

策略研究小组

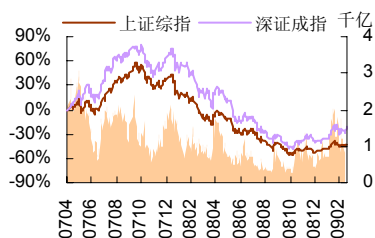
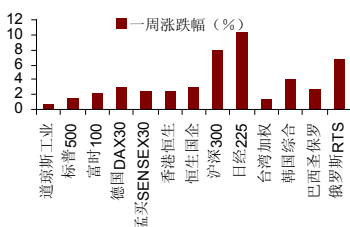
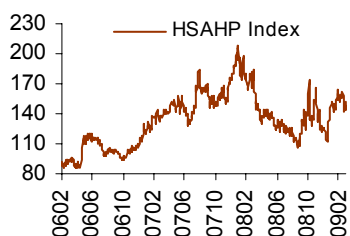
赵建兴、鲁信文、王晶晶、杜长江

86-0755-82943202

zhaojx@cmschina.com.cn

2009年03月23日

短期或有震荡，期待超预期因素

一周投资策略（03.23）
上证指数：2281.09

各国指数周涨跌幅

A-H 价差：46.07%

本周估值

沪	PE	08PE	09PE	市净率
深				
300	16.2	16.23	14.31	2.55

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——冰火两重天：矛盾与反思 3/9/2008

3、一周投资策略——行情方向选择关键在内外需平衡 3/16/2008

内容摘要：
□ 美联储购买长期国债，再次引发美元贬值与流动性泛滥预期

➤ 目前已经有四家主要央行（美联储、英格兰央行、日本央行、瑞士央行）采取数量型放松政策，购买国债被称为开动印钞机。由于通缩加剧的风险甚于通胀，迫使美联储放手一搏，至于能否有艺术性的回收基础货币，则留待日后再说。这一举措的后果暂宜观察，不必马上下结论。

➤ 短期美元面临调整压力，但判断美元恶性贬值为时过早，关键还在于其他国家后续的货币政策是否跟随美国，以及美国经常账户的调整状况。

□ 短期能源与资源品的反弹幅度视乎美元的贬值程度，未必构成真正的复苏

➤ 按大类资产在经济周期中的轮动规律，上游大宗商品的大机会应在经济繁荣末期；目前大宗商品反弹的驱动因素来自于标价货币的贬值，以及全球经济见底的预期，未必构成真正的复苏。中长期还要观察美联储此举对经济复苏是否真的有效，能够带来需求的复苏。

□ A 股市场短期或有震荡，流动性与总需求回暖仍支持反弹趋势

➤ 面临 1 季度基金业绩排名的最后冲刺期，市场可能出现短期震荡，但流动性与总需求回暖仍支持反弹趋势。

➤ 市场是否能继续突破前期的高点，取决于是否有超预期因素促使估值继续提升，例如：美国消费有所恢复，出口增速有所反弹；国内工业生产反弹超预期；资金流动或是央行继续放松银根使流动性继续充裕。

➤ 否则，市场将保持震荡的格局以等待业绩恢复程度的确定。对此我们需保持一定的耐心，因为产能过剩确实存在，企业处于盈亏平衡点的状态可能会保持较长时间。本周 BDI 暴跌 17% 回到 1800 以下，说明航运业在供给过剩情况下，还处于乍暖还寒的生存状态中。

□ 关于几个主要板块投资机会的看法

➤ **地产：**成交量在质疑中继续放大，只要不出现信贷主动收缩情况，成交量的可持续性就可期待，依然可以看好。

➤ **有色：**美元计价的金属价格如期反弹，短期应注意涨幅过大之后获利回吐引发的震荡，中期观察大宗商品价格反弹的涨幅及性质。

➤ **银行：**银行业在本轮信贷增长中反而承受着强烈的利差缩小压力，盈利持续下滑过程中仅存在补涨机会。

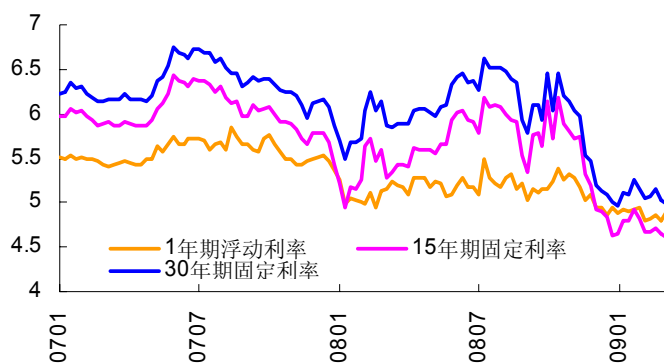
➤ **石化：**周期复苏相对靠后，受益国际油价反弹，存在补涨需要。

➤ **煤炭：**资源属性较强且估值较低，后续表现值得期待，但应落后于有色。

一、A 股市场走势展望

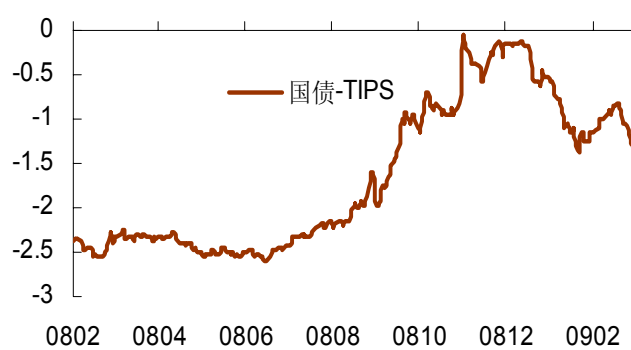
美联储购买国债再次引发美元贬值与流动性泛滥预期，能源与资源品大幅上涨。美联储 3 月 19 日声明称，将再购买 7500 亿美元由房利美和房地美担保的抵押贷款支持证券和最高 1000 亿美元的机构债券，并且将在未来六个月内最高再购买 3000 亿美元的长期政府债券。伯南克称，美联储正努力试图压低“上升中的信贷息差”，以改善信贷市场的状况。目前已经有四家主要央行（美联储、英格兰央行、日本央行、瑞士央行）开动了印钞机，这是数量型放松时代的标志。收购国债实是美联储的一招险棋，在目前通缩风险加大的情况下，除了放手一搏，可能别无选择。尽管市场对于开动印钞机的评价偏负面，认为其将引致长期通胀风险甚至是滞胀风险，但控制通胀目前看来显然还不是当务之急，而美联储面临的形势是通缩还将加剧，如果不采用这种非常措施，美联储可能要再次直面大萧条；至于能否有艺术性的回收基础货币，则留待日后再说。可以推断，如果短期内通缩预期不能有效缓解至正常水平，则美联储可能还需要继续加码购买国债。但对于这一政策举措，我们认为暂宜观察其结果，而不必马上下结论。

图 1：美国抵押贷款利率下降



资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

图 2：通缩预期有所缓解



资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

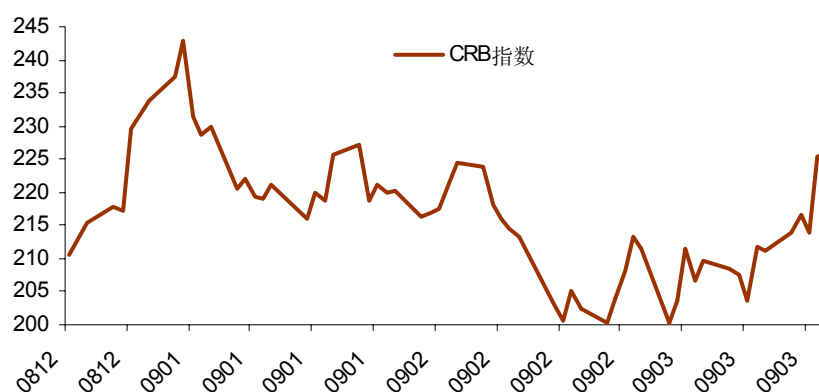
判断美元恶性贬值为时过早，短期能源与资源品的反弹幅度视乎美元的贬值程度，中长期要观察美联储此举对经济复苏是否真的有效，从而带来需求的复苏。上周美元指数大跌 4% 至 83，以美元标价的原油期货上涨 10%，金属平均上涨 4%，农产品平均上涨 7%。但要判断大宗商品价格反弹能够持续，关键还是在于美元是否持续贬值，而这又取决于其他国家是否可能跟随美国采取类似的货币政策，我们认为目前不排除这个可能性。并且，按大类资产在经济周期中的轮动规律，大宗商品的投资机会应在经济繁荣末期，中上游行业景气普遍繁荣。因此，目前大宗商品反弹的驱动因素来自于标价货币的贬值，以及全球经济见底的预期，未必构成真正的复苏，这是我们眼下投资/投机资源类股票时所应牢记的。

表 1: 近期大宗商品价格变动

	现价	一周涨跌幅	1 月涨跌幅	6 月涨跌幅	1 年涨跌幅
黄金现货	952.2	2.415	-4.099	9.003	4.614
原油期货	51.06	10.4	29.46	-51.16	-50.33
小麦	550.25	8.638	5.97	-23.364	-44.278
玉米	396.5	5.733	13.205	-26.879	-21.872
大豆	952	7.875	10.377	-16.747	-21.127
铜期货	10100	-3.81	-4.038	-40.413	-49.246
铝期货	1459	8.315	11.801	-42.446	-48.681
锌期货	1260	3.025	14.027	-29.174	-44.493
镍期货	9975	3.906	5	-41.15	-65.061

资料来源: bloomberg, 招商证券

图 3: CRB 指数的反弹

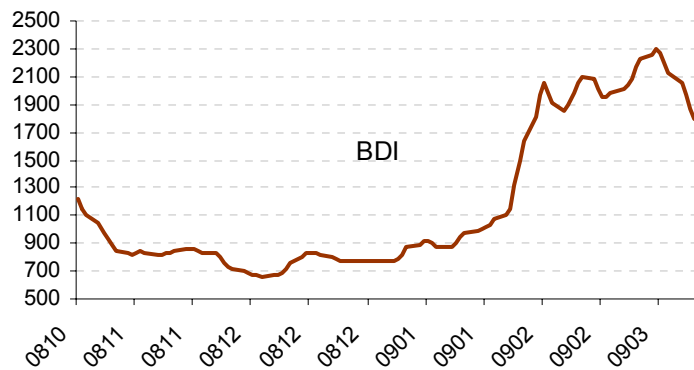


资料来源: WIND, 招商证券。

A 股市场短期或有震荡，流动性与总需求回暖仍支持反弹趋势。A 股市场本周大幅上涨 8% 后，2300 点附近压力有所加大。面临 1 季度基金业绩排名的最后冲刺期，市场可能出现短期震荡，但流动性与总需求回暖仍支持反弹趋势。我们已经讨论过，假定出口 -25%、消费 13%，那么固定资产投资保持 20% 以上，便有望带来总需求增速的反弹而不至于再次下滑，经济和生产的环比好转趋势便可延续。而宽裕的流动性的推动作用还在延续。

而市场能否突破前期高点，则取决于是否有超预期因素促使估值继续提升。否则，震荡格局仍将维持，以确定经营业绩的恢复程度。总需求的增长正在带来工业生产的增长，但工业生产的恢复能否带来盈利能力的恢复？对此我们显然需要保持耐心，因为产能过剩确实存在，企业处于盈亏平衡点的状态可能会保持较长时间。本周航运市场的情况可为警戒，BDI 暴跌 17% 回到 1800 以下，说明航运业在供给过剩情况下，还处于乍暖还寒的生存状态中。

图 4: 本周 BDI 跌下 1800



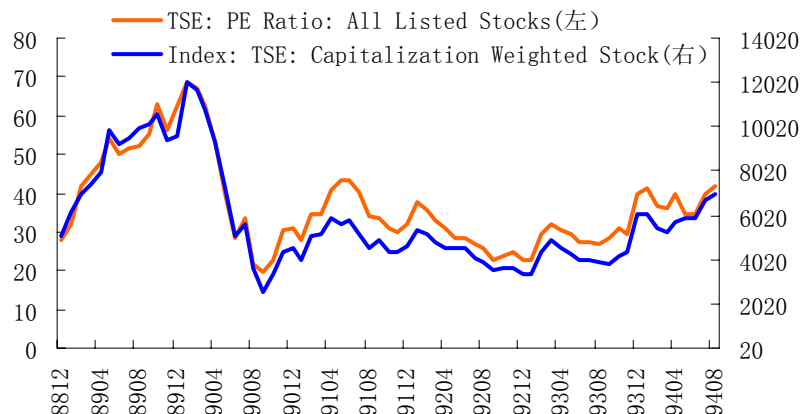
资料来源: bloomberg, 招商证券。

可能存在的超预期因素有哪些？

- 1、美国经济的回暖、贸易萎缩幅度下降，使得中国出口可能有所回暖。我们在上周周报里已提出过美国零星数据出现回暖迹象，对中国出口预期有转好的可能。但是对于回暖的程度，我们觉得仍需进一步观察美国的消费数据和新屋开工数。
- 2、内需刺激政策继续超预期带来工业生产的超预期。
- 3、流动性的持续宽裕。在目前的经济形势下，影响估值的两个重要因素分别是盈利增长预期与利率水平（不只是指央行的利率基准，指低价贷款的可获取性），而风险溢价基本上可以看作上述两个变量的衍生变量。大致而言，我们认为利率的影响要大于增长预期，因为在经济从衰退阶段过渡到复苏阶段时，盈利还不会立即大幅扩张，但在流动性推动下，估值却可以出现 50% 甚至 1 倍以上的扩张。这里可以继续观察国内股市吸引外资短期流入的可能、以及央行货币政策跟随美国放松的可能。

关于流动性推动的威力，一个典型的例子是台湾 90 年泡沫破裂后的第一个大级别反弹，历时 3 个季度，反弹幅度 113%，而市盈率从 19 倍提高到 43 倍，上升幅度甚至大于股指涨幅（当时的上市公司业绩实际上是在恶化），这充分说明（因利率下降等原因带来的）流动性宽裕可以在多大程度上导致盈利预期的好转、估值的提升从而股市的波动。同时我们也毋庸讳言，在这次大反弹之后，台湾股市又用了一年半的时间再次回到前期低点附近，原因仍然不过是 40 倍估值的压力。

图 5: 台湾泡沫破裂后估值驱动的反弹



资料来源: BLOOMBERG, 招商证券。

关于几个主要板块投资机会的看法

地产：成交量在质疑中放大，只要不出现信贷主动收缩情况，成交量的可持续性就可期待，依然可以看好。

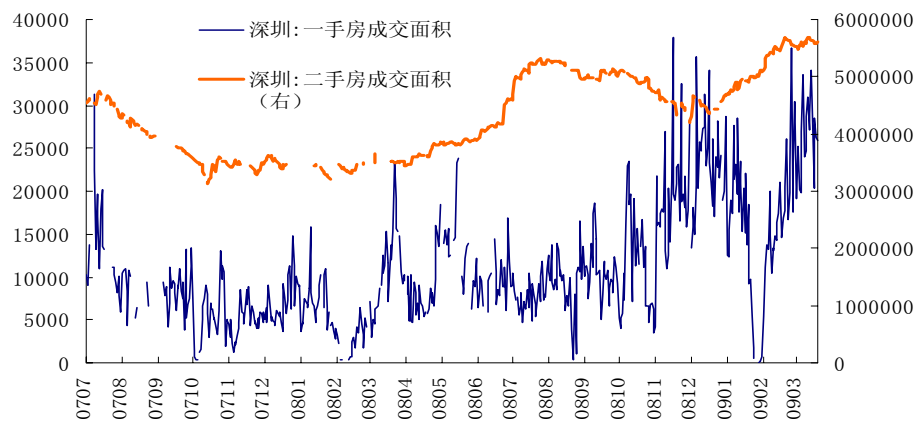
有色：美元计价的金属价格如期上涨，属于经济复苏中率先启动的行业，短期应注意涨幅过大之后获利回吐引发的震荡，中期观察大宗商品价格反弹的涨幅及性质。

银行：银行业在本轮信贷增长中反而承受着强烈的利差缩小压力，盈利持续下滑过程中仅存在补涨机会。

石化：周期复苏靠后，中石油从国际油价反弹中的受益大于中石化，双雄前期涨幅不大，存在补涨需要。

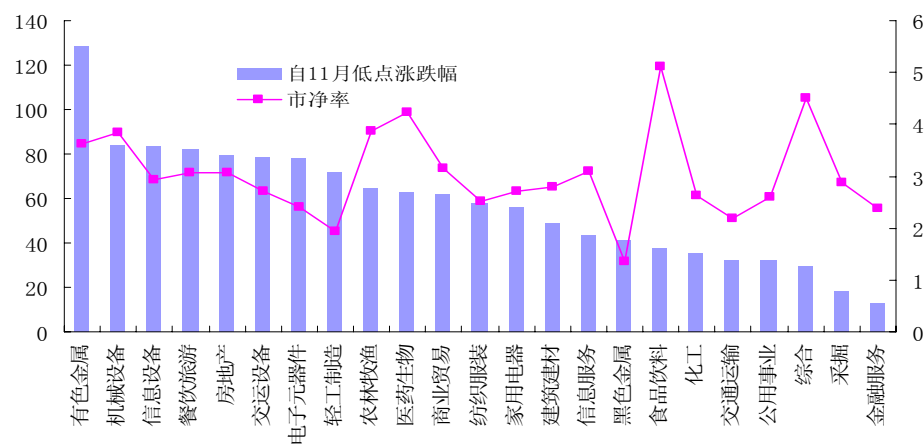
煤炭：周期的真正复苏大概要到明年下半年才可实现；近期内受大宗商品价格反弹影响，资源属性较强且估值较低的煤炭行业的表现值得期待，但应落后于有色。

图 6：深圳二手房成交面积回到前期高点



资料来源：招商证券。

图 7：分行业涨跌幅以及 PB



资料来源：招商证券。

本周行业研究员推荐的公司中，我们建议关注北新建材、国投新集、长园集团等。

二、市场关键数据跟踪

1、一周（03.16-03.20）市场表现、估值与盈利预测

全球主要股指基本飘红，其中中国 A 股和日经 225 指数、俄罗斯强劲反弹，日经 225 指数市盈率超过纳斯达克指数，位居中国之后。

图 8： 各国指数周涨跌幅

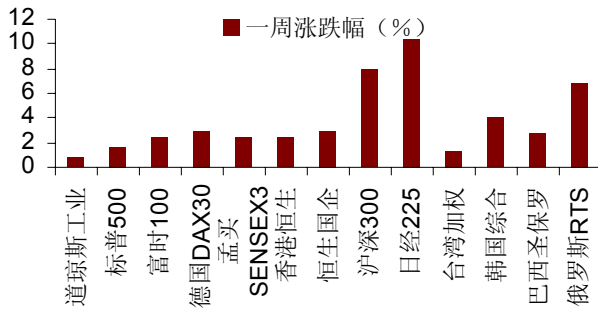
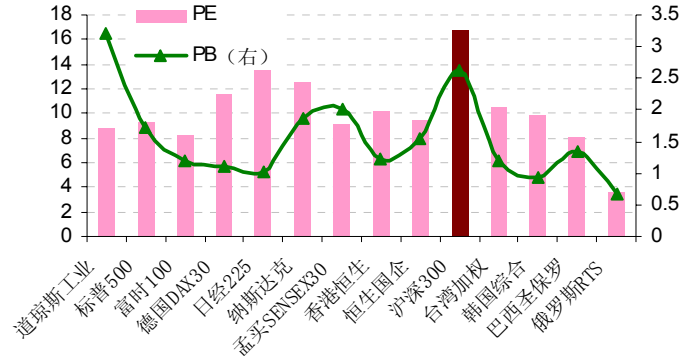


图 9： 各国指数估值水平对比：中国最高，日经随后

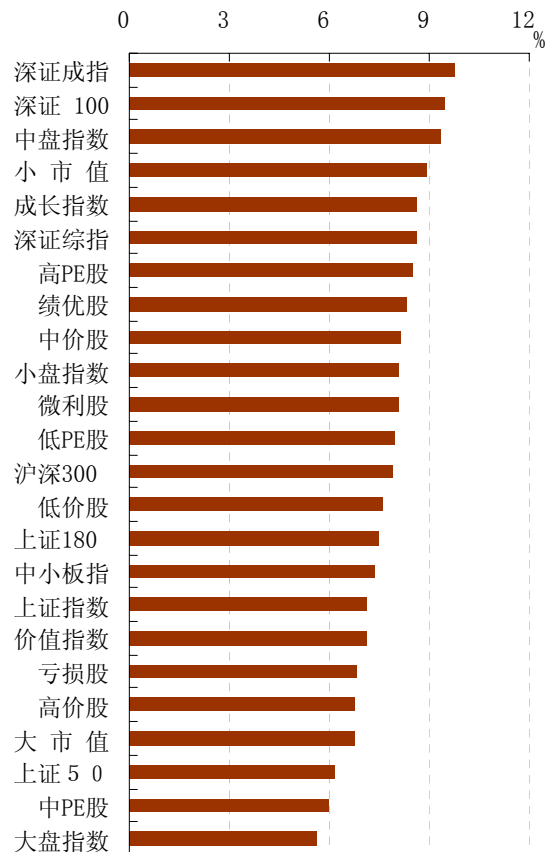


资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

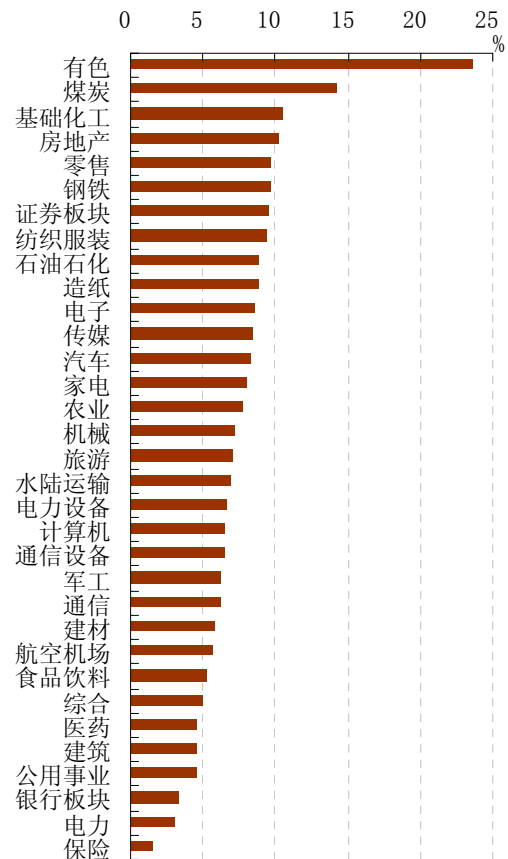
上周市场特征指数全线上扬，深市优于沪市，小盘优于大盘；具体到招商行业分类，资源和能源类涨幅居前，包括有色、煤炭、化工、钢铁以及基本面反弹的房地产、零售等。

图 10： 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

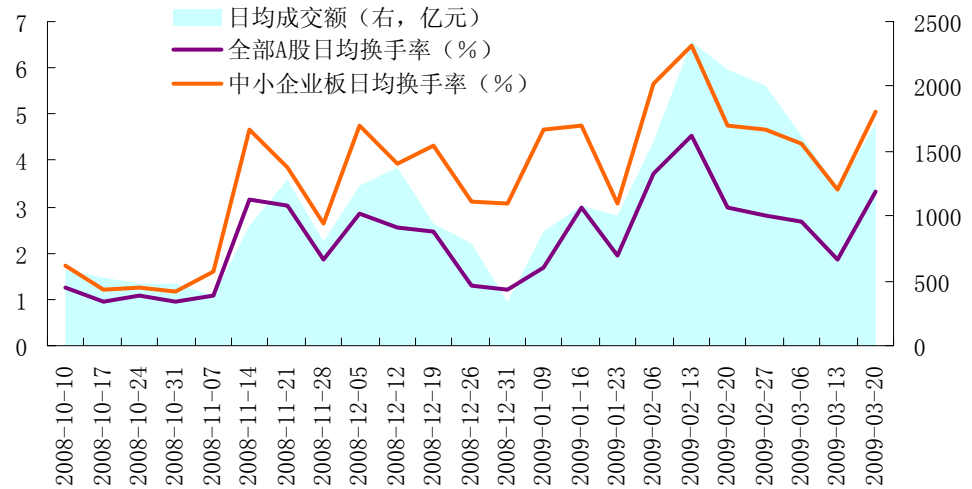
图 11： 本周招商行业指数涨跌幅排行 (%)



资料来源：招商证券研发中心

本周日均换手率大幅反弹，中小板日均换手率从 3.37% 下降至 5.07%，沪深 300 换手率上升至 2.58%。

图 12：日均换手率：中小板 5.07%，沪深 300 2.58%，日均成交 1700 亿元



资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

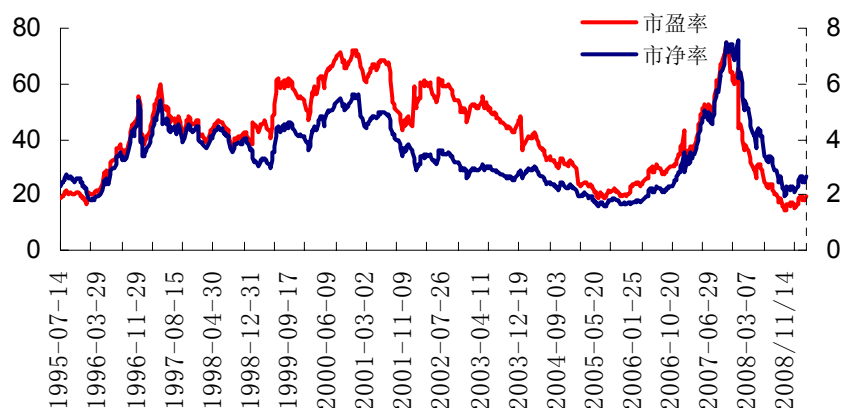
表 2：上周 A 股市场估值

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)	总市值 (十亿元)	流通 A 股市值 (十亿元)
全部 A 股	18.4	17.23	15.04	2.66	15491	6314.25
沪深 300	16.17	16.23	14.31	2.55	11857	4313.24
中小企业板	29.02	26.06	21.23	3.84	815.85	342.67

资料来源：wind，招商证券研发中心

按 3 月 20 日收盘价计算，全部 A 股静态市盈率 19.51 倍（按 07 年业绩）；市净率 2.66 倍（按 08 年三季度净资产）。

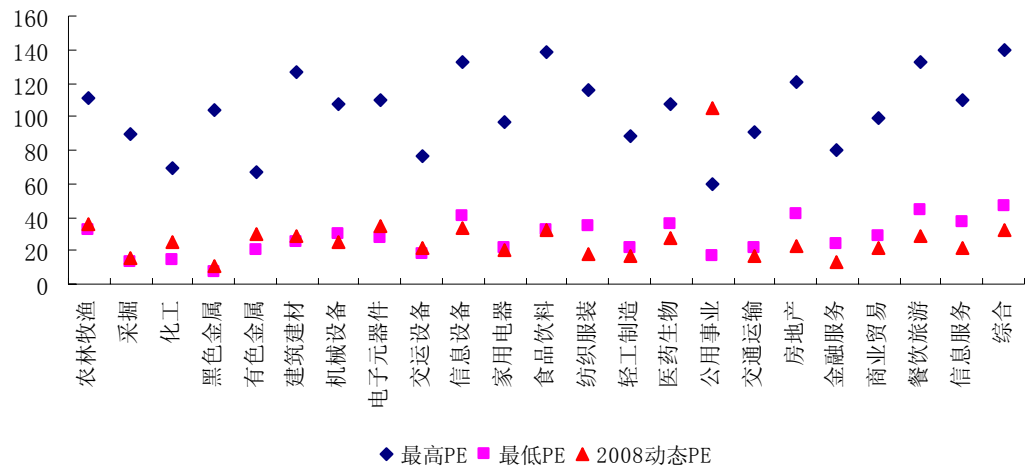
图 13：全部 A 股的静态市盈率



数据来源：wind

与各行业的历史估值相比，2008 年的部分行业预测市盈率处于了历史的低端。其中房地产、餐饮旅游、纺织服装、信息服务、金融服务等行业比历史最低值低得多。

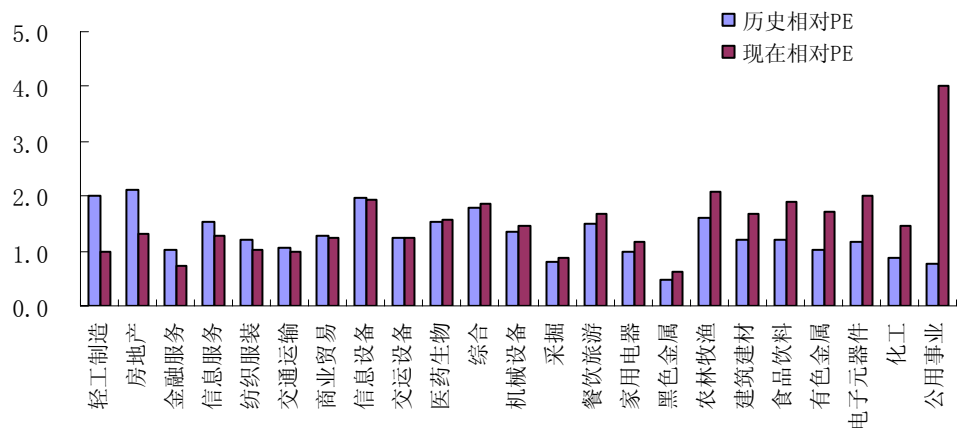
图 14: 08 年动态市盈率与历史静态市盈率比较



数据来源: wind, 招商证券研发中心 注: 删除了部分历史市盈率的异常值

我们用各行业的市盈率与相应的整个市场市盈率相比得到相对市盈率。从现在相对市盈率与历史相对市盈率相比, 可以看出轻工制造、房地产、金融等行业的现在相对市盈率偏低。

图 15: 各行业相对市盈率比较



数据来源: wind, 招商证券研发中心 注: 以低估大小各行业由左向右进行了排序

从行业 PB 排序来看, 钢铁、轻工制造、交通运输等行业 PB 较低; 而食品饮料、医药、农林牧渔等行业 PB 较高。

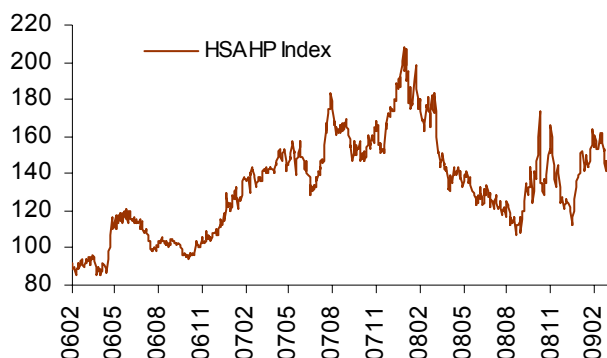
表 3: 各行业 PEG 比较

板块名称	07PE	08PE	09PE	08PB	G	PEG
黑色金属	10.1	10.7	11.9	1.4	-10.2%	-1.0
轻工制造	24.7	17.0	15.4	2.0	-3.1%	-8.1
交通运输	14.7	17.2	20.1	2.2	-20.8%	-0.7
金融服务	16.0	12.9	11.8	2.4	14.7%	1.1
电子元器件	41.2	34.9	25.4	2.4	9.3%	4.4
沪深 300	17.2	16.2	14.3	2.6	5.5%	3.1
纺织服装	27.4	17.9	17.0	2.6	-2.4%	-11.5
公用事业	23.5	105.2	25.5	2.6	-16.4%	-1.4
化工	18.0	25.3	16.2	2.7	-0.7%	-25.4
交运设备	23.1	21.3	18.7	2.8	-3.1%	-7.5
建筑建材	36.5	28.8	17.9	2.8	31.9%	1.1
采掘	17.4	15.2	13.7	2.9	8.3%	2.1
家用电器	33.7	20.0	15.9	3.0	26.4%	1.3
信息设备	55.5	33.5	23.5	3.1	18.1%	3.1
房地产	32.0	22.6	17.2	3.1	18.4%	1.7
餐饮旅游	43.1	28.8	28.4	3.1	5.5%	7.8
商业贸易	30.5	21.2	17.6	3.2	12.4%	2.5
信息服务	35.0	21.7	20.2	3.2	7.7%	4.6
有色金属	22.1	29.3	32.9	3.6	-23.5%	-0.9
机械设备	28.4	25.1	19.8	3.8	8.0%	3.6
农林牧渔	68.0	35.8	27.6	4.2	28.2%	2.4
医药生物	53.1	27.0	20.2	4.3	39.7%	1.3
综合	107.7	32.2	21.2	4.5	58.0%	1.9
食品饮料	42.3	32.4	22.1	5.3	28.7%	1.5

数据来源: wind, 招商证券研发中心

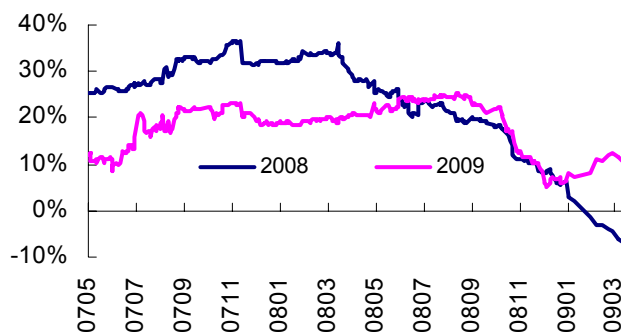
上周 A-H 股价差收窄至 47%。目前 A-H 股溢价水平居前的行业为机械、化工、公用事业、家电、电气、航空、医药等, 溢价水平最小的是中国平安(-6%)、中国人寿(-0.87%)和海螺水泥(-5%)。

图 16: A-H 价差: 51%



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

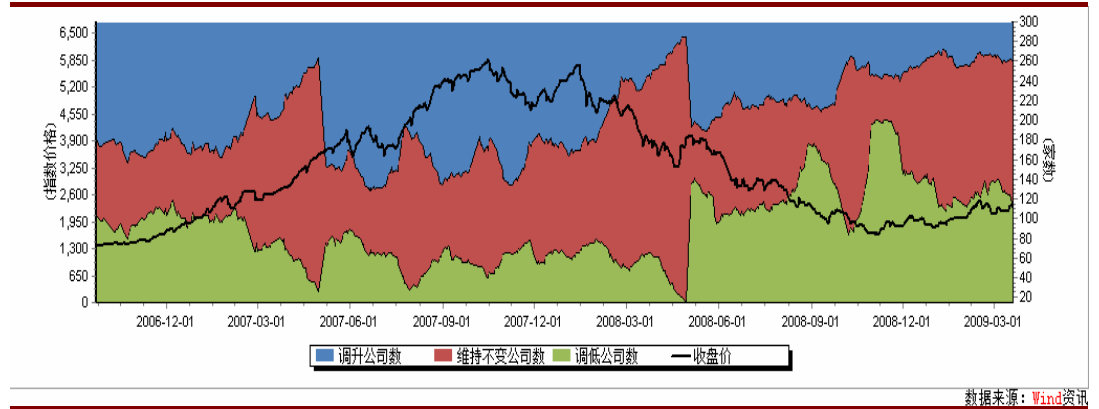
图 17: 沪深 300 一致预期: 08 年-7%, 09 年 10.3%



资料来源: go-goal, 招商证券研发中心

沪深 300 成份股分析师业绩预测调低的公司数有所减少, 调高数基本有所增加。

图 18: 分析师业绩预测调整情况



数据来源：wind，招商证券研发中心 注：过去 1 个月的调整数

近一个月，华电国际、赛马实业、国投新集等公司 09 年业绩预期出现较大幅度的调高；而中海集运、中海海盛、南钢股份等公司 09 年业绩预期出现较大幅度的调低。

表 4: 分析师一致预期 09 年预测业绩近 1 个月调高的上市公司

代码	名称	最新预测值	期初预测值	调整幅度 (%)	区间涨跌幅 (%)	行业
600027.SH	华电国际	0.13	0.09	43.9	-0.4	电力
600449.SH	赛马实业	1.68	1.40	19.6	8.0	水泥
601918.SH	国投新集	0.66	0.58	13.8	43.2	采掘业
000539.SZ	粤电力 A	0.16	0.14	11.7	-4.0	电力
600518.SH	康美药业	0.51	0.46	9.5	11.4	医药
002037.SZ	久联发展	0.89	0.82	8.4	14.5	化工
600688.SH	S 上石化	0.14	0.13	7.8	1.8	化工
000553.SZ	沙隆达 A	0.36	0.34	7.5	16.9	化工

数据来源：wind，招商证券研发中心

表 5: 分析师一致预期 08 年预测业绩近 1 个月调低的上市公司

代码	名称	最新预测值	期初预测值	调整幅度 (%)	区间涨跌幅 (%)	行业
601866.SH	中海集运	-0.04	0.04	-197.8	-4.8	交通运输
600896.SH	中海海盛	0.19	0.70	-73.5	-4.5	交通运输
600282.SH	南钢股份	0.19	0.55	-64.5	-6.3	钢铁
600469.SH	风神股份	0.37	0.89	-58.4	24.4	化工
002092.SZ	中泰化学	0.25	0.55	-55.5	18.3	化工
000666.SZ	经纬纺机	0.02	0.05	-52.5	0.5	机械
601919.SH	中国远洋	0.56	1.17	-52.4	-2.4	交通运输
000698.SZ	沈阳化工	0.46	0.83	-43.9	7.6	化工
600117.SH	西宁特钢	0.37	0.59	-37.7	0.7	钢铁
600482.SH	风帆股份	0.35	0.54	-34.9	32.5	机械
002009.SZ	天奇股份	0.43	0.66	-34.6	1.7	机械
600299.SH	蓝星新材	0.40	0.59	-32.2	14.9	化工
600110.SH	中科英华	0.11	0.16	-30.9	-5.0	其他制造业
600533.SH	栖霞建设	0.29	0.41	-30.6	1.7	房地产业
000060.SZ	中金岭南	0.53	0.76	-29.7	26.3	金属
600761.SH	安徽合力	0.77	1.07	-28.3	0.1	机械

(续表 5)

代码	名称	最新 预测值	期初 预测值	调整幅度 (%)	区间涨跌幅 (%)	行业
000789.SZ	江西水泥	0.34	0.47	-27.9	15.2	水泥
002017.SZ	东信和平	0.35	0.48	-27.7	-8.8	其他制造业
000978.SZ	桂林旅游	0.33	0.45	-26.8	0.2	旅游
000625.SZ	长安汽车	0.18	0.24	-26.5	55.4	机械

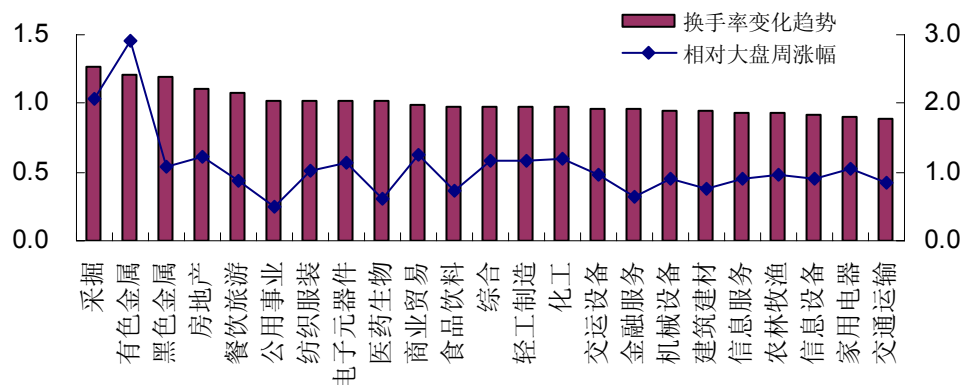
数据来源: wind, 招商证券研发中心

2、资金流向

我们用行业换手率/全部 A 股的换手率得到该行业的相对活跃度, 用近 5 周的相对活跃度/5 得到均值, 再用最近 1 周的活跃度/均值得到该行业的最新成交变化趋势, 得到的值越大说明该行业资金流向越多。

在考虑变化趋势的同时还要考虑当周的涨跌幅情况, 如果当周该板块跑赢大盘, 说明该成交量为主动性买盘为主, 该板块更值得后市关注。

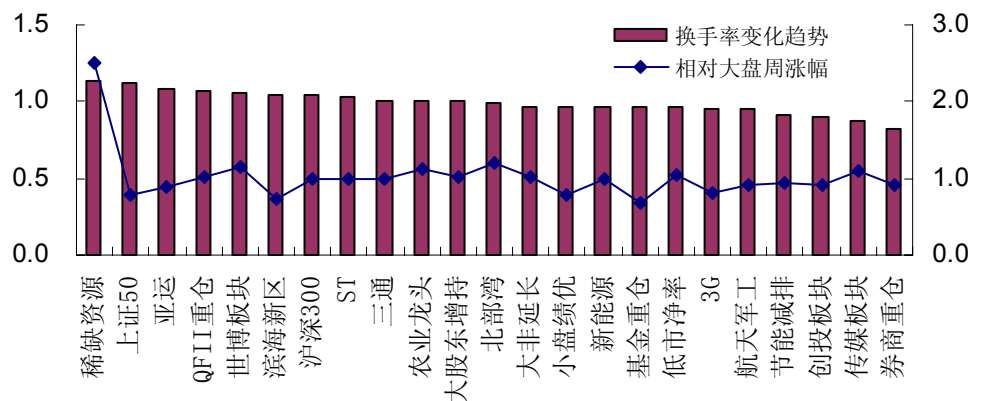
从行业相对活跃度变化趋势来看, 采掘、有色、钢铁、房地产等行业有一定资金流入。

图 19: 各行业相对活跃度变化趋势比较


数据来源: wind, 招商证券研发中心

注: 相对大盘周涨幅越大当周市场表现越好

从概念板块来看, 稀缺资源、QFII 重仓、世博等概念板块有一定资金流入。

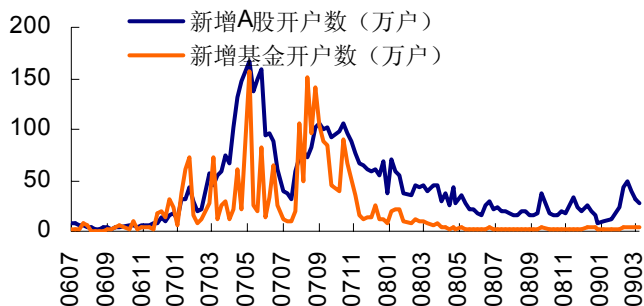
图 20: 各概念板块相对活跃度变化趋势比较


数据来源: wind, 招商证券研发中心

3、资金与资产供给

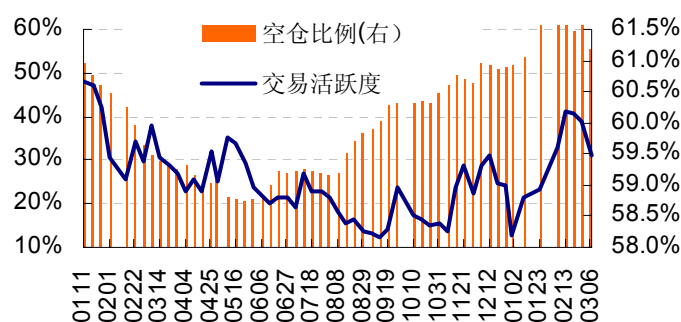
基金与个人开户 (3.09-3.16): 上周新增 A 股开户数下跌 11% 至 27 万户, 基金开户数上升 16% 至 4.32 万户。本周持仓比例上升至 38.9%, 市场交易活跃度降至 27%。

图 21: 本周个人与基金开户数



资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 22: 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 (3.21-3.29) 总解禁规模约为 33 亿元, 解禁最大的是厦门钨业、山东海化、美的电器。

图 23: 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)	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	本期流通数占已流通股本	流通股份类型
厦门钨业	2009-03-29	33.59	22710.48	67336.75	861.25	33.73%	股权分置限售股份
山东海化	2009-03-22	25.78	36104.89	89507.13	2.06	40.34%	股权分置限售股份
美的电器	2009-03-22	25.49	24228.89	161495.89	27611.11	15.00%	股权分置限售股份
泛海建设	2009-03-24	24.03	25842.84	70294.64	156074.95	36.76%	股权分置限售股份
路桥建设	2009-03-29	18.30	20838.06	40813.30	0.00	51.06%	股权分置限售股份
川化股份	2009-03-21	18.10	25140.00	47000.00	0.00	53.49%	股权分置限售股份
东方锅炉	2009-03-23	16.50	2007.08	16839.15	23302.37	11.92%	股权分置限售股份
苏州高新	2009-03-24	15.43	33262.74	85516.20	2640.60	38.90%	股权分置限售股份
锦龙股份	2009-03-27	13.60	11964.27	27411.57	3050.73	43.65%	股权分置限售股份
沈阳化工	2009-03-22	12.81	14220.27	42235.32	8605.34	33.67%	股权分置限售股份
张裕 A	2009-03-21	11.82	2636.38	10943.07	23938.53	24.09%	股权分置限售股份
福建南纸	2009-03-27	11.31	21750.00	44493.70	27648.30	48.88%	定向增发机构配售股份
天房发展	2009-03-28	10.85	21277.65	104081.48	6488.52	20.44%	股权分置限售股份
华联控股	2009-03-28	10.67	35204.93	112388.77	0.00	31.32%	股权分置限售股份
宝石 A	2009-03-29	9.32	17330.67	26360.77	1939.23	65.74%	股权分置限售股份
新疆城建	2009-03-29	7.08	11964.86	36637.39	0.00	32.66%	股权分置限售股份
中创信测	2009-03-28	6.82	4294.00	13663.20	0.00	31.43%	股权分置限售股份
大连金牛	2009-03-21	6.36	9218.03	30053.00	0.00	30.67%	股权分置限售股份
四川美丰	2009-03-23	5.46	6864.42	45264.06	4719.94	15.17%	股权分置限售股份
创元科技	2009-03-28	5.28	8145.63	23901.54	271.10	34.08%	股权分置限售股份
时代新材	2009-03-27	5.26	3774.75	14694.75	5740.77	25.69%	股权分置限售股份
岳阳兴长	2009-03-28	4.89	1937.12	14082.11	5289.14	13.76%	股权分置限售股份
上海九百	2009-03-22	4.11	7854.06	40088.20	0.00	19.59%	股权分置限售股份
国投中鲁	2009-03-28	3.80	3680.25	15870.00	4300.00	23.19%	股权分置限售股份
深南电 A	2009-03-28	3.35	7523.43	30875.70	3015.11	24.37%	股权分置限售股份
中牧股份	2009-03-28	3.25	1950.00	20100.00	18900.00	9.70%	股权分置限售股份
联环药业	2009-03-22	3.01	3564.00	9000.00	0.00	39.60%	股权分置限售股份
昆明制药	2009-03-21	2.53	4175.84	31417.60	0.00	13.29%	股权分置限售股份
正虹科技	2009-03-29	2.51	5511.88	26659.62	3.84	20.67%	股权分置限售股份
武汉中百	2009-03-28	1.96	2382.45	56046.30	4.23	4.25%	股权分置限售股份
西水股份	2009-03-29	1.79	1871.98	32000.00	0.00	5.85%	股权分置限售股份
ST 石岘	2009-03-24	1.51	4801.00	30492.00	10568.00	15.75%	股权分置限售股份
中国服装	2009-03-26	0.99	2580.00	15612.00	10188.00	16.53%	股权分置限售股份
舒卡股份	2009-03-28	0.84	1516.76	31252.49	9635.80	4.85%	股权分置限售股份

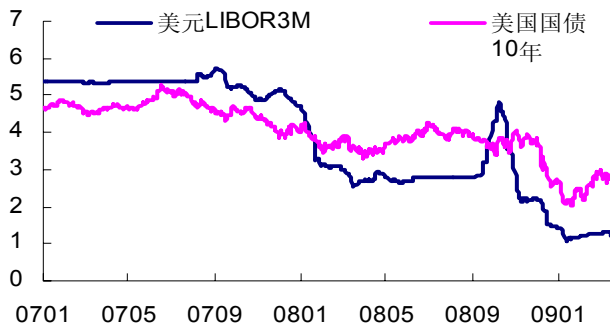
资料来源: wind, 招商证券研发中心

5、利率与汇率

美国金融市场基本稳定, 除债券利差上升外, 大部分指标压力有所缓和。10 年期国债收益率大幅下降至 2.6%, 通胀预期有所上升。

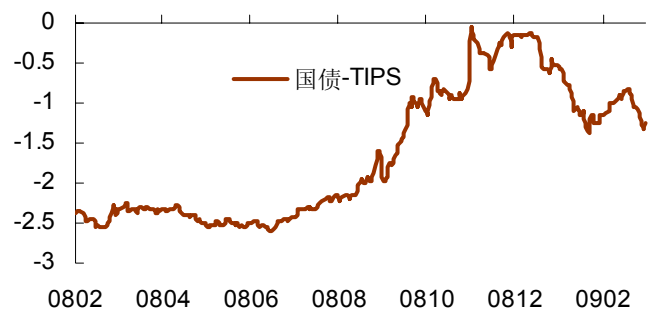
与此同时, 美元指数大幅下跌 4% 至 83, 主要货币对美元全部升值。

图 24: 美元 Libor 1.22% 与美国国债 2.6%



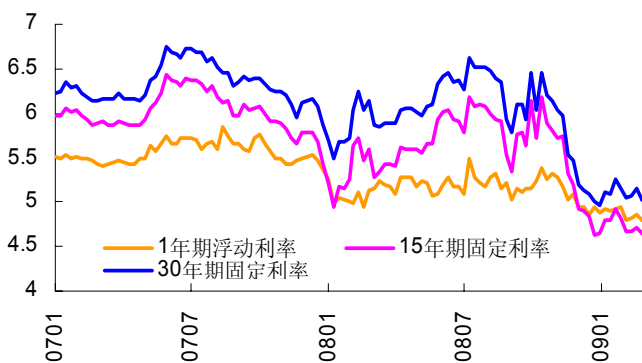
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 25: 美国通缩预期减弱, 通胀预期有所上升



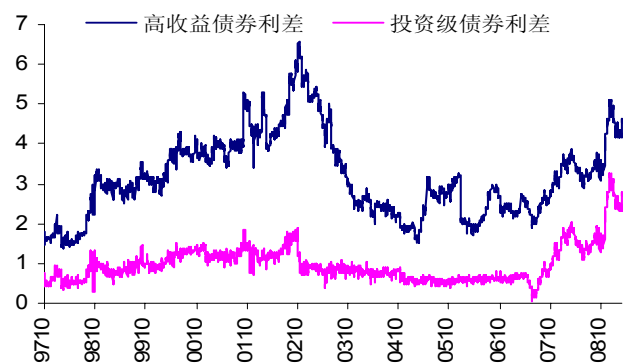
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 26: 美国抵押贷款利率下降



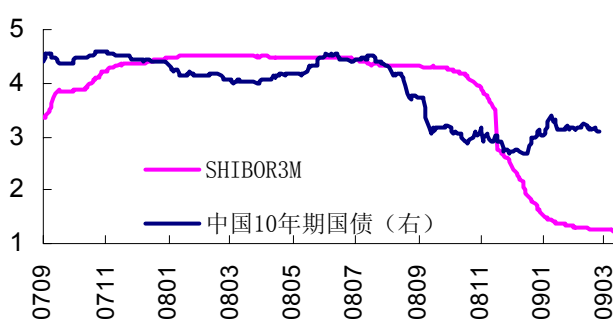
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 27: 穆迪 3A、BB+债券利差 (与国债) 上升



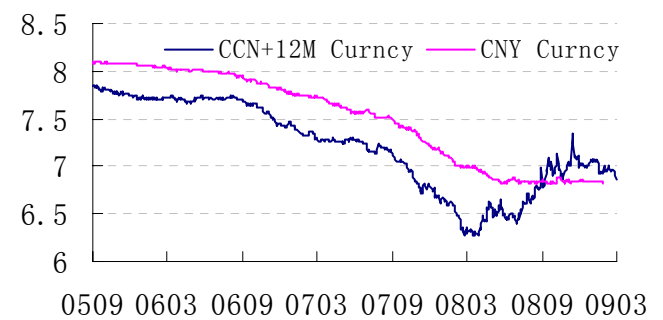
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 28: SHIBOR3M 与中国国债, 平稳



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 29: 人民币 NDF-12: 6.86, 人民币对美元升至 6.827



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 30: 美元下跌至 83.84



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

表 7：主要货币对美元汇率：本周全部升值

	现价	一周涨跌幅(%)	1 月涨跌幅(%)	6 月涨跌幅(%)	1 年涨跌幅(%)
美元	83.84	-4.10	-3.06	7.93	15.25
欧元	1.36	5.05	5.90	-8.07	-11.97
英镑	1.45	3.31	0.22	-22.00	-27.13
澳元	0.69	4.36	6.43	-18.63	-23.65
日元	95.95	2.16	-2.72	9.96	3.72
加元	1.24	2.50	0.91	-16.51	-17.50
新西兰元	0.56	6.41	9.22	-18.86	-29.40
人民币	6.83	0.15	0.14	0.11	3.28
俄国卢布	33.51	3.51	7.25	-25.30	-28.94
泰铢	35.34	1.71	1.02	-4.12	-12.17
马来西亚林吉特	3.65	1.66	0.91	-6.30	-12.43
印尼卢比	11815.00	1.46	2.41	-21.24	-22.26
韩元	1412.25	5.01	6.65	-19.19	-28.49
新台币	33.78	2.08	3.01	-5.23	-9.17
越南盾	17477.50	0.03	0.02	-4.42	-9.40
印度卢比	50.64	1.73	-1.72	-10.24	-20.15

资料来源：bloomberg，招商证券研发中心

三、本周行业研究员推荐报告摘选

本周行业研究员推荐的公司中，我们建议关注北新建材、国投新集、长园集团等。

表 8：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 08	EPS 09E	EPS 10E	目标价位	投资要点
北新建材	杨东森	强烈推荐	维持	0.32	0.47	0.69	10.1 - 11.8	北新建材是亚洲和我国最大的石膏板制造企业，主要应用工业废弃材料生产石膏板，成本低，节能降耗效果显著，受到政策大力扶持。 05 年以来，我国火电厂脱硫进入高速发展阶段，预计 10 年全国火电厂烟气脱硫的比例将达到80%左右。作为废渣的脱硫石膏年产量从200 万吨急剧增长到4600 万吨的水平，亟需下游产业高速发展。 纸面石膏板性能优良，在发达国家民用建筑领域获得了广泛使用，而我国传统上主要用于公用建筑。三大因素正推动纸面石膏板在我国民用建筑领域的普遍应用，行业面临高速发展的前景。
国投新集	卢平	审慎推荐	维持	0.64	0.81	1.04	12-13.1	成长性突出的煤炭公司，预计08-11年煤炭产量分别为1200万吨、1505万吨、1855万吨和2355万吨，年度产量复合增速25%。 公司在建的煤矿和规划的矿井在2017年前逐步投产，届时公司的煤炭产能将达到4655万吨。与07年的产能1055万吨相比，十年年度复合增速将高达16%。 目前和未来建设的煤矿总的地质储量64.2亿吨（不含远景规划的资源储量数据，发改委批复的总体储量是101.6亿吨），可采储量27.2亿吨，可采年限55年。 作为国投系下唯一的煤炭上市公司，年轻且在茁壮成长中，加之潜在的国投系煤电一体化的整合预期，估值可以享有一定的溢价。
长园集团	王鹏	强烈推荐	维持	0.60	0.73	0.92	16-20	热缩材料受金融危机影响较大，09 年一季度订单量开始恢复。 09 年公司环网柜和电缆附件扩产，以及PE 投资收益有望提高公司业绩。公司在珠海的生产基地及500kV 超高压实验大厅已经建成，预计09 年贡献销售收入5000 万元。PE 投资方面，公司投资的武汉光讯已获发审会通过；和而泰公司正在申请上市，另有三家企业准备申请创业板上市，因此2009-2010年是公司PE 投资的收获期。我们的盈利预测不包含PE 投资收益。

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。

杜长江：南开大学经济学博士，10 年证券行业从业经验。曾在深圳市达晨创业投资公司任高级行业分析师，在长城证券研究所任高级策略分析师，2007 年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。