

经济数据良好，流动性何须多虑

——第 17 周策略周报

朱俊春(0755) 8249 2203
zhujc@lhq.com**戴爽**(0755) 8249 2172
daishuang@lhq.com**张晶**(0755) 8249 2011
Zhangjing@lhq.com**熊伟**(021) 5010 6020
Xiongweisz@lhq.com

大盘走势判断—积极乐观

根据我们的季度策略观点，沪深 300 指数的波动区间为【2100，3000】。上周沪深 300 指数最高上摸 2706 点，最终收盘 2650 点。1 季度经济数据大多良好，流动性对股市的支持作用并不会受到大的挑战，在信心比黄金重要的今天，大盘向下调整的空间其实是有限的，换言之，大盘向上的概率更大，因此我们维持近期的乐观看法。

保持信心，经济数据大多良好

上周是传统意义的经济数据周，我们认为当前形势下，经济增长并不悲观甚至略超市场预期：出口环比增长强劲，前景虽然不明（外围市场或将触底而非反弹的悲观预期），但是国内投资的拉动效应开始显现；随着更适合开工季节的来临，固定资产投资有望进一步提升从而弥补出口下滑带来的产能富余缺口；值得谨慎的是，私人部门的投资动力依旧不足，不过或许随着房地产销量的持续回暖，库存水平大幅下降能够带来房地产投资的增长。消费数据良好但未来面临更大压力，基于政府或出的新经济刺激计划对个人消费的呵护，我们对此保持信心。

流动性无需多虑，市场应主动适应信贷减速预期

推动 09 股市上涨的流动性因素，其重要性不言而喻。时至今日，1 季度信贷数据早已披露，上周银监会则起草“一指引三办法”规范信贷管理，或是重新审视流动性的时刻。我们认为充裕的流动性不会因为新增贷款减速而有所改变，亦不会因为银监会出台“一指引三办法”导致货币政策转向。同时我们也认为市场应该主动适应信贷减速的预期，从信贷对经济的支持角度看，长期的“天量”信贷投放对国内经济发展反而是有害的，适度适时的减速反而有利于国内经济复苏。

重点关注行业

前期市场热点集中于概念的炒作，如果说今天是信心比黄金更重要的今天，那么明天则是基本面比概念、故事更重要的明天。本期我们从基本面出发，从策略角度配置水泥、地产、券商等金融股。

目 录

一、 本周策略视点.....	3
1 季度经济数据分析.....	3
经济增长并不悲观.....	3
3 月出口环比增长强劲但前景并不明朗.....	4
投资拉动效应开始显现.....	5
消费数据良好，未来将面临更大压力.....	6
流动性充裕不改.....	7
重点关注行业.....	7
水泥行业出现积极变化.....	7
继续超配地产，尤其是布局重点城市的上市公司.....	7
金融板块估值低，业绩增长确定性高.....	8
二、一周宏观数据、政策及点评：	8
三 市场综述.....	12
（一）一周沪深股市回顾.....	12
（二）下周限售股解禁压力统计	14

一、本周策略视点

1 季度经济数据分析

经济增长并不悲观

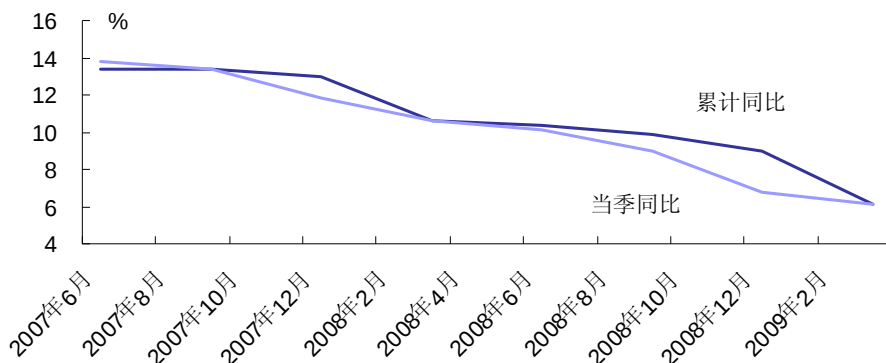
统计局数据显示, 一季度 GDP 同比增长 6.1%, 较上季度 6.8% 的增幅有所下降, 较去年同期则是回落 4.5 个百分点。尽管同比数据继续恶化, 但经济下滑的速度无疑已大为减缓。

一季度, 规模以上工业增加值同比增长 5.1%, 增幅比上年同期回落 11.3 个百分点。其中 1-2 月份增长 3.8%, 3 月份却增长了 8.3%。

月初中国物流与采购联合会公布的 PMI 显示, 该指数自去年 11 月创下 38.8 的低点纪录后, 连续四个月回升。生产指数和新订单指数连续两个月保持在 50 以上, 反映出经济总体性的扩张。

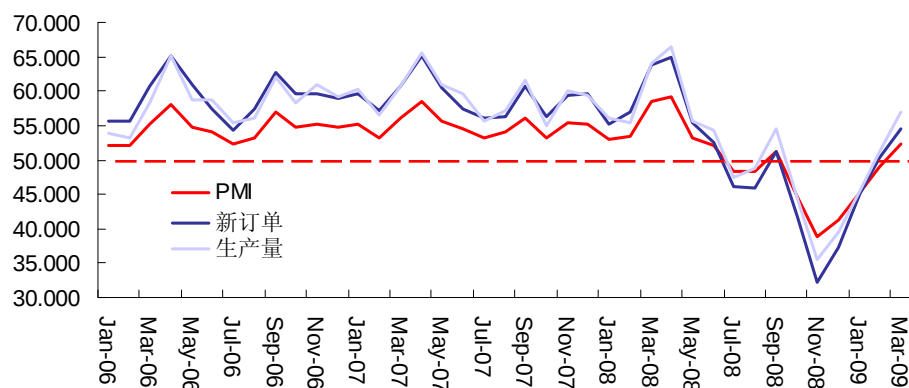
企业盈利下滑严重, 今年前 2 个月全国规模以上工业企业利润同比下降 37.3%, 而去年同期我国工业企业利润是增长 16.5%。主要原因在于全球市场的需求收缩, 而我国工业产能过剩的局面难以短时期内改变这一事实。另外, 近期的汽车业产销数据也反映出行业增量不增利润的境遇。

图 1、2007 年中期之后的 GDP 走势



数据来源: Wind, 联合证券研究所

图 2、制造业经理采购指数已经连续四个月反弹



数据来源: Wind, 联合证券研究所

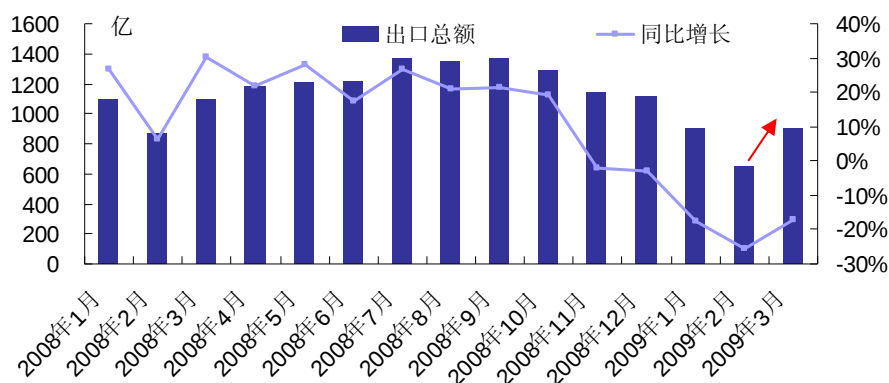
3月出口环比增长强劲但前景并不明朗

3月份出口同比下降17.1%，同比跌幅趋缓，好于20%的预期。虽然为第五个月同比下降，但是环比增幅较大。考虑到去年同期30.6%的增幅为全年最高，出口的环比增长更加可观。之前中国施行的出口退税政策开始显效，另外世界各国经济显示出触底迹象，对我国的出口恢复起到了支持作用；除此以外，中国相对多个国家/地区的货币在3月份以来走软也是出口恢复的一个原因。

进口同比下降25.1%，下滑幅度比上月略微加大，环比显示则有明显增长。考虑到基期的高物价因素，进口下滑态势并不足虑；进出口项中的关键在于出口，而出口依赖于外需的恢复，因此美国等外围经济能否触底反弹决定了中国对外贸易的好转与否。

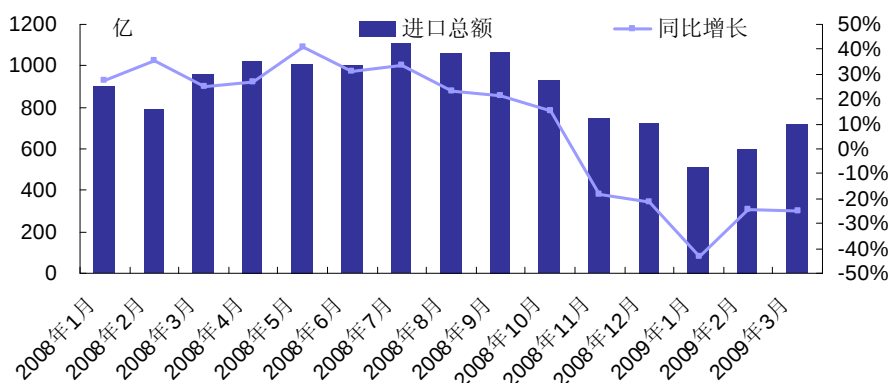
必须指出的是，前期外围经济的触底迹象或许只是阶段性的反复，3月美国零售额出现环比下降、商业地产投资下跌空间巨大等都表明经济复苏相当脆弱。美国家庭的储蓄率在本轮经济危机发生后开始回升，预计在回复到5%的历史均值之前，都将会抑制美国消费的增长；房价的居高不下虽然是政府努力避免经济失控的成果，但是美国家庭无法再回到依赖房价持续上涨更多借贷消费的美好时光。也就是说，美国经济的最好结果是触底，而不是反弹。

图3、出口环比增长强劲



数据来源: Wind, 联合证券研究所

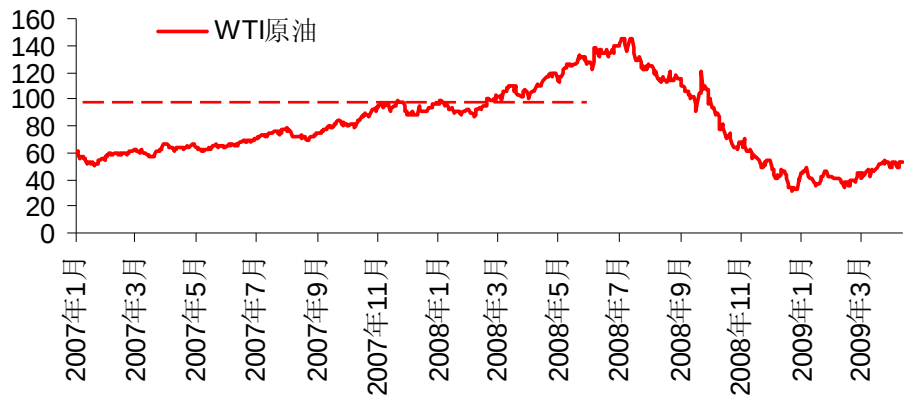
图4、进口同比增速略有下滑



数据来源: Wind, 联合证券研究所

图 5、去年同期的高油价是当期进口高企的一个原因

美元/桶



数据来源: Wind, 联合证券研究所

投资拉动效应开始显现

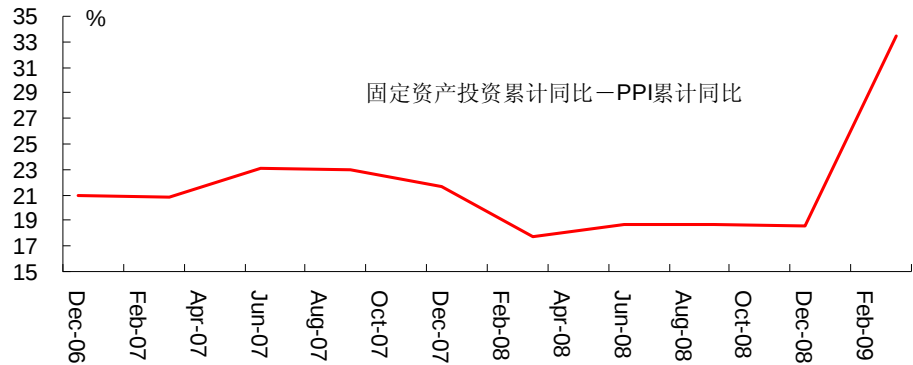
关于中国经济的触底, 目前市场并无多少分歧; 近期更多的声音是讨论中国经济“V”型反弹还是“W”型反弹。反弹的本质是中国经济因为世界经济的衰退, 庞大的产能无法通过过往的出口消化, 但是通过政府的大笔投资项目和促进消费的系列政策措施, 能够弥补部分甚至是相当大部分的产出缺口, 从而在经济突然减速之后, 能够迅速从底部回升, 产生环比的增长效应。

“四万亿”财政刺激和宽松信贷带来固定资产投资的大幅反弹: 一季度, 全社会固定资产投资 28129 亿元, 同比增长 28.8%, 比上年同期加快 4.2 个百分点。考虑到 PPI 已显著告负, 实际投资水平将更高。

随着更适合开工季节的来临, 固定资产投资有望进一步提升。令人忧虑的是, 虽然中央项目、政府主导投资的增速高企, 市场化主体投资动力依旧明显不足。房地产投资继续维持一个低位。

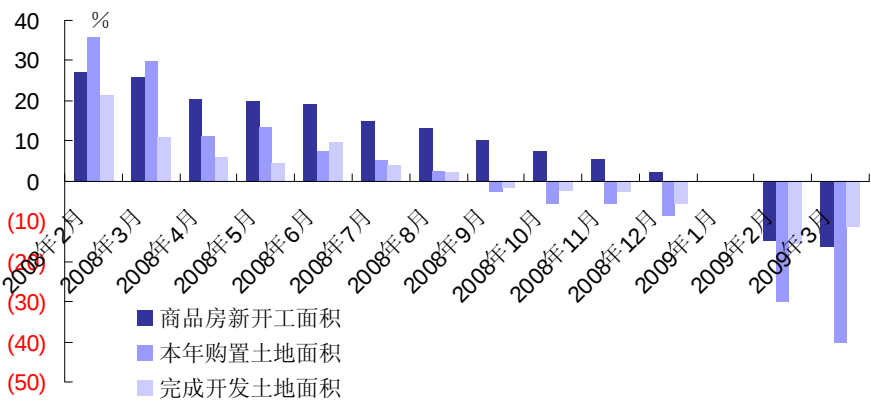
3 月份房屋新开工面积同比下降达 16.2 个百分点, 并且降幅比前两个月还继续加大了 1.4 个百分点; 此外土地购置面积和土地开发面积同比也继续下降。行业大量的库存未清对房地产投资造成巨大压力。积极的一面在于虽然 1 季度全国完成房地产开发投资比去年同期回落 28.2 个百分点, 仅仅增长 4.1%, 但比 1-2 月的增速提高了 3.1 个百分点。未来几个月房地产销售的持续回暖将对房地产企业去库存起到加速的作用, 从而推动私人部门的投资。

图 6、固定资产投资实际水平在 09 年的表现



数据来源: Wind, 联合证券研究所

图 7、房地产投资情况反映出私人部门投资的低迷



数据来源: Wind, 联合证券研究所

消费数据良好, 未来将面临更大压力

一季度, 社会消费品零售总额 29398 亿元, 同比增长 15.0% (3 月份增长 14.7%), 扣除物价因素, 实际增长 15.9%, 同比加快 3.6 个百分点, 比上年全年加快 1.1 个百分点。

近期汽车、房地产销售数据则显示我国消费增长有着良好的支撑, 但是市场恐怕没有正面考虑经济衰退之际, 企业尤其是出口型企业业务量减少直接导致用工需求下降对消费的影响; 另外, 企业利润的大幅下降亦将从员工的收入层面对今后的消费支出造成压力。虽然新近透露的央企利润数据增长良好, 却从另一个层面反映出非央企的利润或将面临更大的压力。

尽管如此, 我们对今年的消费依旧保持信心。信心的基石更多在于政府在经济衰退期中对国计民生的呵护。近期, 有关中国新一轮经济刺激计划的说法受到媒体的热议。对于这一问题, 16 日国新办发布会上, 国家统计局新闻发言人李晓超表示, 中国经济出现积极变化, 结果好于预料; 但基础尚不稳固, 任务还很艰巨, 要做好各种应对预案以促进经济较好发展。如果未来国内经济有所反复, 新一轮的经济刺激政策随时可出, 而我们认为准备中的经济刺激政策将以促进消费为主。

流动性充裕不改

时至今日, 推动 09 股市上涨的流动性因素是否有了根本性的变化? 相信 1 季度公布的信贷数据抑或银监会上周起草的“一指引三办法”已经对市场形成了一定冲击, 我们认为有必要对流动性进行再审视。

1 季度信贷数据依然超出大众预期, 市场表现却没有延续前 3 个月巨额信贷对股市的提振, 公布信贷当天股市显著回调。“物极必反”, 关于今后增量信贷的下滑似乎板上钉钉。

1 季度之后的信贷规模较 1 季度将明显减少。根据我们年初对全年 M2 增长目标 17% 的测算, 在乐观估计外汇占款增速能到 5% 的情况下, 今年的信贷额度需要达到 7 万亿左右的水平。这样算来, 还有约 2.42 万亿的额度在剩下的 9 个月里完成, 未来 3 个季度里, 平均每个季度新增 2700 亿元的信贷。2700 亿元与 1.8 万亿元相比, 必然造成信贷急剧刹车的感觉。但回顾发展速度最快的 2007 年, 月均新增信贷量也不过为 2700 亿。

日前银监会出台了“一指引三办法”, 我们认为银监会的着力点在于商业银行体系的风控。具体落实到流动性管理上则与央行的维稳政策目标存在一定的矛盾。总体而言, 当前中国经济企稳回暖态势初步形成、经济增长下行压力依然存在的背景下, 适度宽松的货币政策不会在短期内转向, 未来商业银行的流动性将仍然维持适度充裕的状态。

“一指引三办法”对信贷投放的影响不大具体体现在: 在票据融资的管理中, 3 月份的短期贷款, 特别是票据融资已明显收缩, 商业银行已经主动加强了对票据融资的规范化管理; 在流动性贷款管理中, 对商业银行原有的高品质信用客户群影响不大; 在固定资产贷款管理中, 实际存在的信贷“虚增”规模非常小, 且以前四大行在这方面的监控就已经十分严格。

综上所述, 我们认为充裕的流动性不会因为新增贷款减速而有所改变, 亦不会因为银监会出台“一指引三办法”导致货币政策转向。市场应该主动适应信贷减速的预期, 从信贷对经济的支持角度审视, 长期的“天量”信贷投放对国内经济发展反而是有害的, 适度适时的减速反而有利于国内经济复苏。

重点关注行业

水泥行业出现积极变化

上周全国水泥市场价格继续呈现稳重有升趋势。如果说前期部分非主流市场价格上涨还难以构成趋势性变化的话, 那么此次水泥产能最多、供给压力最大的华东地区水泥价格超预期上涨则释放出更为明确的信号: 固定资产投资的高速增长可能拉动水泥需求增速超预期。

继续超配地产, 尤其是布局重点城市的上市公司

地产行业的政策暖风吹到了首都北京——取消二套房贷款利率上浮的规定, 根据行业内的观察, 全国各地对二套房贷名紧实松的做法早已是业内共识, 对楼市产生新的刺激作用较为有限; 回归到楼市基本面, 销售量尤其是全国重点城市房地产销售的回暖带给我们更大的信心。

3 月份天津、杭州和青岛成交量环比增幅超过 100%，而北京、上海、深圳、南京、武汉、长沙和东莞的成交量环比增幅超过 50%，成交环比出现萎缩的城市仅有苏州和厦门，不过这两个城市在 2 月份出现了成交量骤升，即便 3 月份有所回落，成交量还是保持在相对高位。在我们能跟踪到 08 年全年数据的 10 个城市中，有 9 个城市成交量创出了 08 年以来的单月新高。此外，重庆、青岛和东莞虽然未能跟到 08 年全年数据，但也是我们有数据跟踪以来的最好水平。

1 季度全国房地产市场运行情况则显示，全国商品房销售面积同比增长 8.2%，增速远落后于重点城市的销售增速。因此我们更为推荐项目较为集中在全国重点城市的地产公司。

金融板块估值低，业绩增长确定性高

从行业的短期增长和相对估值水平出发，对金融子行业进行排序，券商将是我们的首选：证券公司虽有长期增长的压力——佣金率的下滑将是行业趋势，但是短期业绩增长可期，中短期内创新业务又能弥补经济业务下滑的缺口；之于银行，我们坚持原有的观点：增长和估值均具优势的银行只是缺乏市场对其的信心，但目前的宏观经济走势、企业盈利状况尚不足以带来如此信心——表面的增长、静态的估值很容易被不良贷款吞没。

二、一周宏观数据、政策及点评：

1 季度信贷数据点评

【张晶】

1、对未来的信贷刹车不必过度悲观。今年一季度已完成的信贷额为 4.58 万亿元，5 万亿的目标额真可用“指日可待”来形容。这也是今年一季度 M2、M1 增速的快速提升的主要原因。根据我们年初对全年 M2 增长目标 17% 的测算，在乐观估计外汇占款增速能到 5% 的情况下，今年的信贷额度需要达到 7 万亿左右的水平。这样算来，还有约 2.42 万亿的额度在剩下的 9 个月里完成，未来 3 个季度里，平均每个季度新增 2700 亿元的信贷。需要说明的是，虽然 2700 亿元与 1.8 万亿元的数据相比，会造成信贷急剧刹车的感觉。但回顾我国在发展速度最快的 2007 年，月均新增信贷量也不过为 2700 亿元。而长期持续的“天量”信贷投放也必将对国内经济发展留下与通胀、投资过热、产能过剩等相关的诸多后患。

2、需要再审视票据融资。虽然 3 月份票据融资占比仍远远高出正常年份的比重，但相对 1、2 月份而言，已出现明显下降。之前有不少分析认为票据融资大幅度上升是由于其存在“套利”空间。我们无法否认其存在的可能性，但同时也不能小视企业票据融资需要真实的贸易背景、商业银行对“套利”行为的风险审查，以及企业需要承担的“试错”成本等因素。票据融资有多少是虚假成分值得重新审视。此外，值得一提的是，我国中小企业长期存在融资困难的情况，据研究显示，我国 2003 年地下信贷规模占 GDP 的比重大约在 6.5%（以前规模更高），以 30 万亿 GDP 额度计算，我国地下信贷规模大概在 1.95 万亿元（李建军，2003）。在今年商业银行信贷放松的大背景下，部分中小企业的融资由地下金融转为地上金融的概率大大提升。而中小企业在商业银行的融资，很大比例就体现为票据融资的方式。

3、中长期贷款规模和占比明显提升。3月新增的中长期贷款占全部新增贷款的比重提高到45%，而1、2月份这一数据分别是38%和36%。显然，中长期贷款放量更能够显示出信贷对实体经济增长的支持力度增长。

4、信贷规模虽超常规增长，但金融机构的存贷比数据依然与去年相当，维持在67%附近，而四大国有商业银行的存贷比数据更是维持在56%的较低位。从整体上看，信贷释放的风险仍处于可控的范围。

5、一季度金融机构人民币贷款余额同比增长29.78%，但固定资产投资增速并未出现明显提升。且从项目属性上看，固定资产投资中占90%比重的地方项目，今年前2个月的投资增速仅为25%，而约占10%的中央项目投资增速则高达40%。故而，不能排除有部分贷款与票据融资成为低利率状态下企业“新贷还旧贷”的“虚增”部分。

6、一季度我国外汇储备略增77亿美元，但相对应地，一季度我国的贸易顺差增长却达数百亿美元。我们认为，不能排除资金出现外流的情况。可作为前车之鉴的是，我国在上个世纪98、99年期间，曾因受到亚洲金融危机的影响而导致外资流出急剧增加，并对当年的货币供应量水平造成一定的负面影响。

3月进出口数据点评

【熊伟】

3月出口同比跌幅趋缓，考虑到去年同期30.6%的增幅为全年最高，出口的环比增长更加可观。显然，出口改善的基本背景是，由于去库存化已接近尾声，加之各国政府不遗余力的财政和货币刺激的刺激，世界各国经济显示触底迹象。这直接反应在中国对美、欧、日三大贸易伙伴出口的环比都有显著增长。尽管2月美国的新屋开工、耐用品订单以及消费零售数据皆表明实体经济有所恢复，但虑及美国高企的失业率，并联想到美联储在3月16日议息会议纪要对美国经济前景的判断，外需的恢复不宜高估，进而也难言出口已企稳。就产品类别而言，劳动密集型产品出口同比与环比均正增长，一方面自然得益于国家出口退税率的上调，另一方面发达国家对低收入弹性产品的需求也有所回升。可能的解释是，收入前景黯淡之际，居民消费逐渐“低端化”，而此正与中国低附加值的出口产品相契合。“四万亿”财政政策的刺激效果逐步体现，PMI重新回到50%以上的扩张区域，工业生产的恢复带动了进口值的回升。互相印证的是，与固定资产投资关联密切的煤炭、铁矿砂等上游资源品的进口迅速增长。虽然较之2月，3月的贸易顺差有所反弹，但由于内需受到史无前例的宽松政策的刺激，而外需受制于美国对其消费模式的反思，笔者坚持认为贸易顺差的拐点即将来临，贸易逆差或将显现。

1季度GDP数据评述

【熊伟】

统计局数据显示，一季度GDP同比增长6.1%，较08年四季度6.8%的增幅有所下降。尽管同比数据继续恶化，但经济下滑的速度无疑已大为减缓，PMI指数更是进入50%的扩张区域。对照外围经济的一片惨淡，中国经济“风景独好”。

实现这一增长的基本背景是，四万亿财政刺激和宽松信贷带来固定资产投资的大幅反弹：1季度固定资产投资增速为28.6%（08年四季度为23.1%），考虑到PPI已显著告负，实际投资水平将更高。令人担忧的是，投资反弹的微观基础并不可靠，从分项结构来看，中央项目、政府主导投资的增速高企，而市场化主体投资动力明显不足。这一反差的根本原因在于盈利前景的日益黯淡：尽管PPI和

原燃动购进价格的收窄使毛利率有所改善, 但是销售收入的“跳水”导致工业企业利润1-2月同比下降37.3%。

由于工业企业销售收入亦步亦趋于出口, 加之国内固定资产投资受出口影响的比重较高, 外需走向对判断中国经济前景意义重大。今年以来发达经济体经济皆有企稳迹象, 但必须指出的是, 外围经济或将在底部盘桓: 3月美国零售额环比下降、商业地产投资下跌空间巨大等都表明经济复苏相当脆弱。

与当前如出一辙的是, 98-99年GDP曾在固定资产投资的带动下大幅反弹, 但随即又二次触底, 经济走势呈现“W”型, 中国经济真正重回潜在增长率是在01年加入WTO之后。因此, 固定资产投资只是减缓了出口对经济的冲击, 并不能成为经济持续成长的动力。

扣除价格因素, 一季度社会消费品零售总额实际增长15.9%, 消费显得颇具韧性, 但统计口径的缺陷造成此数据对消费的高估。经济黯淡之际, 就业形势严峻, 新增就业甚至低于去年同期, 消费者信心指数继续下滑, 更何况上半年物价通缩局面难改, 因此, 消费增长难以持续。

去年底贸易融资急剧萎缩、去库存化导致出口和工业生产显著转折, 当下GDP的反弹不过是上述两个负向因素影响减弱的自然结果。因此, 二季度数据成为观察窗口, 其表现成为政府是否会政策加码的依据。由于中国财政赤字占比GDP为2.9%, 低于国际警戒水平, 并考虑到货币政策传导机制相当曲折, 未来政策的着力点依旧在财政刺激。

银监会起草“一指引三办法”

【张晶】

一、“一指引三办法”主要内容解读

1、将全方位改变现行的贷款管理模式。

从贷款的用途来看, 商业银行的贷款发放可以分为流动资金贷款与固定资产贷款两类。此次的“一指引三办法”将推行“受益人支付原则”, 要求银行直接将贷款资金划入最终收款人账户, 严格治理信贷资金违规挪用。不过, 此原则并非“一刀切”。这里的非“一刀切”除了体现在流动资金贷款管理上, 也体现在固定资产贷款的管理上。

2、强调真实交易基础。

从具体程序来讲, 重点强调了对贷款流程化管理体系的完善, 要求借款人不得将贷款用于合同中未约定的内容。特别是在《固定资产贷款管理办法》中, 强调了贷款发放需以借款人与第三方的真实交易为基础。

二、未来信贷是否将因此严重收缩?

1、票据融资的再审视

我们一直认为不能忽视商业银行对票据融资“套利”行为的风险审查, 以及企业需要承担的“试错”成本。而3月份的短期贷款, 特别是票据融资已明显收缩。可以看出, 商业银行已经主动加强了对票据融资的规范化管理。

2、“一指引三办法”对正常的信贷发放影响不大。

在流动性贷款的管理中提到的贷款“直接向第三方支付”的适用原则更多的代表着监管机构增加了对信用较差企业的贷款监控。因为对于“第三方支付”的主要适用原则是: 流动性贷款中“新建信贷关系的客户、经营扩张急剧或主营业务不突出的客户、信用状况一般或有恶化趋势的客户以及各类大额交易的支付。”因此, 这也是对市场普遍关注的贷款挪用问题给与了明确的制度监管。

对于商业银行原有的信用品质较好的、稳定的贷款客户群体, 影响不大。而从固定资产贷款的管理办法来看, 银监会要求商业银行未来按照项目进度将贷款资金支付给第三方, 不得支付给借款人母公司统一支配, 但母公司属于受益人的除外。实际上固定资产贷款中存在的信贷“虚增”规模是非常小的, 据了解, 以前四大行在这方面的监控就已经十分严格。

因此, 整体来看, “一指引三办法”将有助于制约企业挪用贷款的行为, 对商业银行而言, 则是更好地从制度上提供了风险防范保护措施。从这个意义上, 不会对信贷规模构成太大的影响。

3、2 季度之后的信贷规模应较 1 季度会明显减少。

1 季度信贷天量存在着前期压制信贷规模的集中释放因素, 我们认为未来信贷规模将出现收缩。但信贷逐渐减少才是正常现象, 更有利于经济健康的发展。根据我们年初对全年 M2 增长目标 17% 的测算, 在乐观估计外汇占款增速能达到 5% 的情况下, 今年的信贷额度需要达到 7 万亿左右的水平。这样算来, 还有约 2.42 万亿的额度在剩下的 9 个月里完成, 未来 3 个季度里, 平均每个季度新增 2700 亿元的信贷。需要说明的是, 虽然 2700 亿元与 1.8 万亿元的数据相比, 会造成信贷急剧刹车的感觉。但回顾我国在发展速度最快的 2007 年, 月均新增信贷量也不过为 2700 亿元。而长期持续的“天量”信贷投放也必将对国内经济发展留下与通胀、投资过热、产能过剩等相关的诸多后患。

三、央行与银监会的博弈

央行当前的工作目标: 维持经济稳定增长; 银监会当前的工作目标: 监控商业银行体系的风险。这两者之间存在一定的矛盾, 故而政策制定与执行效力势必存在一定的博弈。这种博弈, 将体现在政策以及相关监管办法的执行效力可能被“打折”。实际上, 我们从本次银监会的“一指引三办法”中就能看出, 贷款发放的“受益人原则”其实是银监会对商业银行信贷监管要求的重申, 并非是完全新鲜的内容。但这套制度出台之后, 其操作性如何还值得商榷。在操作性上, 最大的问题存在于流动资金贷款无明确的项目。如果此次的办法在执行上采取非常严格的准则, 将很难划清“真实”和“虚增”的界限; 而如果措施不十分严格, 又无法起到预想的作用。央行近期的公开市场操作明显加大, 近 2 周都呈现为资金净回笼, 这代表着央行认为商业银行体系的流动性过于充裕, 但央行短期内不会明显转向。未来商业银行的流动性将仍然维持适度充裕的状态。

电子信息产业振兴规划对彩电行业的影响

【陈伟彦】

1、规划虽对彩电行业的短期业绩影响并不大, 但无论从刺激需求成长或是提升产业配套能力, 规划对彩电行业中长期发展是极其有利的。

2、规划明确提出以面板生产为重点, 加上近期京东方 6 代线的顺利开工, 更多的 6 代线以上高世代线将在未来 1 年内快速启动, 这有利于 2 年后国内彩电企业在上游国产化配套能力的提升。

3、加快数字电视推广进程有利于城市市场彩电更新需求的加速释放。

4、鼓励融资有利于彩电企业从资本市场融资, 彩电企业的增发融资可能会启动。

5、三四级市场和农村市场平板需求崛起, 国内彩电企业对上游议价能力提升, 毛利率可稳定并逐步提升。

6、考虑到彩电行业未来几年的高成长性和成长的确定性, 虽然部分企业 1

季度业绩受面板短期缺货、CRT销量和毛利率大幅下滑的不利影响,但我们仍认为彩电行业的投资机会才刚开始,行业的成长是渐进的、可持续的,仍维持对彩电行业的“增持”评级,维持对海信电器和深康佳的“增持”评级。

北京取消第二套房贷款利率上浮 10%规定

【鱼晋华】

自 2008 年 10 月财政部和人民银行出台支持购房新政后各地二套房贷政策出现了不同程度的松动,而之后房地产市场在各地开始出现程度不同的回暖,与二套房贷政策的逐步放松有一定的关系,我们认为本次北京取消二套房贷款利率上浮的规定,与人行支持改善性需求的政策相符,也更加适应当前的房地产市场,不过基于各地对二套房贷名紧实松的做法,我们判断该政策的规范,对楼市所将产生的新的刺激作用将较为有限。

三 市场综述

(一) 一周沪深股市回顾

2009 年 4 月 13 日至 4 月 17 日,上证指数上涨 2.44%,收盘于 2503.93 点,振幅 3.49%,成交额 8570 亿元,市盈率 19.95 倍。深证成指上涨 2.51%,收盘于 9580.06 点,振幅 3.59%,成交额 1180 亿元,市盈率为 20.03 倍。

图 8: 一周沪深走势

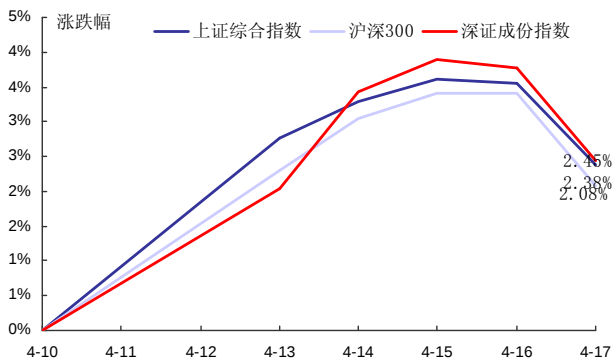


表 1: 一周重要国际指数走势

海外股指	收盘	周涨跌	商品及汇率	收盘	周涨跌
道琼斯工业	8131.33	0.59	NYMEX 原油	50.33	-3.66
纳斯达克	1673.07	1.24	COMEX 黄金	867.8	-1.42
伦敦富时	4092.8	2.74	GSCI 农产品	299.90	0.63
德国 DAX	4676.84	4.14	GSCI 金属	256.96	4.56
日经 225	8907.58	-0.10	美元/人民币	6.8325	-0.03

资料来源: 联合证券研究所

图 9: 一周行业涨跌及换手率

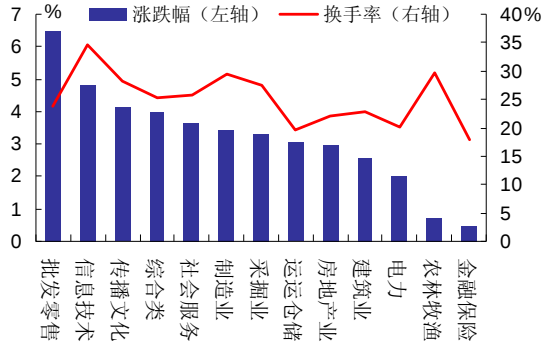
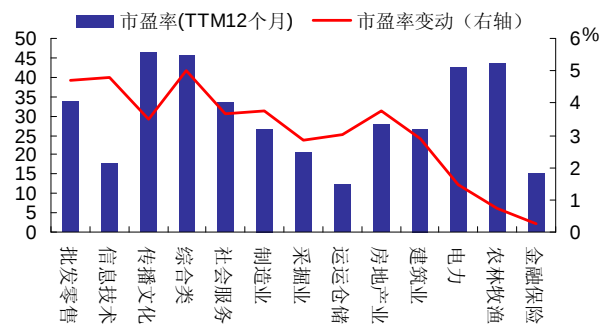


图 10: 行业市盈率及一周变化



资料来源: 联合证券研究所

图 11: 一周风格板块表现

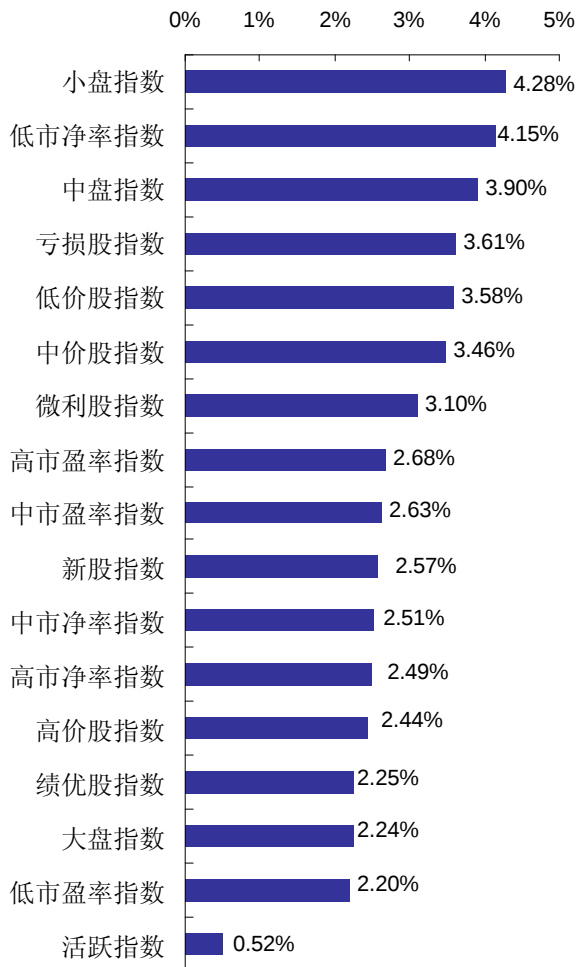
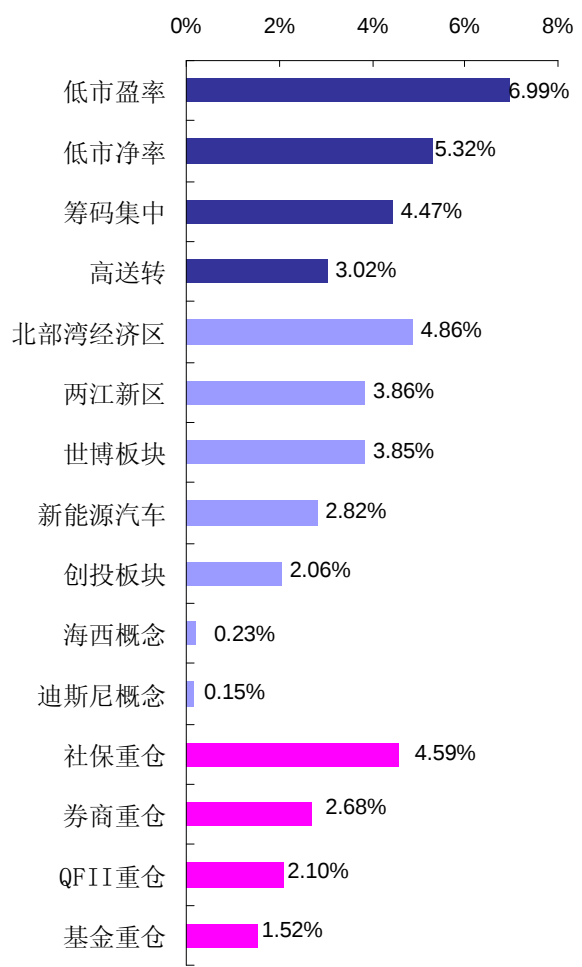


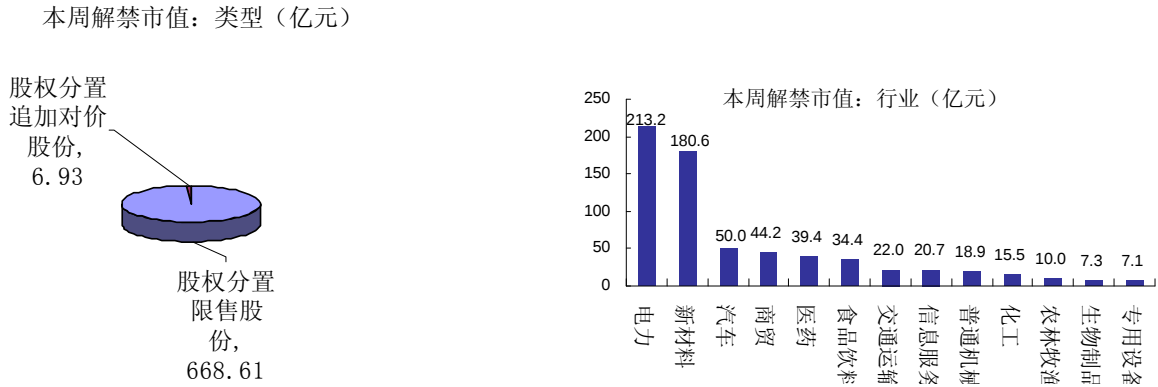
图 12: 一周主题、重仓、市场特征板块表现



(二) 下周限售股解禁压力统计

A 股市场下周合计有 77.05 亿股的限售股份获得流通权, 总市值按照上周末收盘价计算大约是 675.95 亿元。下周的解禁股份全部为股权分置限售股份, 从行业来看本周解禁股集中在电力、新材料以及汽车板块, 值得重点关注。

图 13: 下周解禁数量统计:



资料来源: 联合证券研究所

说明: 按照上周五收盘价计算

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。