

策略研究小组

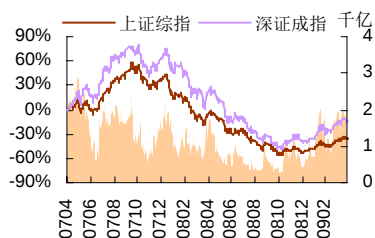
陈文招、赵建兴、杜长江、王晶晶
86-0755-82943202
zhaoix@cmschina.com.cn

2009年04月27日

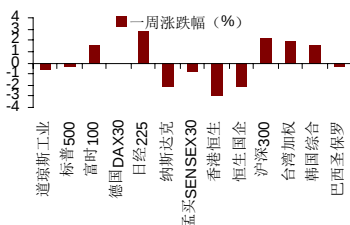
中期仍看好，短期注意季报等风险

一周投资策略 (04.27)

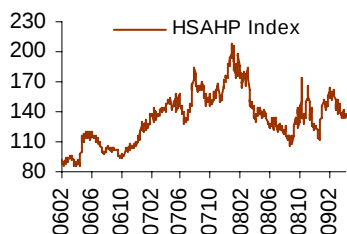
上证指数: 2448.6



各国指数周涨跌幅



A-H 价差: 33.99%



本周估值

沪 深 300	PE	09PE	市净率
	18.59	16.49	2.64

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——基本面支持行情深入，政策隐忧尚远？ 4/13/2008

3、一周投资策略——盈利反弹支持投资风格切换 4/20/2008

内容摘要:

□ 短期市场将面临季报风险、小盘股及题材股回调、信贷扩张放缓、经济结构性调整等压力

- 近期部分公布季报低于预期的公司大幅下跌，而本周季报压力明显。银行板块季报负增长将对蓝筹板块短期产生压力。历史经验表明，业绩复苏将慢于经济复苏和价格反弹，预计上市公司业绩下半年才会比较理想。
- 小盘股题材股估值调整压力明显，赚钱效应一旦失去可能加剧资金流出。
- 考虑到如果今年信贷过高明年信贷增速将难已为继，以及银行资本充足率的要求，我们预测信贷投放将面临拐点，短期而言大量票据融资将持续到期，中期而言货币政策将会逐渐回归到适度宽松的货币政策。
- 经济结构性调整压力实际上仍然存在。4月份建筑用钢产量创出新高，然而价格几乎创出新低。房地产销售出现回落迹象，拿地开发扩张仍然疲弱。可能还需要经历量价回抽企稳的巩固过程之后，消费者、开发商才会表现出持续性更强的购买、投资意愿，经济的内生增长动力才将明显转强。

□ 美国银行盈利有水分，美股近期存在调整压力

- 由于美国财会标准委员会（FASB）放松了对公允价值会计准则的使用管制，金融机构拥有更多的利润调节空间。投资者将发现其盈利水分。
- 之前很多机构在美国国际集团（AIG）的赔付中受益匪浅仅（几家大型银行就获得超过 500 亿美元的资金）。如果金融市场趋于稳定，这种补偿难再预期；而如果金融市场再现动荡迹象，投资者信心将再受考验。
- 我们认为美股近期存在调整压力，市场将会纠正前期因不了解盈利质量产生的涨幅，或需适度回抽确认底部。

□ 短期调整概率较大，但资金推动趋势未变，中期趋势仍可看好

- 整体而言，短期内市场面临几方面压力，继续调整的概率较大，建议投资者及时降低对绩差股的配置，保持适度仓位。
- 今年流动性整体充裕下中期趋势仍可看好。我们认为可持续的流动性释放需要经历两个过程：贷款增速提升和存款增速下降。目前还只是处于第一阶段，即贷款增速提升导致流动性释放；流动性释放的第二阶段是物价指数见底回升后存款增速下降即金融脱媒促成的。

□ 本周行业研究员推荐的公司中，我们建议关注报喜鸟、双汇发展、锦江股份、恒瑞医药等，这也契合近期市场对于消费类行业关注度的提升。

一、A 股市场走势展望

1、短期市场将面临季报风险、小盘股及题材股回调、信贷扩张放缓、经济结构性调整等几方面压力

季报风险——利润增速虽或已见底，但整体水平仍偏低

上周部分季报低于预期的上市公司出现了大幅下跌。上周公布季报的华星化工、奥特迅、北斗星通、歌尔声学等都出现了大幅下跌，跌幅远远大于大盘，风险凸现。本周将是季报公布密集区，市场压力明显。

表 1: 上周公布季报的公司出现了大幅下跌

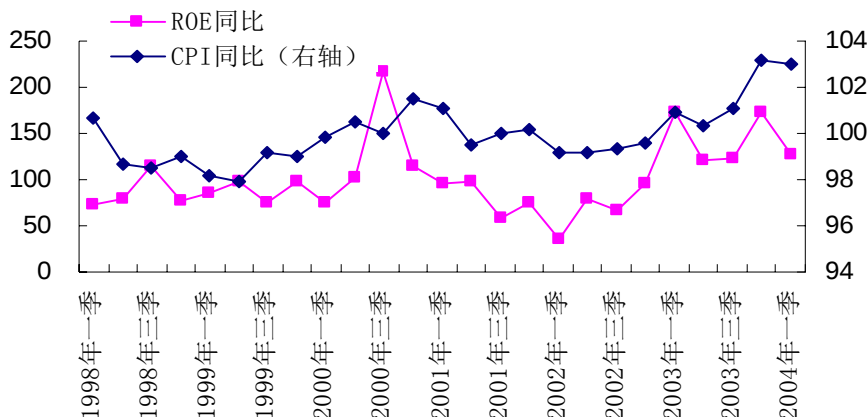
代码	名称	最新股价	上周跌幅	季报情况
000836.SZ	鑫茂科技	17.18	-25.8%	预计季报 0.07 元
002018.SZ	华星化工	15.51	-19.9%	季报 0.04 元
000159.SZ	国际实业	13.86	-19.4%	季报 0.07 元
002227.SZ	奥特迅	21	-18.2%	季报 0.04 元
002151.SZ	北斗星通	28.2	-17.5%	季报 0.11 元
002241.SZ	歌尔声学	30.64	-16.7%	季报 0.01 元
600109.SH	国金证券	35.81	-16.7%	季报 0.2 元
600239.SH	云南城投	25.07	-16.2%	季报 0.05 元
000612.SZ	焦作万方	12.11	-15.6%	季报-0.07 元
002188.SZ	新嘉联	7.17	-15.2%	季报 0.03 元

资料来源：招商证券研发中心

本周即将公布季报的银行板块业绩虽然环比将出现增长，但同比仍有明显下降，这也将对蓝筹板块短期产生压力。如：上周六建设银行公布的季报同比下降了 18.2%，我们银行研究员预测一季度工商银行同比下降 17%，招商银行同比下降 20%，中国银行同比下降 18%等。

业绩复苏将会慢于经济复苏，这将考验投资者的目前高涨的信心。国资委上周五称：一季度地方省级国资委监管的 1,001 家地方企业累计实现营业收入 12,778.4 亿元,同比下降 9.2%; 累计实现利润 254.6 亿元,同比下降 65.9%,降幅比 1-2 月减缓 15.5 个百分点。虽然环比有所改善，但整体利润水平仍较低，短期内将对投资者信心产生压力。历史经验表明，盈利周期与价格周期是同步的，我们判断上市公司业绩在下半年才会比较理想。

图 1: 上市公司 ROE 同比出现明显回暖一般在 CPI 为正上升时

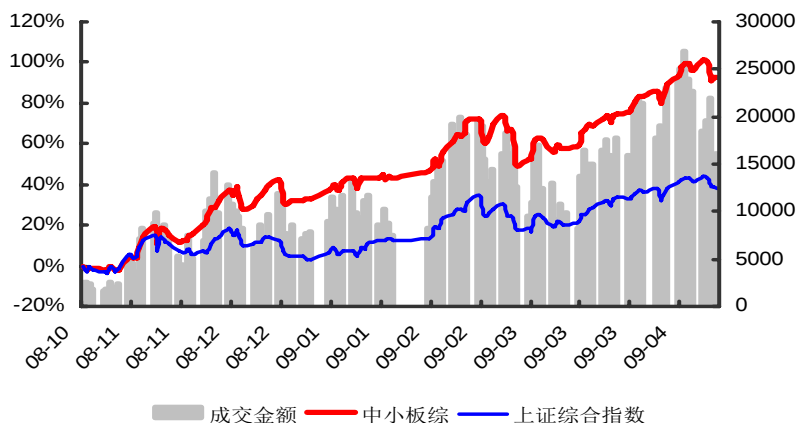


资料来源：wind，招商证券研发中心

小盘股及题材股面临估值回调风险

中期调整压力体现在：已公布的中小板上市公司 2008 年市盈率已达到 38 倍；按 4 倍一
 季度业绩，2009 年市盈率为 48 倍；以中小板指数来看，中小板已相当于上证指数的 3800
 点左右；中小板指数现已翻倍；从浪形来看，已完成了第 5 浪上攻。短期压力体现在：
 这些股票一旦失去赚钱效应，资金将呈现净流出状态。

图 2：中小板综合指数中期调整压力明显



资料来源：wind，招商证券研发中心

银行信贷扩张速度将放缓

我们认同在金融危机背景下信贷快速扩张对经济利大于弊。但考虑到如果今年信贷增速
 过高明年将难以为继，以及银行资本充足率的要求，我们预测信贷投放将面临拐点，短
 期而言前期大量投放的票据融资将陆续到期，而中期而言货币政策将会逐渐回归到适度
 宽松的货币政策。

但今年流动性整体会比较充裕。我们认为可持续的流动性释放需要经历两个过程：贷款
 增速提升和存款增速下降。目前还只是处于第一阶段，即贷款增速提升导致流动性释放；
 流动性释放的第二阶段是物价指数见底回升后存款增速下降即金融脱媒促成的，这一阶
 段到来的必要条件是走出通缩以及物价指数能够趋于温和回升。

经济结构性调整压力还在

3 月份数据公布之后经济 V 型反弹论受到支持，但有意思的是市场自此开始震荡调整，
 表明市场已经相当大程度上反映了经济反弹的前景。而本周我们与钢铁、房地产研究员
 的一些讨论则表明，经济结构性调整压力实际上仍然存在。

钢铁行业研究员张士宝告诉我们，4 月份建筑用钢产量创出新高，然而价格几乎创出新
 低，原因在于前期价格反弹导致众多产能恢复，铁矿石价格下降反而使得钢铁产商具备
 了进一步降价的能力。整体上看，在产能严重过剩背景下，财政投资可以拉动需求、却
 无法拉动价格，反而使得产能调整的过程更加漫长。只有在产能调整较为充分之后，需
 求的恢复才可望有效拉动价格和利润。

地产行业研究员贾祖国告诉我们，4 月份房地产销售出现回落迹象，应当属于前期刚性
 需求充分释放的后遗症（实际上我最近两周确实收到无数中介频频极高的邀请看房电
 话），并且房地产商似乎一致认同这一观点，高库存使其目前还不敢加快拿地开发扩张
 的步伐。令人印象深刻的是，当我追问：是否存在提前布局经济 V 型反转的“真的勇士”
 时，研究员仔细思考一阵子后，很明确的告诉我：“没有”！

由此看来，虽然投资增速的持续提高推动经济反弹，但产能过剩导致的结构性调整压力仍然存在。对房地产行业而言，前期的销售回升已经使得待售住房销售时间由年初 20 多个月降为 8 个月左右，但可能还需要经历一次成交量收缩、价格回抽企稳的巩固过程之后，消费者才会表现出持续性更强的购买意愿，开发商才会表现出持续性更强的投资意愿，经济的内生增长动力才将明显转强。

2、美国银行盈利有水分，美股近期存在调整需要

受投资者对美国银行整体盈利能力和压力测试结果的担忧，美股近期存在调整压力，市场将会纠正前期由于因不了解盈利质量产生的涨幅，或需适度回抽确认底部。

随着美国银行季报的披露，投资者将发现美国银行的盈利含有水分。由于美国财会标准委员会（FASB）放松了对公允价值会计准则的使用管制，金融机构拥有更多的利润调节空间，它们可以从利润表中将其认为“暂时性”的损失划出，使得利润更显平滑。

除了制度上的宽松，资金方面，之前很多机构在美国国际集团（AIG）的赔付中受益匪浅。数据显示，仅几家大型银行，就耗费了 AIG 超过 500 亿美元的资金。其中，高盛集团得到 129 亿美元，法国兴业银行 119 亿美元、德国德意志银行 118 亿美元，英国巴克莱资本 79 亿美元，美林集团 68 亿美元。如果金融市场趋于稳定，这种补偿难再预期；而如果金融市场再现动荡迹象，投资者信心将再受考验。

更令人担心的是，信用违约数据正在不知不觉的攀升。2 月美国的银行信用卡违约率再度创下近 20 年以来的新高。美国最大的信用卡运营商美国运通集团 2 月的坏账率从 1 月时的 8.3% 升至 8.7%。而在 2008 年底，信用卡的违约率仍然徘徊在 6%-7% 间。违约率的大幅上升，可能会令银行进一步收紧贷款标准，使得其业务收入受到影响。

3、短期调整概率较大，但流动性推动未变，中期趋势仍然看好

整体而言，短期内市场将面临季报风险、小盘股及题材股回调、信贷扩张放缓、经济结构性调整等几方面压力，继续调整的概率较大，建议投资者及时降低对绩差股的配置，保持适度仓位，观察补涨品种的可持续性。

二、市场关键数据跟踪

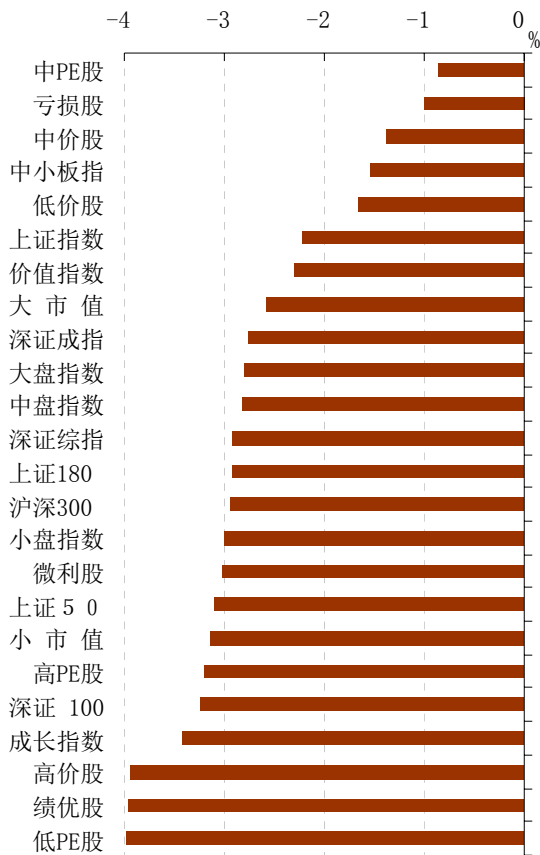
1、一周（04.20-04.24）市场表现、估值与盈利预测

表 2： 本周主要市场表现

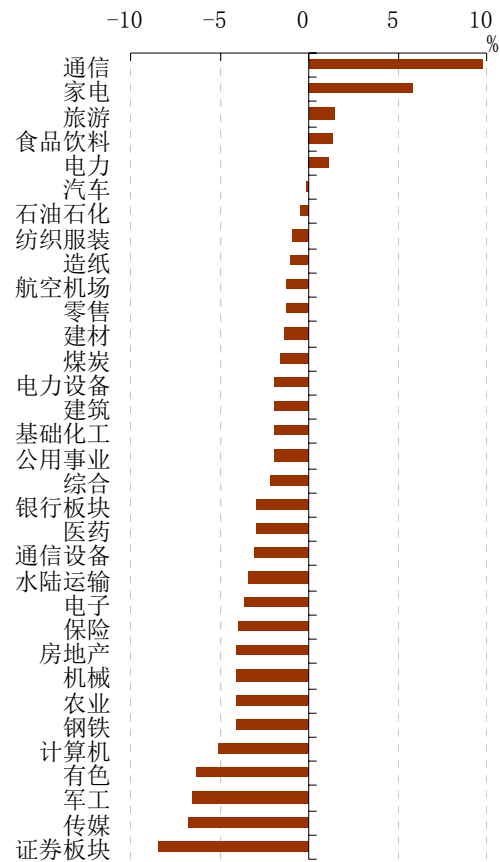
	现价	一周涨跌幅 (%)	1 月涨跌幅 (%)	6 月涨跌幅 (%)	1 年涨跌幅 (%)	PE	PB
主要指数涨跌幅							
道琼斯工业	8076.3	-0.7	3.9	-1.2	-37.4	10.4	3.5
标普 500	866.2	-0.4	6.2	2.0	-38.0	10.7	1.9
富时 100	4156.0	1.5	6.6	7.9	-31.8	9.1	1.5
德国 DAX30	4674.3	-0.1	11.2	7.8	-32.2	13.6	1.3
日经 225	8734.7	-2.1	1.2	21.9	-37.0	14.9	1.1
纳斯达克	1694.3	1.3	9.6	12.5	-30.1	15.2	2.2
孟买 SENSEX30	11329.1	2.8	12.7	33.1	-33.8	11.7	2.5
香港恒生	15258.9	-2.2	8.1	38.5	-40.2	13.1	1.5
恒生国企	8979.2	-0.8	5.9	79.9	-36.9	13.0	1.8
沪深 300	2572.9	-2.9	3.0	55.5	-32.3	20.1	2.8
台湾加权	5880.8	2.2	9.1	34.7	-34.3	13.9	1.4
韩国综合	1354.1	1.9	9.4	43.1	-25.8	11.3	0.8
巴西圣保罗	46771.8	1.6	11.6	58.9	-28.3	8.9	1.6
俄罗斯 RTS	831.4	-0.4	15.3	51.3	-61.0	4.7	0.8
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货（美元/盎司）	917.5	3.7	-0.6	25.6	3.5		
WTI 原油期货（美元/桶）	50.8	0.9	-5.0	-19.6	-56.7		
小麦（美分/蒲式耳）	529.3	4.9	4.3	0.0	-33.9		
玉米（美分/蒲式耳）	368.5	-0.3	-4.8	-4.3	-36.2		
大豆（美分/蒲式耳）	1019.3	0.1	11.2	14.1	-23.1		
LME 铜（3 个月，美元/吨）	12600.0	2.9	25.7	7.2	-46.8		
LME 铝（3 个月，美元/吨）	1457.0	-2.0	3.2	-26.1	-51.5		
LME 锌（3 个月，美元/吨）	1420.0	-8.8	11.4	21.9	-36.6		
LME 镍（3 个月，美元/吨）	11550.0	-9.9	18.5	15.5	-60.0		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	84.9	-2.1	-0.3	-2.4	16.6		
欧元	1.3	2.3	-0.6	5.8	-15.6		
英镑	1.5	0.6	2.1	-6.0	-26.6		
日元	96.9	1.1	1.0	-4.2	7.6		
人民币	6.8	0.1	0.0	0.2	2.4		

资料来源：bloomberg，招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动，PB 中的 B 为最后滚动期。

市场特征指数中，小盘指数和亏损微利指数继续跑赢大盘；具体到招商行业分类，通信设备、零售、汽车、食品饮料涨幅居前。

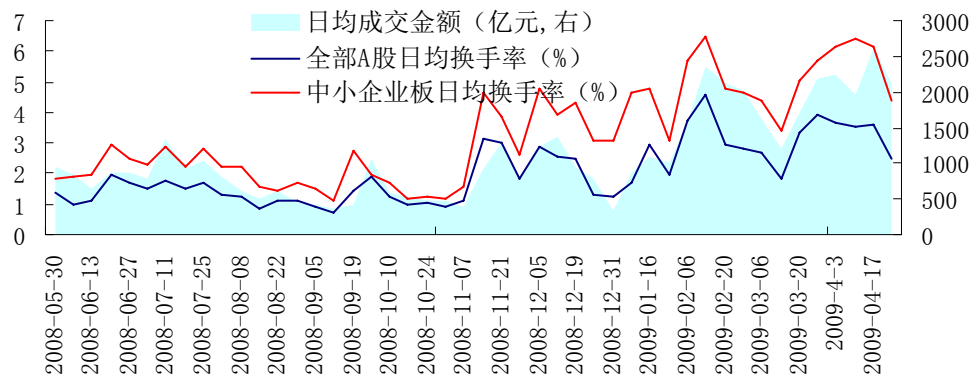
图 3: 本周市场特征指数涨跌幅排行 (%)


资料来源: 天相, 招商证券研发中心

图 4: 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

本周中小板、沪深 300 日均换手率均大幅下降, 成交额亦有所下降。

图 5: 日均换手率: 中小板 4.3%, 全部 A 股 2.5%, 日均成交 2116 亿元


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

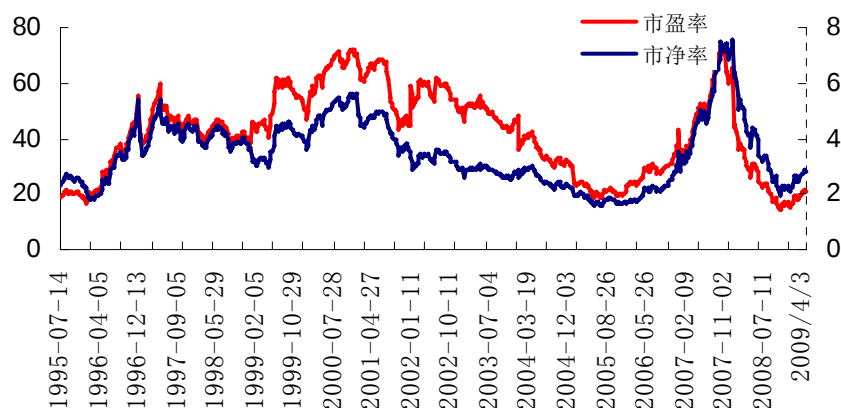
表 3: 上周 A 股市场估值

板块名称	滚动市盈率(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	20.44	17.48	2.77	167276.3	70529
沪深 300	18.59	16.49	2.64	126662	47794
中小板	33.65	25.63	4.26	9286.77	3919.1

资料来源: wind, 招商证券研发中心

按 4 月 24 日收盘价计算, 全部 A 股静态市盈率 20.97 倍 (按 07 年业绩); 市净率 2.79 倍 (按 08 年三季报净资产)。

图 6: 全部 A 股的静态市盈率



数据来源: wind

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

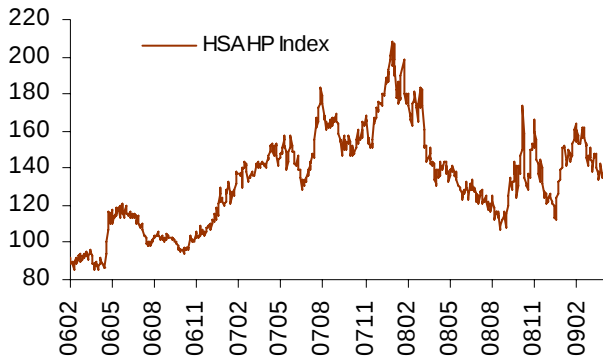
表 4: 各行业 PB 比较

板块名称	07PE	08PE	09PE	08PB	G	PEG	最高 PE	最低 PE
黑色金属	10.4	11.1	17.4	1.5	-26%	-0.4	103.8	6.6
轻工制造	24.2	19.6	22.3	2.4	-10%	-2.4	88.0	21.4
金融服务	16.9	13.6	13.1	2.4	12%	1.4	79.8	24.2
交通运输	16.7	21.9	24.6	2.7	-22%	-0.8	91.0	21.3
公用事业	24.4	142.3	25.0	2.8	-12%	-2.0	60.1	16.5
电子元器件	46.8	40.2	38.5	2.8	-5%	-8.6	110.2	27.0
采掘	18.3	16.0	16.5	2.8	1%	14.7	89.2	12.8
化工	19.7	27.3	18.8	2.8	-3%	-5.8	68.8	14.4
建筑建材	39.2	31.0	21.1	2.9	27%	1.4	126.1	25.5
纺织服装	30.6	21.0	22.0	2.9	-6%	-5.3	116.0	35.1
交运设备	26.1	24.7	21.9	3.1	-5%	-5.6	77.0	18.0
信息服务	40.2	23.9	25.2	3.2	3%	12.6	109.3	37.3
房地产	34.9	24.7	19.9	3.2	14%	2.5	121.0	41.8
家用电器	40.0	23.6	19.3	3.4	29%	1.4	96.2	21.0
信息设备	63.0	39.3	27.7	3.5	17%	3.7	133.0	40.2
商业贸易	34.5	24.1	22.8	3.5	5%	7.5	99.0	28.8
餐饮旅游	48.3	32.2	34.3	3.6	3%	16.5	133.0	44.5
有色金属	22.4	29.9	42.6	3.8	-33%	-0.7	67.0	20.5
医药生物	55.6	27.9	22.5	4.2	37%	1.5	108.0	35.4
机械设备	32.5	28.6	23.9	4.2	6%	5.6	107.0	29.4
农林牧渔	72.3	40.2	30.8	4.2	23%	3.2	111.0	32.0
综合	122.7	36.5	25.5	5.0	63%	2.0	140.0	47.0
食品饮料	47.4	36.8	26.6	5.6	25%	1.9	138.6	32.5

数据来源: wind, 招商证券研发中心

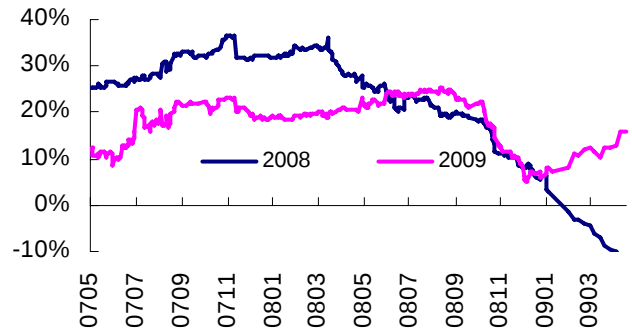
上周 A-H 股价差收窄至 33.99%。目前 A-H 股溢价水平居前的行业为机械、化工、公用事业、家电、电气、航空、医药等。

图 7: A-H 价差: 33.99%



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 8: 沪深 300 净利润一致预期: 08 年-11%, 09 年 15.7%



资料来源: go-goal, 招商证券研发中心

近 2 个月，沙隆达、国投新集、华业地产等公司 08 年业绩预期出现较大幅度的调高。

表 5: 分析师一致预期 09 年预测业绩近 1 个月调高的上市公司

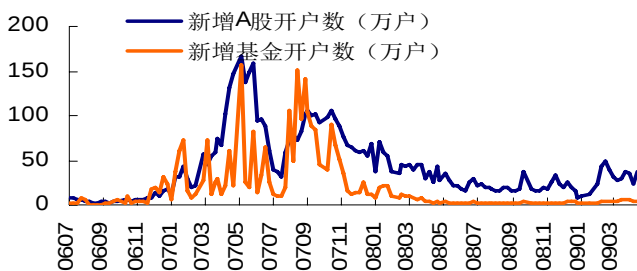
代码	名称	最新预测值	期初预测值	调整幅度 (%)	区间涨跌幅 (%)	行业
000553.SZ	沙隆达 A	0.24	0.18	36.2	9.3	化工
601918.SH	国投新集	0.58	0.46	24.4	80.5	采掘业
600240.SH	华业地产	0.25	0.21	17.1	-5.1	房地产业
601699.SH	潞安环能	2.08	1.83	13.6	59.1	采掘业
002033.SZ	丽江旅游	0.40	0.35	13.2	9.2	社会服务业
600348.SH	国阳新能	1.30	1.17	11.7	38.1	采掘业
600449.SH	赛马实业	1.20	1.09	10.6	11.5	水泥
600742.SH	一汽富维	0.71	0.64	10.4	24.4	机械设备
000728.SZ	国元证券	0.42	0.38	9.1	9.5	金融

数据来源: wind, 招商证券研发中心

2、资金与资产供给

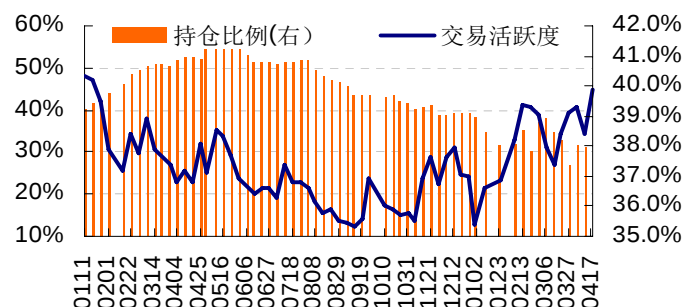
基金与个人开户 (4.13-4.17): 上周新增 A 股开户数上升 52%，基金开户数增长 35%。但本周持仓比例微幅下降至 37.9%，市场交易活跃度大幅上升至 44%。

图 9: 本周个人与基金开户数



资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 10: 持仓比例与交易活跃度

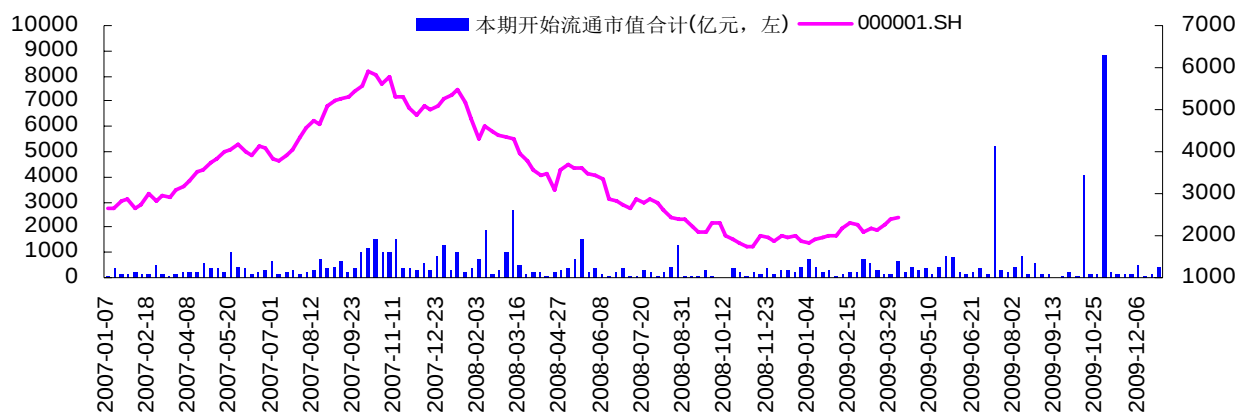


注: 从 2008 年开始，中登公司按周公布个人空仓比例。交易活跃度=本周交易账户/持仓账户。

资料来源: wind, 招商证券研发中心

限售股解禁：本周（4.25-4.30）总解禁规模约为 740 亿元左右，。解禁市值较大的是紫金矿业、深圳能源、中国国贸、中卫国脉等。

图 11：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)	本期流通股占总股本	本期流通股数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
紫金矿业	2009-04-27	474.27	46.74%	492497	632497	421090	首发原股东限售股份
深圳能源	2009-04-26	54.07	21.96%	48362	114240	106010	股权分置限售股份
中国国贸	2009-04-28	45.34	51.62%	52000	80000	20728	股权分置限售股份
中卫国脉	2009-04-25	18.84	43.57%	17490	40137	0	股权分置限售股份
鲁信高新	2009-04-27	18.42	50.36%	10186	20228	0	股权分置限售股份
安琪酵母	2009-04-28	15.59	35.32%	9587	27140	0	股权分置限售股份
一致药业	2009-04-29	14.65	36.00%	8397	23326	1	股权分置限售股份
国电南自	2009-04-25	12.54	42.33%	8010	17700	1224	股权分置限售股份
亚星化学	2009-04-26	8.64	52.84%	16676	31559	0	股权分置限售股份
法拉电子	2009-04-28	8.46	34.83%	7838	22500	0	股权分置限售股份
江西长运	2009-04-26	7.72	38.86%	7218	18572	0	股权分置限售股份
复星医药	2009-04-26	7.07	4.43%	5477	68565	55213	股权分置限售股份
南风化工	2009-04-28	6.38	21.37%	11725	54746	130	股权分置限售股份
丹化科技	2009-04-26	5.83	16.51%	3428	12390	8376	股权分置限售股份
民丰特纸	2009-04-28	5.59	44.21%	11645	26340	0	股权分置限售股份
双鹤药业	2009-04-29	4.24	3.64%	1733	24045	23596	定向增发机构配售股份
洞庭水殖	2009-04-25	3.45	18.48%	7894	42647	58	股权分置限售股份
中水渔业	2009-04-27	3.18	15.00%	4792	18776	13170	股权分置限售股份
湘邮科技	2009-04-28	3.15	25.81%	4157	16107	0	股权分置限售股份
航天科技	2009-04-25	2.80	11.81%	2619	22176	0	股权分置限售股份
杉杉股份	2009-04-25	2.68	5.00%	2054	29957	11129	股权分置限售股份
ST 源发	2009-04-25	2.19	10.10%	5575	33790	21427	股权分置限售股份
宁波海运	2009-04-26	2.12	4.41%	2559	36298	21778	股权分置限售股份
轻纺城	2009-04-30	1.66	5.00%	3094	48812	13066	股权分置限售股份
同达创业	2009-04-27	1.19	18.13%	970	5352	0	股权分置限售股份
华盛达	2009-04-27	0.55	5.93%	753	11047	1642	股权分置限售股份
佛山照明	2009-04-25	0.37	0.64%	350	43866	10506	股权分置限售股份
深天马 A	2009-04-26	0.31	1.04%	596	31219	26205	股权分置限售股份

资料来源：wind，招商证券研发中心

3、主要经济指标

本周公布的经济指标中：

美国：3月领先指标好于前期，但逊于预期，新房销售好于预期和前期，现房销售逊于预期，ABC 消费者信心指数有所回升，失业指标仍继续恶化。本周将公布 CS 住房价格指数、利率决策、个人消费支出、密执安大学消费指数、汽车销量、1 季度 GDP 等重要经济数据。

日本：3月进出口状况有所好转。本周将公布 4 月野村/JMMA 制造业 PMI、3 月工业产值、汽车销量、银行利率政策等重要数据。

德国：4 月 ZEW、PMI 和 IFO 景气指数传达正面信息。本周将公布失业率、PMI 等重要数据。

英国：RIGHTMOVE 房价指数有所回升，零售额好于预期与前期，但货币供应、财政逊于预期与恶化。本周将公布全国房价指数、3 月零售额、4 月制造业 PMI 指数、消费者信用净额等重要数据。

中国：未有重要经济数据公布。

表 7：主要国家上周公布经济数据

美国	公布时间	指标	调查	实际	前期	修正	好于预期	好于前期
	04/20/2009 22:00	领先指标	MAR	-0.20%	-0.30%	-0.40%	-0.20%	是
	04/22/2009 05:00	ABC 消费者信心指数	APR 20	-50	-47	-51	-	是
	04/22/2009 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	APR 18-	-	5.30%	-11.00%	-	是
	04/22/2009 22:00	住宅价格指数 月环比	FEB	-0.70%	0.70%	1.70%	1.00%	是
	04/23/2009 20:30	首次失业人数	APR 19	640K	610K	613K		
	04/23/2009 20:30	持续领取失业救济人数	APR 12	6137K	6022K	6044K		
	04/23/2009 22:00	现房销售	MAR	4.65M	4.57M	4.72M	4.71M	
	04/23/2009 22:00	旧宅销售 月环比	MAR	-1.50%	-3.00%	5.10%	4.90%	
	04/24/2009 20:30	耐用品订单	MAR	-1.50%	-0.80%	3.40%	2.10%	是
	04/24/2009 20:30	耐用消费品（除运输类）	MAR	-1.20%	-0.60%	3.90%	2.00%	是
	04/24/2009 22:00	新建住宅销售	MAR	337K	356K	337K	358K	是
	04/24/2009 22:00	新建住宅销售 月环比	MAR	0.00%	-0.60%	4.70%	8.20%	
日本		指标	调查	实际	前期	修正	好于预期	好于前期
	04/20/2009 13:00	领先指数 CI	FEB F	75.2	75	75.2	-	
	04/20/2009 13:00	同步指数 CI	FEB F	86	86	86.8	-	
	04/20/2009 15:00	便利店销售 同比	MAR	--	4.20%	2.00%	--	是
	04/22/2009 07:50	商品贸易余额	MAR	¥27.0B	¥11.0B	¥82.4B	¥82.1B	
				¥250.7			¥71.7	
	04/22/2009 07:50	季节调整后商品贸易平衡	MAR	B	¥97.1B	¥43.3B	B	
	04/22/2009 07:50	商品贸易出口 同比	MAR	-46.6	-45.6	-49.4	-	是
	04/22/2009 07:50	商品贸易进口 同比	MAR	-37.3	-36.7	-43	-	是
	04/22/2009 13:00	超市销售额（同比）	MAR	--	-4.00%	-5.40%	-	是
						¥169.3		
	04/23/2009 07:50	Foreign Buying Japan Bonds	APR 17-	--	¥383.9B	B	¥163.5B	是
	04/23/2009 07:50	Foreign Buying Japan Stocks	APR 17-	--	¥51.8B	¥114.5B	--	是
	04/24/2009 07:50	公司服务价格（同比）	MAR	-2.60%	-2.10%	-2.60%	-	
	04/24/2009 07:50	所有产业活动指数（月环比）	FEB	-2.00%	-2.00%	-1.70%	-	
德国		指标	调查	实际	前期	修正	好于预期	好于前期
	04/21/2009 14:00	生产价格（月环比）	MAR	-0.30%	-0.70%	-0.50%	-	
	04/21/2009 14:00	生产价格（同比）	MAR	0.10%	-0.50%	0.90%	-	
	04/21/2009 17:00	ZEW 调查（经济情绪）	APR	2	13	-3.5	-	是
	04/21/2009 17:00	欧洲经济研究中心（当前形势）	APR	-90	-91.6	-89.4	-	

04/23/2009 15:30PMI 制造业	APR A	33	35	32.4	-	是	是
04/23/2009 15:30PMI 服务业	APR A	42.4	43.5	42.3	-	是	是
04/24/2009 16:00IFO - 企业景气指数	APR	82.3	83.7	82.1	-	是	是
04/24/2009 16:00IFO - 目前评估值	APR	82.1	83.6	82.7	-	是	是
04/24/2009 16:00IFO - 预测值	APR	82.6	83.9	81.6	-	是	是
英国	指标	调查	实际	前期	修正	好于预期	好于前期
04/20/2009 07:01Rightmove 房价指数 (月环比)	APR	--	1.80%	0.90%	-		是
04/20/2009 07:01Rightmove 房价指数 (同比)	APR	--	-7.30%	-9.00%	-		是
04/21/2009 16:30消费价指 (月环比)	MAR	0.20%	0.20%	0.90%	-		
04/21/2009 16:30消费价指 (同比)	MAR	2.90%	2.90%	3.20%	-		
04/21/2009 16:30核心消费价指同比	MAR	1.50%	1.70%	1.60%	-		
04/21/2009 16:30零售物价指数	MAR	--	211.3	211.4	-		
零售价格指数-除抵押债利息 (同							
04/21/2009 16:30比)	MAR	2.20%	2.20%	2.50%	-		是
04/22/2009 16:30失业救济金申领人数比率	MAR	4.60%	4.50%	4.30%	-	是	
04/22/2009 16:30失业救济金申领人数变动	MAR	116.0K	73.7K	138.4K	136.6K	是	是
04/22/2009 16:30制造业单位工资成本(3月/同比)	FEB	--	10.00%	8.10%	8.90%		
04/22/2009 16:30公共财政 (PSNCR)	MAR	18.0B	28.4B	4.4B	4.7B		
04/22/2009 16:30政府净借款额	MAR	15.5B	19.1B	9.0B	--		
04/22/2009 16:30M4 货币供应(月环比)	MAR P	1.20%	0.00%	1.40%	1.50%		
04/22/2009 16:30M4 货币供应(同比)	MAR P	19.20%	17.60%	18.70%	18.60%		
04/24/2009 16:30国内生产总值(季环比)	1Q A	-1.50%	-1.90%	-1.60%	-		
04/24/2009 16:30国内生产总值(同比)	1Q A	-3.80%	-4.10%	-2.00%	-		
04/24/2009 16:30零售销售额(月环比)	MAR	-0.30%	0.30%	-1.90%	-2.00%	是	是
04/24/2009 16:30零售销售额(同比)	MAR	1.10%	1.50%	0.40%	-	是	是
04/24/2009 16:30服务业指数 (3个月/3个月)	FEB	--	-1.20%	-1.30%	-		

资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

表 8: 主要国家本周将公布经济数据

公布时间 (美国)	指标	调查	实际	前期	修正
04/27/2009 22:30	达拉斯联邦储备银行制造业活动指数	APR	-46.00%	-	-49.00%
04/28/2009 21:00	标普/CS 住宅价格指数	FEB	--	--	146.4
04/28/2009 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	FEB	-18.70%	-	-18.97%
04/28/2009 22:00	消费者信心	APR	29.5	-	26
04/28/2009 22:00	里士满联储制造业指数	APR	-15	-	-20
04/29/2009 05:00	ABC 消费者信心指数	APR 27	--	--	-47
04/29/2009 20:30	GDP 季环比(年度化)	1Q A	-4.70%	-	-6.30%
04/29/2009 20:30	个人消费	1Q	0.90%	-	-4.30%
04/29/2009 20:30	GDP 价格指数	1Q	1.70%	-	0.50%
04/30/2009 02:15	FOMC 利率决策	APR 30	0.13%	-	0.25%
04/30/2009 20:30	个人收入	MAR	-0.20%	-	-0.20%
04/30/2009 20:30	个人开支	MAR	-0.10%	-	0.20%
04/30/2009 20:30	个人消费性支出平减指数 (年比)	MAR	0.70%	-	1.00%
04/30/2009 20:30	员工成本指数	1Q	0.50%	-	0.50%
04/30/2009 20:30	首次失业人数	APR 26	645K	--	640K
04/30/2009 20:30	持续领取失业救济人数	APR 19	6230K	--	6137K
04/30/2009 21:45	芝加哥采购经理指数	APR	34.9	-	31.4
04/30/2009 22:00	密尔沃基采购经理指数	APR	--	--	30
05/01/2009 22:00	密执安大学消费者信心	APR F	61.9	-	61.9
05/01/2009 22:00	工厂订单	MAR	-0.60%	-	1.80%
05/01/2009 22:00	ISM 制造业	APR	38.3	-	36.3
05/01/2009 22:00	ISM 支付价格	APR	34	-	31
05/02/2009	汽车总销售量	APR	9.7M	--	9.9M

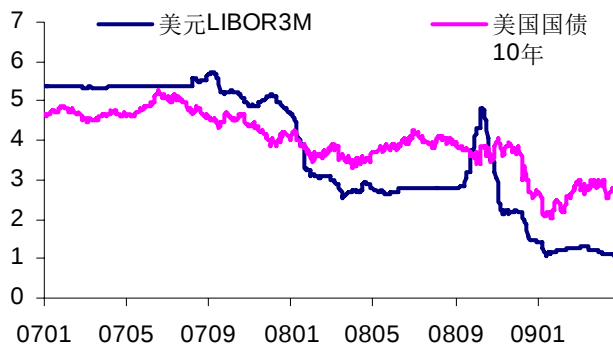
敬请阅读末页的免责声明

05/02/2009	国内汽车销售量	APR	7.1M	--	7.1M	--
日本	指标		调查	实际	前期	修正
04/28/2009 07:50	主要零售商销售额	MAR	-7.80%	--	-8.20%	-8.10%
04/28/2009 07:50	零售额同比	MAR	-4.90%	--	-5.80%	-5.70%
04/28/2009 07:50	零售额月环比 季节调整	MAR	-0.40%	--	-0.30%	-0.20%
04/28/2009 13:00	小型企业信心	APR	31	--	30.4	--
04/30/2009 07:15	野村/JMMA 制造业 PMI	APR	--	--	33.8	--
04/30/2009 07:50	工业产值 (月环比)	MAR P	0.80%	--	-9.40%	--
04/30/2009 07:50	工业产值 (同比)	MAR P	-34.70%	--	-38.40%	--
04/30/2009	BoJ Monetary Policy Meeting	APR 28				
04/30/2009	日本银行目标利率	APR 30	0.10%	--	0.10%	--
04/30/2009 12:00	汽车产量 (同比)	MAR	--	--	-56.20%	--
04/30/2009 13:00	住宅动工量 (同比)	MAR	-22.60%	--	-24.90%	--
04/30/2009 13:00	年度化新住宅开工数	MAR	0.865M	--	0.866M	--
04/30/2009 13:00	建设订单 (同比)	MAR	--	--	-24.90%	--
05/01/2009 07:30	失业率	MAR	4.50%	--	4.40%	--
05/01/2009 07:30	工作与申请人数比率	MAR	0.55	--	0.59	--
05/01/2009 07:30	Household Spending (YoY)	MAR	-2.70%	--	-3.50%	--
05/01/2009 07:30	国民消费物价指数同比	MAR	-0.30%	--	-0.10%	--
05/01/2009 09:30	劳工现金收入同比	MAR	-2.80%	--	-2.70%	-2.40%
05/01/2009 13:00	汽车销售量 (同比)	APR	--	--	-31.50%	--
德国	指标		调查	实际	前期	修正
04/27/2009 14:00	进口价格指数(月环比)	MAR	-0.10%	--	-0.10%	--
04/27/2009 14:00	进口价格指数(同比)	MAR	-6.50%	--	-6.40%	--
04/27/2009 14:10	GfK 消费者信心调查	MAY	2.3	--	2.4	--
04/29/2009 16:00	彭博德国零售 PMI	APR	--	--	44.4	--
04/29/2009 20:00	IFO Apr. Business Climate Survey by Industry (Table)	APR 30				
04/30/2009 14:00	ILO 失业率	MAR	7.50%	--	7.40%	--
04/30/2009 15:55	失业人员变动 (单位: 千)	APR	65K	--	69K	--
04/30/2009 15:55	失业率(季节调整)	APR	8.20%	--	8.10%	--
英国	指标		调查	实际	前期	修正
04/27/2009 07:01	Hometrack Housing Survey (MoM)	APR	--	--	-0.60%	--
04/27/2009 07:01	Hometrack Housing Survey (YoY)	APR	--	--	-10.30%	--
27-30 APR APR	全国房价经季调 (月环比)	APR	-1.20%	--	0.90%	--
27-30 APR APR	全国房价未经季调 (同比)	APR	-15.80%	--	-15.70%	--
04/27/2009 16:30	BBA 已核准购房贷款	MAR	--	--	28179	--
04/30/2009 07:01	GfK 消费者信心调查	APR	-28	--	-30	--
01-08 MAY MAY	Halifax 季节调整房价(月环比)	APR	--	--	-1.90%	--
01-08 MAY MAY	Halifax 住宅价格指数 3 个月/年	APR	--	--	-17.50%	--
05/01/2009 16:30	消费者信用净额	MAR	0.1B	--	-0.2B	--
05/01/2009 16:30	住宅贷款证券净额	MAR	1.6B	--	1.5B	--
05/01/2009 16:30	按揭许可	MAR	40K	--	38K	--
05/01/2009 16:30	M4 货币供应(月环比)	MAR F	--	--	0.00%	--
05/01/2009 16:30	M4 货币供应(同比)	MAR F	--	--	17.60%	--
05/01/2009 16:30	PMI 制造业	APR	40	--	39.1	--

资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

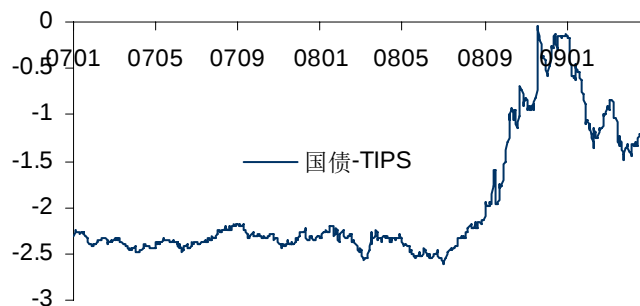
本周美国国债收益率有所反弹, 通缩预期继续下降, 抵押贷款利率继续向下, 人民币升值预期仍在。

图 12: 美国国债到期收益有所反弹



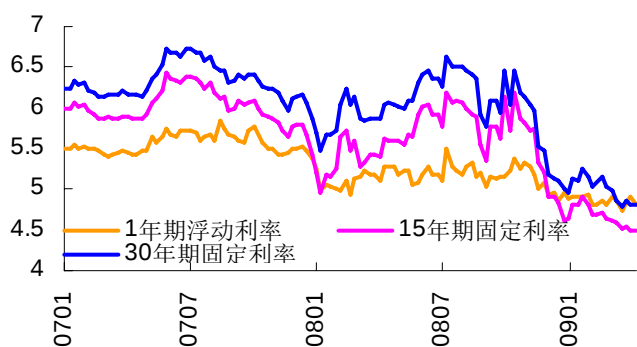
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 13: 美国通缩预期较上周下行



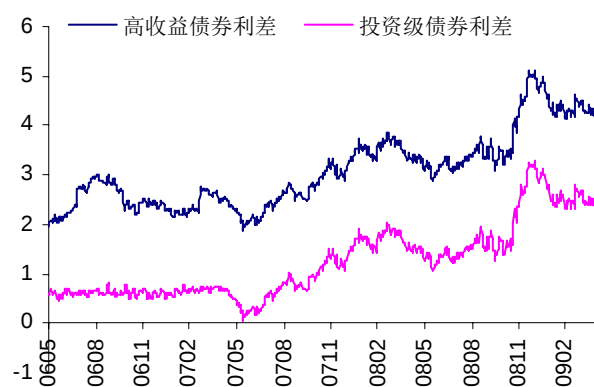
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 14: 美国抵押贷款利率继续下降



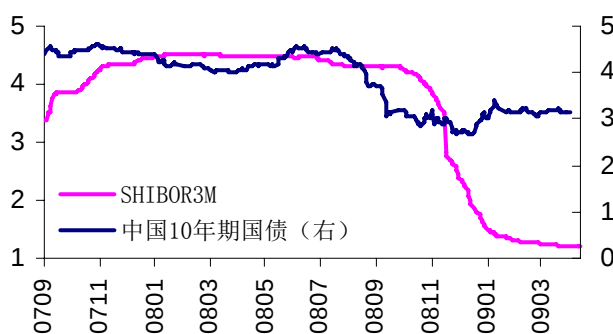
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 15: 穆迪 3A、BB+ 债券利差（与国债）下降



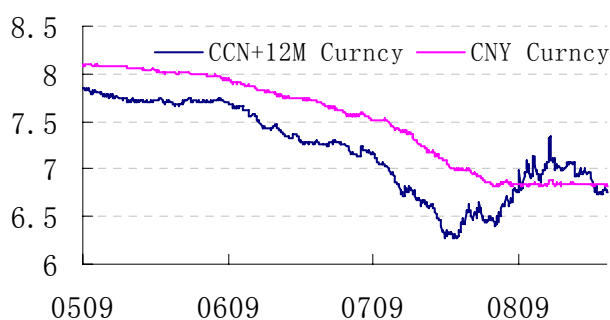
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 16: SHIBOR3M 与中国国债，平稳



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 17: 人民币 NDF-12: 6.83, 人民币对美元 6.75



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，我们建议关注报喜鸟、双汇发展、锦江股份、恒瑞医药等。

表 9：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
报喜鸟	王薇	审慎推荐	维持	0.62	0.73	0.92	18.25	公司一季度的净利润在剔除宝鸟并表外，增速在30%以上。这其中有部分夏季产品提前发货的影响，但此外公司品牌主业的发展也好于市场预期。显示出公司历经调整后拥有更为稳定与扎实的底质。增长动力主要是约14%的门店扩张与08 年新开店陆续贡献利润。
双汇发展	朱卫华	审慎推荐	上调	1.15	1.5	87	37.5-45	公司对 2009 年工作提出双保目标，即保增长、保增量，而我们对公司发展更加乐观，认为猪价即将见底、公司将开足屠宰产能。我们根据周期测算，认为猪价有望在2 季度末见底，业务量进入新的发展时期。
锦江股份	苏平	审慎推荐	维持	0.45	0.52	0.56		公司受益于世博和迪斯尼两大概念，同时存在酒店管理品牌收购及回购B 股或H 股回归的预期，存在很好的主题投资机会。基本面上，尽管酒店业务09 年面临压力，但餐饮业务及处置资产的非经常性损益足以支持09、10 年业绩保持增长。
恒瑞医药	张明芳	强烈推荐	维持	0.82	0.94	1.28		08年1季度较高销售基数对09年1季度带来短期压力。一线和二线产品1 季度都实现较快增长。我们预计公司2 季度增速将显著加快，全年仍将保持快速增长。我们建议投资者不必拘泥于公司短期业绩，我们看好公司丰富产品梯队和产品群、强大研发能力和完善的销售网络，公司有能力保持盈利水平较快增长，长期来看，投资者必能分享到公司快速成长带来的股价上涨。

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。