

A 股市场钢铁和银行存在补涨机会

相关图表、数据

报告要点

■ 舆情指标：历史新高，预期收益收窄

6 月的第一周行情和舆情都出现了大幅上攻，6 月 4 日的舆情超过 81，说明市场情绪非常高涨，根据历史数据预测，下周的上涨概率依然较大，但是预期收益率将有所下降。

■ 世界经济有见底迹象

美国 5 月 30 日当周首次申请失业救济人数减少 4,000 人，至 621,000 人。同时当周持续申请失业救济的人数下降 15,000，至 6,735,000 人，这是自 1 月 3 日当周以来持续申请失业救济人数首次出现下降。受此消息的影响，美元指数出现了大幅反弹。同时，欧元区的零售额也有所增长，PPI 等影响制造业成本的指标开始出现下降。

■ 银行类股最差的时候已经过去

二季度息差见底、全年新增贷款规模可观、贷款质量不会出现恶化等基本面对利好因素促使银行最差的时候已经过去，予以银行业看好评级，并根据过去几年 ROE 水平和未来趋势预测，认为北京银行、兴业银行、深发展、招商银行隐含 PB 增长空间较大，建议重点关注。

■ 钢铁存在补涨要求

钢铁行业近期涨幅较大，6 月以来跑赢大盘指数 5 个点左右，一个月以来的涨幅也略微超越大盘。不过从年初至今依旧跑输大盘。我们认为钢铁股存在补涨的主要原因是钢价伴随产量提升出现反弹，高速增长的固定资产投资和房地产行业的复苏都保证了钢铁行业未来的需求。另外从估值上讲，目前钢铁行业的整体估值偏低，使得其继续上涨概率较大。品种方面，在一个预期复苏的背景下，业绩弹性较大的钢铁公司依然是本轮反弹的关注焦点，如鞍钢股份、八一钢铁、莱钢股份等，而拥有资源的品种也将是未来值得关注的投资标的，如酒钢宏兴、凌钢股份。

分析师：张凡

8621-63290499

zhangfan@cjsc.com.cn

联系人：杨靖凤

8621-63217917

yangjf@cjsc.com.cn

舆情指标：历史新高，预期收益收窄

6 月的第一周行情和舆情都出现了大幅上攻，6 月 4 日的舆情超过 81，说明市场情绪非常高涨，根据历史数据预测，下周的上涨概率依然较大，但是预期收益率将有所下降，具体数据见下表：

表：舆情指标本周数据

日期	舆情	分歧	沪深 300
2009-6-1	63.84	43.12	2858.34
2009-6-2	71.46	41.43	2865.10
2009-6-3	78.17	35.64	2939.39
2009-6-4	81.13	34.99	2953.75
2009-6-5	76.20	36.22	2966.06
平均	74.16	38.28	2916.53

资料来源：长江证券研究部

对世界股市和 A 股市场的思考

美国：就业恶化放缓，储蓄率创纪录

表：美国本周重要经济数据回顾

日期	国家	经济指标	指标期间	实际值	前期值	修订值
06/03	美国	ABC 消费者信心指数	Jun	-49	-47	--
06/03	美国	国内汽车销售量	MAY	7.4M	7.0M	--
06/03	美国	MBA 抵押贷款申请指数	MAY	-16.20%	-14.20%	--
06/03	美国	ADP 就业变动指数	MAY	-532K	-491K	-545K
06/03	美国	工厂订单	APR	0.70%	-0.90%	-1.90%
06/04	美国	首次失业人数	MAY	621K	623K	625K
06/04	美国	持续领取失业救济人数	MAY	6735K	6788K	6750K
06/05	美国	失业率	MAY	9.40%	8.90%	--
06/05	美国	平均每周工作小时	MAY	33.1	33.2	--

资料来源：长江证券研究部

美国劳工部公布，5 月 30 日当周首次申请失业救济人数减少 4,000 人，至 621,000 人。同时当周持续申请失业救济的人数下降 15,000，至 6,735,000 人，这是自 1 月 3 日当周以来持续申请失业救济人数首次出现下降。受此消息的影响，美元指数出现了大幅反弹。

其他发达经济体：欧元区零售增长，PPI 下滑

表：其他经济体本周重要经济数据回顾与评论

日期	国家	经济指标	指标期间	实际值	前期值	修订值
06/01	欧元区	PMI 制造业	MAY F	4070.00%	4050.00%	--
06/02	英国	按揭许可	APR	43K	39K	40K
06/02	欧元区	欧元区 失业率	APR	9.20%	8.90%	--
06/03	英国	全国消费者信心指数	MAY	53	50	51
06/03	欧元区	PMI 服务业	MAY F	44.8	44.7	--
06/03	欧元区	欧元区 GDP (季环比)	1Q P	-2.50%	-2.50%	--
06/03	欧元区	欧元区 GDP (同比)	1Q P	-0.048	-0.046	--
06/04	法国	ILO 失业率	1Q	9.10%	8.20%	8.00%
06/04	欧元区	欧元区零售销售 (同比)	APR	-0.023	-0.042	-0.034
06/04	欧元区	欧洲央行公布利率	5-Jun	0.01	0.01	--
06/05/	英国	PPI 投入未经季调(月环比)	MAY	0.004	-0.01	-0.017

资料来源：长江证券研究部

法国 4 月份 PPI 较上月下滑 0.6%，较上年同期下滑 5.5%。此前 3 月份 PPI 较上月下滑 0.5%，较上年同期下滑 4.7%。原因是食品生产和电子设备生产价格下跌。

欧元区 5 月份综合采购经理人指数为 44.0，4 月份 41.1，其中服务业采购经理人指数(PMI)升至 44.8，高于 4 月份的 43.8。英国 5 月份服务业采购经理人指数(PMI)大幅升至 51.7，高于 4 月份的 48.7，出现近 12 个月内的首次扩张。

日本今年 1-3 月份期间，日本商业投资较上年同期下降 25.3%，为连续第八个季度出现下滑。法国财长表示，法国第一季度失业率为 8.7%，与 2008 年第四季度修正后的 7.6%相比显著恶化。欧盟统计局公布，受食品、饮料和烟草销售额增加提振，4 月份欧元区零售额自去年 9 月以来首次出现增长。欧元区 4 月份零售额较 3 月份增长 0.2%，较上年同期下降 2.3%。欧洲央行将基准政策利率维持在 1.00%不变，符合市场普遍预期。

英国 5 月份生产者价格指数(PPI)较上年同期出现下降，为 2002 年以来首次；投入 PPI 创出 2001 年以来最大降幅，因燃料成本降幅达到创纪录水平。数据显示，5 月份产出 PPI 较上年同期下降 0.3%，较 4 月份环比上升 0.4%。

一周经济评析：美国国内消费未获有效支撑

本周欧元区 4 月份零售额较 3 月份增长 0.2%，为七个月来的首现增长，反映欧元区消费开始有所提振。联系到美国今年第一季度的消费数据，消费出现了环比回升，对 GDP 形成正向贡献。消费的增长是否可持续并对二季度 GDP 延续正的百分比贡献，我们对此持谨慎态度。

历史表明消费总是先于总体经济见底。在信贷紧缩和房价调整的衰退中，消费和投资均遭遇双重打击，此轮周期中住宅投资自 2006 年以来持续下滑，私人消费和非住宅投资则从 2008 年 3 季度开始出现调整。但无论是信贷紧缩还是房价泡沫破灭，私人消费相比住宅投资和私人非住宅投资均将率先见底。除了历史经验，物价的大幅回落也对推动消费有利；美联储对证券化市场的支持，特别是消费信贷的支持（通过规模可达 1 万亿美元 TALF 计划）也对消费起到了一定的支撑。

然而消费真正得到支撑的实际动力并非短期见效的政府财政政策，而是来自实体经济中就业的改善。尽管本周公布的数据显示就业恶化趋势在减缓，其中当周首次申请失业救济人数减少 4,000 人，至 621,000 人。同时当周持续申请失业救济的人数下降 15,000，至 6,735,000 人，这是自 1 月 3 日当周以来持续申请失业救济人数首次出现下降。目前的趋势和劳动力市场领先指标均反映最困难的形势已经过去，但就业下滑不会就此戛然而止。我们认为失业率很有可能在下半年创出历史新高突破 10%。绝对量上就业的下滑必将降低居民可支配收入这一消费的源泉，对消费产生显而易见的负向作用。

本周另外一个值得关注的数字是当月储蓄率创纪录地达到了 5.7%，在美国这样一个超前消费的国家，近 50 年来的当月最高储蓄率反映当前市场消费意愿异常疲软。在大萧条的复苏时期，储蓄水平从 1933 年至 1936 年四年间曾回升了 7.5 个百分点，这里面有很大一部分是预防性储蓄和无信贷无就业背景下消费结构的变化所致。我们判断个人储蓄率的回升很有可能在明年达到 7% 以上，然后回落。

无论从客观条件上还是从主观意愿上来看，美国目前的消费未获得有效的支撑。因此我们对美国国内消费走势的判断是，短期消费的支撑得益于财政政策支持下的真实收入的稳定。但就复苏的强度而言，我们则相对谨慎，在缺乏信贷和就业支撑的背景下，未来消费有可能再次探底。

A 股市场：银行和钢铁存在补涨机会

银行

虽然一季度银行业存贷利差普遍大幅下滑，但随着 5、6 月份存、贷款重定价基本完成，央行 08 年末的五次降息对商业银行净息差的影响基本消化，二季度息差阶段性触底，这是推动近期银行股表现优异的重要基本面原因。存、贷款结构和利率出现有利于净息差的因素，包括一季度利率下浮的贷款比重趋于稳定，执行基准利率的贷款增幅高于利率下浮贷款 3 个百分点；票据融资增速下降，全年票据融资占贷款余额的比重有望控制在 10% 左右；存款定期化趋势出现拐点，上市银行付息成本有望降低。

下半年贷款增速将低于一季度，但达到 8 万亿新增贷款目标概率仍较大。目前多数刺激经济项目尚处于规划中，相关配套贷款因项目准备金到位情况不理想，下半年贷款需求仍非常强劲，并且月度新增贷款低于近年来 3000 亿元水平的可能性也较小，因此银行业贷款规模并不会锐减。

商业银行同时积极调整生息资产和计息负债结构。银行间市场的流动性过剩和收益率下降，使商业银行超额存款准备金率迅速下降，贷款比重上升。经过测算，上市银行一季度贷款占生息资产比重普遍上升了 1-2 个百分点。

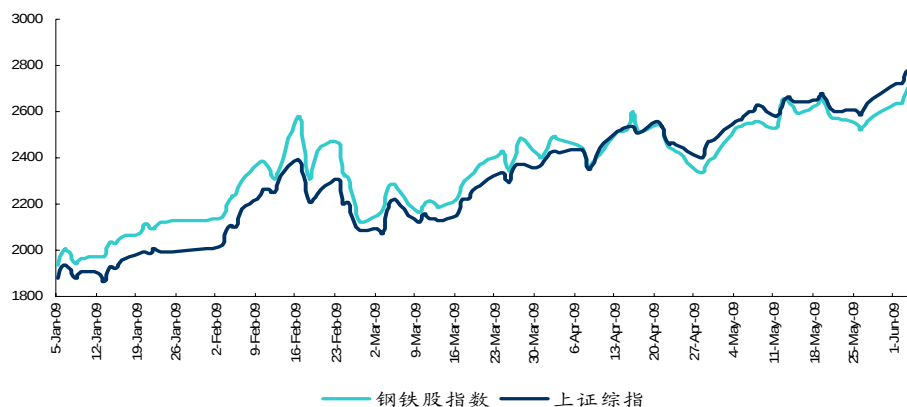
虽然上市银行一季度关注类贷款增长较快，但不良余额增长幅度好于市场此前的预期，不良率因贷款规模剧增而持续下降，预计全年信贷质量指标并不会出现年初预计的大幅度恶化的情形。但我们预计监管部门可能会对商业银行拨备覆盖率提出更高的要求，如果全年整体拨备覆盖率达到 145% 以上，则对大型银行当期利润影响较大。预计上市银行全年利息净收入同比下降 8.28%，净利润增长 3.32%。

综合上述因素，予以银行业看好评级，并根据过去几年 ROE 水平和未来趋势预测，认为北京银行、兴业银行、深发展、招商银行隐含 PB 增长空间较大，建议重点关注。

钢铁

首先，钢铁行业近期涨幅较大，6 月以来跑赢大盘指数 5 个点左右，一个月以来的涨幅也略微超越大盘。不过从年初至今依旧跑输大盘。

图：钢铁股相对于大盘表现



资料来源：Wind，长江证券研究部

第二，伴随着产量提升的钢价反弹是主要原因之一。从四月中旬以来，钢价震荡上行，各品种均出现不同程度的反弹。从表1可以看出，目前的最新价格相对四月中上旬的波谷反弹幅度均在10%以上，部分品种反弹幅度接近15%。

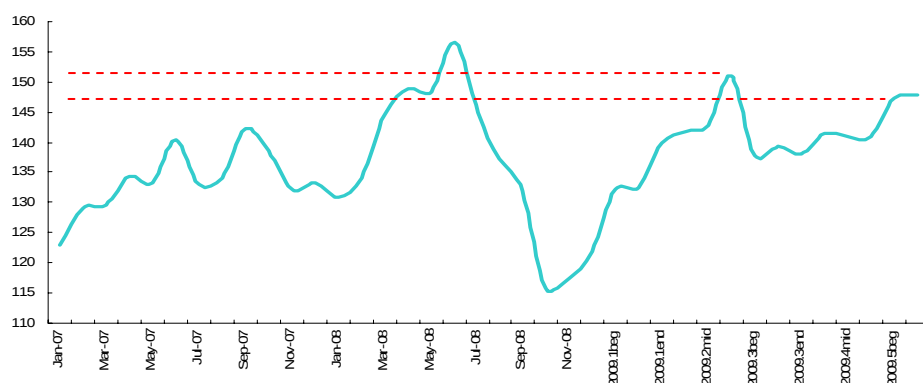
表：国内钢材价格反弹幅度

	螺纹钢			线材		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
四月份波谷	3280	3100	3280	3160	3130	3300
最新价格	3720	3450	3580	3600	3570	3590
反弹幅度	13.41%	11.29%	9.15%	13.92%	14.06%	8.79%
	热轧			冷轧		
	北京	上海	武汉	北京	上海	武汉
四月份波谷	3200	3130	3300	3950	4080	4050
最新价格	3600	3580	3620	4450	4460	4400
反弹幅度	12.50%	14.38%	9.70%	12.66%	9.31%	8.64%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

粗钢产量自去年年底已经持续反弹。截止至2009年4月，累计粗钢产量已经于去年同期基本持平。虽然产量反弹较快，但社会库存一直在艰难下降之中。这说明，也许需求还算不上强劲，但总是超出我们之前预期的。

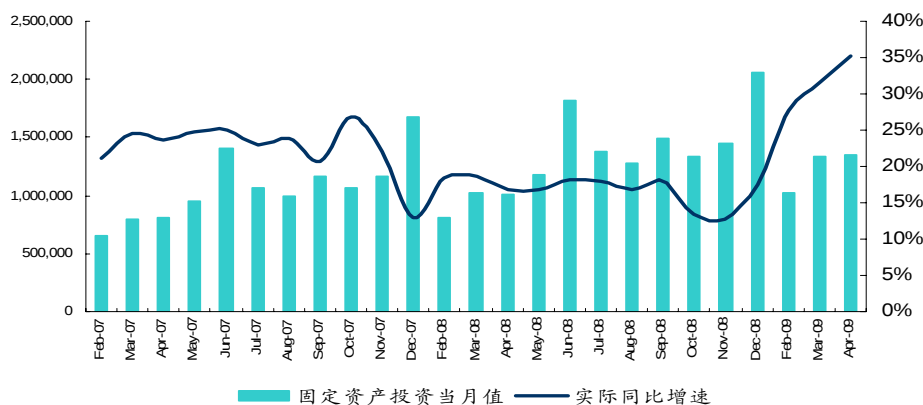
图：粗钢日产量恢复迅速至2008年二季度水平



资料来源：钢之家，长江证券研究部

第三，高速增长的固定资产投资是保障行业开工率的主要因素。超预期增长的动力来自于固定资产投资的加速。步入 2009 年，固定资产投资增速突然加快，说明政府支出的实力依然强大。而且，固定资产投资加快的同时伴随着 PPI 的持续下滑。我们采用固定资产投资价格指数对固定资产投资增速进行初步调整，发现实际固定资产投资增速在 35% 左右。

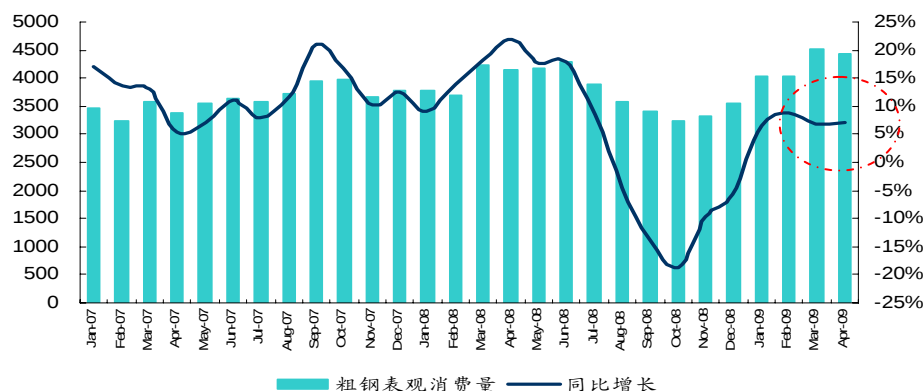
图：固定资产投资增速图



资料来源：CEIC，长江证券研究部

我们在 2009 年年度投资策略中对今年我国钢铁需求预测做了一定的尝试。理论上分析，在固定资产投资保持 15% 以上、城镇化率保持 1 个百分点增长的情况下，我们认为我国的粗钢表观消费量出现负增长的可能性不大。目前的实际情况是，由于固定资产投资的高速增长，前 4 个月我国的粗钢表观消费量反而保持了 6-7% 的正增长。

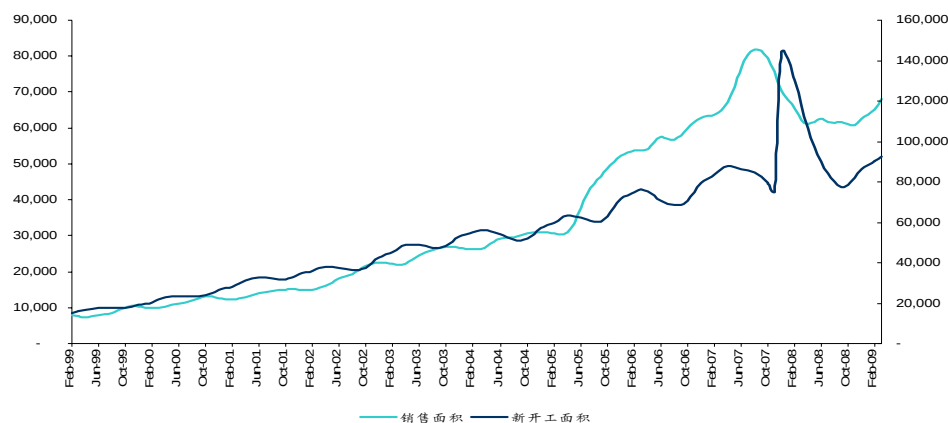
图：粗钢表观消费保持 7% 左右的增长，明显快于产量增速



资料来源：CEIC，长江证券研究部

第四，房地产行业的可能复苏是近期刺激板块表现较好的另一原因。在一个高速增长的固定资产投资背景下，房地产行业的可能复苏让市场对钢铁行业未来的需求持有相对乐观的态度。从房地产的指标上来看，商品房销售面积同比增速在 4 月份出现加速，新开工面积虽然并未出现正增长，但改善趋势也较为明显。我们通过历史数据观察，发现销售面积与新开工面积存在因果关系，在销售面积出现增长 6 个月左右，新开工面积也将会得到改善。

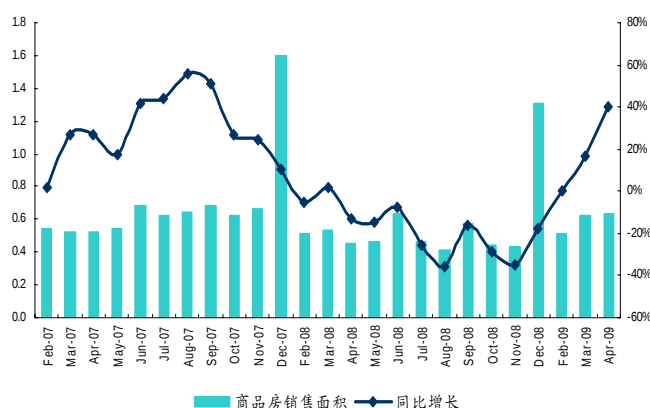
图：销售面积和新开工面积（平滑化处理）



资料来源：CEIC，长江证券研究部

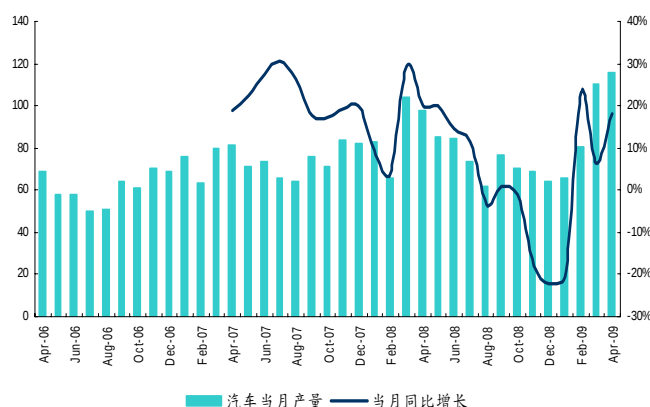
受惠于汽车和家电下乡以及国家振兴规划政策的拉动，汽车和家电都有了不同程度的回升，汽车产量同比增长幅度四月份为 18.06%，较三月份的 6.27% 提升幅度较大。

图：商品房销售面积变化趋势



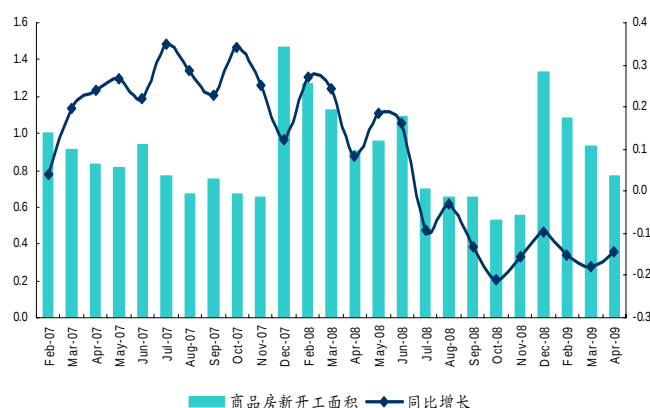
资料来源：Bloomberg，CEIC，长江证券研究部

图：汽车产量变化趋势



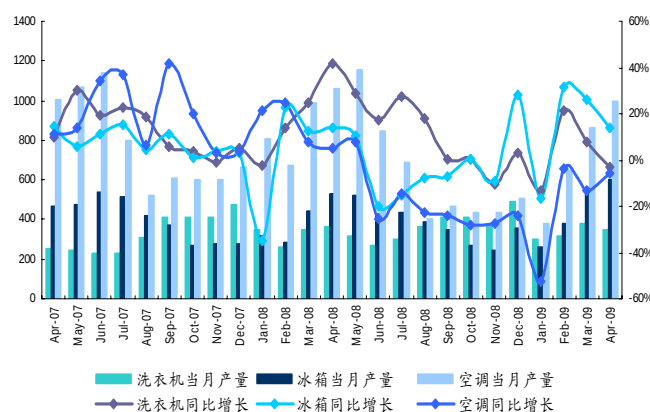
资料来源：Bloomberg，CEIC，长江证券研究部

图：商品房新开工面积变化趋势



资料来源：Bloomberg，CEIC，长江证券研究部

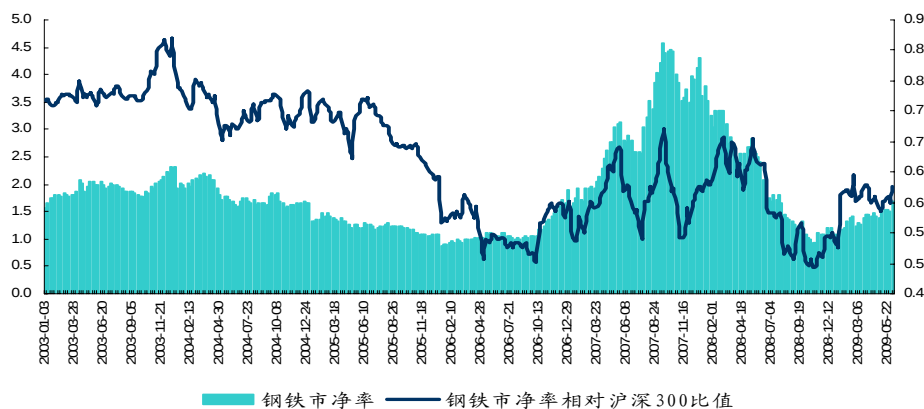
图：家电产量变化趋势



资料来源：Bloomberg，CEIC，长江证券研究部

第五，相对估值偏低使得行业继续表现的概率较大，短期依然关注弹性较大品种，资源仍将受益。估值指标上看，行业绝对的 PB 水平并不太高，而相对 PB 水平也维持在一个较低的位置上。考虑到年初至今行业依然跑输大盘，我们认为短期继续表现的概率较大。品种方面，在一个预期复苏的背景下，业绩弹性较大的钢铁公司依然是本轮反弹的关注焦点，如鞍钢股份、八一钢铁、莱钢股份等，而拥有资源的品种也将是未来值得关注的投资标的，如酒钢宏兴、凌钢股份。

图：钢铁股市净率相对沪深 300 的表现



资料来源：Bloomberg，CEIC，长江证券研究部

分析师介绍

张凡，北京航空航天大学数学学士，上海财经大学金融数学硕士，现为长江证券研究部资深策略分析师，研究领域为市场策略与选股策略。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735 13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362 13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
张晓君	华南区客户经理	(8621) 33130737 13501701386	zhangxj@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737 13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572 13761448844	lijing2@cjsc.com.cn
隋立勇	销售经理	(8621) 33130450 13564994177	suily@cjsc.com.cn
吕 洁	销售经理	(8621) 33130450 13564863429	lvjie@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中 性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减 持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。