

策略研究员

刘浩波

0755-82026839

liuhaobo@cjis.cn

曹雪锋

010-66276925

caoxuefeng@cjis.cn

张媛媛 (实习)

010-66270010

相关报告

4 月 29 日《市场面和基本面对有不同解读——下调资本金比例解读》

4 月 23 日《局部泡沫能量释放，市场或将回归基本面主导》

4 月 10 日《顺势而为 善用“市场先生”的力量》

3 月 23 日《关注盈利下调带来的压力》

3 月 16 日《宽幅震荡 适度防御》

策略月报

乐观和谨慎预期将交替主导五月行情

投资要点:

- 从股指在四月下旬的两次震荡走势看，我们关于“二季度前段乐观预期推升力量将显著减弱”的观点得到了验证。依据我们二季度策略报告的分析框架，我们认为五月份行情将进入乐观预期和谨慎预期交替主导的阶段。而股指的运行趋势也将由震荡向上、底部逐步抬高演变为宽幅震荡：上证指数的运行空间上限为 2600 点左右，下限为 2000 点左右。
- 在五月份市场仍然期待的乐观预期包括：a) 宏观数据持续回暖；b) 流动性依然充足；c) 政策预期依然偏乐观。但是我们认为上述乐观预期在五月份存在低于预期的风险。
- 在五月份市场可能产生的谨慎预期包括：a) H1N1 甲型流感可能的蔓延趋势及其对全球经济的影响；b) 盈利下滑的预期。我们认为 H1N1 甲型流感存在对市场产生较大负面预期的可能性。
- 在二季度策略报告中，我们行业配置的依据是按照景气度给予 60% 的配置权重，按照基本面和技术面给予 40% 的配置权重。这是一个动态的配置框架。
- 从调整资本金比例的角度，对建筑与工程、建材行业，我们从标配上调为超配；对房地产行业，我们继续超配，并提高了超配的比例；对银行，我们维持超配，但是下调了超配的比例；
- 从 H1N1 甲型流感带来的冲击的角度，对制药、生物科技与生命科学，我们继续超配，比例有所提高；对公路与铁路运输行业，我们从超配下调为标配
- 从相对涨跌幅的角度，我们下调了煤炭行业的超配比例，但是仍然维持行业超配的建议；
- 从 4 月 13 日到 4 月 30 日中投行业配置收益为 1.82%，高于基准权重配置收益率的 1.75%，两者之差为 0.07%。我们超配的房地产和医药的超额收益都超过了 0.01%，而低配的有色的超额收益率达到了 0.04%。此外超配的工程机械和低配的海运航空都贡献了正向超额收益。这使得中投行业配置收益率首次明显高于基准权重配置的收益率。
- 4 月以来中投精选组合跑赢沪深 300 指数的幅度扩大到 6.54%。在中投精选组合 20 只股票中，有 11 只在 4 月以来跑赢沪深 300 指数。招商银行、中信证券和康缘药业的收益率为负值。

风险提示：信贷、投资和工业生产在二季度继续超预期。

数据回顾

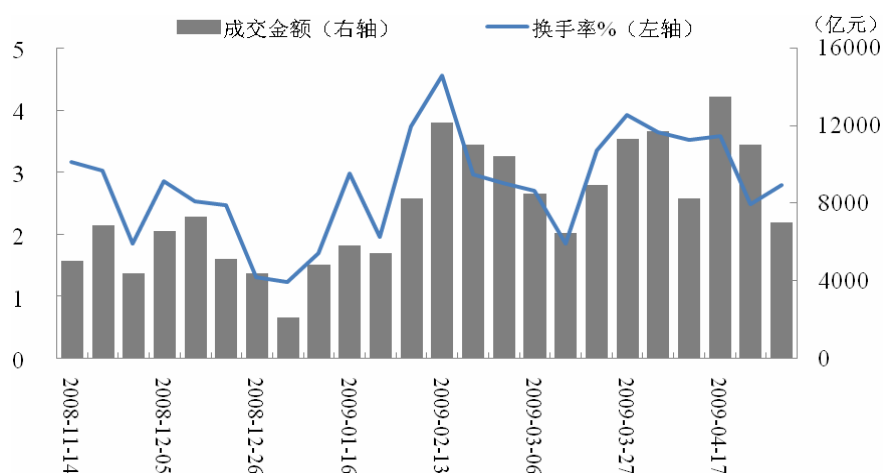
上周 A 股市场继续上扬，从全周来看，上证指数上涨 0.55%，深证成指上涨 1.51%，两市成交量较上周分别下跌 37.64%和 39.27%。

上周全球市场涨跌参半，其中爱尔兰综合指数涨幅最大，达 8.42%，台湾柜台指数跌幅最大，达-3.24%。

从行业板块来看，上周 9 个板块下跌，食品、饮料与烟草的跌幅最大，达 -4.17%，其次为半导体与半导体生产设备，跌幅为 3.22%；上涨的 15 个板块中，涨幅最大的行业为食品与主要用品零售 II，达 5.81%，其次为电信服务 II，涨幅为 5.41%。

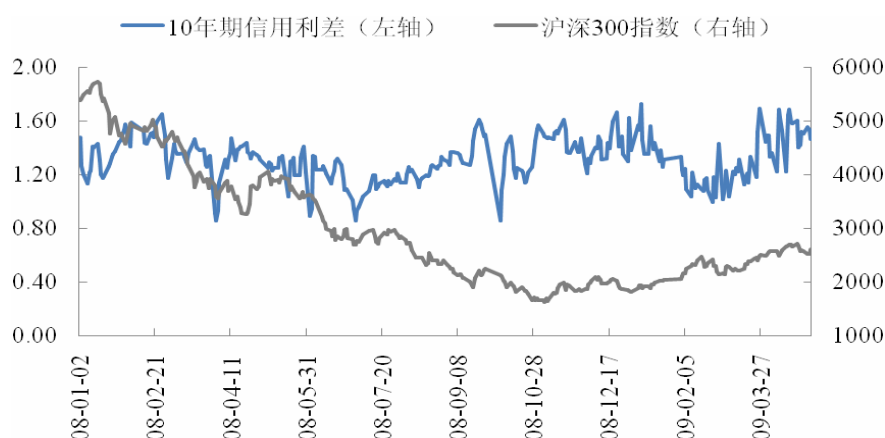
资料来源：wind，中投证券研究所

图 2：A 股市场 24 周成交金额与换手率



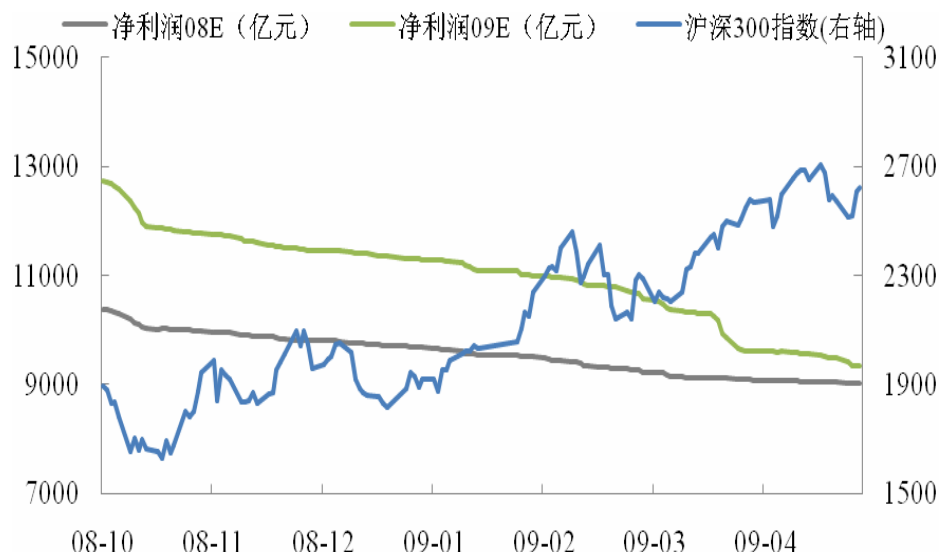
资料来源：wind，中投证券研究所

图 3：10 年期信用利差与沪深 300 走势变化图



资料来源：wind，中投证券研究所

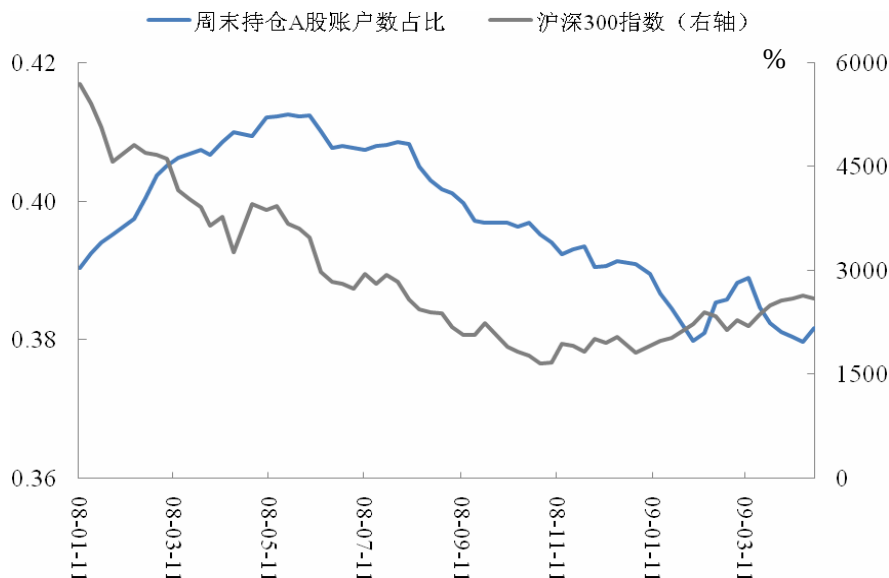
图 4：分析师一致性盈利预测变化与沪深 300 走势变化图



资料来源：wind，中投证券研究所

截至 4 月 24 日，沪深投资者期末持仓 A 股帐户占比小幅上涨，至 38.17%；沪深投资者本周参与交易账户占比小幅回落，至 15.84%；单周新增 A 股股票开户数和基金开户数分别降至 33.76 万户和 4.64 万户。

图 5：沪深投资者持仓账户占比与沪深 300 指数



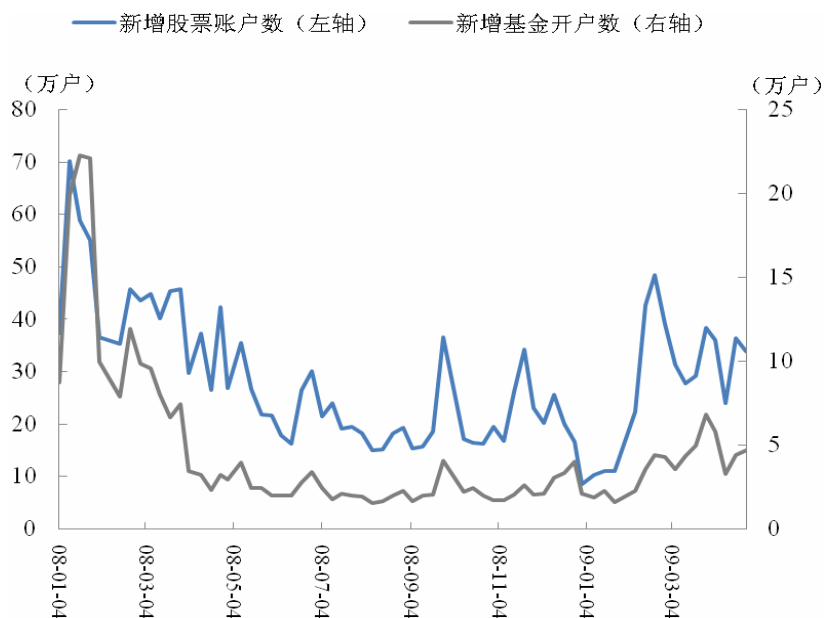
资料来源：wind，中投证券研究所

图 6：沪深投资者交易账户占比与沪深 300 指数



资料来源：wind，中投证券研究所

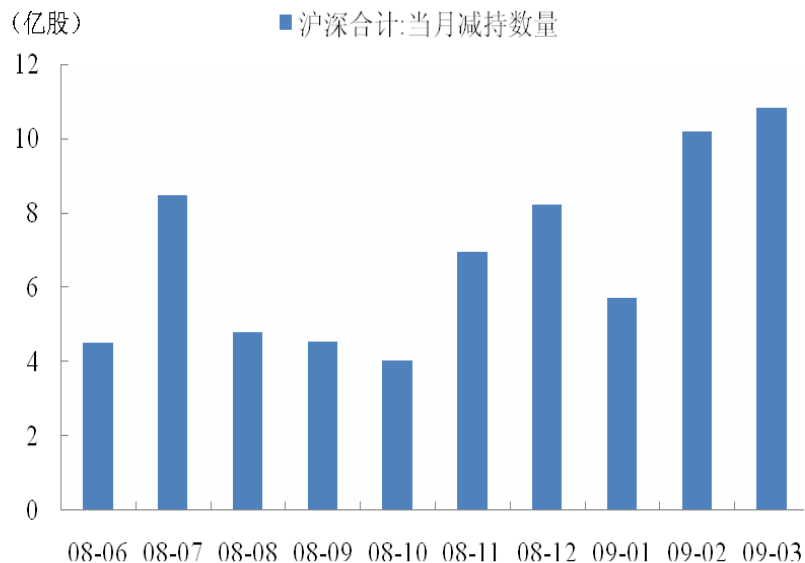
图 7：A 股和基金开户数



资料来源：wind，中投证券研究所

2009 年 3 月，随着市场估值水平的提升，大小非和大小限减持继续增加，3 月份较 2 月份环比上涨 6.38%，达到 10.84 亿股。

图 8：大小非、大小限减持情况



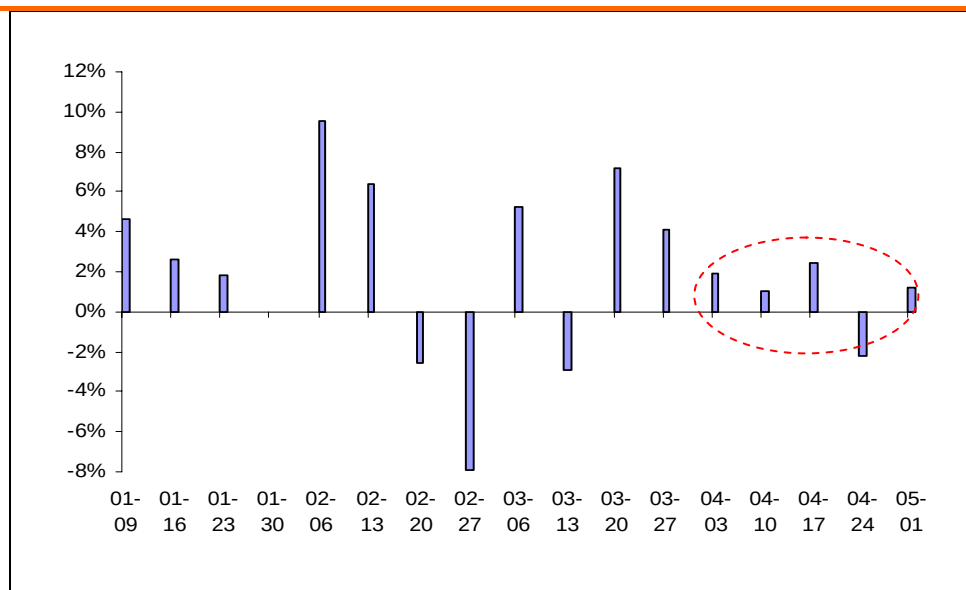
资料来源: wind, 中投证券研究所

策略展望

1、四月行情回顾

四月份是第二季度的前段,股指在此期间的运行趋势基本符合我们在二季度策略报告中的观点,即在二季度前段,乐观预期作为推动股指上涨的重要动力,仍将发挥明显作用。但是随着流动性、宏观面和政策面乐观预期效应的减弱,乐观预期对股指的推升作用将开始显著下降。

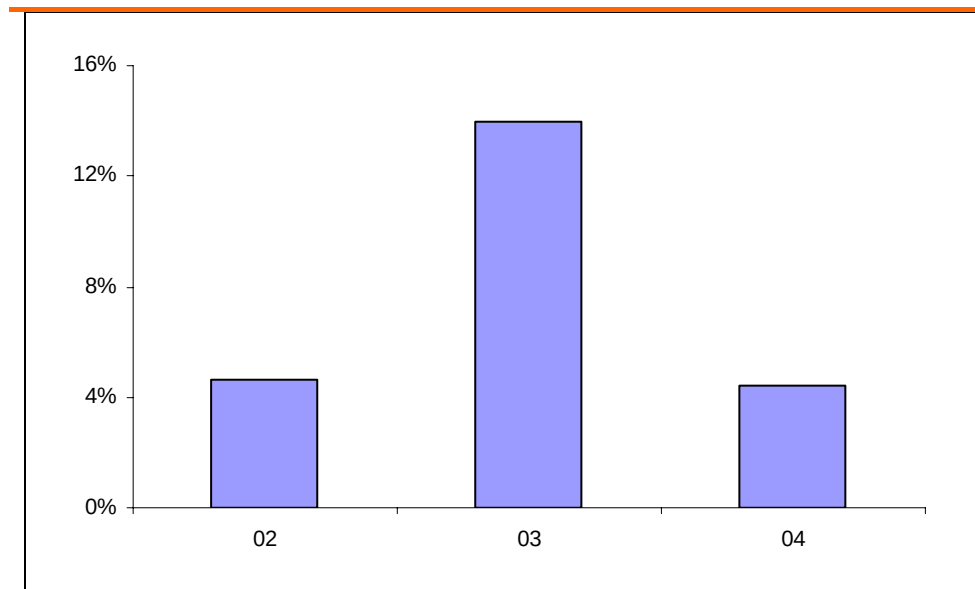
图 9: 4 月份上证指数每周涨幅收窄



资料来源: Bloomberg、中投证券研究所

4月22日股指出现大幅下跌。我们在点评报告中认为主要原因在于：一、流动性充裕的乐观预期发生了微妙的改变，乐观程度减弱；二、投资者对宏观经济和政策的乐观预期也发生了微妙的改变，乐观程度减弱。在上述乐观预期减弱的背景下，今年1月以来行情演绎的局部性泡沫难以持续，股指出现调整在所难免。

图 10：上证指数 4 月涨幅环比下降明显



资料来源：Bloomberg、中投证券研究所

4月29日股指又再度出现大幅上涨，我们在点评报告中认为，推动当日股指上涨的乐观预期因素包括投资项目资本金比例减半、利好银行的不对称减息、降低存款准备金率以及4月份信贷接近1万亿等。目前为止兑现的利好预期是调整相关行业的固定资产投资项目资本金比例。而在4月29日晚间政府媒体公布调整相关行业的固定资产投资项目资本金比例的消息后，4月30日股指并没有延续29日的迅猛涨势。乐观预期推升的作用减弱的趋势比较明显。

图 11：股指运行路径预测

	1季度国内数据			上证指数			4万亿刺激效果	美国复苏	上证指数	国内政策刺激预期	可能性
	低于或符合预期	预期推动因素减弱		宽幅震荡（2000点到2600点）			符合预期	符合预期	震荡向上、底部逐步提高（2000点到2600点）	细化既有政策，不会有新的大规模刺激计划出台	高
1~4月上旬预期推动的上涨行情	4月中下旬--5月						符合预期	低于预期	剧烈震荡（在2000点到2600点）	继续出台刺激出口政策	
							符合预期	好于预期	震荡向上、底部提高的速度加快（2400点--2600点）	细化既有政策，不会有新的大规模刺激计划出台	
	好于预期	预期推动因素加强		有效突破2400点后在2400点到2600点区间震荡	6月		好于预期	符合预期	进入2600点到2800点区间	细化既有政策，不会有新的大规模刺激计划出台	中
							好于预期	低于预期	震荡向上、底部逐步提高（2400点到2600点）	细化既有政策，不会有新的大规模刺激计划出台	
							好于预期	好于预期	展开新一轮预期推动的大幅上涨行情	细化既有政策，不会有新的大规模刺激计划出台	
							低于预期	符合预期	宽幅震荡	出台新的财政刺激政策，偏重刺激内需	
							低于预期	低于预期	向下突破1900点，寻找新的估值中枢	出台更大规模的全面刺激经济政策	
							低于预期	好于预期	围绕2152点估值中枢震荡	出台新的财政刺激政策，偏重刺激内需	低

资料来源：中投证券研究所

2、五月行情展望

从股指在四月下旬的两次震荡走势看，我们关于“二季度前段乐观预期推升力量将显著减弱”的观点得到了验证。依据我们二季度策略报告的分析框架，我们认为五月份行情将进入乐观预期和谨慎预期交替主导的阶段。

在五月份市场仍然期待的乐观预期包括：

a)宏观数据持续回暖：物流协会公布的 PMI 指数连续 5 个月回升。而市场对投资、工业生产等数据也抱有正面的期待。

对于 PMI 数据，我们宏观研究员认为 4 月份 PMI 回升难以说明国内经济稳步回升。一方面，从 PMI 历史数据来看，3、4 月份都是 PMI 持续回升期，季节性因素影响较大。此外，3 月上中旬发电量分别同比下降 3.6%与 3.9%，明显低于 3 月份-1.32%的水平。2、4 月 PMI 出口订单上升至 49.1%，连续 3 个月回升，但仍低于 50%，说明国内出口订单继续萎缩。

我们认为投资者需要注意的是，市场目前对宏观数据普遍的预期普遍乐观，一旦发电量和出口等数据低于预期的话，有可能对市场产生负面影响。按照我们宏观团队的观点，二季度投资增速出现下滑的可能性也比较大。

b)流动性依然充足：引发 4 月 29 日股指大涨的一个重要市场预期就是 4 月份信贷增速依然可观。

财经网新闻报道：“4 月份前 29 天贷款投放大幅回落。业内人士称，4 月的前 27 天工、农、中、建、交五家大型银行贷款余额合计较 3 月末仍为负增长，28 日，开始出现正增长，但增幅有限，29 日，增长“挺快”，但尚无完整数据。据银行界人士透露，工行 3 月最后一天，突击发放贷款 1300 亿元。”

我们认为，在 3 月份信贷超预期的数据公布后，市场的利好效应已经逐步减弱。4 月份的数据即使再度超出预期，其对股指的作用将更多地体现为大幅下跌时的支撑作用，而非继续创新高的推升作用。

c) 政策预期依然偏乐观: 去年 11 月以来各政府层面的政策一致向多, 成为刺激股指上涨的一个重要因素。目前没有兑现的政策利好预期包括“4 万亿”追加刺激计划、利好银行的不对称减息、降低存款准备金率以及除十大产业之外的新的产业振兴计划等等。4 月 29 日国务院推出的调整投资项目资本金比例政策, 再度激发了投资者对后续政策利好的预期。

但是通过对目前政策导向的分析, 我们发现各政府层面积极做多的政策导向有所减弱。首先, 在中央政府层面, 从目前政府高层对经济的判断来看, 政府的基调是认为“宏观经济出现回暖迹象, 但是仍然存在很大困难”。市场一直预期的“4 万亿”追加计划迟迟没有兑现, 显示了中央政府层面政策导向的微妙变化。其次, 信贷政策方面, 央行和银监会的动作有所收紧。再次, 产业振兴计划进入落实细化阶段。市场原先预期的“十大”产业振兴计划之外的房地产、能源等行业的振兴计划没有得到追加, 也显示政府刺激经济政策力度和范围导向上的微妙变化。最后, 资本市场层面, 深交所 4 月 9 日、14 日、17 日连发三文提醒风险。另外, 虽然证监会官方并没有明确表态重启 IPO, 但目前已经有一定的苗头。不管 IPO 近期是否启动, 至少对与市场信心层面有一定的影响。不排除管理层在五月通过 IPO 的方式调控市场过于膨胀的预期。

总体来看虽然政策导向转为中性的预期在增强, 但是基于目前政府希望刺激经济增长、促进消费和稳定资产价格的目标判断, 我们认为政策导向转向负面的可能性很小。

在五月份市场可能产生的谨慎预期包括:

a) H1N1 甲型流感可能的蔓延趋势及其对全球经济的影响。从目前事态的发展来看, 我们认为 H1N1 甲型流感将是五月份市场首要的谨慎预期因素。

我们咨询的传染病临床专家(广东某三级甲等医院传染病科主任(教授级)医师)表示, H1N1 甲型(A 型)流感一般持续周期在三个月左右, 其特点是病毒基因产生变异后人类短期内没能产生相应抗体, 因此病毒的传播速度比较迅速。虽然其致死性比非典病毒要低, 但是其仍然具有很强的传播力量。H1N1 甲型(A 型)流感疫苗从研制到投放市场最快需要 3 个月左右的时间。在疫苗没有研制出来之前, 最佳的防御手段就是隔离和做好个人卫生防护, 避免到人流拥挤的地方。

从 4 月中旬媒体开始报导墨西哥发生猪流感算起, 如果该流感持续时间在 3 个月左右的话, 其直接影响将可能持续到 7 月左右。综合媒体信息, 目前已在 21 个国家和地区发现确诊病例 973 例, 疑似病例 4129 例。H1N1 甲型(A 型)流感在墨西哥没有持续恶化的趋势, 但是其蔓延到其它地区的趋势似乎正在加强。

隔离和个人卫生防护等手段对航空、酒店、餐饮和旅游等行业将构成一定负面影响。

图 12: H1N1 甲型(A 型)流感疫情地图



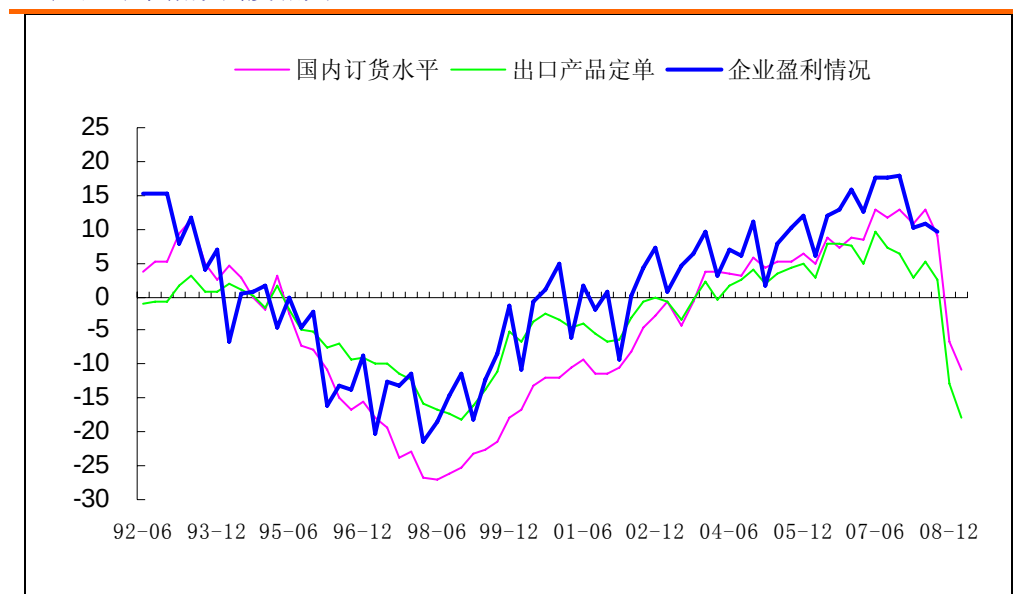
其次，对市场信心方面，H1N1 甲型流感暴发的负面影响更为明显。H1N1 甲型流感暴发之初，全球股市的航空、酒店和旅游类个股都出现了大幅下跌的走势。如果 H1N1 甲型流感呈现蔓延的趋势，那么其对资本市场的负面影响有可能沿着产业链扩散到这些行业的上游行业。

b)盈利下滑的预期

2008 全年 1602 家公司共实现归属母公司净利润 8161.8 亿元，相比 2007 年全年的 9850 亿元（调整后）下滑 17.1%。09 年一季度 1602 家公司共实现归属母公司净利润 2028 亿元，同比下滑 26.3%。虽然净利润今年 1 季度环比 08 年 4 季度增长了超过 500%，但这实际上并没有考虑盈利增长的季节性因素，由此带来的乐观情绪并不理性。我们认为盈利增长的同比数据相比环比数据更有价值。

在市场消化了需求和产出回暖的利好后，投资者将开始关注盈利回暖的情况。我们认为从 5 月下旬开始，投资者对盈利的关注度会逐步提高：5 月底将公布工业企业利润，到时候的数据与市场预期的对比将给市场带来一定的影响。4 月和 5 月上中旬，投资者的注意力仍集中在需求和产出数据与预期的对比之上。但是随着股指的上涨、估值水平的提高，投资者将开始关注盈利水平是否可以支撑相对较高的估值。我们在前期的专题报告中认为，如果产能没有有效清除、产业结构没能合理升级，那么需求的回暖和产出的提高并不一定能带来盈利的提升。从目前的情况判断，企业盈利情况不容乐观。如果行情进入盈利检验阶段，股指将出现较大幅度的震荡走势。

图 13：央行 5000 户工业企业利润发散指数与国内订货水平指数、出口产品订单指数高度相关



资料来源：CEIC、中投证券研究所

综合上述分析，我们认为 5 月份行情的演绎更可能是以由乐观预期和谨慎预期交替主导的方式展开。而股指的运行趋势也将由震荡向上、底部逐步抬高演变为宽幅震荡。我们仍然维持上证指数在 2000 点到 2600 点震荡的判断。

该判断的不确定性因素在于，宏观经济和微观盈利好于预期导致行情迅速由当前的乐观预期主导转为基本面主导的大盘蓝筹板块攀升行情。如果行情切换到大盘蓝筹板块领涨的话，我们认为上证指数将突破 2600 点。

3、行业配置调整

在二季度策略报告中，我们行业配置的依据是按照景气度给予 60% 的配置权重，按照基本面和技术面给予 40% 的配置权重。这是一个动态的配置框架。

按照这个框架，我们对五月份的行业配置做出了一定的调整：

a) 国务院调整固定资产投资项目资本金比例对不同行业的影响

对建筑与工程、建材行业，我们从标配上调为超配：国家基础设施投资项目和房地产投资项目资本金比例的下降将给这两个行业带来新增收入，其景气度将有所提升。

对房地产行业，我们继续超配，并提高了超配的比例：房地产行业下游刚性需求明显，其行业投资项目资本金比例的下调将有利于提高行业资金杠杆，对行业运营起到正面作用。

对银行，我们维持超配，但是下调了超配的比例：中长期看，资本金比例的下调将对银行贷款质量构成负面影响。

b) H1N1 甲型流感对不同行业产生不同影响：

对制药、生物科技与生命科学，我们继续超配，比例有所提高：H1N1 甲型流感对治疗、检验和预防的相关行业都带来一定的正面影响，而该影响有可能随着疫情的发展在资本市场上被持续放大。

对公路与铁路运输行业，我们从超配下调为标配：我们一直低配航空运输，在五月份维持低配，但是不再提高低配的比例；此次 H1N1 甲型流感暴发有可能对公路与铁路运输的资本市场预期带来负面影响，但是由于影响比较间接，因此我们只是下调行业评级到标配。

c) 从相对涨跌幅的角度考虑，我们下调了煤炭行业的超配比例，但是仍然维持行业超配的建议；

d) 基于对服装行业景气度好于预期的判断，我们调高了纺织、服装和奢侈品行业的低配比例，但是仍然维持行业整体低配的建议；

表 1：五月行业配置表（每月调整一次行业配置）

行业	组合权重	基准权重	相对权重差异	绝对权重差异	相对权重差异 (4月)	绝对权重差异 (4月)
石油天然气设备与服务	0.822%	0.658%	1.2487	0.16%	1.2487	0.16%
工程机械	1.660%	1.370%	1.2120	0.29%	1.2120	0.29%
制药、生物科技与生命科学	4.900%	4.369%	1.1215	0.53%	1.0782	0.34%
房地产	7.800%	7.000%	1.1143	0.80%	1.1000	0.70%
煤炭与消费用燃料	3.500%	3.296%	1.0619	0.20%	1.0938	0.31%
银行	12.900%	12.672%	1.0180	0.23%	1.0338	0.43%
公用事业 II	1.260%	1.241%	1.0150	0.02%	1.0150	0.02%
多元金融	4.050%	3.995%	1.0138	0.06%	1.0213	0.09%
建筑与工程 III	1.808%	1.800%	1.0044	0.01%	1.0000	0.00%
建材 III	1.783%	1.775%	1.0043	0.01%	1.0000	0.00%
公路与铁路运输	1.221%	1.221%	1.0000	0.00%	1.1294	0.16%
保险 II	3.376%	3.376%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
电力	4.412%	4.412%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
电气设备	2.405%	2.405%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
电信服务 II	0.909%	0.909%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
钢铁	4.656%	4.656%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
工业机械与机床	2.591%	2.591%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
家庭耐用消费品	1.870%	1.870%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
交通基础设施	2.392%	2.392%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
零售业	2.932%	2.932%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
贸易公司与工业品经销商 III	0.905%	0.905%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
媒体 II	0.852%	0.852%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
汽车与汽车零部件	2.200%	2.200%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
食品、饮料与烟草	4.665%	4.665%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
食品与主要用品零售 II	0.693%	0.693%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
纸与林木产品	0.669%	0.669%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
综合性石油天然气	2.516%	2.516%	1.0000	0.00%	1.0000	0.00%
技术硬件与设备	3.217%	3.397%	0.9470	-0.18%	0.9425	-0.20%
航天航空与国防 III	0.447%	0.486%	0.9196	-0.04%	0.9196	-0.04%
化工	4.196%	4.567%	0.9187	-0.37%	0.9187	-0.37%
纺织品、服装与奢侈品	1.470%	1.632%	0.9007	-0.16%	0.8578	-0.23%
综合类 III	2.175%	2.428%	0.8959	-0.25%	0.8959	-0.25%
软件与服务	0.780%	0.886%	0.8804	-0.11%	0.8597	-0.12%
消费者服务 II	0.641%	0.734%	0.8735	-0.09%	0.8735	-0.09%
金属、非金属与采矿	4.000%	4.596%	0.8703	-0.60%	0.8703	-0.60%
造船	0.135%	0.166%	0.8137	-0.03%	0.8137	-0.03%
海运 III	1.122%	1.458%	0.7695	-0.34%	0.7695	-0.34%
航空 III	0.300%	0.439%	0.6834	-0.14%	0.6834	-0.14%

资料来源：中投证券研究所

行业配置

从4月13日到4月30日中投行业配置收益为1.82%，高于基准权重配置收益率的1.75%，两者之差为0.07%。

在这段期间我们超配的银行业超额收益贡献为-0.01%、而低配的综合类和纺织服装的超额收益贡献也分别为-0.011 和-0.007%，但是我们超配的房地产和医药的超额收益都超过了0.01%、而低配的有色的超额收益达到了0.04%。此外超配的工程机械和低配的海运航空都贡献了正向超额收益。这使得中投行业配置收益率首次明显高于基准权重配置的收益率。

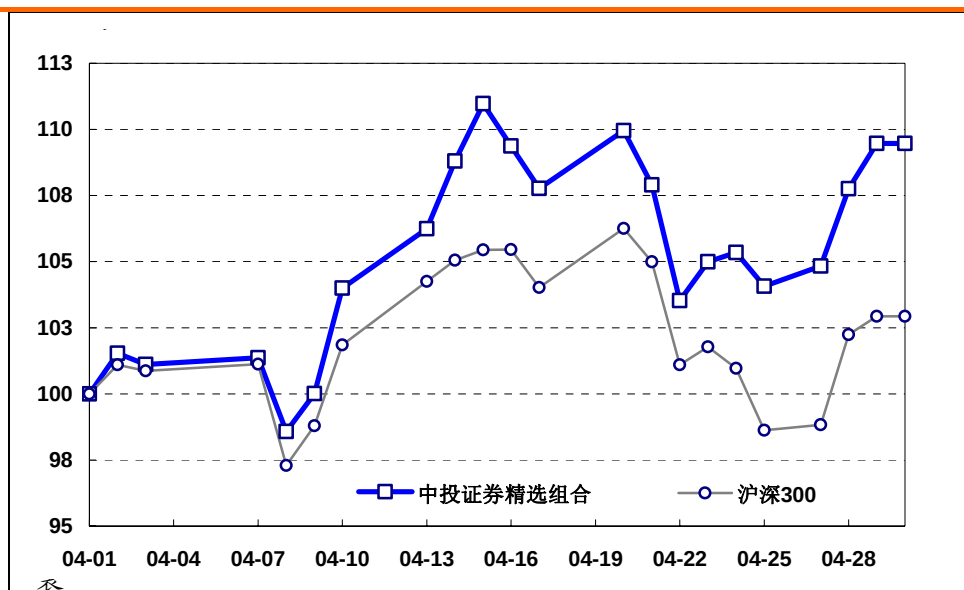
表 2：四月行业配置收益比较

行业	涨跌幅	组合权重	基准权重	相对权重差异	绝对权重差异	行业超额收益	行业超额收益贡献
石油天然气设备与服务	4.3%	0.8%	0.7%	1.25	0.2%	2.6%	0.004%
工程机械	4.5%	1.7%	1.4%	1.21	0.3%	2.7%	0.008%
公路与铁路运输	2.1%	1.4%	1.2%	1.13	0.2%	0.4%	0.001%
房地产	3.9%	7.7%	7.0%	1.10	0.7%	2.1%	0.015%
煤炭与消费用燃料	3.1%	3.6%	3.3%	1.09	0.3%	1.4%	0.004%
制药、生物科技与生命科学	4.7%	4.7%	4.4%	1.08	0.3%	3.0%	0.010%
银行	-0.5%	13.1%	12.7%	1.03	0.4%	-2.2%	-0.010%
多元金融	-4.1%	4.1%	4.0%	1.02	0.1%	-5.9%	-0.005%
公用事业 II	8.3%	1.3%	1.2%	1.01	0.0%	6.6%	0.001%
保险 II	-5.3%	3.4%	3.4%	1.00	0.0%	-7.0%	0.000%
电力	0.2%	4.4%	4.4%	1.00	0.0%	-1.6%	0.000%
电气设备	1.0%	2.4%	2.4%	1.00	0.0%	-0.7%	0.000%
电信服务 II	20.0%	0.9%	0.9%	1.00	0.0%	18.3%	0.000%
钢铁	-0.4%	4.7%	4.7%	1.00	0.0%	-2.1%	0.000%
工业机械与机床	-0.5%	2.6%	2.6%	1.00	0.0%	-2.2%	0.000%
家庭耐用消费品	9.0%	1.9%	1.9%	1.00	0.0%	7.3%	0.000%
建材 III	8.1%	1.8%	1.8%	1.00	0.0%	6.3%	0.000%
建筑与工程 III	1.0%	1.8%	1.8%	1.00	0.0%	-0.8%	0.000%
交通基础设施	0.7%	2.4%	2.4%	1.00	0.0%	-1.1%	0.000%
零售业	7.3%	2.9%	2.9%	1.00	0.0%	5.6%	0.000%
贸易公司与工业品经销商 III	2.8%	0.9%	0.9%	1.00	0.0%	1.1%	0.000%
媒体 II	-0.4%	0.9%	0.9%	1.00	0.0%	-2.2%	0.000%
汽车与汽车零部件	12.5%	2.2%	2.2%	1.00	0.0%	10.7%	0.000%
食品、饮料与烟草	0.1%	4.7%	4.7%	1.00	0.0%	-1.7%	0.000%
食品与主要用品零售 II	7.9%	0.7%	0.7%	1.00	0.0%	6.1%	0.000%
纸与林木产品	-2.0%	0.7%	0.7%	1.00	0.0%	-3.8%	0.000%
综合性石油天然气	6.4%	2.5%	2.5%	1.00	0.0%	4.6%	0.000%
技术硬件与设备	3.8%	3.2%	3.4%	0.94	-0.2%	2.1%	-0.004%
航天航空与国防 III	-4.1%	0.4%	0.5%	0.92	0.0%	-5.8%	0.002%
化工	-0.5%	4.2%	4.6%	0.92	-0.4%	-2.2%	0.008%
综合类 III	6.0%	2.2%	2.4%	0.90	-0.3%	4.2%	-0.011%
消费者服务 II	3.2%	0.6%	0.7%	0.87	-0.1%	1.5%	-0.001%
金属、非金属与采矿	-4.9%	4.0%	4.6%	0.87	-0.6%	-6.6%	0.040%
软件与服务	1.2%	0.8%	0.9%	0.86	-0.1%	-0.5%	0.001%
纺织品、服装与奢侈品	4.6%	1.4%	1.6%	0.86	-0.2%	2.9%	-0.007%
造船	-3.1%	0.1%	0.2%	0.81	0.0%	-4.9%	0.002%
海运 III	0.2%	1.1%	1.5%	0.77	-0.3%	-1.6%	0.005%
航空 III	-1.3%	0.3%	0.4%	0.68	-0.1%	-3.0%	0.004%
收益		1.82%	1.75%				0.06941%

资料来源：中投证券研究所

精选组合

图 14 中投精选指数与沪深 300 指数走势比较（2009 年 4 月）



资料来源：中投证券研究所

过去一周中投精选组合（算术平均权重）继续跑赢沪深 300 指数：4 月以来中投精选组合跑赢沪深 300 指数的幅度扩大到 6.54%。

在中投精选组合 20 只股票中，有 11 只在 4 月以来跑赢沪深 300 指数。招商银行、中信证券和康缘药业的收益率为负值。

表 3 中投精选组合 4 月以来涨跌幅

代码	公司简称	本周涨跌幅（%）	4月以来涨跌幅（%）	PE(TTM)
601001.SH	大同煤业	2.77	60.2	10.1
000800.SZ	一汽轿车	11.31	36.3	26.6
000983.SZ	西山煤电	5.72	33.5	13.7
600703.SH	三安光电	8.81	24.8	109.5
000651.SZ	格力电器	1.33	17.3	17.2
000024.SZ	招商地产	11.92	13.4	32.0
600067.SH	冠城大通	10.56	10.8	34.2
000619.SZ	海螺型材	1.79	10.8	34.3
000012.SZ	南玻A	3.89	8.3	81.3
000063.SZ	中兴通讯	2.28	8.1	30.6
601390.SH	中国中铁	-1.39	4.4	77.0
601939.SH	建设银行	1.38	2.6	11.9
600583.SH	海油工程	0.84	2.6	29.9
002028.SZ	思源电气	3.67	2.5	23.2
000002.SZ	万科A	4.95	2.4	22.8
000157.SZ	中联重科	6.28	1.9	21.5
601186.SH	中国铁建	-1.75	1.7	30.4
600036.SH	招商银行	1.51	-2.7	12.0
600030.SH	中信证券	-1.50	-4.8	25.6
600557.SH	康缘药业	2.44	-6.0	32.4

数据来源：中投证券研究所

海外追踪

表 4：全球市场一周涨跌情况

名称	5 日涨跌幅	10 日涨跌幅	20 日涨跌幅	60 日涨跌幅	120 日涨跌幅
俄罗斯 RTS 指数	1.48%	1.62%	13.48%	62.56%	7.69%
印度孟买 Sensex30 指数	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
标准普尔 500 指数	2.45%	0.87%	7.61%	4.09%	-8.39%
道琼斯工业平均指数	2.65%	0.53%	5.24%	1.11%	-10.63%
东京日经 225 指数	-0.21%	0.83%	1.24%	12.81%	2.93%
上证综合指数	0.55%	-2.23%	2.89%	17.55%	43.31%
纳斯达克综合指数	3.94%	2.81%	10.68%	13.26%	2.12%
法国巴黎 CAC40 指数	5.03%	4.00%	12.56%	5.95%	-6.71%
伦敦金融时报 100 指数	5.61%	4.71%	8.09%	1.90%	-0.67%
台湾加权指数	2.09%	-0.08%	15.22%	37.04%	23.04%
沪深 300	1.13%	-2.39%	2.93%	21.07%	57.66%
恒生指数	2.01%	-0.40%	14.33%	21.48%	8.20%
德国法兰克福 DAX 指数	5.10%	3.47%	16.76%	9.02%	-9.64%
韩国综合指数	1.13%	3.04%	6.67%	13.15%	20.70%
新加坡海峡指数	3.64%	1.25%	6.48%	12.65%	5.56%

资料来源：wind，中投证券研究所

本周提示

表 5 下周提示

周	日期	项目	国家
一	4	待定住宅销售量(月环比)	美国
一	4	建筑开支月环比	美国
一	4	PMI 制造业	欧元区
一	4	Sentix 投资者信心	欧元区
一	4	PMI 制造业	法国
一	4	PMI 制造业	德国
一	4	零售销售额(月环比)	德国
一	4	四月份 PMI 制造业	俄国
二	5	澳洲储备银行现金目标利率	澳大利亚

数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

刘浩波, 中投证券资深策略分析师, 不列颠哥伦比亚大学 MBA, 12 年实业投资、风险投资、股权投资和二级市场投资经验。

曹雪锋, 中投证券策略分析师, 经济学博士, 主要研究宏观策略, 产业配置。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434