

2009 年 04 月 19 日

## 2009 年 A 股投资策略周报[9]

——将出口型消费纳入投资主题

### 基本结论

#### 本周策略视点

- 我们继续维持二季度策略主要观点，寻找相对更高的确定性。
  - ◆ 基本面变化符合预期，估值压力逐步增高。市场目前 PB 对应的 ROE 水平应该在 15% 左右，我们认为今年企业盈利能力距离这一水平有较大差距。
  - ◆ 封闭市场 + 泛滥货币 = 泡沫化前景。我们在二季度策略报告中强调了这种可能，从目前市场中部分概念性、题材性板块的表现看，已经明显出现了泡沫化特征，这种变化值得投资者警惕。
  - ◆ 寻找相对更高的确定性。我们认为相对更高的确定性是当前策略配置所更加偏好的，在二季度策略报告中提出的逐步从投资品向消费品转移的建议依然值得强调。我们也认同消费品可能无法在短期内出现类似于投资品的巨大收益，但站在当前的时点和位置，相对的安全性可能是更值得重视的。我们也不认为这是单纯的防御，本周我们进一步强调的出口型消费就是相对更确定的守中带攻的方向。

#### 本周关注主题

- 本周对我们在二季度策略报告中提出的，出口型消费主题加以进一步的梳理和强调。
  - ◆ 出口逐步转暖的确定性相对较高。东亚经济近期出口均出现明显回暖迹象。全球贸易回暖的逻辑，即首先是贸易融资环境的转暖；其次是全球经济从衰退到零增长的回升驱动，这一判断具有相对较高的确定性。在关注出口回暖时，重点地方向是出口型消费。
  - ◆ 我们建议把出口型消费作为投资的主题之一。A 股的上市公司具有较高的出口依赖性。如果把出口型消费品作为一个主题投资的话，其影响的范围具备足够的广度；并且在受益程度上，未来出口转暖的影响也会相当明显。我们认为，这一主题具有较大的关注价值。
  - ◆ 从行业角度进行出口回暖主题的配置。我们测算了行业的出口依赖程度，相对看好其中偏低端消费型的出口行业：木材家具、纺织服装、家电、小家电等；同时对于海外经济敏感型行业如电子制造、信息技术，我们也建议可以保持重点关注。正文中，对出口敏感度高的上市公司和前期滞涨受益出口回暖的上市公司分别进行了列示，供参考。

#### 投资策略研究小组

**徐炜**(8621)61038251  
xuwei1@gjzq.com.cn**陈东**(8621)61038296  
chendong@gjzq.com.cn**联系人：朱莉**(8621)61038271  
zhuli@gjzq.com.cn中国上海黄浦区中山南路 969 号谷  
泰滨江大厦 15A 层 (200011)

## 内容目录

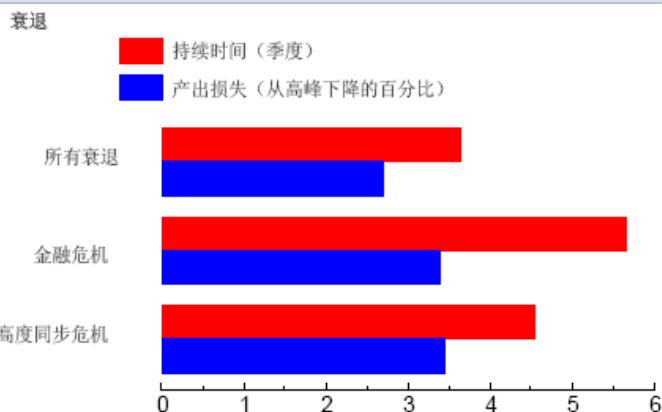
|                         |    |
|-------------------------|----|
| 本周策略：寻找相对更高的确定性 .....   | 3  |
| 本周主题：将出口型消费纳入投资主题 ..... | 4  |
| 中国出口呈现转暖迹象 .....        | 4  |
| 全球贸易在休克后反弹的逻辑 .....     | 4  |
| 受出口好转支持的主要是消费品 .....    | 5  |
| 出口转暖下受益的 A 股上市公司 .....  | 6  |
| 一周金融市场回顾 .....          | 9  |
| A 股市场 .....             | 9  |
| 全球股市 .....              | 10 |
| 大宗商品 .....              | 11 |
| 基础原材料 .....             | 12 |
| 汇率市场 .....              | 13 |
| 债券货币市场 .....            | 14 |
| 估值、流动性与盈利 .....         | 15 |
| A 股市场估值 .....           | 15 |
| 全球股市估值 .....            | 16 |
| 市场的流动性 .....            | 17 |
| 市场盈利预期 .....            | 19 |
| 下周限售股解禁 .....           | 20 |

## 本周策略：寻找相对更高的确定性

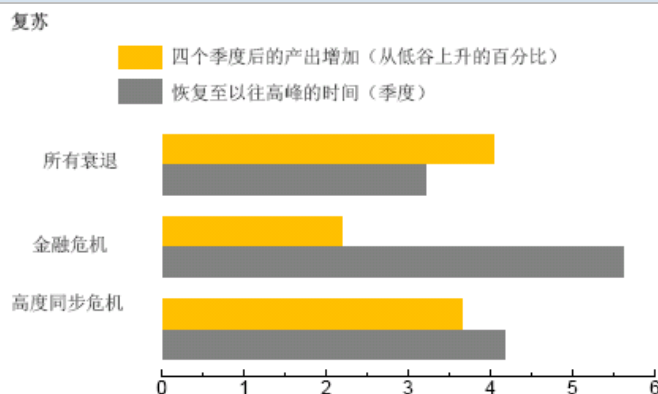
### ■ 我们继续维持二季度策略观点：

- **基本面变化符合预期。**宏观经济数据在好转之中，投资高增长预计在二季度能够得到保持，但可能在三季度出现增速的回落。同时，流动性有望继续保持充裕。一季度银行信贷增长大幅超出我们预期，我们预计信贷政策在二季度可能有结构性调整，但难以出现明显的收缩。
- **估值压力逐步增高。**市场 PB 水平逐渐接近我们的估值上限 2700 点（2.5X - 2.6XPB），这需要对应的 ROE 水平应该在 15% 左右，我们认为今年企业盈利能力距离这一水平有较大差距。
- **封闭市场 + 泛滥货币 = 泡沫化前景。**我们在二季度策略报告中强调了这种可能，从目前市场中部分概念性、题材性板块的表现看，已经明显出现了泡沫化特征，这种变化值得投资者警惕。
- **寻找相对更高的确定性。**我们认为相对更高的确定性是当前策略配置所更加偏好的，在二季度策略报告中提出的逐步从投资品向消费品转移的建议依然值得强调。我们也认同消费品可能无法在短期内出现类似于投资品的巨大收益，但站在当前的时点和位置，相对的安全性可能是更值得重视的。我们也不认为这是单纯的防御，本周我们进一步强调的出口型消费就是相对更确定的守中带攻的方向。

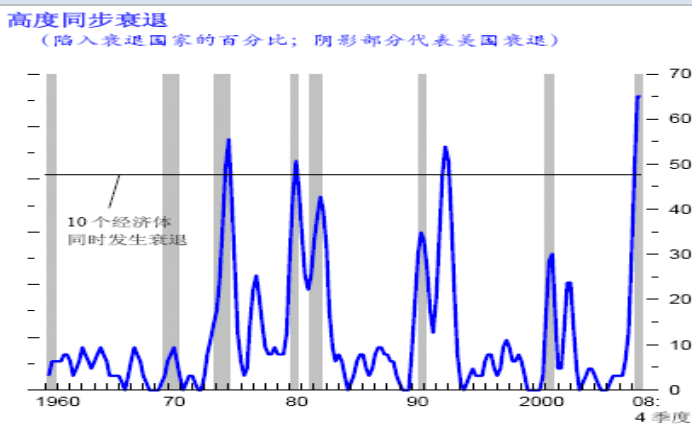
图表1：伴随金融危机的衰退通常很严重。从此类衰退中复苏一般较为缓慢



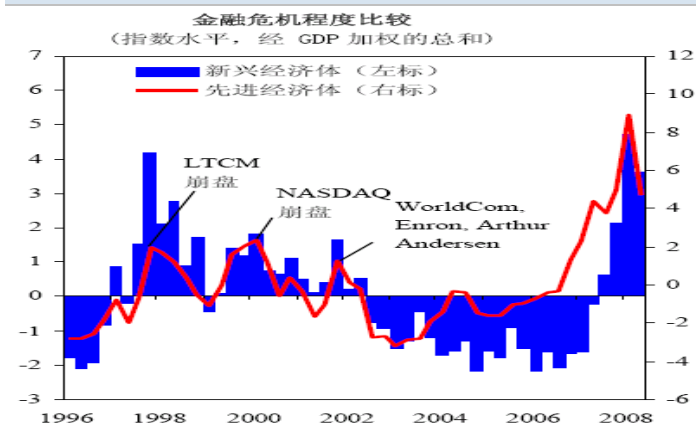
图表2：如果此类衰退是全球同步的，那么它们往往持续时间更长，衰退之后的复苏也更疲弱



图表3：目前的经济下滑高度同步并伴随严重金融危机，可能导致异常严重和长期的衰退



图表4：金融压力指标显示金融危机从先进经济体猛烈和迅速地蔓延到新兴经济体，程度超过亚洲危机



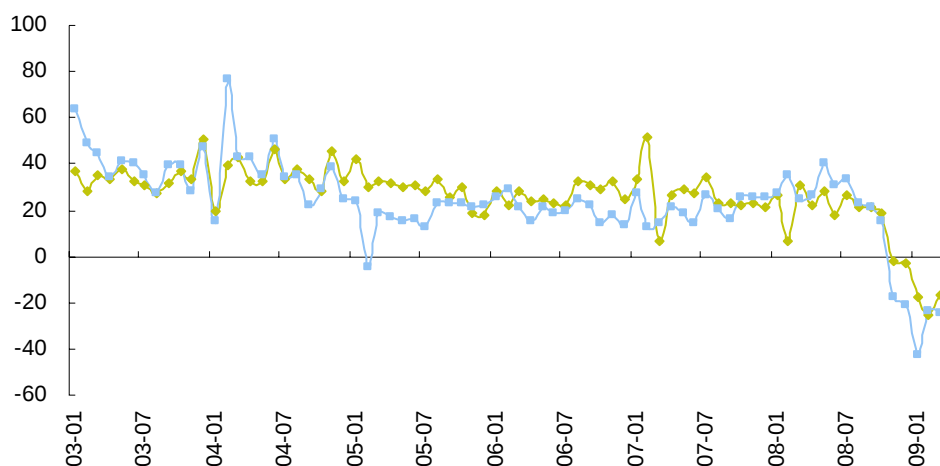
## 本周主题：将出口型消费纳入投资主题

### 中国出口呈现转暖迹象

在二季度投资策略报告中，我们建议配置逐步从资本品向消费品进行转移。其中，在消费品投资的三个方向中，其中有一个是出口型消费。在 3 月份，中国的出口如预期的有所回暖之后，对这一主题的可度也在上升，因此我们想就这一消费品投资方向作一个简单的梳理和强调。

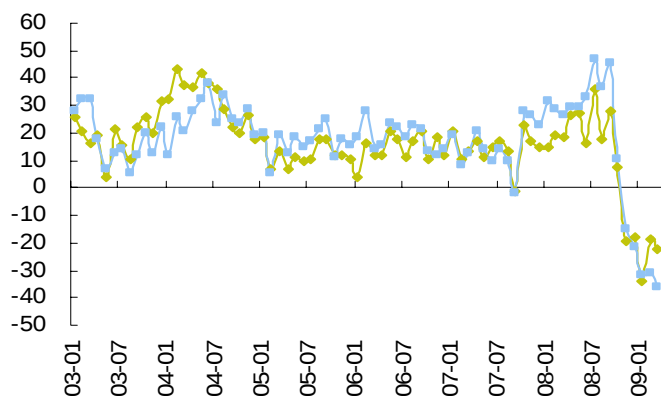
3 月份中国的出口数据出现明显的回暖；而东亚其他国家如韩国、台湾在 2 月份的出口数据已经出现回升，虽然在 3 月份有所回落，但其中存在基数方面的原因，总体看近期东亚经济体出口出现了明显的好转迹象。

图表5：中国 3 月份出口呈现转暖迹象



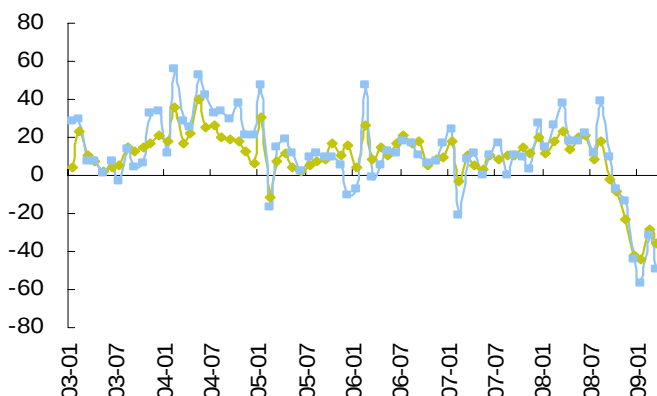
来源：国金证券研究所

图表6：韩国的出口休克后反弹



来源：国金证券研究所

图表7：台湾的出口休克后反弹



### 全球贸易在休克后反弹的逻辑

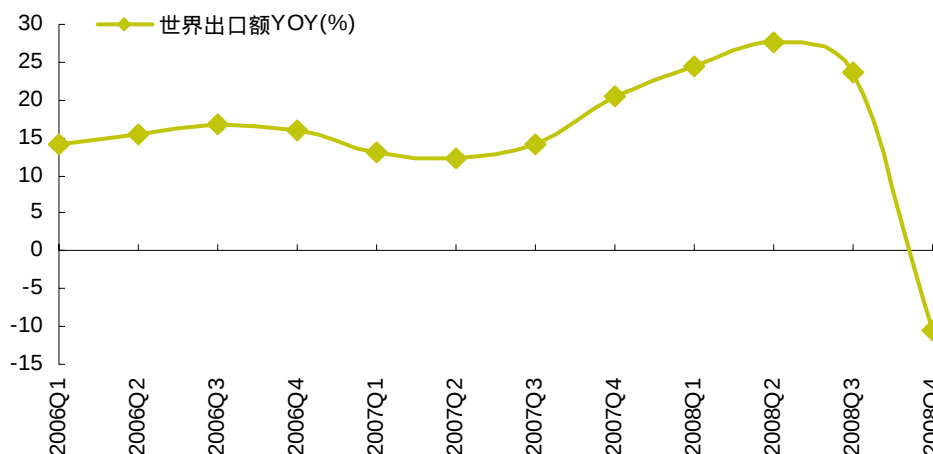
在二季度策略报告中，我们就提到了全球贸易回暖的逻辑，即首先是贸易融资环境的转暖；其次是全球经济从衰退到零增长的回升驱动。

贸易融资在全球贸易链条中扮演着重要的角色。根据 IMF 的调查，在去年雷曼倒闭后，大部分的出口企业都报告称贸易融资的环境趋于恶劣；其中东亚经济体受伤最为严重，因为其利润率较低，贸易融资成本的上升对其打击最大。而近期以来，全球的风险厌恶程度显著下降，这有利于贸易融资环境的改善；另外，从微观实体了解的证据也支持我们的这一判断。由此，前期受到最大冲击的东亚经济体的贸易将会出现明显的回升，当前的形势印证了我们的判断。

在贸易融资环境缓解以后，出口的改善还将得到发达经济体经济从谷底回升的支持，也就是从当前的较大幅度负增长的衰退进入到零增长的水平。这一过程，也有利于中国的出口表现。

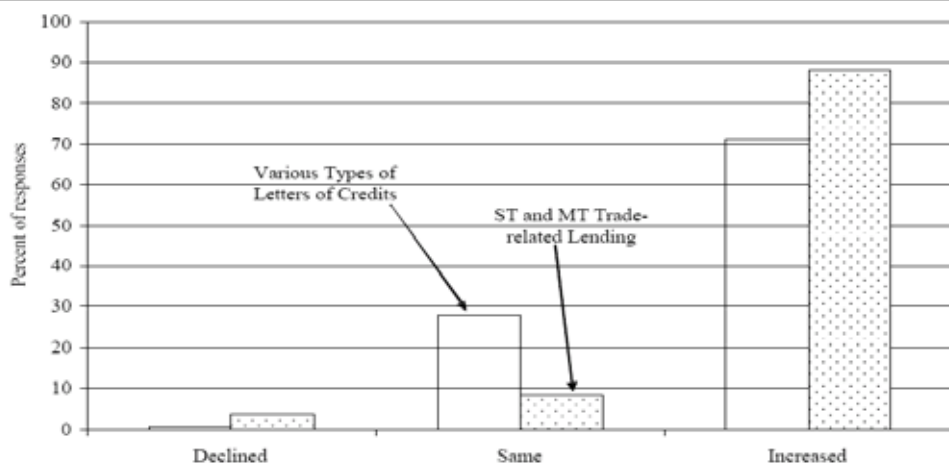
我们认为，在目前市场寻找确定性的情况下，相比较未来投资可能的不确定性，对出口回暖判断的确定性相对而言要更高一些；从 A 股市场投资的角度，出口回暖这一主题具有更高的关注价值。

**图表8：全球贸易额在 2008 年 4 季度出现断崖式下跌**



来源：国金证券研究所

**图表9：IMF 对贸易融资环境压力变化的调查结果**



来源：国金证券研究所、IMF

### 受出口好转支持的主要是消费品

3 月份的出口数据已经比较清晰的显示出，出口回暖受益主要是消费品，如纺织服装、鞋类等。我们也更加看好出口型消费品。

出口型消费品表现更好主要是因为：美国经济的消费回升领先于工业生产。消费本质上具有更加稳定的特性，而工业生产则需要经历反复的去库存、去产能的过程。

并且，在全球贸易链中，发达经济体显然更依赖于中国相对低端消费品的供给，没有办法在短期内进行国内生产的替代。而对于投资品，新兴市场经济的滞后复苏没有办法提供较强的动力，同时还受制于全球去产能化的过程。

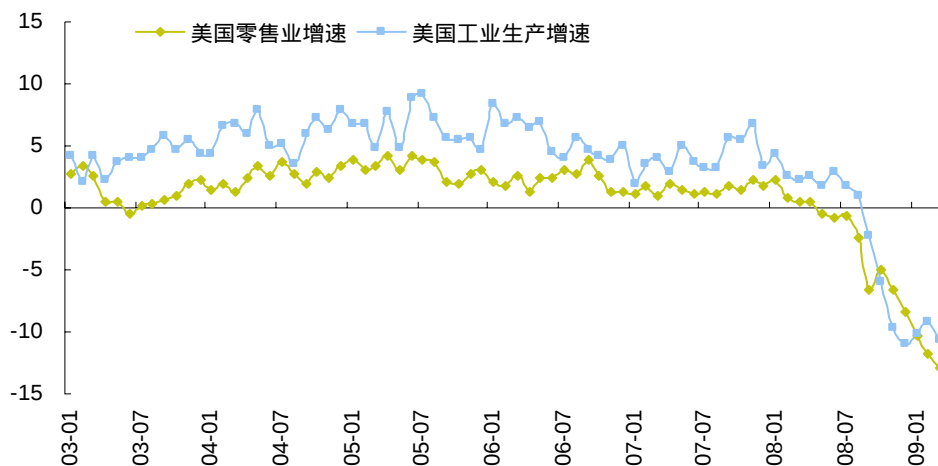
因此，在关注出口回暖时，重点地方向将是出口型消费。

图表10：重点产品单月出口同比增速

| 产品类别            | 08-10 | 08-11 | 08-12 | 09-01 | 09-02 | 09-03 |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>恢复较快的消费品</b> |       |       |       |       |       |       |
| 服装及衣着附件         | 11.5  | 6.1   | 15.0  | 5.7   | -36.7 | 9.8   |
| 鞋类              | 28.3  | 15.4  | 27.0  | 10.7  | -21.3 | 7.8   |
| 塑料制品            | 16.6  | 30.2  | 49.5  | -1.7  | -24.0 | -0.7  |
| 旅行用品及箱包         | 30.9  | 31.2  | 47.6  | 8.3   | -30.7 | 11.9  |
| 纺织纱线、织物及制品      | 14.3  | -3.8  | 0.4   | -12.4 | -32.5 | -6.5  |
| <b>恢复较慢的投资品</b> |       |       |       |       |       |       |
| 机电产品            | 17.1  | -4.8  | -8.3  | -20.9 | -22.9 | -18.9 |
| 电器及电子产品         | 11.2  | -11.8 | -15.6 | -28.3 | n/a   |       |
| 机械及设备           | 21.3  | -1.1  | -5.0  | -16.1 | n/a   |       |
| 高新技术产品          |       |       |       | -28.0 | -21.0 | -20.8 |
| 钢材              | 85.1  | 21.3  | 4.4   | -32.6 | -36.3 | -51.0 |
| 彩色电视机           | 8.5   | -26.8 | -34.5 | -24.9 | -14.9 | -14.6 |

来源：国金证券研究所

图表11：美国零售业较工业生产先启稳



来源：国金证券研究所

### 出口转暖下受益的 A 股上市公司

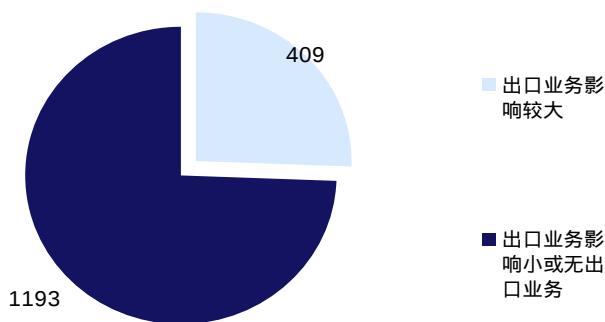
我们建议关注出口回暖下，出口型消费品的主题投资机会。

我们根据上市公司产品销售的地区，大致筛选出了上市公司中具有出口业务的企业。（采用的是 2008 年中期财报的收入数据）

从结果来看，大约有 1/4 的上市公司收入会收到出口的影响（衡量的标准：出口业务收入/总收入>10%）。而其中，出口收入占总收入的比例超过 50%的有 115 家，超过 25%的有近 240 家。

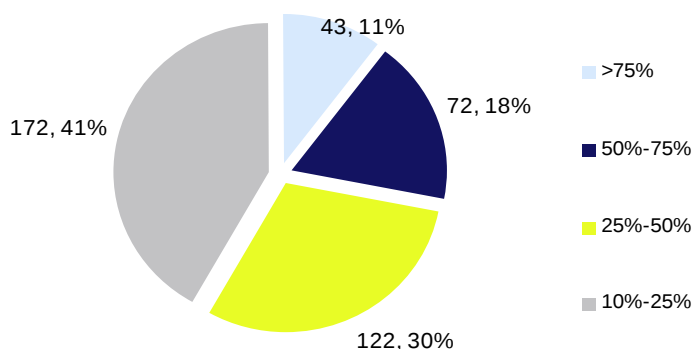
从这角度，我们可以看出，A 股的上市公司具有较高的出口依赖性。如果把出口型消费品作为一个主题投资的话，其影响的范围具备足够的广度；并且在受益程度上，未来出口转暖的影响也会相当明显。因此把出口型消费作为一个主题投资的话，具有较大的关注价值。

图表12：大约有 1/4 的上市公司会受到出口的影响



来源：国金证券研究所

图表13：出口对上市公司影响程度的不同分布

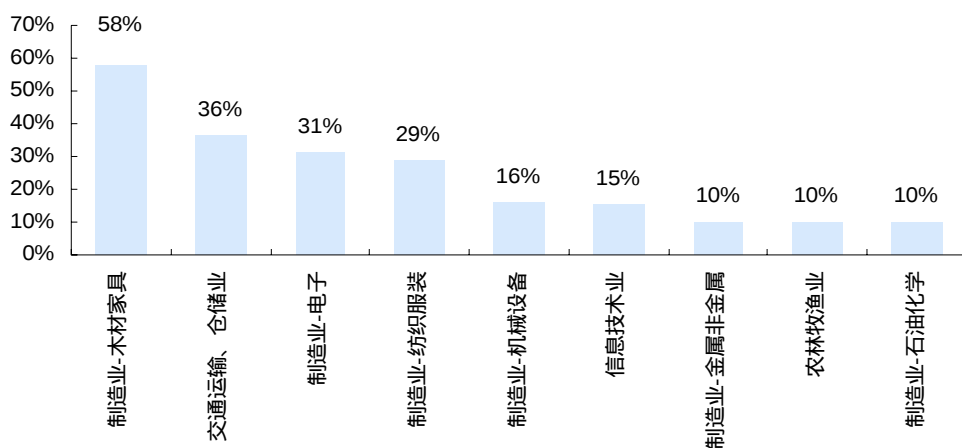


我们也测算了行业的出口依赖程度。从 A 股上市公司的情况看，对出口环境最为敏感的行业排序依次是：木材家具、航运（不过其对出口复苏的要求相对更高）、电子制造、纺织服装、机械（主要看好家电、小家电等消费型产品）、信息技术、金属非金属（主要是建材卫浴）等。

我们相对看好其中偏低端消费型的出口行业：木材家具、纺织服装、家电、小家电等；同时对于海外经济敏感型行业如电子制造、信息技术，我们也建议可以保持重点关注。

我们列出了对出口最为敏感的一些上市公司，如下表所示。同时，我们认为由于受出口影响较大的上市公司的数目较多，远远超出以下所列的上市公司。因此，从上文提到的行业角度进行这一主题配置似乎是更好的策略。我们也列出了相关行业中涨幅相对落后，但同样也受益于出口回暖的一些上市公司，以供参考。

图表14：不同行业对出口的依赖程度



来源：国金证券研究所、（出口依赖度=出口收入占总收入的比重）

**图表15：受出口环境影响较大的上市公司**

| 证券代码      | 证券简称 | 外贸占比   | 所属证监会行业         | 市盈率<br>(PE,TTM) | 区间涨跌幅<br>YTD(%) |
|-----------|------|--------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 002239.SZ | 金飞达  | 99.60% | 制造业-纺织、服装、皮毛    |                 | 94.69           |
| 600978.SH | 宜华木业 | 98.45% | 制造业-木材、家具       | 28.67           | 84.27           |
| 600439.SH | 瑞贝卡  | 97.17% | 制造业-纺织、服装、皮毛    | 25.20           | 23.76           |
| 600962.SH | 国投中鲁 | 96.19% | 农、林、牧、渔业        | 31.77           | 57.10           |
| 002199.SZ | 东晶电子 | 95.60% | 制造业-电子          | 48.69           | 46.39           |
| 002083.SZ | 孚日股份 | 95.16% | 制造业-纺织、服装、皮毛    | 57.93           | 153.95          |
| 002195.SZ | 海隆软件 | 95.15% | 信息技术业           | 49.64           | 74.77           |
| 002120.SZ | 新海股份 | 94.75% | 制造业             | 29.89           | 46.43           |
| 002005.SZ | 德豪润达 | 92.75% | 制造业-机械、设备、仪表    | 86.85           | 233.81          |
| 002047.SZ | 成霖股份 | 92.52% | 制造业-金属、非金属      | 33.81           | 67.20           |
| 002094.SZ | 青岛金王 | 89.27% | 制造业             | 87.17           | 70.64           |
| 002018.SZ | 华星化工 | 86.54% | 制造业-石油、化学、塑胶、塑料 | 17.37           | 73.04           |
| 000972.SZ | 新中基  | 86.02% | 农、林、牧、渔业        | 37.78           | 37.01           |
| 600128.SH | 弘业股份 | 86.00% | 批发和零售贸易         | 97.35           | 25.95           |
| 002084.SZ | 海鸥卫浴 | 85.71% | 制造业-金属、非金属      | 40.93           | 44.84           |
| 002049.SZ | 晶源电子 | 84.69% | 制造业-电子          | 32.17           | 55.89           |
| 600537.SH | 海通集团 | 83.60% | 制造业-食品、饮料       | 103.43          | 41.05           |
| 002222.SZ | 福晶科技 | 83.30% | 制造业-电子          | 38.34           | 41.79           |
| 002103.SZ | 广博股份 | 83.03% | 制造业-造纸、印刷       | 24.44           | 64.40           |
| 002183.SZ | 怡亚通  | 82.91% | 社会服务业           | 61.18           | 43.16           |
| 002173.SZ | 山下湖  | 81.52% | 制造业-食品、饮料       | 37.40           | 51.04           |
| 002166.SZ | 莱茵生物 | 81.03% | 制造业-医药、生物制品     | 209.89          | 37.37           |
| 600521.SH | 华海药业 | 80.94% | 制造业-医药、生物制品     | 27.92           | 15.13           |
| 600120.SH | 浙江东方 | 80.44% | 批发和零售贸易         | 34.70           | 67.25           |
| 002273.SZ | 水晶光电 | 80.40% | 制造业-电子          | 44.81           | 51.40           |
| 600689.SH | 上海三毛 | 80.15% | 制造业-纺织、服装、皮毛    | 51.05           | 38.01           |
| 000726.SZ | 鲁泰 A | 80.00% | 制造业-纺织、服装、皮毛    | 16.83           | 41.37           |
| 002001.SZ | 新和成  | 79.32% | 制造业-石油、化学、塑胶、塑料 | 7.30            | 19.32           |
| 600735.SH | 新华锦  | 77.62% | 制造业-食品、饮料       | 81.17           | 64.53           |
| 002086.SZ | 东方海洋 | 77.57% | 农、林、牧、渔业        | 54.88           | 82.26           |

来源：国金证券研究所

**图表16：从滞涨的角度寻找出口受益公司**

| 证券代码      | 证券简称   | 外贸占比   | 所属证监会行业         | 市盈率<br>(PE,TTM) | 区间涨跌幅<br>YTD(%) |
|-----------|--------|--------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 600690.SH | 青岛海尔   | 18.08% | 制造业-机械、设备、仪表    | 15.35           | 12.79           |
| 002032.SZ | 苏泊尔    | 27.76% | 制造业-金属、非金属      | 27.60           | 19.71           |
| 600176.SH | 中国玻纤   | 60.00% | 制造业-石油、化学、塑胶、塑料 | 29.04           | 20.28           |
| 600107.SH | 美尔雅    | 29.17% | 制造业-纺织、服装、皮毛    | 176.30          | 21.55           |
| 600975.SH | 新五丰    | 63.81% | 农、林、牧、渔业        | 174.50          | 25.92           |
| 601808.SH | 中海油服   | 24.43% | 采掘业             | 21.91           | 27.17           |
| 600298.SH | 安琪酵母   | 33.53% | 制造业-食品、饮料       | 36.68           | 31.84           |
| 000527.SZ | 美的电器   | 35.22% | 制造业-机械、设备、仪表    | 20.56           | 35.63           |
| 600689.SH | 上海三毛   | 80.15% | 制造业-纺织、服装、皮毛    | 51.05           | 38.01           |
| 002069.SZ | 獐子岛    | 31.28% | 农、林、牧、渔业        | 39.04           | 38.35           |
| 000063.SZ | 中兴通讯   | 60.50% | 信息技术业           | 30.46           | 38.42           |
| 002098.SZ | 浔兴股份   | 18.96% | 制造业             | 21.99           | 39.61           |
| 600839.SH | 四川长虹   | 13.11% | 制造业-电子          | 60.05           | 41.93           |
| 000651.SZ | 格力电器   | 25.58% | 制造业-机械、设备、仪表    | 18.24           | 46.50           |
| 600737.SH | 中粮屯河   | 52.17% | 制造业-食品、饮料       | 53.02           | 46.54           |
| 000100.SZ | TCL 集团 | 46.69% | 制造业-电子          | 19.81           | 46.56           |

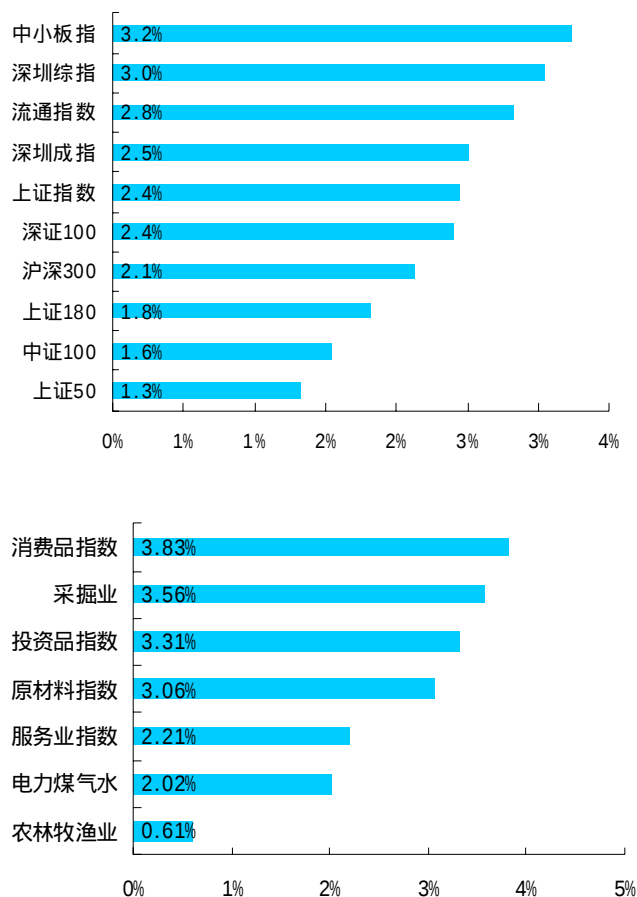
来源：国金证券研究所

## 一周金融市场回顾

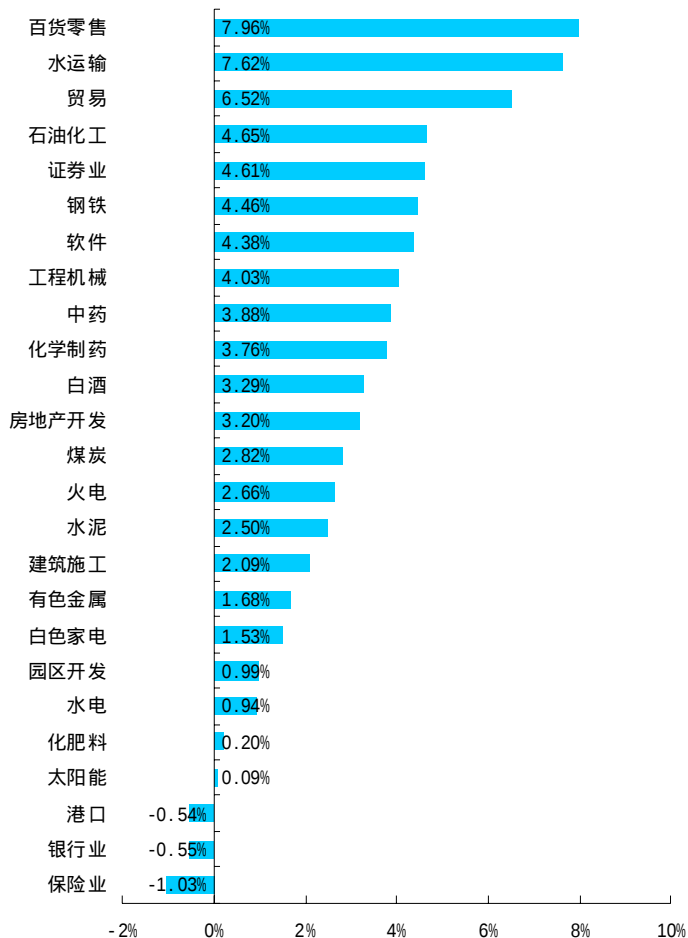
### A 股市场

- 市场指数：本周 A 股高位出现震荡，小市值股票表现活跃
- 行业指数：消费品行业涨幅领先，零售、水运输、贸易等排名前列

图表17：市场指数一周表现



图表18：行业业指数一周表现



来源：国金证券研究所

## 全球股市

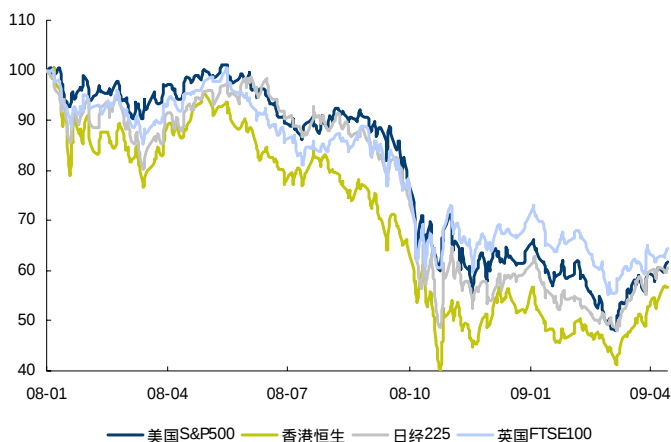
### ■ 全球主要股市：外围股市依然延续反弹走势

图表19：全球主要股市表现（截止日期2009年4月17日）

| 指数               | 最新收盘     | 一周(%) | 1个月(%) | 3个月(%) | 年迄今(%) |
|------------------|----------|-------|--------|--------|--------|
| <b>北美/拉丁美洲</b>   |          |       |        |        |        |
| 道琼斯工业指数          | 8131.33  | 0.59  | 11.72  | 2.29   | -7.35  |
| 标准普尔 500 指数      | 869.60   | 1.52  | 13.15  | 8.00   | -3.73  |
| 纳斯达克综合指数         | 1673.07  | 1.24  | 14.81  | 16.12  | 6.09   |
| 标普/TSX 综合指数      | 9437.65  | 2.73  | 10.95  | 10.97  | 5.01   |
| 墨西哥综合指数          | 22234.84 | 8.30  | 14.83  | 15.73  | -0.65  |
| 巴西圣保罗证交所指数       | 45778.28 | 0.53  | 14.23  | 22.82  | 21.91  |
| <b>欧洲/非洲/中东</b>  |          |       |        |        |        |
| 道琼斯欧元 50 指数      | 2341.15  | 7.06  | 14.15  | 6.38   | -4.35  |
| 英国富时 100 指数      | 4092.80  | 4.26  | 6.50   | 0.03   | -7.70  |
| 法国 CAC 40 指数     | 3091.96  | 5.85  | 10.78  | 5.70   | -3.92  |
| 德国 DAX 30 指数     | 4676.84  | 7.32  | 14.95  | 10.31  | -2.77  |
| 西班牙 IBEX35 指数    | 9030.90  | 7.45  | 17.13  | 9.12   | -1.79  |
| 标普米兰证交所指数        | 18510.00 | 9.27  | 23.83  | 2.70   | -4.88  |
| 荷兰 AEX 指数        | 243.81   | 6.82  | 14.62  | 1.54   | -0.87  |
| 瑞士市场指数           | 5192.63  | 3.86  | 8.47   | -2.41  | -6.18  |
| 俄罗斯 RTS 指数 USD   | 834.59   | 2.10  | 19.75  | 62.28  | 32.08  |
| <b>亚太地区</b>      |          |       |        |        |        |
| 日经 225 指数        | 8907.58  | -0.63 | 12.10  | 10.44  | 0.54   |
| 香港恒生指数           | 15601.27 | 7.78  | 21.57  | 20.38  | 8.44   |
| 中国沪深 300 指数      | 2650.69  | 2.13  | 11.38  | 30.89  | 45.83  |
| 澳大利亚标普/澳证 200 指数 | 3776.70  | 4.34  | 8.97   | 8.63   | 1.46   |
| 新加坡海峡时报指数        | 1896.56  | 3.72  | 18.76  | 10.05  | 7.66   |
| 印度孟买 SENSEX30 指数 | 11023.09 | 0.00  | 22.93  | 21.13  | 14.26  |
| 印度尼西亚雅加达综合指数     | 1634.79  | 11.53 | 20.13  | 21.62  | 20.61  |
| 马来西亚吉隆坡综合指数      | 965.17   | 2.53  | 12.65  | 9.63   | 10.09  |
| 菲律宾综合指数          | 2094.13  | 1.03  | 14.19  | 10.34  | 11.82  |
| 韩国 KOSPI 指数      | 1329.00  | -0.53 | 13.50  | 17.94  | 18.19  |
| 台湾加权指数           | 5755.38  | -0.46 | 16.00  | 35.66  | 25.36  |
| 泰国证交所指数          | 456.80   | 3.22  | 6.32   | 5.45   | 1.52   |
| 越南证交所指数          | 334.14   | 2.80  | 25.32  | 10.33  | 5.87   |

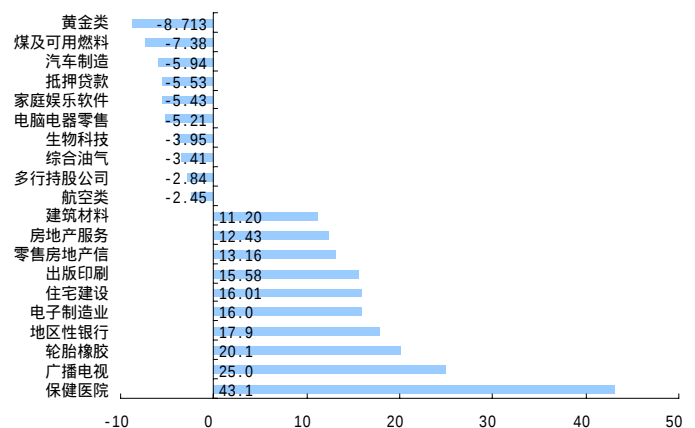
来源：国金证券研究所

图表20：主要海外股市指数走势：延续反弹



来源：国金证券研究所

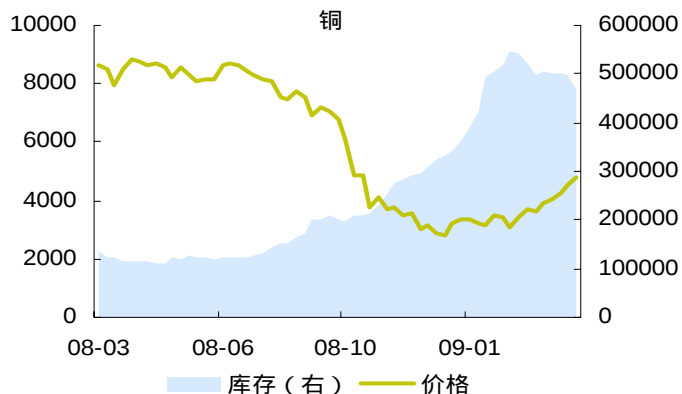
图表21：美股行业一周表现(%)



## 大宗商品

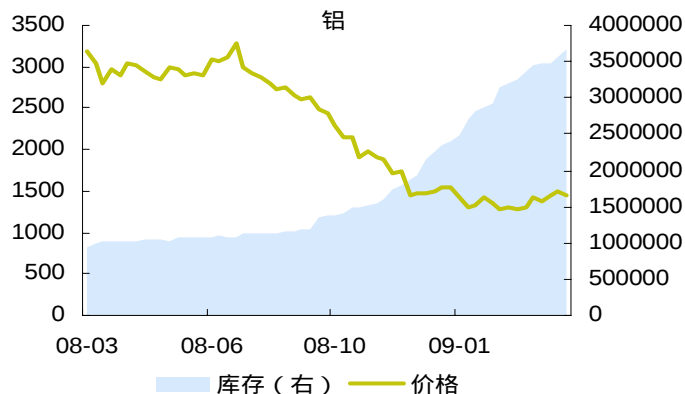
■ 铜价持续上涨，库存继续下滑。锌、镍价格较强，库存也有所改善

图表22：铜的价格与库存

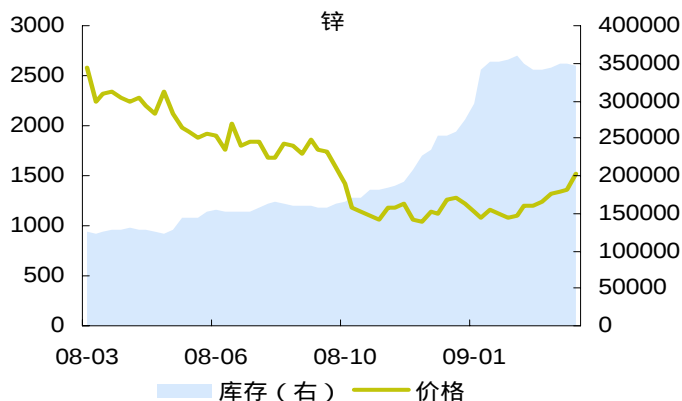


来源：国金证券研究所

图表23：铝的价格与库存

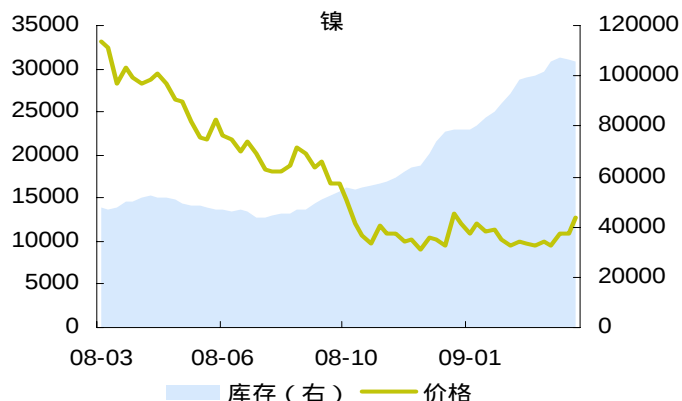


图表24：锌的价格与库存



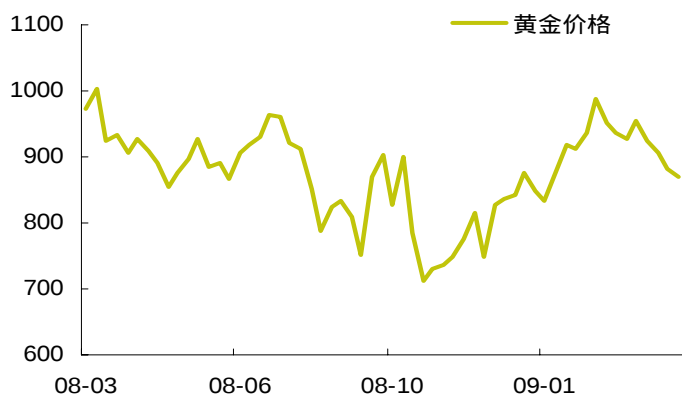
来源：国金证券研究所

图表25：镍的价格与库存



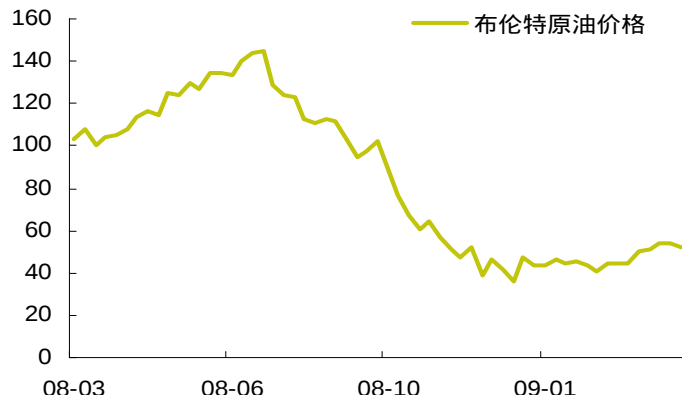
■ 黄金价格在低位徘徊，原油价格在 50 美元关口反复震荡

图表26：黄金的价格



来源：国金证券研究所

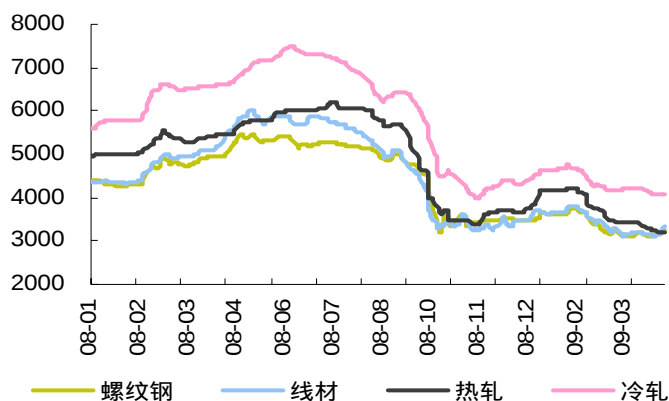
图表27：布伦特原油的价格



## 基础原材料

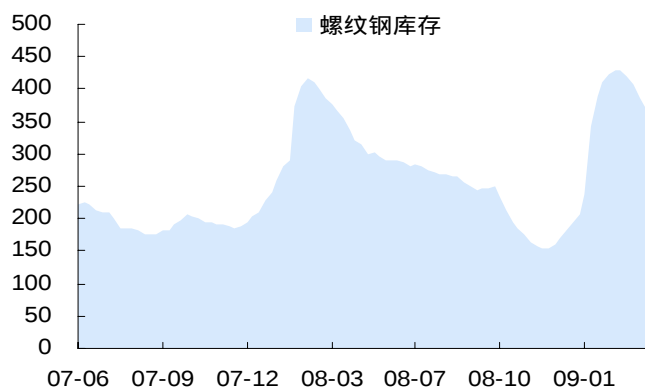
### ■ 钢价开始回升，库存情况持续改善

图表28：钢材价格走势



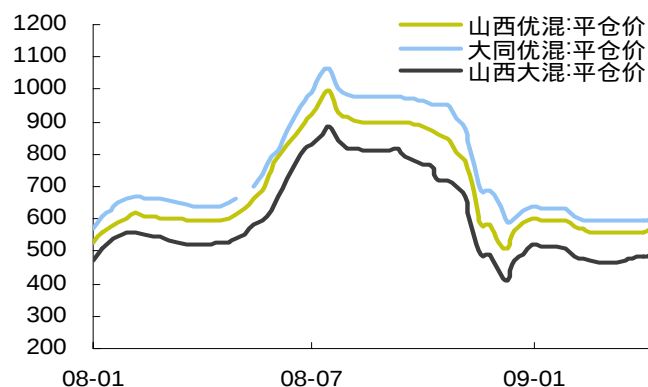
来源：国金证券研究所

图表29：钢材库存情况



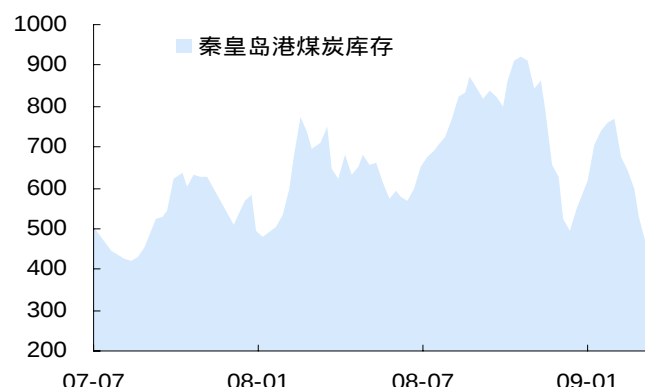
### ■ 煤炭库存快速下降，煤价走强

图表30：煤炭价格走势



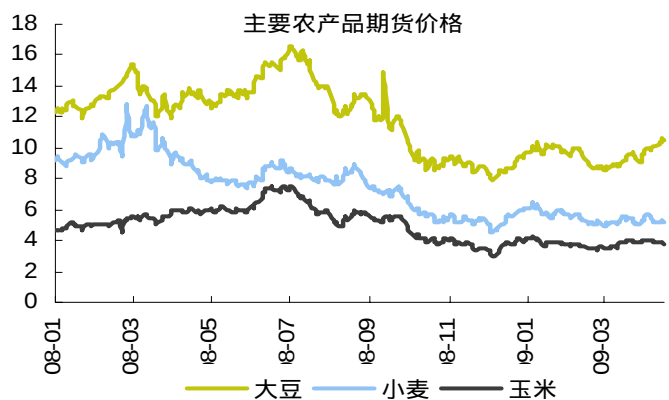
来源：国金证券研究所

图表31：煤炭库存情况



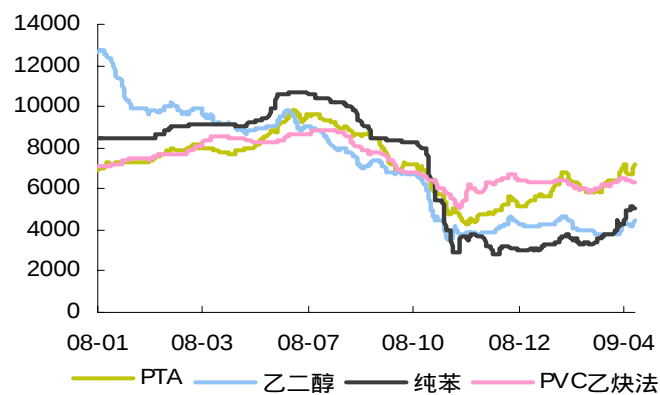
### ■ 农产品大豆价格走强。部分化工产品价格继续上涨

图表32：主要农产品期货价格



来源：国金证券研究所

图表33：主要化工产品价格走势



## 汇率市场

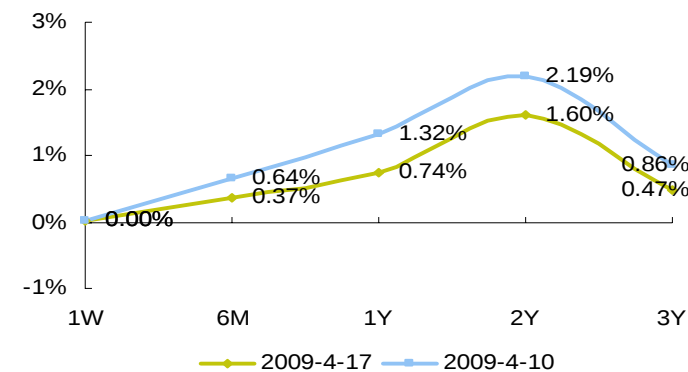
■ 美元指数小幅盘升。人民币升值预期幅度略有下降

图表34：全球主要汇率表现（截止日期2009年4月17日）

|         |         | 最新收盘      | 一周(%)  | 1个月(%) | 3个月(%) | 年迄今(%)  |
|---------|---------|-----------|--------|--------|--------|---------|
| 欧元      | EURUSD  | 1.304     | -1.093 | 0.214  | -0.186 | -6.635  |
| 英镑      | GBPUSD  | 1.480     | 0.852  | 5.420  | 2.614  | 1.400   |
| 澳大利亚元   | AUDUSD  | 0.723     | 0.399  | 9.155  | 8.362  | 2.825   |
| 加拿大元    | USDCAD  | 1.213     | 1.028  | 4.692  | 3.355  | 0.460   |
| 日元      | USDJPY  | 99.163    | 1.092  | -0.567 | -8.589 | -8.592  |
| 瑞士法郎    | USDCHF  | 1.165     | -0.878 | 1.468  | -2.639 | -8.274  |
| 瑞典克朗    | USDSEK  | 8.451     | -2.444 | -0.141 | -1.605 | -7.295  |
| 中国人民币   | USDCNY  | 6.833     | 0.017  | 0.067  | 0.052  | -0.070  |
| 印度卢比    | USDINR  | 49.865    | 0.351  | 3.249  | -2.434 | -2.131  |
| 俄罗斯卢布   | USDRUB  | 33.463    | 0.139  | 3.081  | -0.223 | -12.133 |
| 巴西雷亚尔   | USDBCUS | 2.195     | -1.101 | 3.978  | 7.212  | 5.436   |
| 印度尼西亚卢比 | USDIDR  | 10725.000 | 5.455  | 11.620 | 4.534  | 3.683   |
| 泰国泰铢    | USDTHB  | 35.475    | -0.113 | 0.944  | -1.522 | -2.072  |
| 马来西亚林吉特 | USDMYR  | 3.617     | -0.014 | 1.604  | -0.995 | -4.120  |
| 菲律宾比索   | USDPHP  | 47.827    | -0.172 | 1.075  | -1.441 | -0.641  |
| 越南盾     | USDVND  | 17781.500 | -0.065 | -1.665 | -1.724 | -1.679  |
| 新加坡元    | USDSGD  | 1.501     | 0.969  | 1.898  | -0.360 | -4.736  |
| 韩国韩元    | USDKRW  | 1331.550  | 0.086  | 5.760  | 2.332  | -5.407  |
| 台湾台币    | USDTWD  | 33.810    | -0.079 | 1.117  | -0.847 | -3.010  |
| 墨西哥比索   | USDMXN  | 13.128    | 3.383  | 16.301 | 4.998  | 4.247   |

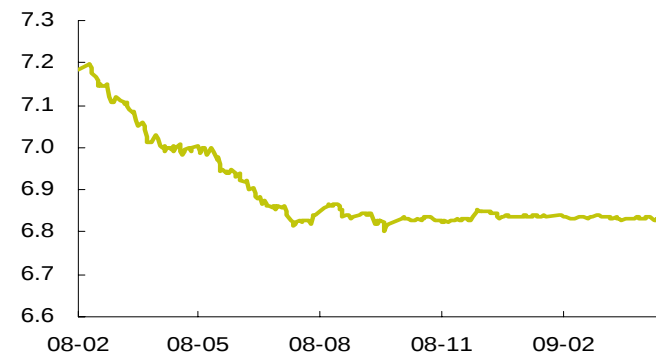
来源：国金证券研究所；涨跌幅均是衡量的本国货币对美元

图表35：人民币升值预期近两周对比



来源：国金证券研究所

图表37：人民币汇率走势持续稳定，持续窄幅震荡



来源：国金证券研究所

图表36：本周美元指数略有回升



图表38：一年期 NDF 暗示人民币出现升值预期



## 债券货币市场

■ 国债收益率继续小幅上升，市场资金依然充裕。风险溢价维持低位

图表39：美国 10 年期国债收益率

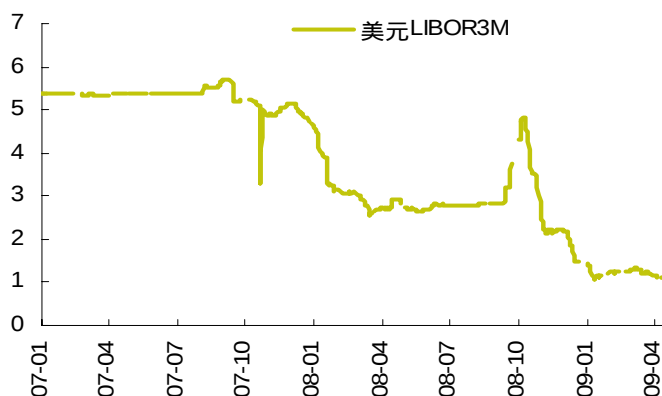


来源：国金证券研究所

图表40：上交所 10 年期国债收益率

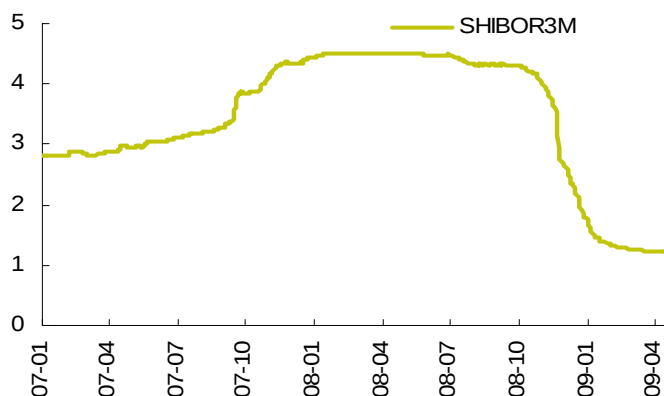


图表41：美元 Libor 3 月利率

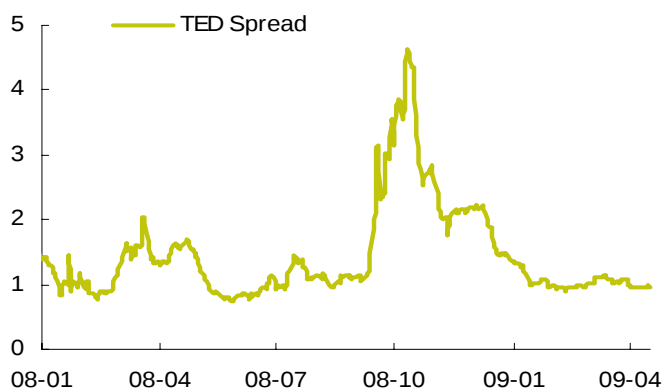


来源：国金证券研究所

图表42：Shibor 3 月利率



图表43：TED 利差 (3 个月伦敦银行间市场利率与 3 个月美国国债利率差距)



来源：国金证券研究所

图表44：美国房地美 (Freddie Mac's) 国民抵押贷款协会 30 年房贷固定利率走势

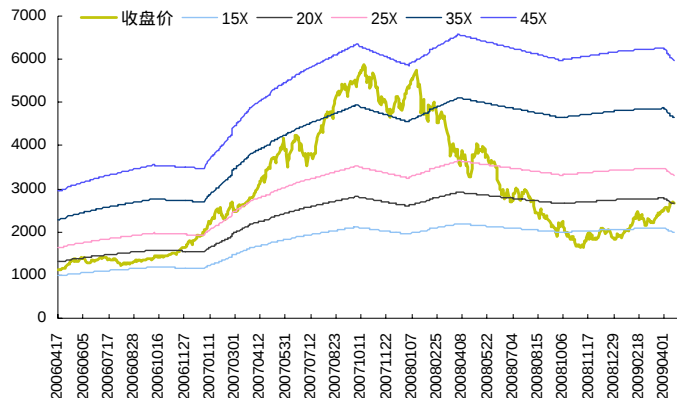


## 估值、流动性与盈利

### A 股市场估值

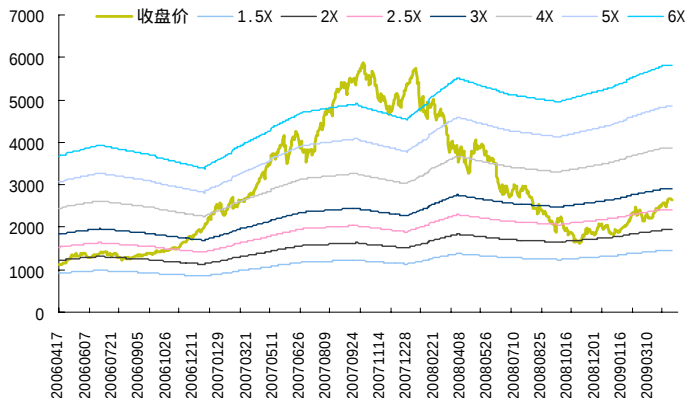
■ A 股市场估值继续抬升。PE 已经反弹至 20x 左右，PB 在 2.73x 左右

图表45：A 股的 PE (TTM)

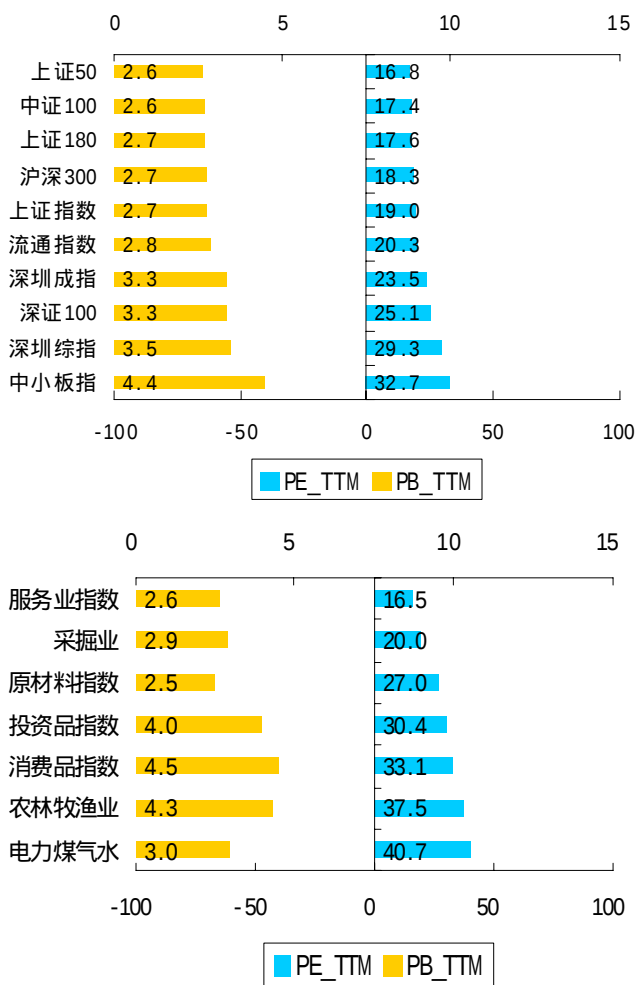


来源：国金证券研究所

图表46：A 股的 PB

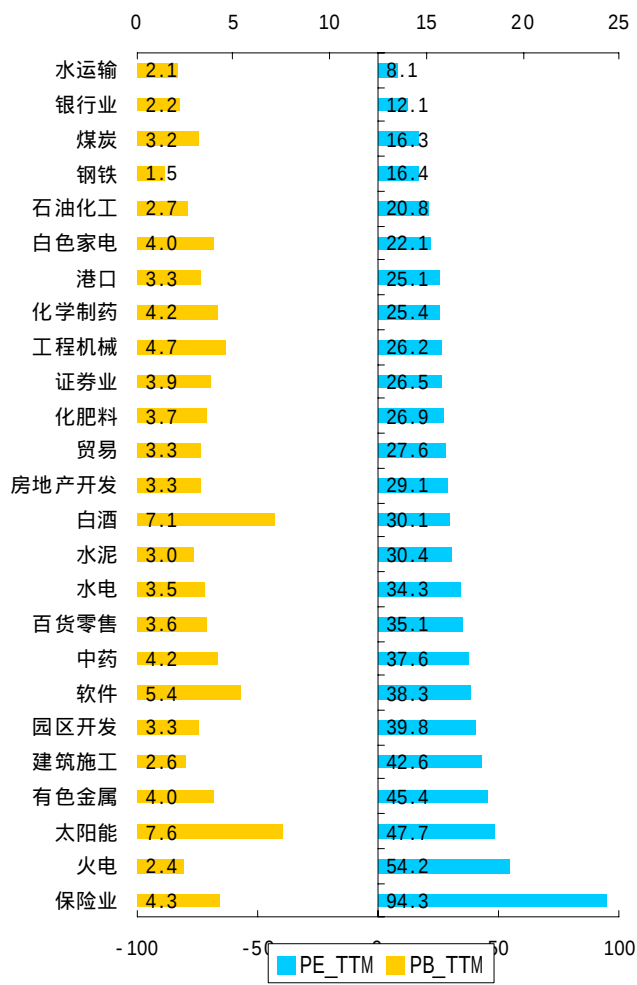


图表47：市场与产业指数估值指标



来源：国金证券研究所

图表48：行业指数估值



## 全球股市估值

### ■ 全球股市的估值跟随股市的反弹而回升

图表49：全球主要股市估值（截止日期2009年4月17日）

| 指数               | PB   | 2009PB | PE    | 2009PE |
|------------------|------|--------|-------|--------|
| <b>北美/拉丁美洲</b>   |      |        |       |        |
| 道琼斯工业指数          | 3.59 | 3.38   | 15.2  | 22.37  |
| 标准普尔 500 指数      | 1.92 | 1.82   | 12.87 | 14.99  |
| 纳斯达克综合指数         | 2.15 | 1.8    | 23.09 | 20.94  |
| 标普/TSX 综合指数      | 1.55 | 1.49   | 10.45 | 14.19  |
| 墨西哥综合指数          | 2.15 | 1.71   | 14.13 | 12.78  |
| 巴西圣保罗证交所指数       | 1.56 | 1.3    | 14.57 | 10.9   |
| <b>欧洲/非洲/中东</b>  |      |        |       |        |
| 道琼斯欧元 50 指数      | 1.15 | 1.1    | 14.99 | 10.3   |
| 英国富时 100 指数      | 1.44 | 1.44   | 17.23 | 10.92  |
| 法国 CAC 40 指数     | 1.09 | 1.07   | 9.95  | 10.08  |
| 德国 DAX 30 指数     | 1.28 | 1.22   | 18.15 | 12.37  |
| 西班牙 IBEX35 指数    | 1.54 | 1.34   | 8.16  | 9.26   |
| 标普米兰证交所指数        | 0.83 | 0.81   | 9.12  | 11.47  |
| 荷兰 AEX 指数        | 1.08 | 1.09   | 7.48  | 11.16  |
| 瑞士市场指数           | 1.81 | 1.68   | 46.7  | 11.74  |
| 俄罗斯 RTS 指数 USD   | 0.79 | 0.68   | 4.74  | 0.01   |
| <b>亚太地区</b>      |      |        |       |        |
| 日经 225 指数        | 1.15 | 1.1    | 28.11 | 41.86  |
| 香港恒生指数           | 1.5  | 1.45   | 13.88 | 13.73  |
| 中国沪深 300 指数      | 2.93 | 2.47   | 21.32 | 19.36  |
| 澳大利亚标普/澳证 200 指数 | 1.58 | 1.55   | 19.02 | 13.03  |
| 新加坡海峡时报指数        | 1.14 | 1.16   | 9.19  | 13.01  |
| 印度孟买 SENSEX30 指数 | 2.47 | 2.03   | 11.36 | 13.07  |
| 印度尼西亚雅加达综合指数     | 1.83 | 1.71   | 10.31 | 10.18  |
| 马来西亚吉隆坡综合指数      | 1.44 | 1.39   | 13.66 | 13.73  |
| 菲律宾综合指数          | 1.48 | 1.33   | 12.48 | 10.36  |
| 韩国 KOSPI 指数      | 0.82 | 1.15   | 18.71 | 13.7   |
| 台湾加权指数           | 1.38 | 1.44   | 21.36 | 27.78  |
| 泰国证交所指数          | 1.02 | 0.97   | 11.83 | 8.32   |

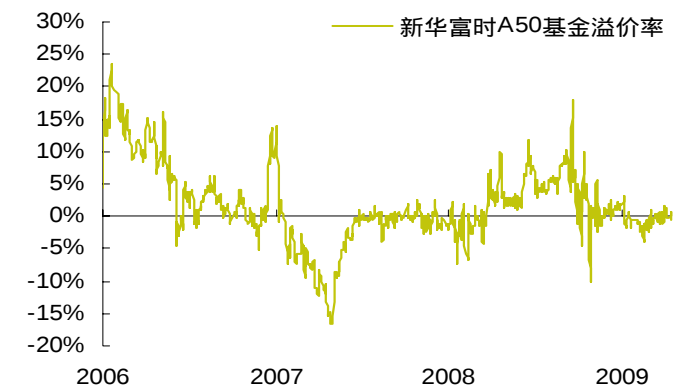
来源：国金证券研究所

图表50：A H溢价指数窄幅震荡



来源：国金证券研究所

图表51：A50 基金溢价率处于合理水平



## 市场的流动性

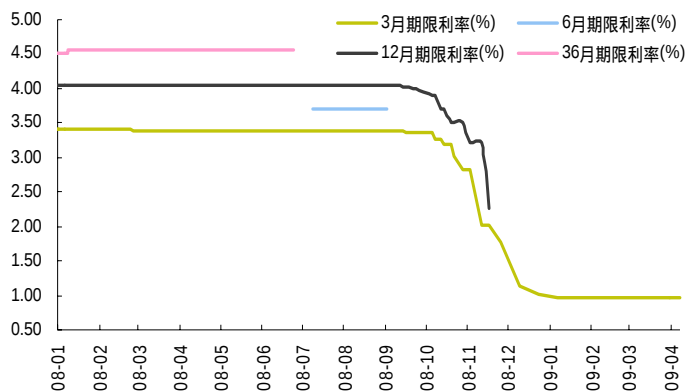
### ■ 央行继续净回笼资金。利率持续维持在低位

图表52：2008 年以来货币净投放（回笼）资金量



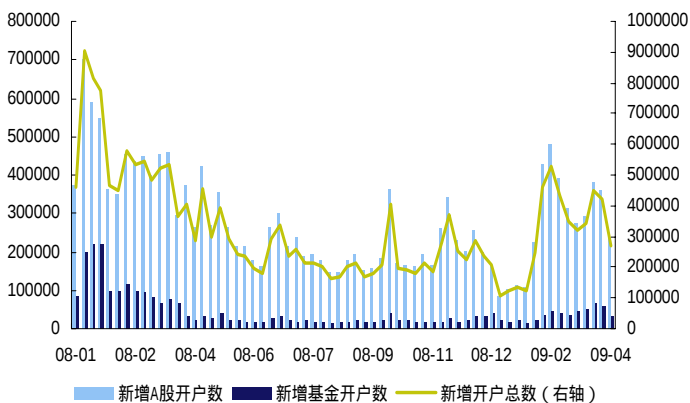
来源：国金证券研究所

图表53：2008 年以来央票利率走势（单位：%）



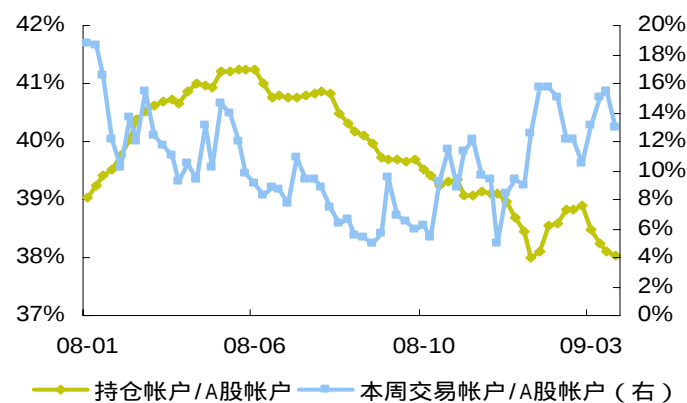
### ■ 新增开户数大幅回落，交易账户与持仓账户占比均有所下降

图表54：2008 年以来 A 股、基金新增开户对比：户



来源：国金证券研究所

图表55：A 股持仓和交易帐户的波动情况



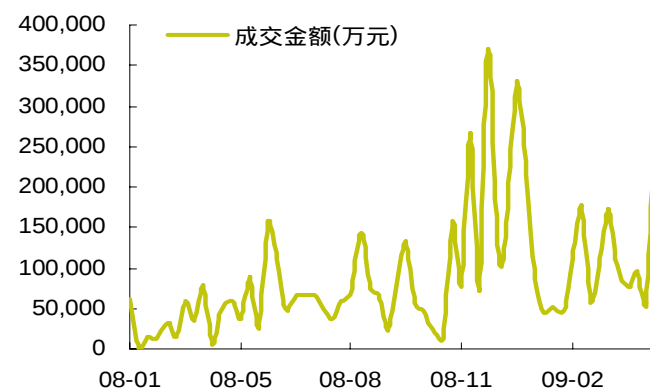
### ■ A 股换手率回升，大宗交易规模上周爆发增长

图表56：A 股市场换手率



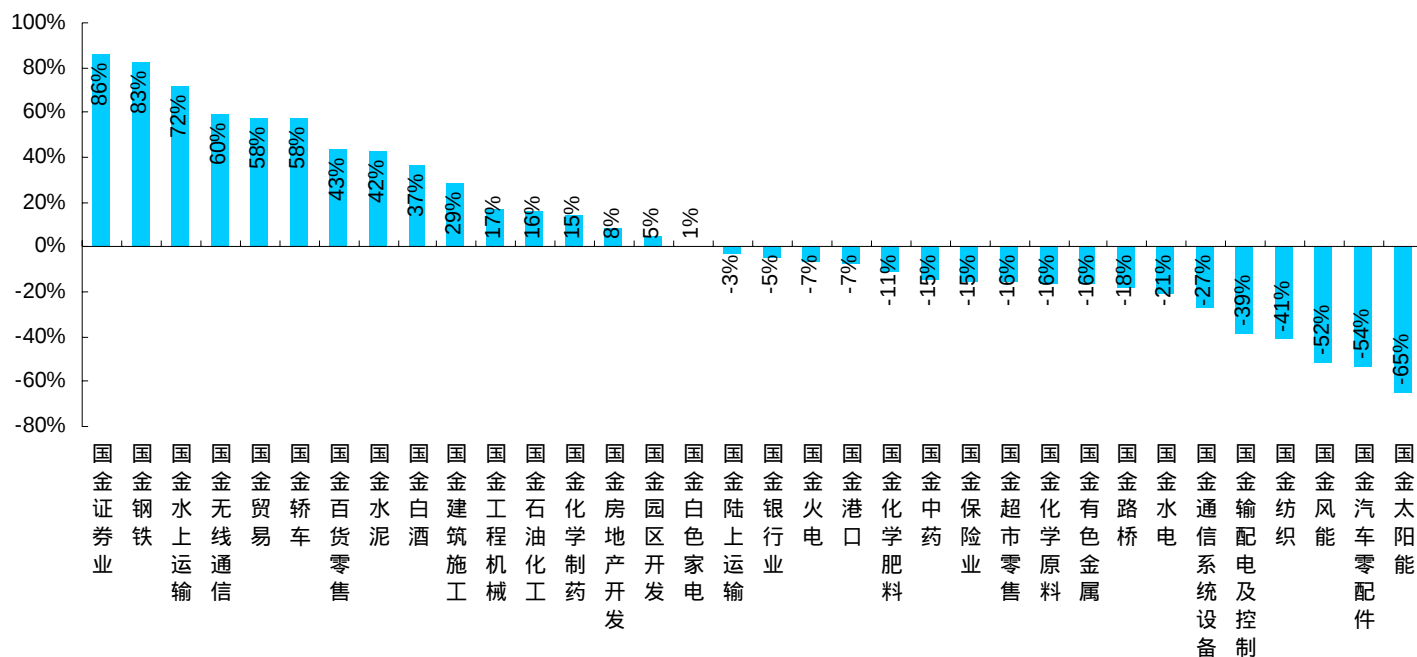
来源：国金证券研究所

图表57：A 股市场大宗交易



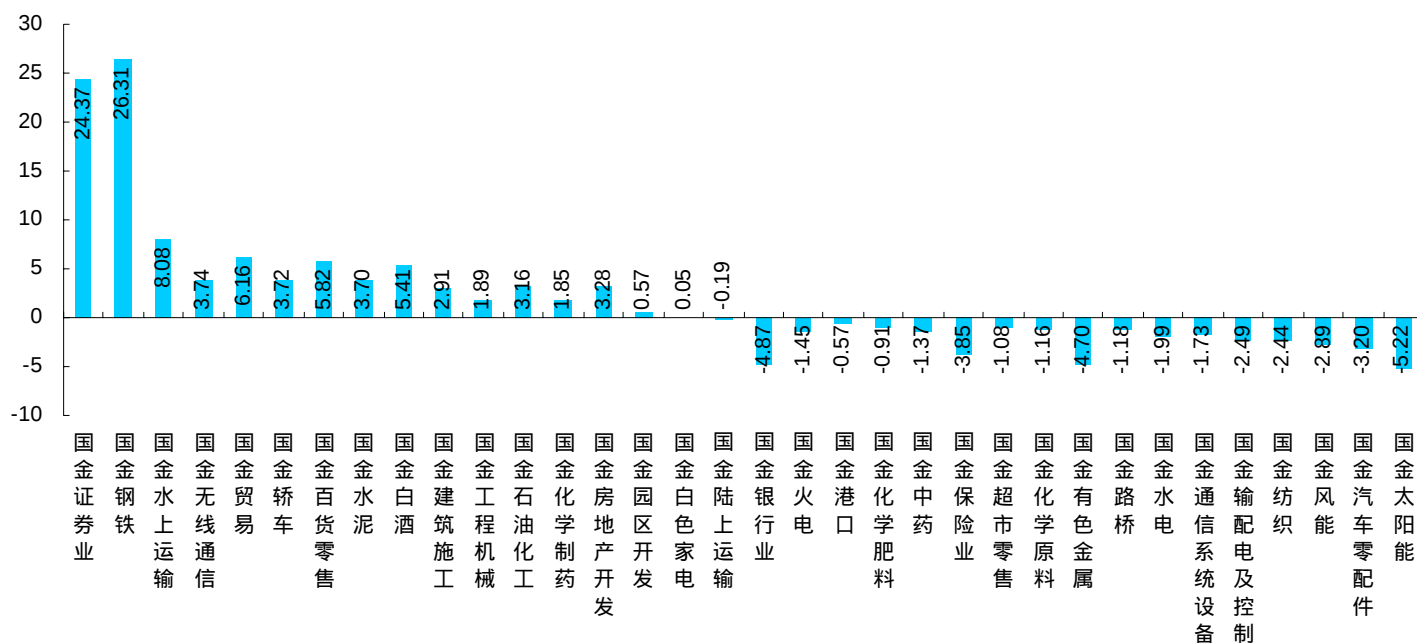
■ A 股资金流动：证券、钢铁、水上运输等行业流入资金较多

图表58：一周行业资金净流入/流通市值（%）



来源：国金证券研究所

图表59：一周行业资金净流入(亿元)

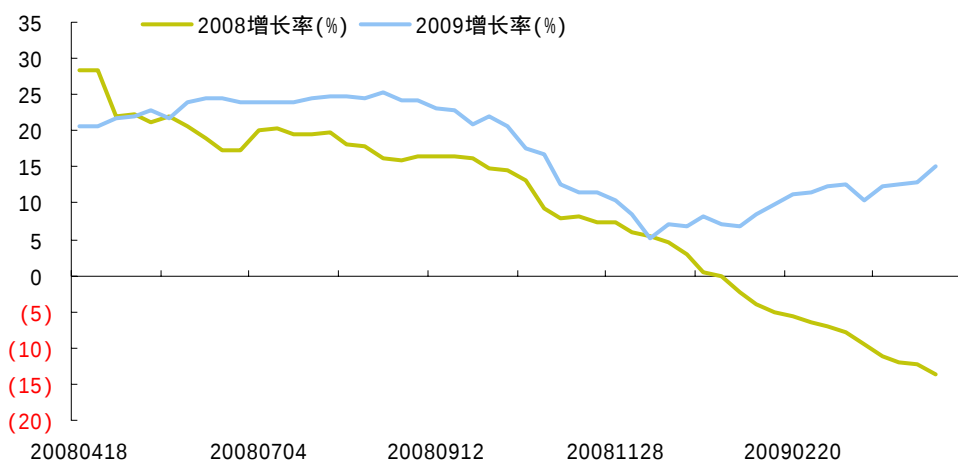


来源：国金证券研究所

## 市场盈利预期

■ 分析师一致预期：2008 年盈利预期继续下行，继续上调 09 年盈利

图表60：A 股市场盈利预期

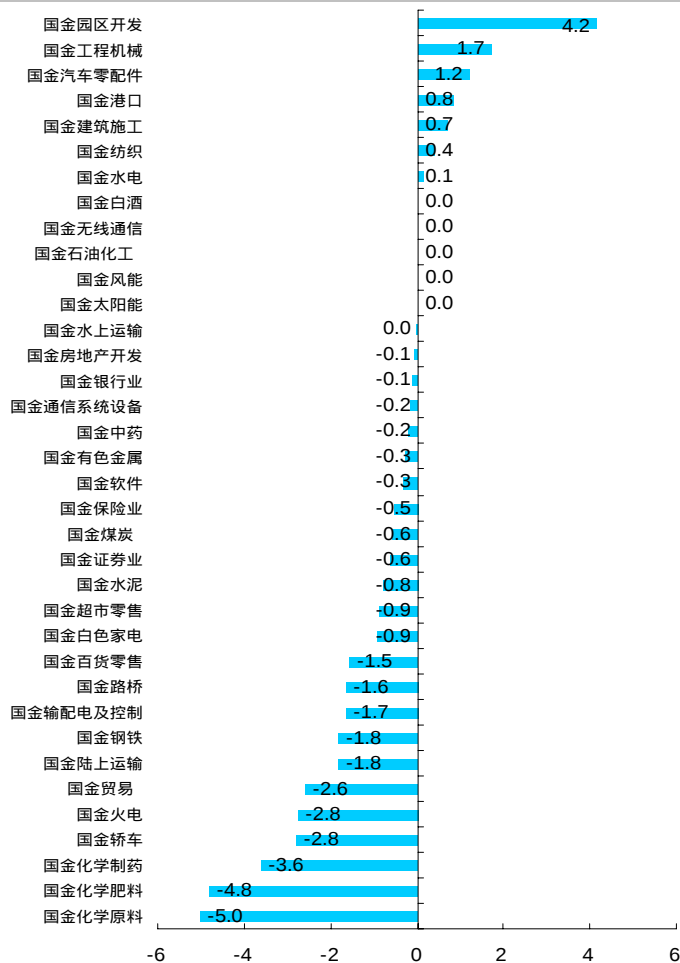


来源：国金证券研究所、朝阳永续

■ 分析师下调化学原料、化肥、化学制药等行业 2008 年业绩预测

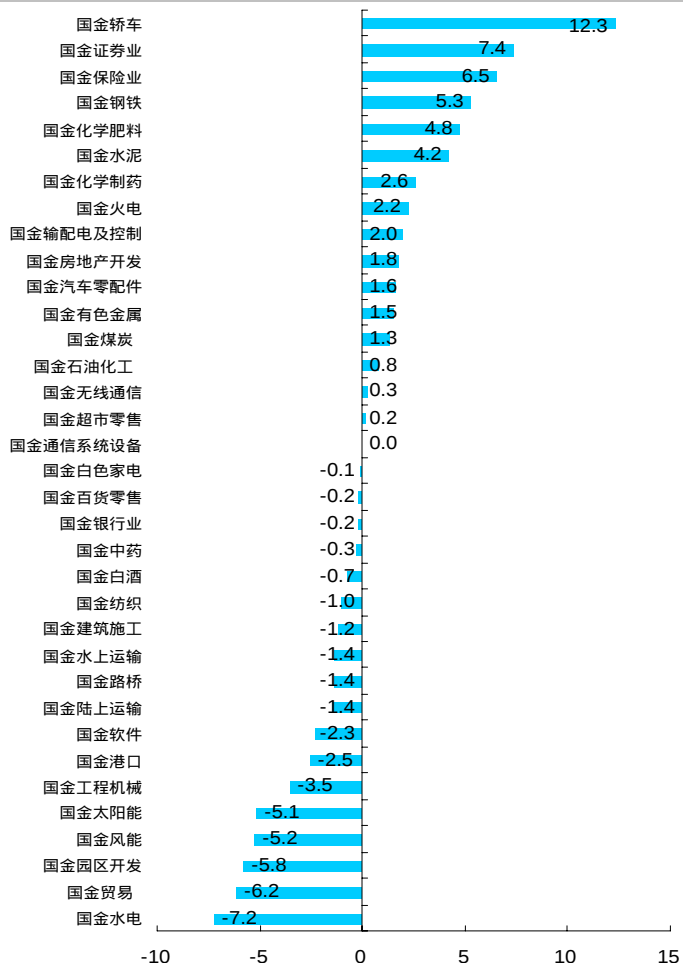
■ 分析师上调轿车、证券、保险等行业的 2009 年业绩预期

图表61：一周 2008 年行业盈利预测调整



来源：国金证券研究所、朝阳永续

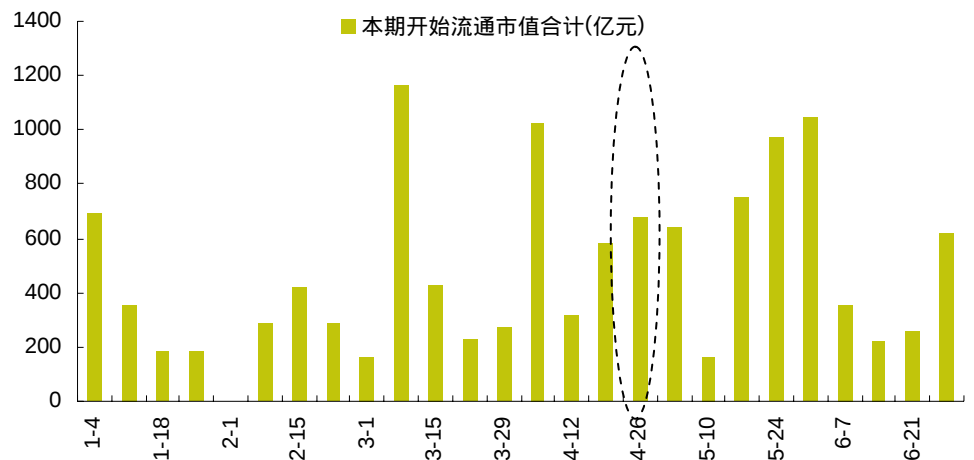
图表62：一周 2009 年行业盈利预测调整



## 下周限售股解禁

### ■ 本周解禁：本周解禁规模依然不小

图表63：周解禁市值一览



来源：国金证券研究所

### ■ 本周解禁一览表：底色标注的为解禁压力相对偏大的上市公司

图表64：本周解禁一览表

| 股票代码      | 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) | 流通股份类型     |
|-----------|--------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|
| 000100.SZ | TCL 集团 | 2009-4-20 | 7354.36    | 249707.74 | 8925.37   | 股权分置限售股份   |
| 000422.SZ | 湖北宜化   | 2009-4-20 | 6075.06    | 54230.56  | 7.25      | 股权分置限售股份   |
| 000558.SZ | 莱茵置业   | 2009-4-20 | 1148.10    | 11891.91  | 25182.75  | 股权分置限售股份   |
| 000592.SZ | ST 中福  | 2009-4-20 | 3420.90    | 14770.96  | 43134.20  | 股权分置限售股份   |
| 000788.SZ | 西南合成   | 2009-4-20 | 1501.88    | 15210.97  | 6518.99   | 股权分置限售股份   |
| 000816.SZ | 江淮动力   | 2009-4-20 | 32896.80   | 84594.06  | 5.94      | 股权分置限售股份   |
| 000833.SZ | 贵糖股份   | 2009-4-20 | 2420.00    | 24986.14  | 4620.64   | 股权分置限售股份   |
| 002104.SZ | 恒宝股份   | 2009-4-20 | 451.66     | 15525.03  | 13850.97  | 首发原股东限售股份  |
| 600008.SH | 首创股份   | 2009-4-20 | 135929.16  | 220000.00 | 0.00      | 股权分置限售股份   |
| 600168.SH | 武汉控股   | 2009-4-20 | 25079.25   | 44115.00  | 0.00      | 股权分置限售股份   |
| 600253.SH | *ST 天方 | 2009-4-20 | 16605.36   | 41939.72  | 60.28     | 股权分置限售股份   |
| 600390.SH | 金瑞科技   | 2009-4-20 | 1600.50    | 10989.08  | 5015.92   | 股权分置限售股份   |
| 600429.SH | 三元股份   | 2009-4-20 | 28656.00   | 63500.00  | 0.00      | 股权分置限售股份   |
| 600470.SH | 六国化工   | 2009-4-20 | 8124.72    | 22600.00  | 0.00      | 股权分置限售股份   |
| 600577.SH | 精达股份   | 2009-4-20 | 7241.40    | 29448.00  | 0.00      | 股权分置限售股份   |
| 600631.SH | 百联股份   | 2009-4-20 | 37440.45   | 110102.73 | 0.00      | 股权分置限售股份   |
| 600742.SH | 一汽富维   | 2009-4-20 | 4260.43    | 21152.34  | 0.00      | 股权分置限售股份   |
| 600874.SH | 创业环保   | 2009-4-20 | 66408.66   | 108722.84 | 0.00      | 股权分置限售股份   |
| 600988.SH | ST 宝龙  | 2009-4-20 | 996.38     | 5536.27   | 4427.51   | 股权分置限售股份   |
| 000559.SZ | 万向钱潮   | 2009-4-21 | 51177.42   | 102380.49 | 178.25    | 股权分置限售股份   |
| 000738.SZ | ST 宇航  | 2009-4-21 | 1989.00    | 22337.26  | 17442.74  | 股权分置限售股份   |
| 000962.SZ | 东方钽业   | 2009-4-21 | 14371.34   | 35639.35  | 0.65      | 股权分置限售股份   |
| 600084.SH | ST 新天  | 2009-4-21 | 19867.81   | 47036.08  | 0.00      | 股权分置限售股份   |
| 600660.SH | 福耀玻璃   | 2009-4-21 | 7713.68    | 99987.30  | 100311.34 | 股权分置追加对价股份 |
| 600326.SH | 西藏天路   | 2009-4-23 | 5526.02    | 33558.02  | 12041.98  | 股权分置限售股份   |
| 600309.SH | 烟台万华   | 2009-4-24 | 83990.79   | 166333.44 | 0.00      | 股权分置限售股份   |
| 600332.SH | 广州药业   | 2009-4-24 | 38751.35   | 59100.00  | 0.00      | 股权分置限售股份   |
| 600863.SH | 内蒙华电   | 2009-4-24 | 19812.20   | 87011.83  | 111110.17 | 股权分置限售股份   |

|           |       |           |          |          |          |          |
|-----------|-------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 600896.SH | 中海海盛  | 2009-4-24 | 15980.25 | 58131.58 | 0.00     | 股权分置限售股份 |
| 600980.SH | 北矿磁材  | 2009-4-24 | 5145.56  | 13000.00 | 0.00     | 股权分置限售股份 |
| 000541.SZ | 佛山照明  | 2009-4-25 | 349.66   | 40370.75 | 14021.71 | 股权分置限售股份 |
| 000901.SZ | 航天科技  | 2009-4-25 | 2619.24  | 22176.00 | 0.00     | 股权分置限售股份 |
| 600257.SH | 洞庭水殖  | 2009-4-25 | 7893.93  | 42647.13 | 57.87    | 股权分置限售股份 |
| 600640.SH | 中卫国脉  | 2009-4-25 | 17489.64 | 40137.12 | 0.00     | 股权分置限售股份 |
| 600757.SH | ST 源发 | 2009-4-25 | 5574.76  | 33790.14 | 21427.08 | 股权分置限售股份 |
| 000050.SZ | 深天马 A | 2009-4-26 | 595.68   | 31218.74 | 26205.01 | 股权分置限售股份 |
| 600196.SH | 复星医药  | 2009-4-26 | 5477.39  | 68564.91 | 55212.58 | 股权分置限售股份 |
| 600319.SH | 亚星化学  | 2009-4-26 | 16675.65 | 31559.40 | 0.00     | 股权分置限售股份 |
| 600561.SH | 江西长运  | 2009-4-26 | 7217.69  | 18572.40 | 0.00     | 股权分置限售股份 |
| 600798.SH | 宁波海运  | 2009-4-26 | 2873.60  | 36612.50 | 21463.88 | 股权分置限售股份 |
| 600844.SH | 丹化科技  | 2009-4-26 | 3428.37  | 12390.48 | 8376.30  | 股权分置限售股份 |

来源：国金证券研究所

### 特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。