

策略研究小组

陈文招、杜长江、肖群稀、王晶晶

86-0755-82943202

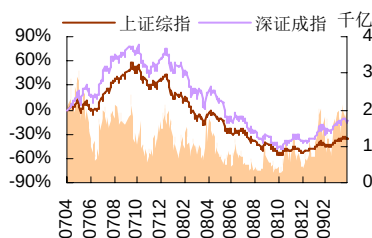
zhaojx@cmschina.com.cn

2009年5月4日

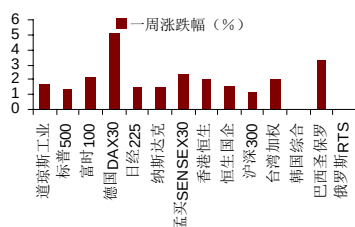
短期震荡，关注结构性机会

一周投资策略（5.4）

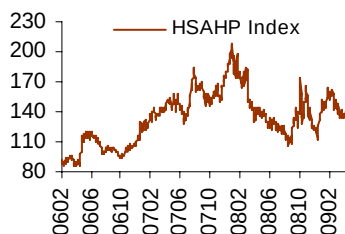
上证指数：2477.57



各国指数周涨跌幅



A-H 价差：34%



本周估值

沪深300	PE	09PE	市净率
300	19.15	17	2.6

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：

□ 一季度环比利润大幅增长，预计 09 年盈利增长 5-10%

- 同比降幅度符合预期，08 年第四季度可能是业绩环比增长的低点。同比来看，08 年可比上市公司净利润下降 15.3%，09 年一季度下降 25%，基本符合市场预期。环比来看，08 年第四季度业绩呈断崖式下跌，降幅达到 80%，09 年一季度环比增速触底回升 300%以上，去年第四季度可能是本轮业绩环比的低点。
- 预计 09 年上市公司盈利增长 5-10%。我们采取自下而上和自上而下相结合的盈利预测方法，我们判断 09 年上市公司盈利增速将实现正增长，增速在 5-10%之间。

□ “猪流感”或许没有那么可怕

- 甲型 H1N1 流感或许没有那么可怕。主要考虑到：死亡率并不高。世界卫生组织预测死亡率为 1-4%（SARS 病死率近 11%）；传播可控。甲型 H1N1 流感主要以感染者的咳嗽和喷嚏为媒介，微量病毒可接触传播。墨西哥人见面有拥吻习俗，导致了猪流感病毒广泛传播；早期患者可治；各国都采取了积极防御措施。
- 我们判断甲型 H1N1 流感对我国股票市场的负面影响较小。主要疫情在墨西哥；从病死率来看，甲型 H1N1 流感远低于 SARS（但传染性强）；而主要发病国家墨西哥 2008 年 GDP 为 1.09 万亿，低于我国 2003 年的经济水平。2003 年我国 SARS 流行时，我国的上证综合指数下跌最大达 10%左右，而同期受经济复苏支撑美国标准普尔 500、香港恒生指数上涨都超过了 10%。
- 但也需密切关注甲型 H1N1 变异风险。

□ 短期震荡，中期向好

- 短期震荡。短期压力因素：由于甲型 H1N1 流感仍在扩散，部分投资者变得谨慎，资金流入有所减少；部分小盘、题材股等需要时间消化高估值压力；支撑因素：先导行业房地产、汽车等的销售数据仍在继续好转；以银行为代表的蓝筹股估值偏低，经济走出通缩的预期使其有补涨可能。
- 经济转暖支撑中期向好。中国物流与采购联合会上周五公布的采购经理人指数(PMI)显示，4 月份 PMI 升至 53.5，高于 3 月份的 52.4——4 月份制造业活动继续增长，显示出我国经济正在复苏。
- 重点关注市场结构性机会。我们预测蓝筹、重组、主题（世博、海西等）等是市场的近期热点板块。

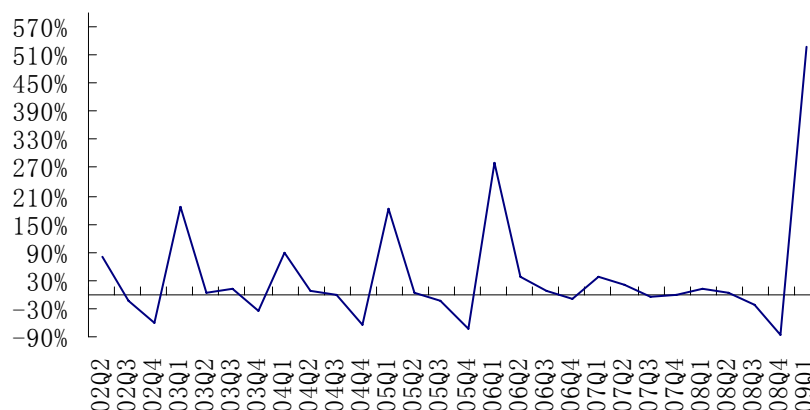
- 行业配置方面，超配先导性行业地产、汽车及其产业扩散效应受益的行业如家电、煤炭、有色、建材等。本周行业研究员推荐的公司中，我们建议关注：中国联通、中国石化、厦门空港、三钢闽光等。

一、A 股市场走势展望

1、一季度环比利润大幅增长，预计 09 年盈利增长 5-10%

同比降幅度符合预期，08 年第四季度可能是业绩环比增长的低点。同比来看，08 年可比上市公司净利润下降 15.3%，09 年一季度下降 25%，基本符合市场预期。环比来看，08 年第四季度业绩呈断崖式下跌，降幅达到 80%，09 年一季度环比增速触底回升 300% 以上，去年第四季度可能是本轮业绩环比的低点。

图 1： 08 年第四季度可能将是本轮周期业绩环比增长的低点



资料来源：WIND，招商证券研发中心

盈利质量分析：“去库存化”带来的毛利下降、存货减值。上市公司经营性收益增速下降拖累 08 年净利润负增长 5.85%，拖累 09 年一季度净利润负增长 19.7%。投资净收益亏损拉低 08 年上市公司净利润增速 4.67%，拉低 09 年增速 5.35%；公允价值变动亏损拉低 08 年净利润增速 3.68%，对 09 年净利润增速是正面的贡献。经营性收益的大幅下滑主要是由于“去库存化”带来的毛利下降、存货减值损失大幅上升。

行业表现：一季度同比实现正增长的行业主要都是受益于政府经济刺激政策的行业，包括：煤炭、电力设备、建筑施工、医药、食品饮料、通信设备行业。同时，受益于成本下降过程的石油石化、电力、有色金属、汽车行业在 09 年一季度已经扭亏为盈。净利润同比下滑的行业主要集中在受大宗商品价格影响较大的石油石化、钢铁、有色金属、化工，受出外需下降影响较大的纺织服装、电子元件、交通营运，受收入减少影响的可选消费品，如汽车行业。

预计 09 年上市公司盈利增长 5-10%。我们采取自下而上和自上而下相结合的盈利预测方法，一方面基于我们的宏观研究员对整个经济形势将在 09 年一季度触底的判断，另一方面基于行业研究员对招商股票池上市公司盈利预测，我们判断 09 年上市公司盈利增速将实现正增长，增速在 5-10% 之间。

受益于政府的经济刺激政策，建筑施工、电力设备、计算机、软件、医药行业的 09 年将会有不错表现。占上市公司整体净利润 50% 权重的银行业 09 年将增长 7%，权重位于第二位的石油石化行业得益于国际油价的大幅回落，09 年将实现 12% 的正增长。

2、“猪流感”或许没有那么可怕

随着这几天猪流感病毒在世界各地没有去过墨西哥的人群中蔓延，世界卫生组织可能会很快将警告级别上调至标志流感全面大流行的六级。但我们认为甲型 H1N1 流感或许没有那么可怕。主要考虑到：

I、死亡率并不高。猪流感在疫情最严重的墨西哥造成上百人丧生，美国也有一名墨西哥婴儿死亡。但在其他国家，感染猪流感病毒者出现的最严重问题却只是腹泻。更多的人只是身体不适，而且美国很多患者没有用药就自行康复了。世界卫生组织预测死亡率为 1-4%（SARS 病死率近 11%）。

II、传播可控。甲型 H1N1 流感主要以感染者的咳嗽和喷嚏为媒介，微量病毒可接触传播。墨西哥人见面有拥吻习俗，导致了猪流感病毒广泛传播。

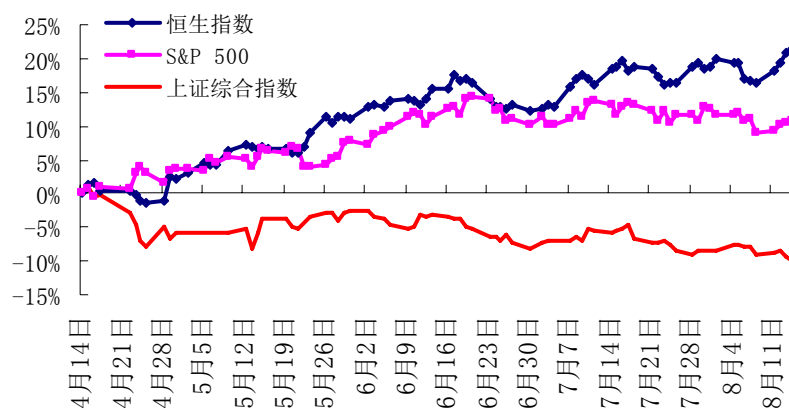
III、早期患者可治。在有些国家能利用针对季节性流感的抗病毒药物有效地预防和治疗疾病。这种药物有两类：1）金刚烷；2）流感病毒神经氨酸酶抑制剂。在墨西哥，近期对确诊并及时治疗的患者利用达菲等后死亡率大幅下降。

IV、各国都采取了积极防御措施。如：我国政府高度重视，胡锦涛总书记、温家宝总理、李克强副总理等就此事分别作出重要指示。李克强副总理召集相关部门领导举行专题会议，研究防控、应对的措施和方案。卫生部已对防控人感染猪流感疫情作出严密部署。

我们判断甲型 H1N1 流感对我国股票市场的负面影响较小。主要疫情在墨西哥；从病死率来看，甲型 H1N1 流感远低于 SARS（但传染性强）；而主要发病国家墨西哥 2008 年 GDP 为 1.09 万亿，低于我国 2003 年的经济水平。

2003 年我国 SARS 流行时，我国的上证综合指数下跌最大达 10% 左右，而同期受经济复苏支撑美国标准普尔 500、香港恒生指数上涨都超过了 10%。

图 2：2003 年 SARS 期间上证综指、恒生、标准普尔 500 等指数表现



资料来源：wind，招商证券研发中心

但也需密切关注甲型 H1N1 变异风险。

3、美股一季度业绩好于预期，经济面在改善

一季报好于预期。已公布一季度业绩的美国企业中，将近 60% 的公司业绩超过了预期，这一比例高于去年第四财季的 55%。出人意料的是，自 2006 年年中以来公司业绩还可能首次出现较上季度好转的局面。

经济面在改善。4月份消费者信心有所改善。路透社/密歇根大学(Reuters/University of Michigan)4月份消费者信心指数终值为65.1,初值为61.9,3月份终值为57.3;美国供应链管理学会(Institute for Supply Management,简称ISM)制造业指数4月份升至40.1,3月份为36.3;经济学家预期为38.3。虽然该指数低于50表明制造业萎缩,但4月份的数据表明制造业活动状况有所改善;美国3月份耐用品订单数下降0.8%,但这一降幅仅是经济学家预期的一半;而继2月份大增8.2%之后,3月份预售屋销量下降0.6%也还算温和。

压力测试结果受到质疑。投资者普遍认为压力测试设置的压力不够大。高盛(Goldman Sachs)经济学家认为,为了判断银行最大资金需求而采用的最差经济形势假设更像是基于目前情况的一个基本预期。举例来说,压力测试所采用的假设之一是美国今年年底的失业率将达到8.9%,但鉴于上个月的失业率已经攀升到了8.5%,这一假设显然已经过时了。此外,有关经济2009年将萎缩3.3%、2010年将增长0.5%的预期也不算特别悲观。

4、短期震荡,中期向好

短期震荡。短期压力因素:由于甲型H1N1流感仍在扩散,部分投资者变得谨慎,资金流入有所减少;部分小盘、题材股等需要时间消化高估值压力。支撑因素:房地产、汽车等行业的销售数据仍然在好转,有助于经济内生式复苏;以银行为代表的蓝筹股估值偏低,在通缩过程中银行难有机会,但随着经济走出通缩的临近,银行有补涨的可能性。

经济转暖支撑中期向好。中国物流与采购联合会上周五公布的采购经理人指数(PMI)显示,4月份PMI升至53.5,高于3月份的52.4——4月份制造业活动继续增长,显示出我国经济正在复苏。积极财政和适度的货币政策的向上拉动经济的效果将会越来越明显,良好的经济数据将支持大盘中期走强。

操作建议:重点关注市场结构性机会,依然建议关注地产、汽车、家电等先导性行业,以及经济复苏受益的行业如有色、煤炭、建材等。同时,我们预测蓝筹、重组、主题(世博、海西等)等是市场的近期热点板块。

二、市场关键数据跟踪

1、一周（04.27-05.01）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	8212.4	1.7	2.4	(14.7)	(37.1)	10.9	3.6
标普 500	877.5	1.3	4.2	(12.8)	(37.9)	11.1	2.0
富时 100	4243.2	2.1	5.3	(8.5)	(31.7)	10.0	1.5
德国 DAX30	4769.5	5.1	15.5	(4.4)	(31.4)	14.3	1.3
日经 225	8977.4	1.5	2.6	(1.5)	(36.1)	17.6	1.2
纳斯达克	1719.2	1.5	6.0	(3.4)	(30.6)	15.5	2.2
孟买 SENSEX30	11403.3	2.4	15.2	16.5	(34.0)	12.2	2.6
香港恒生	15521.0	2.0	14.8	11.1	(39.7)	13.2	1.5
恒生国企	9084.9	1.6	12.5	37.4	(36.2)	12.9	1.8
沪深 300	2622.9	1.1	2.9	57.7	(33.8)	21.5	2.9
台湾加权	5992.6	2.0	12.8	23.0	(32.8)	16.7	1.4
韩国综合	1369.4	0.0	11.0	23.0	(25.0)	11.4	1.0
巴西圣保罗	47289.5	3.3	12.7	26.9	(30.3)	9.0	1.6
俄罗斯 RTS	832.9	0.0	21.5	3.8	(60.8)	5.2	0.8
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货（美元/盎司）	886.6	(2.9)	(4.4)	22.4	4.0		
WTI 原油期货（美元/桶）	53.2	4.7	9.9	(21.6)	(52.7)		
小麦（美分/蒲式耳）	557.3	4.7	6.0	3.9	(28.2)		
玉米（美分/蒲式耳）	406.3	7.8	2.6	1.2	(32.9)		
大豆（美分/蒲式耳）	1102.0	5.9	15.8	19.1	(12.5)		
LME 铜（3 个月，美元/吨）	12450.0	(1.2)	19.1	(7.1)	(45.3)		
LME 铝（3 个月，美元/吨）	1539.0	5.6	11.1	(24.6)	(45.8)		
LME 锌（3 个月，美元/吨）	1515.0	6.7	15.5	34.7	(30.8)		
LME 镍（3 个月，美元/吨）	11900.0	3.0	17.8	(1.7)	(58.0)		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	84.5	(0.2)	(1.1)	(1.3)	15.4		
欧元	1.3	0.2	0.2	5.0	(14.2)		
英镑	1.5	1.7	3.1	(5.7)	(24.4)		
日元	0.7	1.0	4.5	8.0	(21.7)		
人民币	99.1	(2.0)	(0.6)	0.0	5.4		

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

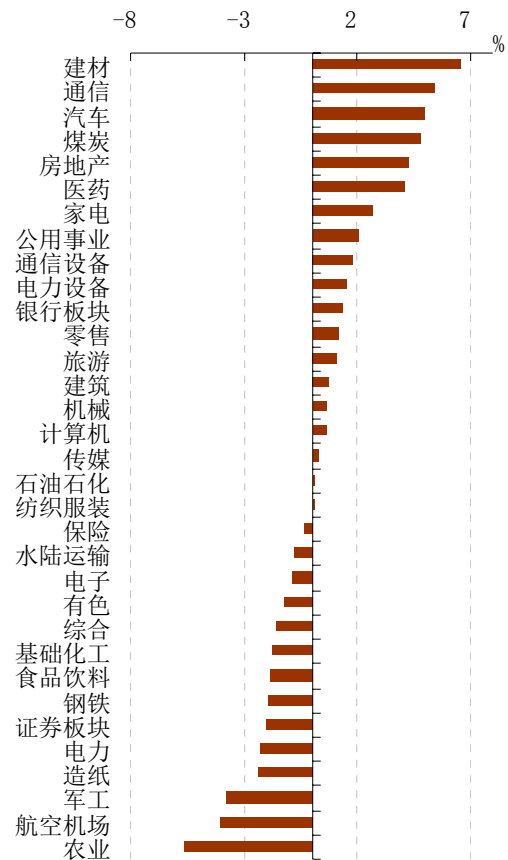
在季报收官背景下，市场特征指数中，本周风格指数由小盘向大盘转换成功，亏损概念股大幅下跌。景气较好的建材、通信、汽车、煤炭、房地产涨幅居前。

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

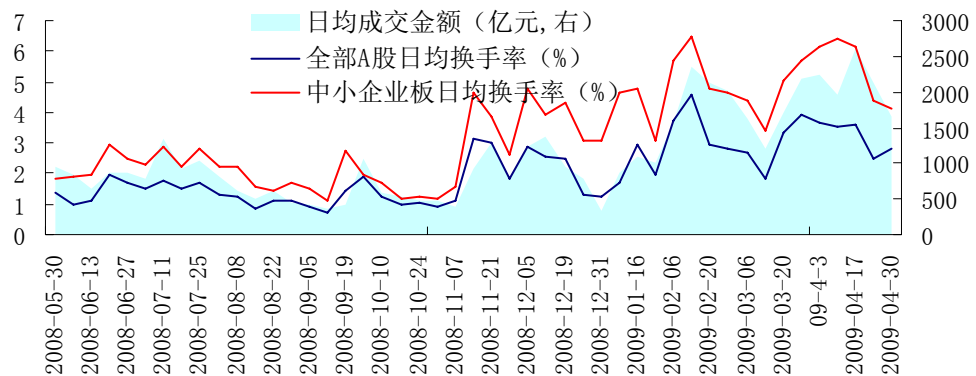
图 4: 本周招商行业指数涨跌幅排行 (%)



资料来源: 招商证券研发中心

本周中小板换手率下降、沪深 300 日均换手率上升, 成交额有所下降。

图 5: 日均换手率: 中小板 4.2%, 全部 A 股 2.8%, 日均成交 1650 亿元



资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

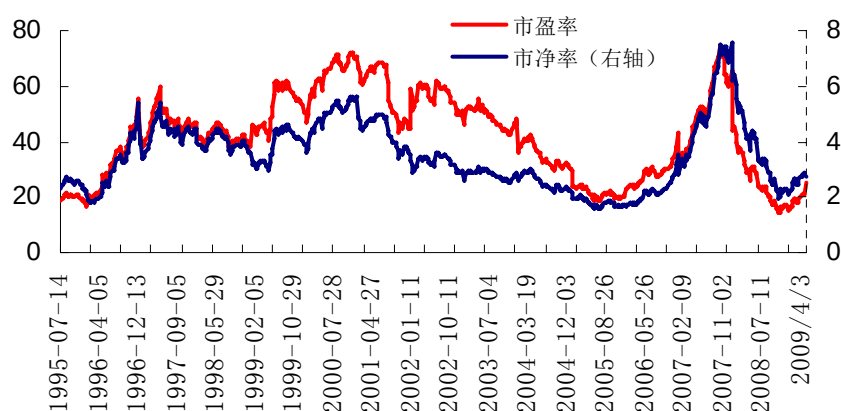
表 3: 上周 A 股市场估值

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	21.07	18	2.73	169197.3	72373
沪深 300	19.15	17	2.6	128335.8	49244
中小企板	34.08	26.06	4.2	9268.4	3913.2

资料来源: wind, 招商证券研发中心

按 4 月 30 日收盘价计算, 全部 A 股静态市盈率 24.87 倍 (按 08 年业绩); 市净率 2.76 倍 (按 09 年一季报净资产)。

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、医药、农林牧渔、机械设备等行业 PB 较高。

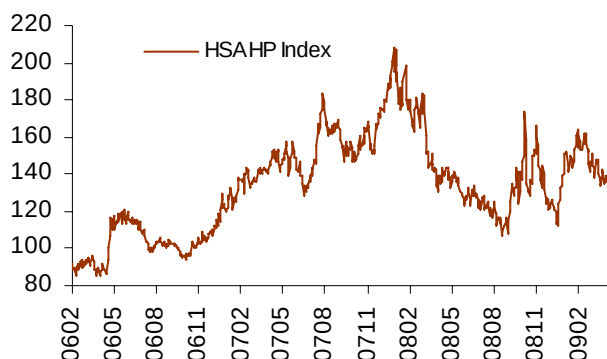
表 4: 各行业 PB 比较

板块名称	08PE	09PE	10PE	08PB	G	PEG	最高 PE	最低 PE
黑色金属	26.4	17.7	13.1	1.5	24%	1.1	103.8	6.6
轻工制造	42.2	22.8	17.9	2.3	16%	2.6	88.0	21.4
金融服务	15.5	13.5	12.0	2.4	0%	33.0	79.8	24.2
交通运输	60.5	25.7	20.6	2.6	25%	2.4	91.0	21.3
公用事业	-	24.8	20.5	2.7	-	-	60.1	16.5
采掘	17.9	17.3	14.8	2.8	-7%	-2.4	89.2	12.8
化工	51.5	18.8	15.4	2.8	75%	0.7	68.8	14.4
纺织服装	52.6	22.1	18.6	2.9	6%	8.4	116.0	35.1
建筑建材	41.1	21.6	17.0	2.9	31%	1.3	126.1	25.5
电子元器件	-	38.9	29.1	3.0	-	-	110.2	27.0
交运设备	35.6	22.6	18.7	3.1	20%	1.8	77.0	18.0
信息服务	16.8	26.7	24.0	3.3	2%	9.0	109.3	37.3
房地产	34.5	21.9	18.0	3.3	4%	9.2	121.0	41.8
餐饮旅游	53.6	33.1	26.6	3.4	2%	24.7	133.0	44.5
家用电器	39.6	19.6	15.9	3.4	22%	1.8	96.2	21.0
商业贸易	34.5	23.4	17.9	3.5	3%	13.2	99.0	28.8
信息设备	65.5	28.2	23.7	3.6	32%	2.0	133.0	40.2
有色金属	79.8	44.0	30.3	3.8	30%	2.6	67.0	20.5
机械设备	36.4	24.6	20.3	4.1	15%	2.4	107.0	29.4
农林牧渔	105.7	31.3	24.5	4.2	56%	1.9	111.0	32.0
医药生物	45.2	23.3	19.8	4.3	18%	2.5	108.0	35.4
综合	68.0	26.6	17.4	4.9	7%	9.8	140.0	47.0
食品饮料	50.1	25.8	21.1	5.3	21%	2.4	138.6	32.5

数据来源: wind, 招商证券研发中心 PB: 是最近报告期, 最高、最低是历史最高最低

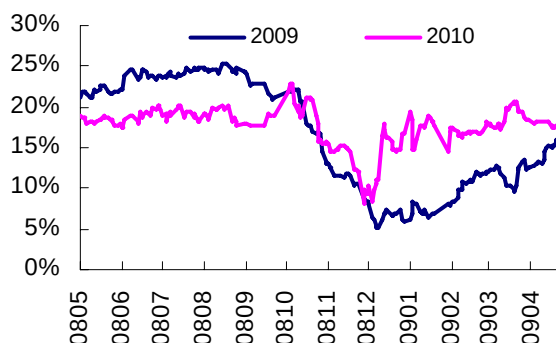
上周 A-H 股价差收窄至 33.99%。目前 A-H 股溢价水平居前的行业为机械、化工、公用事业、家电、电气、航空、医药等。

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: 09 年 16%, 10 年 18%



资料来源: go-goal, 招商证券研发中心

近 2 个月, 珠江实业、华电国际、南方航空等公司 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

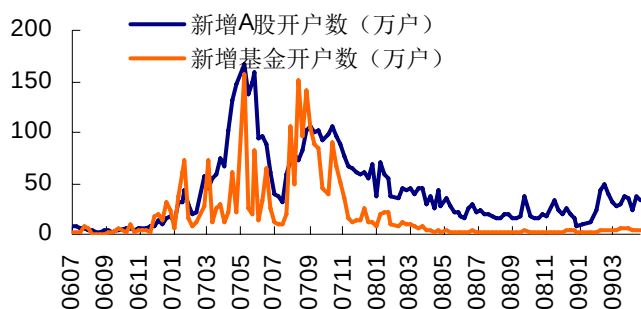
代码	名称	最新 预测值	期初 预测值	调整幅度 (%)	区间涨跌幅 (%)	行业
600684.SH	珠江实业	0.45	0.12	282.6	45.0	房地产
000531.SZ	穗恒运 A	0.57	0.21	165.8	61.4	电力
600027.SH	华电国际	0.27	0.13	112.5	4.2	电力
600029.SH	南方航空	0.20	0.10	102.9	24.1	交通运输
600178.SH	东安动力	0.39	0.25	57.3	12.3	机械设备
000042.SZ	深长城	0.52	0.35	50.7	16.8	房地产
600749.SH	西藏旅游	0.07	0.05	50.7	27.4	社会服务
600322.SH	天房发展	0.13	0.08	48.5	26.8	房地产
600053.SH	中江地产	0.45	0.30	48.2	26.6	房地产
600011.SH	华能国际	0.31	0.22	45.6	5.2	电力
601111.SH	中国国航	0.22	0.16	36.5	50.5	交通运输
600551.SH	时代出版	1.20	0.91	31.3	37.8	传播文化
000539.SZ	粤电力 A	0.18	0.14	30.8	8.4	电力
000903.SZ	云内动力	0.51	0.39	30.2	24.9	机械设备
600578.SH	京能热电	0.36	0.27	30.2	44.6	电力
000562.SZ	宏源证券	0.51	0.40	29.2	25.4	金融保险
002107.SZ	沃华医药	1.20	0.94	26.9	32.7	医药
600960.SH	滨州活塞	0.21	0.16	25.9	54.0	机械设备

数据来源: wind, 招商证券研发中心

2、资金与资产供给

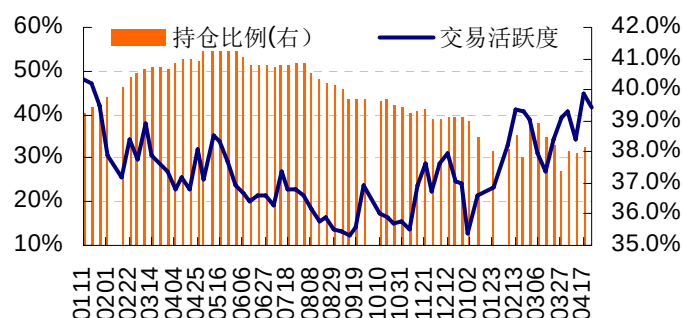
基金与个人开户 (4.20-4.24): 上周新增 A 股开户数微降 7%，基金开户数增长 6%。但本周持仓比例微幅上升至 38.2%，市场交易活跃度下降至 41.5%。

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

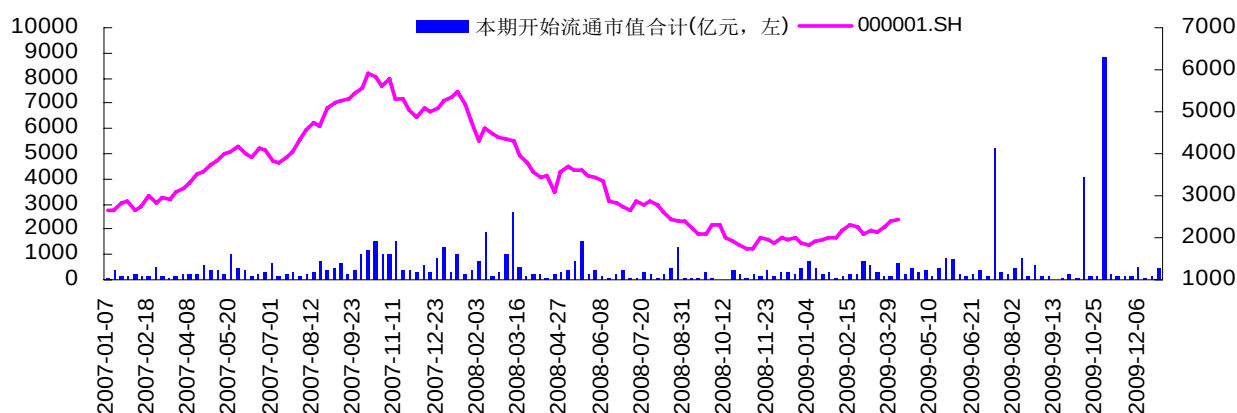


注: 从 2008 年开始, 中登公司按周公布个人空仓比例。交易活跃度=本周交易账户/持仓账户。

资料来源: wind, 招商证券研发中心

限售股解禁: 本周 (5.1-5.10) 总解禁规模约为 210 亿元左右, 压力较小。解禁市值较大的是特变电工、山西汾酒、西飞国际和天富热电等。

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)	本期流通数占总股本	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
特变电工	2009-05-08	70.21	20.34%	24377.08	119825.05	0.00	股权分置限售股份
山西汾酒	2009-05-09	48.94	59.97%	25964.18	43292.41	0.00	股权分置限售股份
西飞国际	2009-05-09	45.71	18.63%	20976.00	75577.61	37041.41	股权分置限售股份
天富热电	2009-05-09	17.98	32.23%	21133.46	65569.66	0.00	股权分置限售股份
常林股份	2009-05-09	6.12	26.89%	13075.92	48620.00	0.00	股权分置限售股份
科达机电	2009-05-10	5.83	12.62%	4339.76	30377.00	4000.00	股权分置限售股份
江南化工	2009-05-06	5.50	36.71%	1976.20	3326.20	2056.86	首发原股东限售股份
华东科技	2009-05-09	4.42	26.05%	9356.36	35906.96	8.77	股权分置限售股份
两面针	2009-05-10	3.13	8.52%	3836.07	45000.00	0.00	股权分置限售股份
南京新百	2009-05-06	2.95	10.85%	3886.17	31985.52	3846.65	股权分置限售股份

股票简称	可流通时间	本期流通市值(亿元)	本期流通数占总股本	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
山西焦化	2009-05-10	2.22	6.46%	3656.28	45683.28	10886.72	股权分置限售股份
武汉健民	2009-05-08	1.39	11.11%	1704.25	15309.86	30.00	股权分置限售股份
河北宣工	2009-05-05	1.17	9.17%	1815.78	10615.66	9184.34	股权激励限售股份
鸿博股份	2009-05-08	0.62	4.50%	360.00	2360.00	5640.00	首发原股东限售股份

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:

中国: 4月 PMI 制造业指数 53.5.继续回升。本周将公布 CLSA 制造业 PMI.

美国: 4月 PMI、消费者信心指数好于预期, 并大幅好转。住房价格略微好于预期, 但汽车销售和工厂订单逊于预期并继续恶化。本周将公布 4月 ISM 非制造业综合指数、建筑开支月环比等重要经济数据。

日本: 3月工业产值、住房动工指数环比、4月 PMI 略微好转, 主要零售商销售额、失业率仍逊于预期。本周将公布货币基础、银行利率政策等重要数据。

德国: 5月 GFK 信心指数好于预期, 4月彭博 PMI 指数好于前期, 本周将公布 3月零售销售额等重要数据。

英国: 4月房价指数、PMI 略微好转, 但消费者信用仍在收缩。本周将公布全国消费信心指数、新车注册、PMI 服务业等重要数据。

表 7: 主要国家上周公布经济数据

中国 公布时间	指标	调查	实际	前期	修正	好于预期	好于前期
05/01/2009 09:00	PMI 制造业	APR --	53.5	52.4	--	是	是
05/04/2009 10:30	CLSA 制造业 PMI	APR --	--	44.8	--		
美国 公布时间	指标	调查	实际	前期	修正	好于预期	好于前期
04/27/2009 22:30	达拉斯联储银行制造业活动指数	APR	-44.20%	-31.60%	-49.00%	--	是
04/28/2009 21:00	标普/CS 住宅价格指数	FEB	142.8	143.17	146.4	146.35	是
04/28/2009 21:00	标普/CS 综合指数-20 同比	FEB	-18.70%	-18.63%	-18.97%	-19.00%	是
04/28/2009 22:00	消费者信心	APR	29.7	39.2	26	26.9	是
04/28/2009 22:00	里士满联储制造业指数	APR	-17	-9	-20	--	是
04/29/2009 05:00	ABC 消费者信心指数	APR 27	-47	-45	-47	--	是
04/29/2009 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	APR 25	--	-18.10%	5.30%	--	
04/29/2009 20:30	GDP 季环比(年度化)	1Q A	-4.70%	-6.10%	-6.30%	--	
04/29/2009 20:30	个人消费	1Q	0.90%	2.20%	-4.30%	--	是
04/29/2009 20:30	核心个人消费支出 季环比	1Q	1.00%	1.50%	0.90%	--	是
04/30/2009 02:15	FOMC 利率决策	APR 30	0.13%	0.25%	0.25%	--	
04/30/2009 20:30	个人收入	MAR	-0.20%	-0.30%	-0.20%	--	
04/30/2009 20:30	个人开支	MAR	-0.10%	-0.20%	0.20%	0.40%	
04/30/2009 20:30	首次失业人数	APR 26640K	631K	640K	645K		是
04/30/2009 20:30	持续领取失业救济人数	APR 196200K	6271K	6137K	6138K		
04/30/2009 21:45	芝加哥采购经理指数	APR	35	40.1	31.4	--	是
04/30/2009 22:00	密尔沃基采购经理指数	APR --		39	30	--	是
05/01/2009 04:15	Bloomberg FCI Monthly	APR --		-3.6	--	--	是
05/01/2009 22:00	密执安大学消费者信心	APR F	61.9	65.1	61.9	--	是

05/01/2009 22:00 工厂订单	MAR	-0.60%	-0.90%	1.80%	0.70%		
05/01/2009 22:00 ISM 制造业	APR	38.4	40.1	36.3	-	是	是
05/02/2009 汽车总销售量	APR	9.8M	9.3M	9.9M	-		
05/02/2009 国内汽车销售量	APR	7.1M	7.0M	7.1M	-		
日本	指标	调查	实际	前期	修正	好于预期	好于前期
04/28/2009 07:50 主要零售商销售额	MAR	-7.80%	-8.10%	-8.20%	-		
04/28/2009 07:50 零售额同比	MAR	-4.70%	-3.90%	-5.80%	-	是	是
04/28/2009 13:00 小型企业信心	APR	31	30.8	30.4	-		
04/30/2009 07:15 野村/JMMA 制造业 PMI	APR	-	41.4	33.8	-		是
04/30/2009 07:50 工业产值 (月环比)	MAR P	0.80%	1.60%	-9.40%	-	是	是
04/30/2009 日本银行目标利率	APR 30	0.10%	0.10%	0.10%	-		
04/30/2009 12:00 汽车产量 (同比)	MAR	-	-50.00%	-56.20%	-		是
04/30/2009 13:00 住宅动工量 (同比)	MAR	-22.50%	-20.70%	-24.90%	-	是	是
04/30/2009 13:00 年度化新住宅开工数	MAR	0.865M	0.888M	0.866M	-		
04/30/2009 13:00 建设订单 (同比)	MAR	-	-37.80%	-24.90%	-		是
05/01/2009 07:30 失业率	MAR	4.60%	4.80%	4.40%	-		
05/01/2009 07:30 工作与申请人数比率	MAR	0.55	0.52	0.59	-		
05/01/2009 07:30 国民消费物价指数同比	MAR	-0.30%	-0.30%	-0.10%	-		
05/01/2009 13:00 汽车销售量 (同比)	APR	-	-28.60%	-31.50%	-		是
德国	指标	调查	实际	前期	修正	好于预期	好于前期
04/27/2009 14:10 GFK 消费者信心调查	MAY	2.3	2.5	2.4	2.5	是	是
04/28/2009 21:10 消费价格指数(同比)	APR P	0.80%	0.70%	0.50%	-		
04/29/2009 16:00 彭博德国零售 PMI	APR	-	48.9	44.4	-		是
04/30/2009 14:00 ILO 失业率	MAR	7.50%	7.60%	7.40%	-		
英国	指标	调查	实际	前期	修正	好于预期	好于前期
04/27/2009 07:01 Hometrack Housing Survey (MoM)	APR	-	-0.30%	-0.60%	-		
04/27/2009 16:30 BBA 已核准购房贷款	MAR	-	26097	28179	28024		
04/30/2009 07:01 GFK 消费者信心调查	APR	-28	-27	-30	-	是	是
04/30/2009 14:00 全国房价经季调 (月环比)	APR	-1.20%	-0.40%	0.90%	-	是	
05/01/2009 16:30 消费者信用净额	MAR	0.1B	0.1B	-0.2B	0.1B		
05/01/2009 16:30 按揭许可	MAR	40K	39K	38K	-		
05/01/2009 16:30 M4 货币供应(同比)	MAR F	-	17.80%	17.60%	-		是
05/01/2009 16:30 PMI 制造业	APR	40	42.9	39.1	39.5	是	是

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

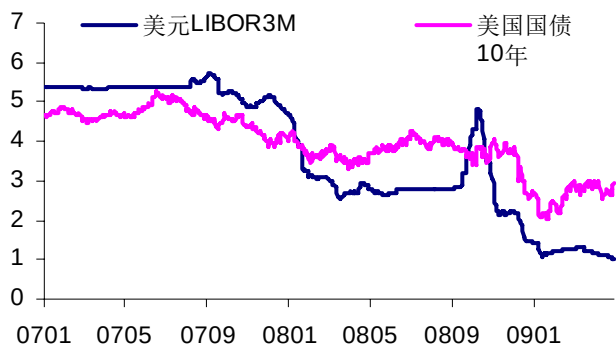
中国 公布时间	指标		调查	实际	前期	修正
05/01/2009 09:00	PMI 制造业	APR	-	53.5	52.4	-
公布时间 (美国)	指标		调查	实际	前期	修正
05/04/2009 22:00	待住宅销售量(月环比)	MAR	0.00%	-	2.10%	-
05/04/2009 22:00	建筑开支月环比	MAR	-1.70%	-	-0.90%	-
05/05/2009 22:00	ISM 非制造业综合指数	APR	42	-	40.8	-
05/06/2009 05:00	ABC 消费者信心指数	MAY 4	-	-	-45	-
05/06/2009 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	MAY 2	-	-	-18.10%	-
05/06/2009 19:30	挑战者企业裁员人数 同比	APR	-	-	180.70%	-
05/06/2009 20:15	ADP 就业变动指数	APR	-645K	-	-742K	-
05/07/2009 20:30	非农业生产率	1Q P	0.80%	-	-0.40%	-
05/07/2009 20:30	单位劳务成本	1Q P	2.80%	-	5.70%	-
05/07/2009 20:30	首次失业人数	MAY 3	635K	-	631K	-
05/07/2009 20:30	持续领取失业救济人数	APR 26	6350K	-	6271K	-
05/07/2009	ICSC 连锁店销售 同比	APR	-	-	-2.10%	-

05/08/2009 03:00	消费者信用	MAR	-\$4.0B	--	-\$7.5B	--
05/08/2009 20:30	非农业就业人数增减	APR	-606K	--	-663K	--
05/08/2009 20:30	失业率	APR	8.90%	--	8.50%	--
05/08/2009 20:30	制造业就业人数增减	APR	-157K	--	-161K	--
05/08/2009 20:30	平均小时收入(月环比)	APR	0.20%	--	0.20%	--
05/08/2009 20:30	平均小时收入(同比)	APR	3.30%	--	3.40%	--
05/08/2009 20:30	平均每周工作小时	APR	33.2	--	33.2	--
05/08/2009 22:00	批发库存	MAR	-1.00%	--	-1.50%	--
日本	指标		调查	实际	前期	修正
05/07/2009 07:50	货币基础 (同比)	APR	--	--	6.90%	--
05/08/2009 07:50	BoJ Monetary Policy Meeting Minutes for April 6-7 Meeting	MAY 7				
德国	指标		调查	实际	前期	修正
05/04/2009 14:00	零售销售额(月环比)	MAR	0.20%	--	-0.20%	--
05/04/2009 14:00	零售销售额(同比)	MAR	-0.30%	--	-5.30%	--
05/04/2009 15:55	PMI 制造业	APR F	35	--	35	--
05/06/2009 15:55	PMI 服务业	APR F	43.5	--	43.5	--
05/07/2009 18:00	工厂订单 月环比 (经季调)	MAR	-1.00%	--	-3.50%	--
05/07/2009 18:00	工厂订单 (同比) (未经季调)	MAR	-35.80%	--	-38.20%	--
05/08/2009 14:00	贸易余额	MAR	8.0B	--	8.7B	--
05/08/2009 14:00	经常项目(欧元)	MAR	7.0B	--	5.6B	--
05/08/2009 14:00	进口 季调 (月环比)	MAR	-0.90%	--	-4.20%	--
05/08/2009 14:00	出口 季调 (月环比)	MAR	-1.30%	--	-0.70%	--
05/08/2009 18:00	工业产值 同比 (未经季调 工作日调整)	MAR	-20.90%	--	-20.60%	--
05/08/2009 18:00	工业产值 月环比 (经季调)	MAR	-1.30%	--	-2.90%	--
英国	指标		调查	实际	前期	修正
05-08 MAY MAY	Halifax 季节调整房价(月环比)	APR	-1.00%	--	-1.90%	--
05-08 MAY MAY	Halifax 住宅价格指数 3 个月/年	APR	-17.50%	--	-17.50%	--
05/05/2009 16:30	采购经理人指数-建筑业	APR	31.9	--	30.9	--
05/06/2009 07:01	全国消费者信心指数	APR	43	--	41	--
05/06/2009 16:30	PMI 服务业	APR	46.3	--	45.5	--
05/06/2009 16:30	官方储备 (增减)	APR	--	--	\$422M	--
05/06/2009 17:30	BRC April Shop Price Index	MAY 6				
05/07/2009	新车注册(同比)	APR	--	--	-30.50%	--
05/07/2009 19:00	英国银行宣布利率	MAY 8	0.50%	--	0.50%	--
05/08/2009 16:30	PPI 投入 未经季调 (月环比)	APR	0.80%	--	1.00%	--
05/08/2009 16:30	工业品出厂价格指数 未季调 (同比)	APR	-3.50%	--	-0.40%	--
05/08/2009 16:30	英国工业品出厂价-无季节调整 (月环比)	APR	0.20%	--	0.10%	--
05/08/2009 16:30	英国工业品出厂价-无季节调整 (同比)	APR	0.70%	--	2.00%	--
05/08/2009 16:30	PPI 产出 未经季调 (月环比)	APR	0.10%	--	0.20%	--

资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

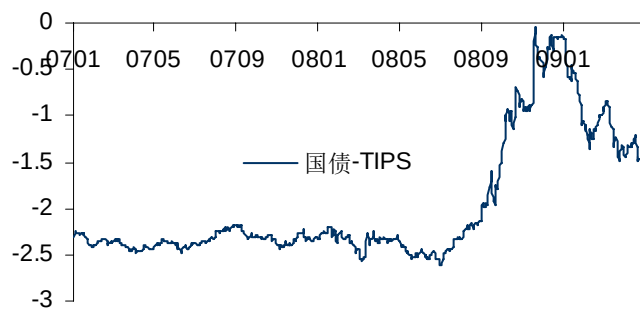
本周美国国债收益率有所反弹, 通缩预期继续下降, 抵押贷款率继续向下, 人民币升值预期仍在。

图 12: 美国国债到期收益率有所反弹



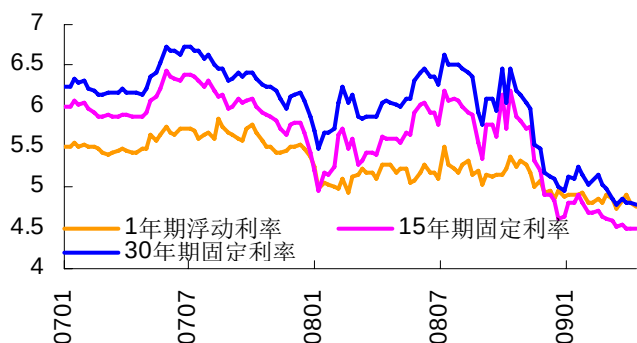
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 13: 美国通缩预期较上周下行



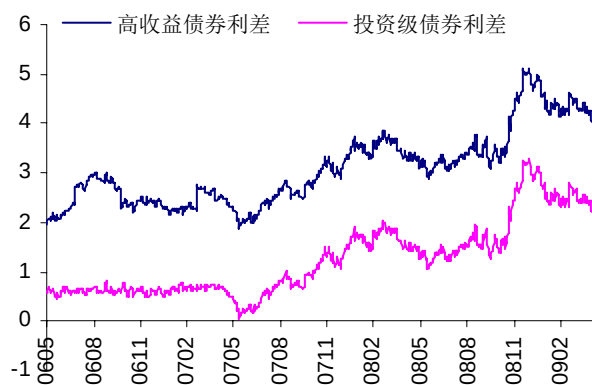
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 14: 美国抵押贷款利率继续下降



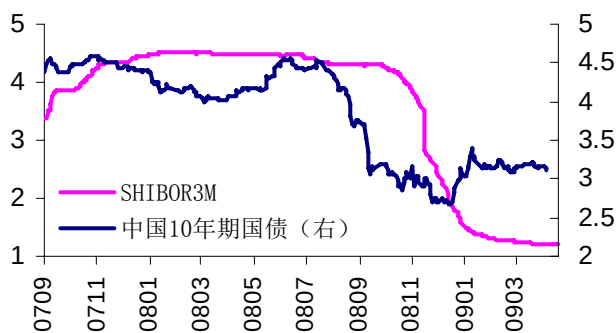
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 15: 穆迪 3A、BB+债券利差 (与国债) 下降



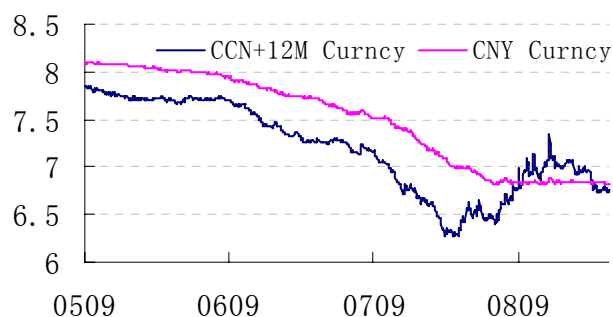
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

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: 6.82, 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，我们建议关注中国联通、中材国际、一致药业、厦门空港等。

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
中国联通	曾斌	强烈推荐	维持	0.93	0.27	0.28	8.1	3G 投资带来的折旧增长，对业绩影响远小于市场预期。 未来公司有多项股价催化剂：在5 月份联通3G 业务试商用后，WCDMA 网络的高速数据业务，iPhone 等明星终端的引入，低价山寨智能手机大规模进入市场，都可能使得WCDMA 网络用户数超过预期，并使得运营商成为持续的焦点。
厦门空港	姚俊	审慎推荐	维持	0.65	0.72	0.78	18	公司去年年报和今年季报增长的原因主要是去年收购集团航空性资产业务。尽管今年面临行业性的不确定性，但公司海峡西岸的地缘优势明显、资源瓶颈限制小、管理能力突出和成本控制较强，而且估值相对便宜。
中材国际	王小勇	强烈推荐	维持	1.86	3.05	3.92	75-80	受益公司合同报价提升、钢铁价格下降、国际海运费下降等利好因素的影响，公司毛利率提升显著。 装备制造业务值得期待，将成为公司业绩的持续动力源。 随着公司少数股东权益的统一，业绩爆发在即。
一致药业	张明芳	强烈推荐	上调	0.54	0.72	0.96		公司商业面临新医改区域集中配送机遇，加快二线城市市场扩张，深度开发医院市场和第二、第三终端，09 年第二季度开始合并广西南宁，预计南宁和柳州2 子公司09 年分别增长50%和40% 工业以致君制药为平台，不仅面临新医改基本药物放量机遇，而且进军海外市场、引进新型胃药，培育多个利润增长点。公司有多头抗生素有望进入基本药物目录并中标生产，预计09 年工业销售和利润增长25%以上，将新增4 个过亿产品，09 年过亿产品将达到7 个。

资料来源：招商证券研发中心。

分析师简介

陈文招：南开大学经济学硕士。2004 年来在长江证券等公司负责宏观经济、产业比较和选择、投资策略等方面的研究。曾工作于国家发改委经济运行局。2007 年 9 月加盟招商证券研发中心。

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。

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。