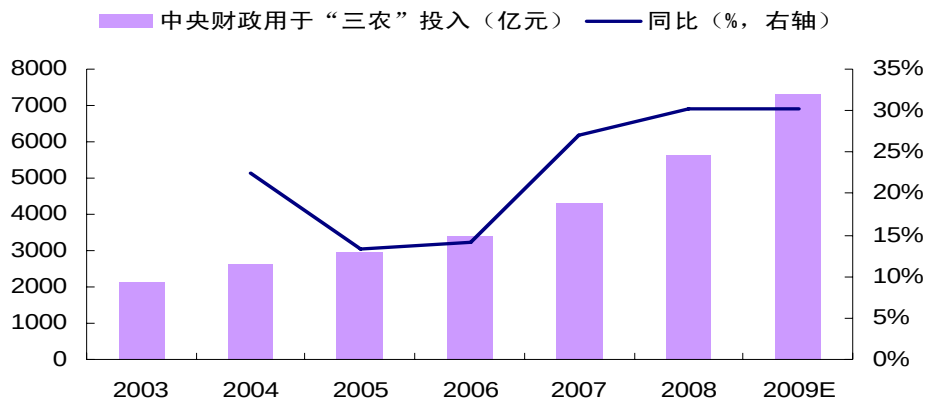
2. 受益于 1 号文件并将受两会重视的农业

一般来说，国家与一月中下旬出台一号文件，三月初召开两会，两者相隔时间不长，因此，通常两会中都会强调当年一号文件精神，重申三农工作方针。以 2008 年两会为例，首先，两会充分肯定了过去 5 年来农村所发生的历史性变化，对制度、政策、投入方面一系列重要举措给予了积极评价，同时强调一号文件精神，提出做好三件事——大力发展粮食生产，保障农产品供给、加强农业基础设施建设、拓宽农民增收渠道。从整体上看，两会中农业相关精神与一号文件是一脉相承的。一号文件的作用在于充分体现农业在国民经济中的基础地位，两会中所强调的精神则是将三农问题放到国民经济全局中进行审视。

表：2-1 近年一号文件主题及其意义

年份	一号文件主题	意义
2004	促进农民增收	“三农”工作的核心
2005	提高农业综合生产能力	提高农村生产力水平的关键
2006	推进社会主义新农村建设	农村全面小康建设的根本
2007	发展现代农业	建设新农村的首要任务
2008	加强农业基础设施建设	保持经济稳定、促进农业发展的关键环节
2009	促进农业稳定发展、农民持续增收	保持经济平稳较快发展的有力保障

资料来源：东方证券研究所整理

图：2-2 历年中央财政用于“三农”的投入资金


资料来源：农业部，东方证券研究所

回顾 2009 年一号文件，其核心内容在于以下两个方面：一是消除农村消费的后顾之忧，即通过大幅度增加三农支出在财政支出中的比重，弥补多年来农村基础设施和公共产品的重大缺口；二是显著提升农民收入水平，即积极扩大农村劳动力就业，大幅度增加农业补贴，保持农产品价格处于合理水平。

表：2-2 09 年一号文件总体政策目标与方向

方向（“两个坚决”）	坚决防止粮食生产滑坡
	坚决防止农民收入徘徊
中心（“围绕”）	稳粮、增收、 强基础、重民生
任务（“两个千方百计”）	保证国家粮食安全和主要农产品有效供给 促进农民收入持续增长

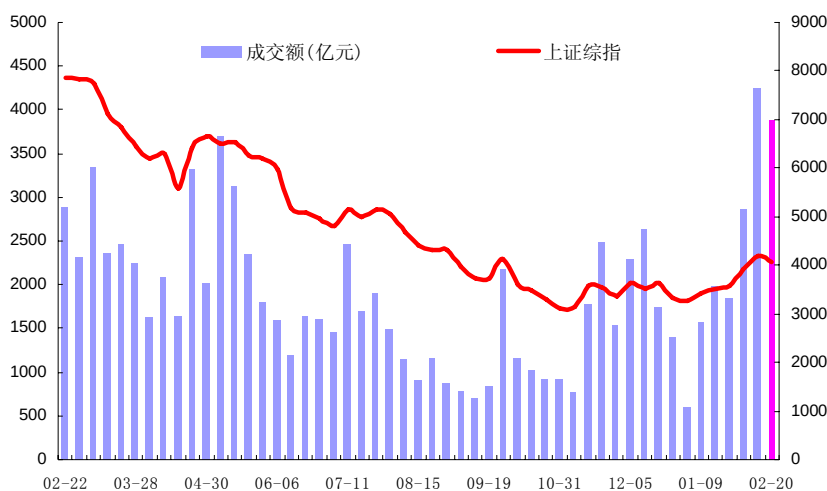
资料来源：东方证券研究所整理

我们认为，2009 年两会中仍会强调国家希望通过提高农民收入，全面拉动农村消费，进而带动经济健康、稳定、快速发展的精神，而相关政策的出台与实施，无疑将会给相关农业股带来交易性机会。

三、一周数据回顾

上周行情出现大幅调整，自 09 年以来的单边上涨暂时宣告结束。特别在周二周三上证综指跌幅分别为 2.93%，4.72%，不过周四、周五均以红盘报收，市场紧张情绪得以缓解，整周上证综指跌幅为 2.56%，深圳成指跌幅为 2.38%。

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

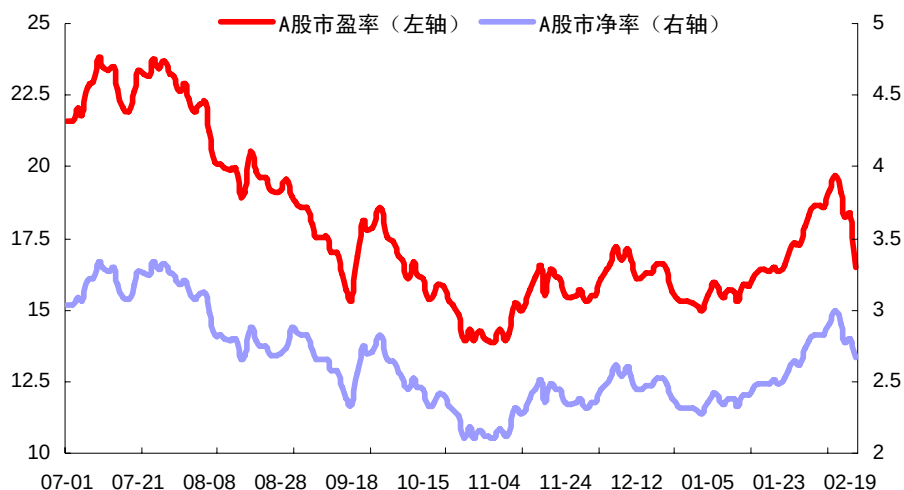
图：3-2 A 股日换手率走势



数据来源：WIND，东方证券研究所

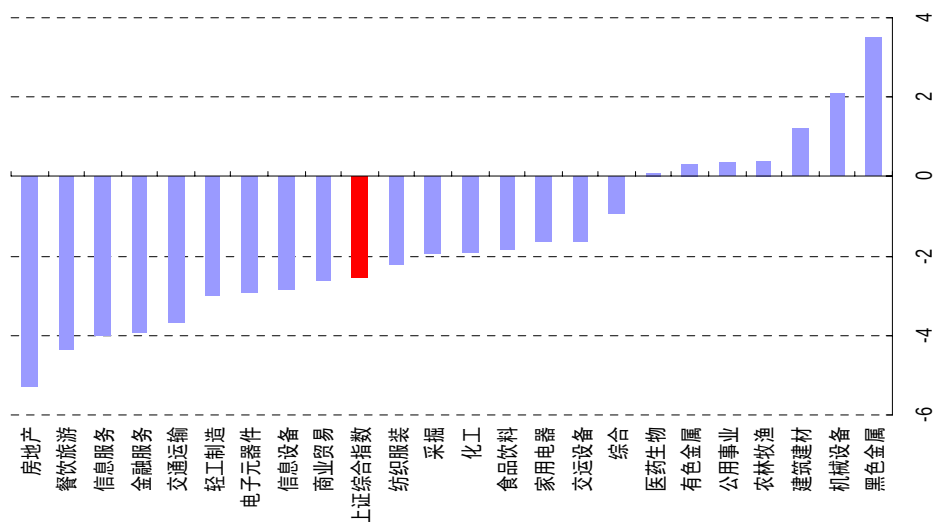
随着指数调整，市场成交量有所缩小。沪市一周成交额 6999 亿，日均 1400 亿，较上周下降 8.51%，不过仍维持在 1000 亿以上。同时换手率也出现一定程度回落，由上周日均 4.35% 降至 3.50%，回落 0.85 个百分点。

同时，从估值水平来看，本周市盈率和市净率也出现向下调整。上证 A 股静态市盈率（2007 年盈利水平）为 16.46，市净率 2.67 倍，较之上周对应的 19.17 倍、2.91 倍分别下跌 14.14% 和 8.25%。

图：3-3 近期上证 A 股估值水平变化趋势


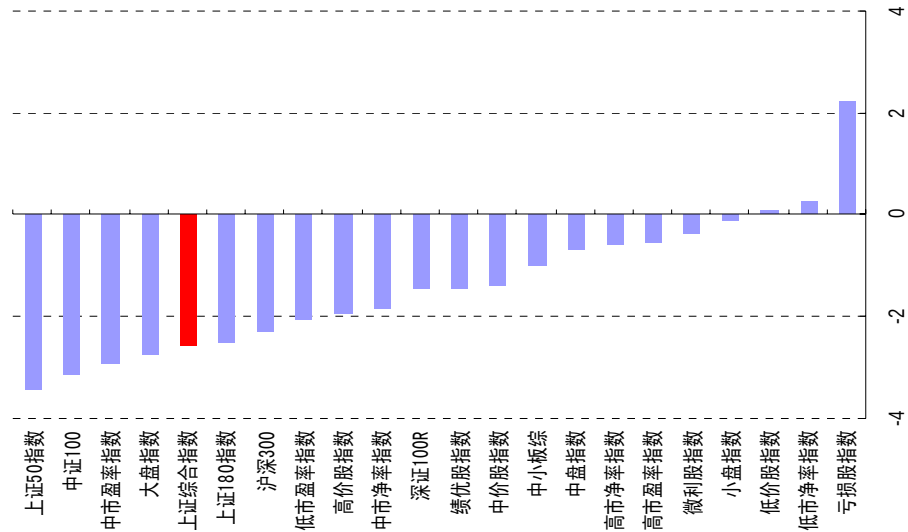
数据来源：WIND，东方证券研究所

上周上证综指出现 2.56% 的跌幅，从行业来看，房地产、餐饮旅游分居跌幅榜的第一二位，跌幅均超过 4%，而信息服务、金融服务、交通运输行业也出现较大跌幅，尤其是金融权重股的大幅下跌，是导致指数回调的主要原因。不过黑色金属板块在柳钢股份、首钢股份、包钢股份的带领下走出逆市上涨行情，涨幅达 3.52%。

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

从风格指数看，普跌局面明显。其中领跌的为上证 50、中证 100 指数，跌幅分别为 3.44%、3.13%，表明大盘蓝筹股的下跌是股指下跌的主要原因。不过亏损股指数逆市上涨 2.24%，同时低市盈率指数和低价股指数也变现的较为抗跌。

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

上周基金重仓股的表现也不如人意。除贵州茅台、盐湖钾肥、特变电工小幅上涨外，其他股票均呈下跌态势，其中万科A跌幅居首，达9.47%。二十支基金重仓股的算术平均跌幅为3.11，高于大盘指数跌幅。

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	14.40	-2.77	12.28	134.13	6.59	18.42	金融服务
600519.SH	贵州茅台	125.08	2.17	4.13	23.45	21.20	15.07	食品饮料
601318.SH	中国平安	33.04	-5.84	4.53	60.61	14.48	24.26	金融服务
002024.SZ	苏宁电器	17.88	-7.55	9.03	36.56	13.81	-0.17	商业贸易
600000.SH	浦发银行	16.84	-3.22	8.05	70.39	0.90	27.09	金融服务
600030.SH	中信证券	24.14	-5.04	10.36	170.63	10.89	34.34	金融服务
000002.SZ	万科A	7.74	-9.47	12.09	91.26	9.94	20.00	房地产
000792.SZ	盐湖钾肥	55.80	4.44	12.19	25.33	41.70	-2.16	化工
600089.SH	特变电工	26.36	1.31	8.89	21.74	16.53	10.39	机械设备
600900.SH	长江电力	14.35	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公用事业
601186.SH	中国铁建	10.31	-5.50	18.83	48.60	9.80	2.69	建筑建材
601398.SH	工商银行	3.83	-3.53	9.71	57.41	4.64	8.19	金融服务
601088.SH	中国神华	20.75	-5.51	16.25	63.50	5.28	18.30	采掘
600016.SH	民生银行	4.86	-3.19	7.16	64.13	7.05	19.41	金融服务
600583.SH	海油工程	17.70	-1.39	1.92	6.55	8.12	16.22	建筑建材

600050.SH	中国联通	5.53	-5.31	12.82	76.27	10.82	9.94	信息服务
601166.SH	兴业银行	18.99	-2.67	5.32	41.42	1.66	30.07	金融服务
000063.SZ	中兴通讯	32.70	-2.07	5.88	21.13	12.68	20.22	信息设备
601006.SH	大秦铁路	9.27	-5.60	14.25	48.31	9.45	15.59	交通运输
000651.SZ	格力电器	23.69	-1.41	7.49	16.25	32.94	21.86	家用电器

数据来源：WIND，东方证券研究所

上周前 20 只涨幅居前的股票上涨幅度均超过 15%，行业属性不太明显，较为集中的是医药生物（4 只）、房地产（3 只），其中长安汽车因回购 B 股等因素影响，周涨幅达 61.04%，位居涨幅首位。

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 涨幅 (%)	所属行业
000625.SZ	长安汽车	5.91	61.04	1.26	0.55	61.04	61.04	交运设备
002263.SZ	大东南	10.25	33.29	156.17	9.48	73.14	112.66	化工
600429.SH	三元股份	7.30	30.59	42.61	10.69	30.59	30.59	食品饮料
600969.SH	郴电国际	6.66	29.07	57.01	3.26	60.87	80.49	公用事业
601003.SH	柳钢股份	5.36	25.82	42.19	8.51	58.58	74.59	黑色金属
600872.SH	中炬高新	7.49	25.67	69.27	31.11	99.73	139.30	房地产
600781.SH	上海辅仁	7.44	24.00	72.66	5.08	47.62	75.47	医药生物
002004.SZ	华邦制药	19.09	21.98	48.94	5.08	42.57	45.39	医药生物
002258.SZ	利尔化学	22.84	21.68	57.52	4.23	26.12	64.32	化工
600640.SH	中卫国脉	12.96	21.58	29.63	7.14	56.71	80.75	信息服务
000536.SZ	SST 闽东	8.66	21.46	24.79	0.97	79.30	79.30	机械设备
600706.SH	ST 长信	5.79	21.38	24.81	0.88	42.26	68.80	医药生物
600881.SH	亚泰集团	11.85	21.17	25.13	31.61	58.00	108.63	建筑建材
002016.SZ	世荣兆业	8.77	20.97	113.20	9.43	56.05	88.20	医药生物
000975.SZ	科学城	5.04	20.57	43.34	7.74	60.00	76.22	房地产
600246.SH	万通地产	17.46	20.50	67.84	26.46	76.72	103.26	房地产
002101.SZ	广东鸿图	14.69	20.21	32.64	1.91	35.89	70.02	机械设备
000751.SZ	锌业股份	5.49	19.87	48.64	18.88	74.29	101.10	有色金属
600209.SH	罗顿发展	4.27	18.94	46.45	4.07	46.74	62.98	综合
600058.SH	五矿发展	19.44	17.96	45.08	44.58	33.24	67.73	商业贸易

数据来源：WIND，东方证券研究所

跌幅榜中，前 20 只股票的跌幅均接近 10%，没出现大幅下跌的个股。同时从行业属性来看，房地产行业所占个股数量最多，达 5 只之多。另外从换手率角度来看，大东南、塔牌集团、世荣兆业、西仪股份四只股票的换手率超过 100%，位居换手率最高的第一至四位。

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
600499.SH	科达机电	11.59	-13.89	21.41	6.74	14.64	66.05	机械设备
600313.SH	ST 中农	5.04	-13.40	26.70	2.10	37.70	63.11	农林牧渔
600439.SH	瑞贝卡	10.09	-12.79	17.22	8.41	8.49	6.55	轻工制造
000917.SZ	电广传媒	15.12	-12.70	31.02	15.46	-3.69	12.08	信息服务
600376.SH	首开股份	11.37	-12.47	56.18	9.43	40.72	81.34	房地产
000661.SZ	长春高新	16.62	-11.60	36.22	6.36	28.84	83.04	医药生物
000402.SZ	金融街	9.09	-10.88	11.94	20.54	15.65	19.45	房地产
000828.SZ	东莞控股	5.09	-10.70	17.14	2.82	6.93	31.87	交通运输
002112.SZ	三变科技	12.62	-10.56	22.66	1.55	8.42	6.68	机械设备
600383.SH	金地集团	8.42	-10.52	18.32	26.22	9.78	29.34	房地产
600733.SH	S 先锋	13.99	-10.49	13.50	1.49	1.38	30.63	金融服务
600563.SH	法拉电子	9.64	-10.24	17.96	2.57	13.41	63.39	电子元器件
601866.SH	中海集运	3.64	-10.12	17.22	15.10	26.39	37.36	交通运输
000931.SZ	中关村	4.84	-10.04	29.36	7.03	37.89	53.65	房地产
000024.SZ	招商地产	16.45	-10.01	8.72	9.48	8.22	25.38	房地产
600176.SH	中国玻纤	16.87	-9.88	24.83	11.99	-4.74	22.16	化工
600243.SH	青海华鼎	6.48	-9.87	26.93	1.90	4.01	23.19	机械设备
600380.SH	健康元	5.77	-9.84	12.69	4.59	16.33	26.81	医药生物
000006.SZ	深振业 A	6.51	-9.83	20.03	6.71	18.80	32.05	房地产

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
002263.SZ	大东南	10.25	33.29	156.17	9.48	73.14	112.66	化工
002233.SZ	塔牌集团	13.24	1.22	116.77	15.19	41.45	78.44	建筑建材
002016.SZ	世荣兆业	8.77	20.97	113.20	9.43	56.05	88.20	医药生物
002265.SZ	西仪股份	8.40	7.69	105.63	6.29	65.03	103.88	交运设备
600615.SH	丰华股份	9.11	-0.33	97.32	12.54	62.97	108.95	房地产
000802.SZ	北京旅游	10.85	-2.60	93.26	6.12	57.47	81.14	餐饮旅游
002248.SZ	华东数控	20.10	9.54	91.71	5.22	23.54	43.67	机械设备
002247.SZ	帝龙新材	15.51	7.78	91.45	2.32	18.67	26.92	建筑建材
002180.SZ	万力达	13.39	10.66	89.65	2.49	25.14	33.90	机械设备
000545.SZ	吉林制药	8.91	0.11	88.38	8.85	26.20	38.14	医药生物

000797.SZ	中国武夷	6.85	-0.58	86.15	10.31	87.67	109.48	房地产
002234.SZ	民和股份	17.18	9.43	83.34	3.57	29.66	42.22	农林牧渔
002143.SZ	高金食品	8.79	9.46	81.47	2.94	46.26	66.79	农林牧渔
002178.SZ	延华智能	10.90	-1.98	78.79	2.36	21.92	34.24	建筑建材
002264.SZ	新华都	20.81	5.96	78.34	4.46	16.32	14.78	商业贸易
002246.SZ	北化股份	8.24	11.35	77.75	3.05	39.66	61.57	化工
002272.SZ	川润股份	20.64	-4.88	77.47	3.85	4.88	20.21	机械设备
600158.SH	中体产业	9.33	11.60	76.40	41.49	75.71	88.48	综合
002184.SZ	海得控制	8.85	5.99	76.00	3.62	31.50	53.91	机械设备
002058.SZ	威尔泰	11.03	9.86	74.87	2.69	24.63	33.70	机械设备

数据来源：WIND，东方证券研究所

上周港股国企指数出现震荡走势，收于 7066.32 点，跌幅达 6.64%，与上证综指走势出现一定分化。由此也导致 AH 股溢价指数因周二周三 A 股大跌调整之后继续走高，收于 160.39 点，较上周末微涨 5.41 点。

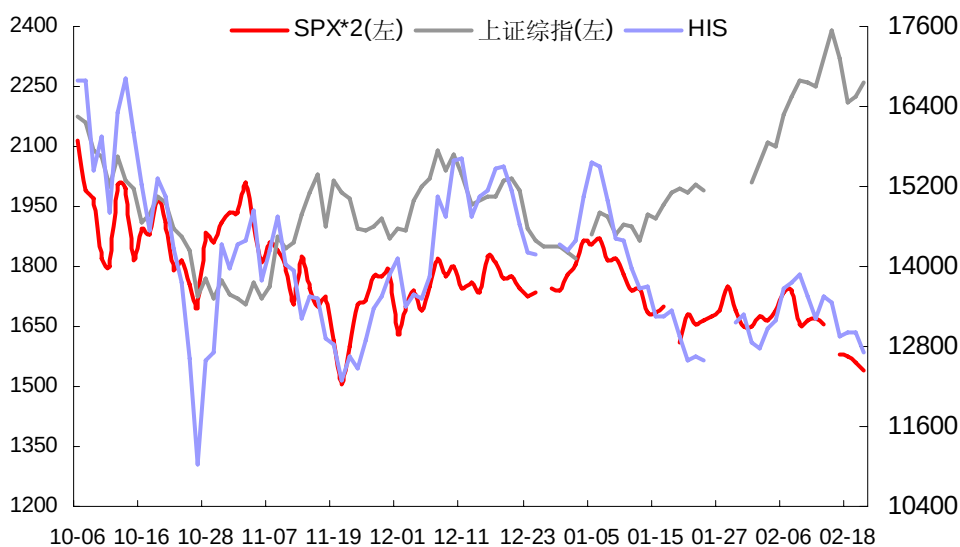
图：3-6 香港中国企业指数与上证综指走势


数据来源：WIND，东方证券研究所

图：3-7 A-H 股溢价指数走势


数据来源：WIND，东方证券研究所

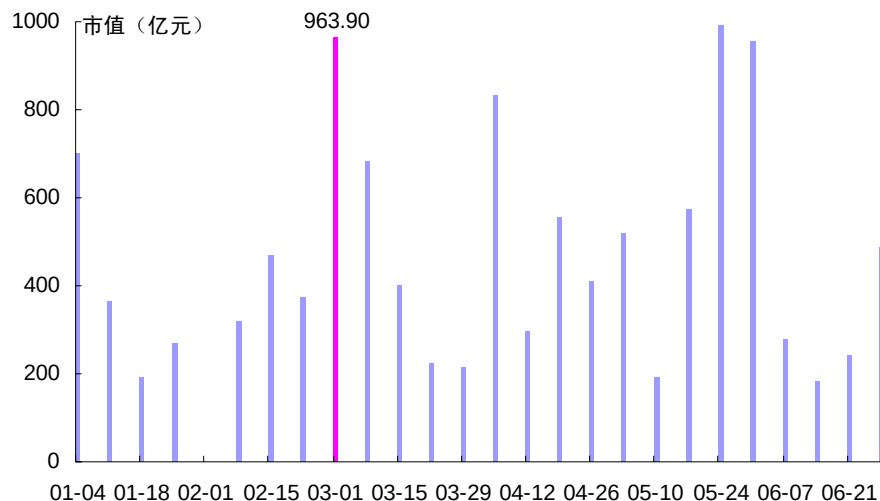
而美股周一因总统日休市，其后四个交易日走出四连阴的下跌走势。虽然 7870 亿美元经济刺激计划得以通过，但投资者对美国政府如何处置金融机构问题资产等操作细节存在疑虑，同时认为 750 亿美元的抵押贷款援助计划无法根本解决金融系统问题。金融板块大幅下跌，S&P500 指数创下 09 年以来的新低。由于 A 股市场在周末的上扬，使得 A 股和美股、港股的走势继续出现分化态势。

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

2月23日至3月1日解禁股份数合计为78.52亿股,市值达963.90亿元,较上周大幅增加589.33亿元。本周市值前10的解禁股票市值合计为916.15亿元,占整体解禁市值的95%,其中招商银行解禁市值达691.09亿元,占整体解禁市值的72%。本周解禁之后,以招商银行为首的9家上市公司将迎来全流通。

图：3-9 今年以来各周可流通股票市值对比



数据来源：WIND，东方证券研究所

3-5 本周可流通股票前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)	占已流通股比例%	本期流通市值(亿元)	流通股份类型	所属行业
600036.SH	招商银行	02-27	479923.33	39.84	691.09	股权分置限售股份	金融服务
000932.SZ	华菱钢铁	03-01	87334.73	39.44	53.19	股权分置限售股份	黑色金属
600123.SH	兰花科创	02-28	20569.50	36.01	36.14	股权分置限售股份	采掘
600588.SH	用友软件	02-28	12074.40	26.40	28.42	股权分置限售股份	信息服务
000768.SZ	西飞国际	02-25	12950.00	23.72	27.20	定向增发机构配售股份	交运设备
600426.SH	华鲁恒升	02-23	19322.03	38.98	26.45	股权分置限售股份	化工
000410.SZ	沈阳机床	03-01	24236.17	44.43	16.75	股权分置限售股份	机械设备
600480.SH	凌云股份	03-01	16280.26	52.18	14.90	股权分置限售股份	交运设备
600112.SH	长征电气	02-27	9813.82	30.40	11.08	股权分置限售股份	机械设备
002217.SZ	联合化工	02-23	6623.84	64.04	10.93	首发原股东限售股份	化工

数据来源：WIND，东方证券研究所

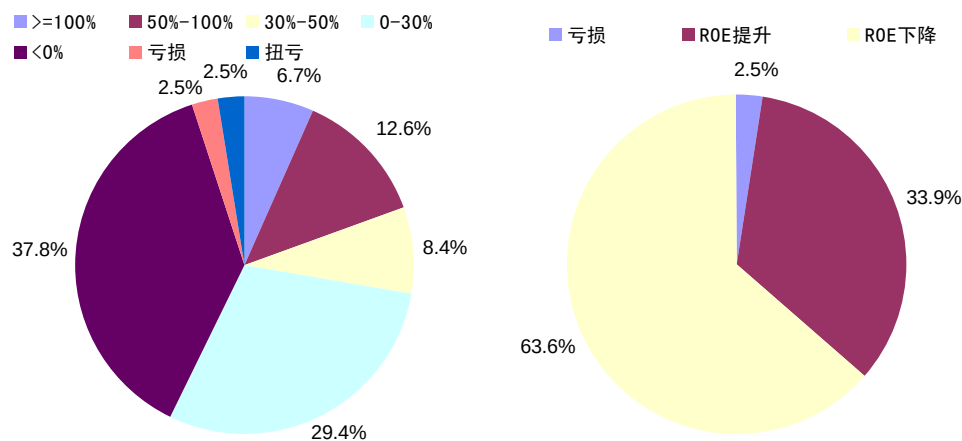
表：3-6 本周即将全流通的股票

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
600036.SH	招商银行	02-27	479923.33	39.84	691.09	股权分置限售股份	金融服务
600123.SH	兰花科创	02-28	20569.50	36.01	36.14	股权分置限售股份	采掘
600426.SH	华鲁恒升	02-23	19322.03	38.98	26.45	股权分置限售股份	化工
600480.SH	凌云股份	03-01	16280.26	52.18	14.90	股权分置限售股份	交运设备
600112.SH	长征电气	02-27	9813.82	30.40	11.08	股权分置限售股份	机械设备
600090.SH	啤酒花	02-23	15216.23	41.36	8.60	股权分置限售股份	食品饮料
600146.SH	大元股份	02-23	12080.00	60.40	6.03	股权分置限售股份	化工
600530.SH	交大昂立	02-27	4472.00	14.33	2.21	股权分置限售股份	医药生物
600165.SH	宁夏恒力	02-27	3381.06	17.43	1.90	股权分置限售股份	机械设备

数据来源：WIND，东方证券研究所

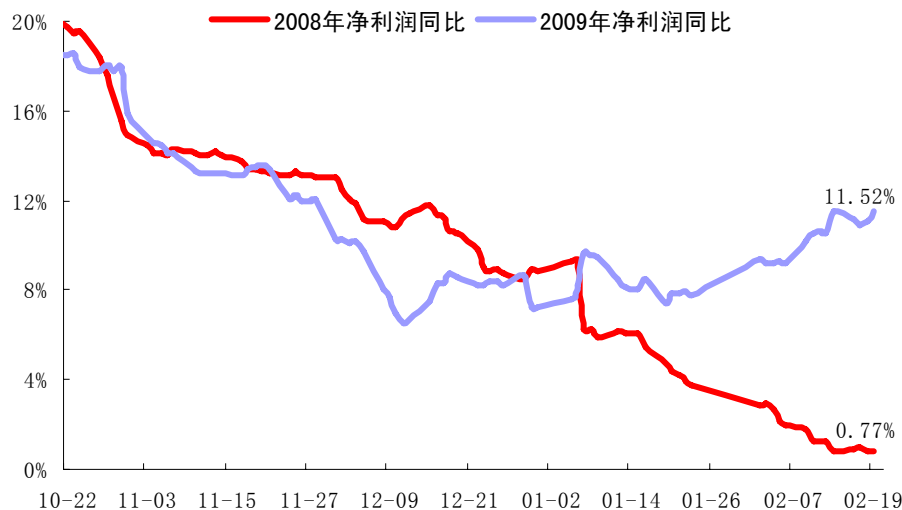
截至 2 月 20 日，共有 119 家上市公司公布了 2008 年度业绩快报，盈利较上年增长及扭亏企业占比 59.66%。利润增长幅度超过 100% 的仅占 6.72%，净利润增幅在 30%-100% 之间的占 21.01%，而业绩下滑和亏损的企业高达 40.34%。这 119 家上市公司实现利润计 614.83 亿元，同比增长 3.65%。

图：3-10 截至本周上市公司业绩快报统计



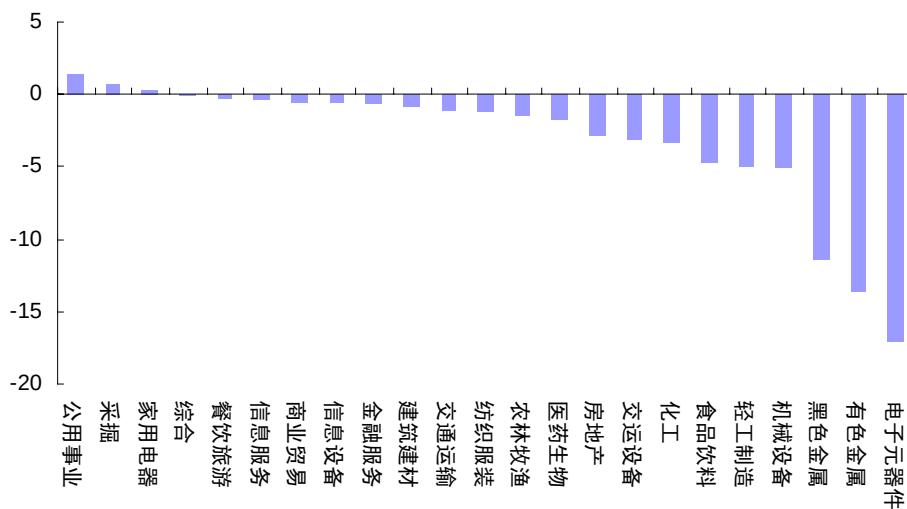
数据来源：WIND，东方证券研究所

分析师继续下调 A 股的 08 年预期净利润增长率至 0.77%，接近 0 增长的水平。但 09 年的预期净利润增长率则不断上调至 11.52%，显示了政府推出产业振兴计划以及信贷数据好转之后，市场对国内经济走出低迷的信心得到进一步的强化。

图：3-11 分析师对 08、09 年净利润同比增长率（上证 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

一周内分析师向下调整了绝大部分行业的利润增速预期，其中对电子元器件、有色金属、黑色金属的下调幅度最大，分别下调 17.05%，13.68%，11.44%。而对公用事业、采掘和家用电器进行了小幅上调。

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

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	3150.00	-8.16	-3.11	10.72	5.01
铝	美元/吨	1305.00	-5.23	-2.76	-15.09	7.49
铅	美元/吨	1030.00	-11.97	-7.62	21.18	0.45
镍	美元/吨	9500.00	-7.99	-21.49	-1.30	4.14
锡	美元/吨	10525.00	-7.43	-14.08	6.80	-0.91
锌	美元/吨	1105.00	-4.16	-4.82	-3.91	1.05
黄金	美元/盎司	992.90	5.44	10.35	14.22	---
白银	美元/盎司	14.44	2.85	6.02	26.78	---
钢材						
中板（上海）	元/吨	3700.00	-5.13	-4.64	0.00	---
线材（上海）	元/吨	3520.00	-5.38	-5.63	-2.49	---
螺纹钢（上海）	元/吨	3480.00	-3.60	-3.06	0.29	---
热板（上海）	元/吨	3800.00	-3.31	-8.43	-3.80	---
冷板（上海）	元/吨	4270.00	-4.04	-7.58	-6.15	---
石油化工						
原油	美元/桶	38.94	3.81	-14.36	20.37	---
天然气	美元/百万英热	3.59	-10.03	-8.88	-28.63	---
汽油（97#）	美元/桶	57.65	-20.21	-13.96	31.17	---
柴油	美元/桶	45.85	-10.01	-12.58	-17.31	---
苯	美元/桶	132.50	-3.64	8.16	56.80	---
乙烯	美分/磅	27.50	22.22	3.77	34.15	---
丙烯	美分/磅	27.50	0.00	22.22	89.66	---
苯乙烯	美分/磅	32.50	18.18	18.18	44.44	---
聚乙烯	美元/吨	887.50	0.00	12.70	44.90	---
聚丙烯	美元/吨	887.50	9.23	20.34	51.06	---
农产品						
纽约期棉	美分/磅	44.10	-5.10	-10.87	-10.04	---
芝加哥玉米	美分/蒲式耳	350.25	-4.37	-9.61	-13.94	---
芝加哥大豆	美分/蒲式耳	863.25	-11.14	-15.33	-11.91	---
芝加哥小麦	美分/蒲式耳	530.50	-3.81	-8.46	-13.14	---
芝加哥豆粕	美元/短吨	267.20	-11.41	-16.03	-10.87	---
芝加哥豆油	美分/磅	30.53	-7.90	-9.94	-9.14	---

数据来源：彭博，东方证券研究所

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