

策略研究小组

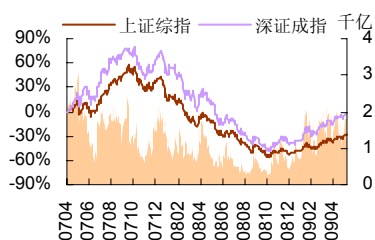
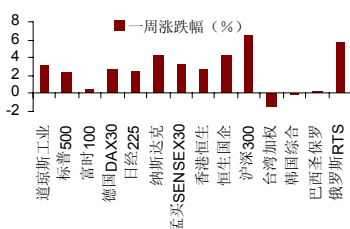
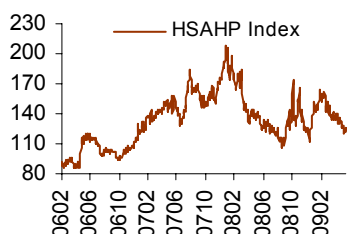
陈文招、王晶晶、杜长江

86-021-68407567

chenwz@cmschina.com.cn

2009年6月8日

经济复苏按预期路径展开，通胀预期短期或有回落

一周投资策略（06.08）
上证指数：2753.89

各国指数周涨跌幅

A-H 价差：22.9%

本周估值

沪	PE	09PE	市净率
300	21.36	19.58	2.9

注：按 wind 一致预期预测

相关报告

- 1、一周投资策略——估值：状态并不重要 5/18/2009
- 2、一周投资策略——流动性释放进入两个阶段间的过渡期 5/25/2009
- 3、一周投资策略——通胀预期进一步强化，流动性第二阶段临近 6/1/2009

内容摘要：

- **经济复苏正在按照预期路径展开。**经济复苏路径要经历几个环节：去库存—财政支出—地产汽车—出口，如果这几个环节之间能有序衔接，那么经济复苏过程就会比较顺畅，反之，就会出现比较多的波折和复杂的形态。现在看来，经济复苏的路径正在按照预期次序进展。未来半年至一年，外需能否继续复苏将成为经济可持续复苏的关键，可喜的是，我们正在看到希望。
- **5 月份就业数据进一步证明美国经济的底部已经出现。**5 月份非农就业人数减少了 34.5 万人，为 08 年 9 月份以来该指数的最小降幅。之前我们亦曾经指出，就业降幅的底部对应的是经济降幅的底部。相对于其他早已率先企稳的 PMI 指数等来说，就业的指标是相对比较稳健的，连续两个月的降幅减少进一步证实美国经济的底部正在出现。
- **今年 4 季度至明年上半年中国出口可望出现明显好转。**美国居民收入增长已恢复正值，但考虑到美国个人储蓄率还处在回升的过程中，支出增速落后于收入增长还要持续一段时间；另外，我们选取 ISM 制造业 PMI 指数中的新订单和库存指数的比例做了一个考察，进口的明显复苏往往要等待新订单/库存比例从高位回落，5 月份该指数基本为历史高点，预期在今后的一个季度该指标有望回落。
- **本周我们对市场的态度由上周的积极乐观转变为谨慎乐观。**上周周报，我们提出通胀预期强化，流动性第二阶段临近，采取积极乐观的态度。但就本周而言：美元在前期快速下跌后出现整固反弹，大宗商品价格有所回落，通胀预期有所弱化；日前深圳证券交易所正式发布了《深圳证券交易所创业板股票上市规则》，并将于 2009 年 7 月 1 日起施行；有传闻《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》本周就将有望披露；而且，上周市场出现加速反弹后有可能出现整固。因此，本周我们对市场的看法由上周的积极乐观转变为谨慎乐观。
- **行业配置方面，我们仍然建议坚持经济复苏主线相关的行业。**上周基于通胀预期强化，我们建议持有地产汽车煤炭有色，买入银行，埋伏钢铁，基本得到市场的检验。本周行业配置的基本格局维持不变，建议坚持持有地产汽车、金融、煤炭有色、钢铁等；食品饮料等消费品的反弹我们认为属于补涨性质的反弹，可以短期参与而无须长期恋战。本周行业研究员推荐的公司中，我们建议关注青岛啤酒、伟星股份、航天电器、华业地产等。

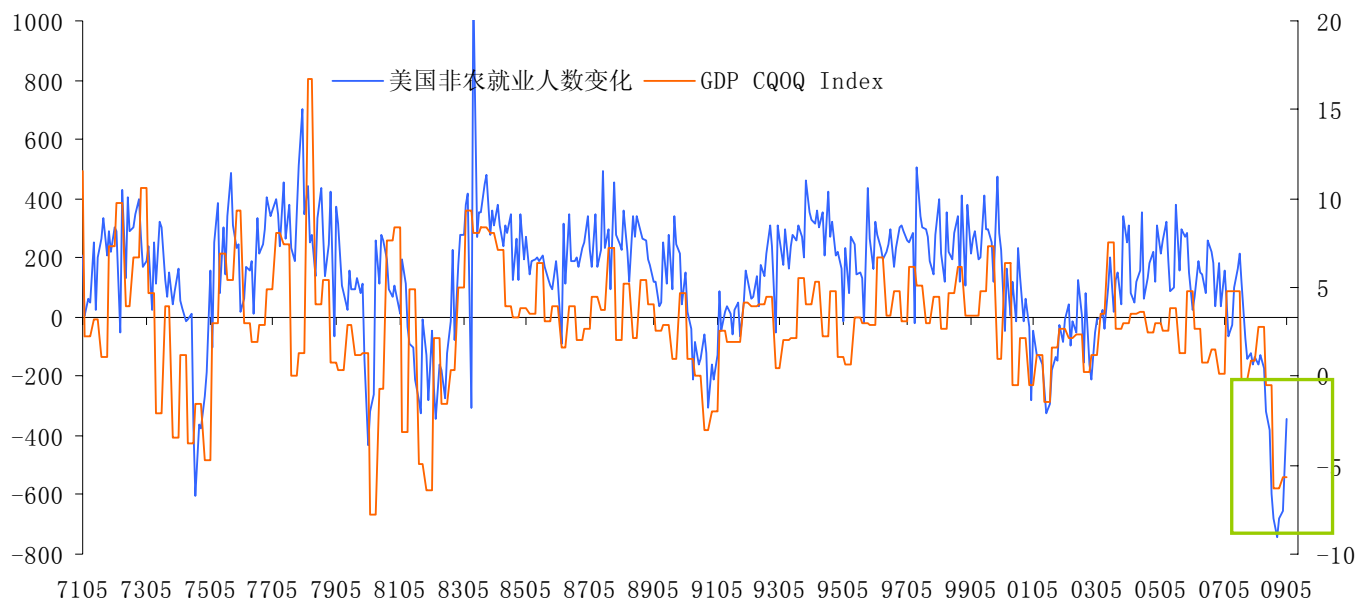
一、A 股市场走势展望

1. 经济复苏正按预期路径进展

在今年年初的策略报告中，我们在分析产业景气轮动规律时指出，经济复苏的路径要经历几个过程：去库存—财政支出—地产汽车—出口，如果这几个环节之间能有序衔接，那么经济复苏过程就会比较顺畅，反之，就会出现比较多的波折和复杂的形态。现在看来，经济复苏的路径正在按照预期次序进展。去库存、财政投资我们已经无需多言，地产汽车作为先导行业，复苏的可持续性及其规律我们也已经论述多次。未来半年至一年，外需能否继续复苏将成为经济可持续复苏的关键，可喜的是，我们正在看到希望。

5 月份就业数据进一步证明美国经济的底部已经出现。美国劳工部报告称，5 月份非农就业人数减少了 34.5 万人，为 08 年 9 月份以来该指数的最小降幅。之前我们亦曾经指出，就业降幅的底部对应的是经济降幅的底部。相对于其他早已率先企稳的 PMI 指数等来说，就业的指标是相对比较稳健的，连续两个月的降幅减少进一步证实美国经济的底部已经出现。

图 1：非农就业人数变化的底部与 GDP 季度环比增长的底部



资料来源：BLOOMBERG, 招商证券

今年 4 季度至明年上半年中国出口有望逐步明显好转。一方面，4 月份的个人收入（增长 0.5%）数据要远远好于个人开支（-0.1%）的数据，说明储蓄率仍处在回升的过程，收入的增加反应在消费上的程度在减少，因此很难使得外需立刻强劲恢复。但随着储蓄率恢复到合理程度后，消费支出增速与收入增速便会一致，我们预计这一过程还需一到两个季度，四季度至明年上半年美国消费支出增长进而其进口增速应当会逐步出现明显好转。

另一方面，预计下半年美国新订单/库存比开始从高位滑落，美国的进口应趋于好转。ISM 制造业 PMI 指数中的新订单和库存指数的比例对工业生产和进口的领先意义是非常明显的。数据显示，进口的明显复苏往往要等待新订单/库存比例从高位滑落，说明企业开始采购原料以及提高产成品库存来应对订单的增加。5 月份该指数为 1.48，为除 70

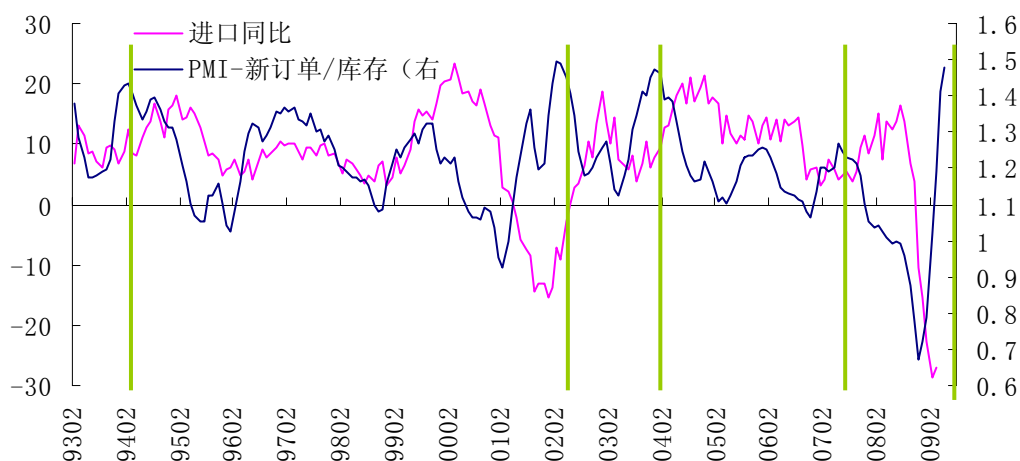
年代异常值之外的高点，预期在今后的一个季度该指标有望见顶回落。

表 1：主要国家上周公布经济数据及其状况评价

美国	公布时间	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
06/01/2009	20:30	个人收入	APR	-0.20%	0.50%	-0.30%	-0.20%	☆☆
06/01/2009	20:30	个人开支	APR	-0.20%	-0.10%	-0.20%	-0.30%	☆

资料来源：BLOOMBERG,招商证券

图 2：美国进口的明显好转要等待新订单/库存指数的高位滑落

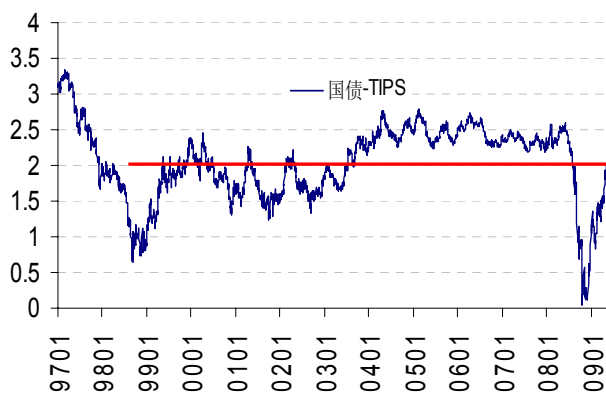


资料来源：BLOOMBERG,招商证券

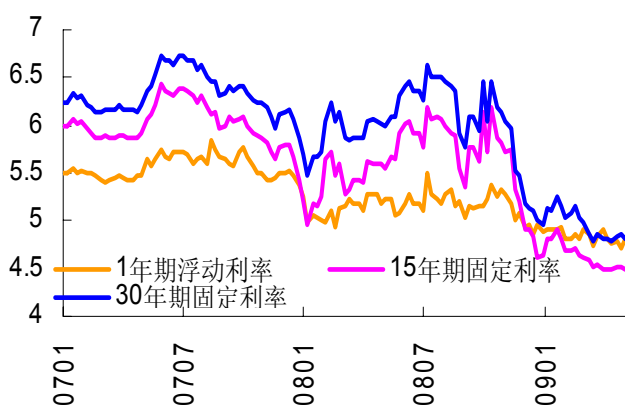
2. 通胀预期已回到经济复苏正常区间

上周 10 年期国债收益率继续反弹至 3.8%，经 TIPS 调整通胀预期已回到 99-03 年的水平，在通胀预期和长期国债收益率回升的情况下，抵押贷款利率上周也出现大幅反弹。我们认为，除非能够证明要发生滞胀，否则 10 年期国债收益率的上升是不能简单断定为对经济复苏和股市反弹的利空，可能恰恰是经济复苏的表现；抵押贷款利率的上升系基准利率国债到期收益率反弹所致，还有另外一个可能是抵押需求也有所上升，我们需要后续公布的抵押贷款的数据进行验证。在美元进一步贬值或经济好转进一步加强之前，通胀预期上升的速度将有所放缓。

图 3：通胀预期回到 2%，接近经济复苏前的正常区间 图 4：美国长期抵押贷款利率随国债反弹

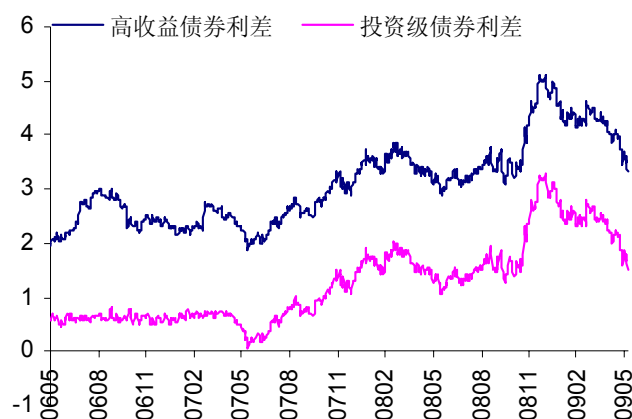


资料来源：BLOOMBERG，招商证券



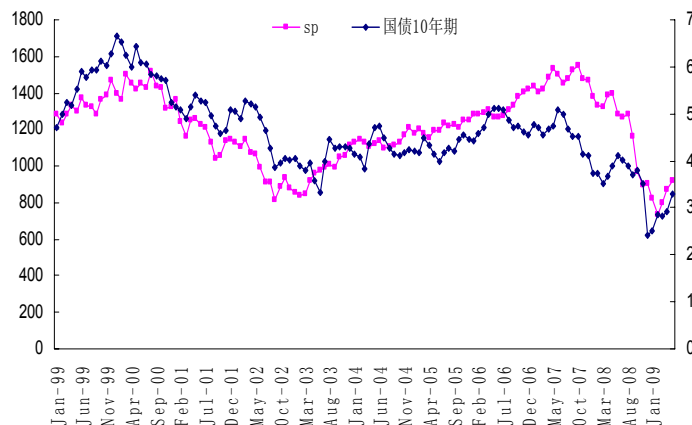
资料来源：BLOOMBERG，招商证券

图 5：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 6：近 10 年来标普和十年期国债收益率正相关波动



数据来源：BLOOMBERG，招商证券研发中心

2、本周对市场谨慎乐观

本周对市场的态度由上周的积极乐观转变为谨慎乐观。基于上述分析，中期内经济复苏的趋势仍在按照预期顺序展开，经济复苏的进展带来了通胀预期的回升，通胀预期回升会促成流动性第二阶段（居民存款增速下降）的到来。因此，我们认为，战略上仍需对市场持相对乐观态度。

但就短期而言：日前深圳证券交易所正式发布了《深圳证券交易所创业板股票上市规则》，并将于 2009 年 7 月 1 日起施行；有传闻《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》本周就即将有望披露；美元在前期快速下跌后出现整固反弹，大宗商品价格有所回落，通胀预期有所弱化；上周市场出现加速反弹后有可能出现整固。因此，本周我们对市场的看法由上周的积极乐观转变为谨慎乐观。

行业配置方面，我们仍然建议坚持经济复苏主线和通胀预期相关的资源资产类：地产汽车、金融、煤炭有色、石油石化等。食品饮料等消费品的反弹我们认为属于补涨性质的反弹，可以短期参与而无须长期恋战。

二、经济、市场关键数据跟踪

1、主要经济指标

上周公布的经济指标中，美国表现最好：

美国：5月个人收入、ISM制造业、建筑开支、非农就业人数增减、汽车销量好于预期，MBA抵押贷款申请、连锁店销售同比增长逊于预期，制造业就业人数降幅也低于预期，说明非农就业人数降幅减缓主要来自服务业的就业人数降幅减缓。本周将公布商品零售额等重要数据。

日本：表现平平，汽车销量降幅稍好于预期。本周将公布货币供应、工业产值、消费者信心指数等重要数据。

德国：PMI制造业好于预期并好于前期、服务业基本持平。本周将公布4月工厂订单、进出口等重要数据。

中国：5月PMI指数经季节调整后表现强劲。本周将公布5月主要宏观经济数据。

表 2：主要国家上周公布经济数据及其状况评价

中国 公布时间	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
06/01/2009 09:00	PMI 制造业	MAY	--	53.1	53.5	--	☆☆
06/01/2009 10:30	CLSA 制造业 PMI	MAY	--	51.2	50.1	--	☆☆
美国 公布时间	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
06/01/2009 20:30	个人收入	APR	-0.20%	0.50%	-0.30%	-0.20%	☆☆
06/01/2009 20:30	个人开支	APR	-0.20%	-0.10%	-0.20%	-0.30%	☆☆
06/01/2009 20:30	个人消费性支出核心指数（年比）	APR	1.90%	1.90%	1.80%	--	☆☆
06/01/2009 22:00	ISM 制造业	MAY	42.3	42.8	40.1	--	☆☆
06/01/2009 22:00	建筑开支月环比	APR	-1.50%	0.80%	0.30%	0.40%	☆☆
06/02/2009 22:00	待定住宅销售量(月环比)	APR	0.50%	6.70%	3.20%	--	☆☆
06/03/2009	汽车总销售量	MAY	9.4M	9.9M	9.3M	--	☆☆
06/03/2009	国内汽车销售量	MAY	7.0M	7.4M	7.0M	--	☆☆
06/03/2009 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	MAY 30	--	-16.20%	-14.20%	--	★
06/03/2009 20:15	ADP 就业变动指数	MAY	-525K	-532K	-491K	-545K	★
06/03/2009 22:00	ISM 非制造业综合指数	MAY	45	44	43.7	--	☆☆
06/03/2009 22:00	工厂订单	APR	0.90%	0.70%	-0.90%	-1.90%	☆☆
06/04/2009 23:40	ICSC 连锁店销售 同比	MAY	--	-4.60%	-2.70%	--	★
06/05/2009 20:30	非农业就业人数增减	MAY	-520K	-345K	-539K	-504K	☆☆
06/05/2009 20:30	失业率	MAY	9.20%	9.40%	8.90%	--	☆☆
06/05/2009 20:30	制造业就业人数增减	MAY	-150K	-156K	-149K	-154K	★
06/05/2009 20:30	平均小时收入(月环比)	MAY	0.10%	0.10%	0.10%	--	☆☆
06/06/2009 03:00	消费者信用	APR	-\$6.0B	-\$15.7B	-\$11.1B	-\$16.6B	★
日本	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
06/01/2009 07:50	贷款与贴现 公司 同比	APR	--	3.00%	3.40%	--	★
06/01/2009 09:30	劳工现金收入同比	APR	-4.20%	-2.50%	-3.70%	-3.90%	☆☆
06/01/2009 13:00	汽车销售量 (同比)	MAY	--	-19.40%	-28.60%	--	☆☆
06/02/2009 07:50	货币基础 (同比)	MAY	--	7.90%	8.20%	--	★
06/05/2009 07:50	官方储备资产	MAY	--	\$1024.0B	\$1011.5B	--	☆☆
德国	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
06/01/2009 15:55	PMI 制造业	MAY F	39.1	39.6	39.1	--	☆☆
06/03/2009 15:55	PMI 服务业	MAY F	46	45.2	46	--	★

资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心。指标评价中“☆☆”代表正面，“★”代表负面。

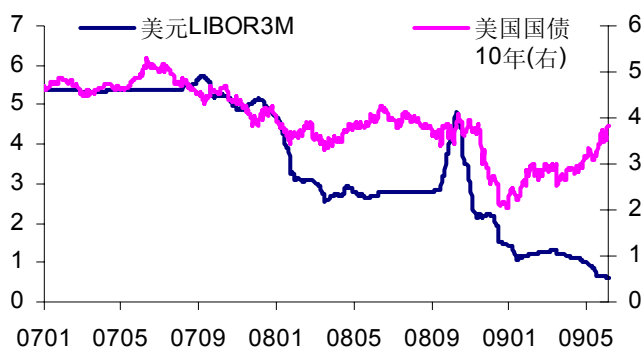
表 3: 主要国家本周将公布经济数据

中国	公布时间	指标		调查	实际	前期	修正
	06/10/2009 10:00	工业品出厂价格指数(同比)	MAY	-6.90%	--	-6.60%	--
	06/10/2009 10:00	购进价格指数(同比)	MAY	--	--	-9.60%	--
	06/10/2009 10:00	消费价格指数(同比)	MAY	-1.30%	--	-1.50%	--
	11-15 JUN JUN	货币供应 - M0 (同比)	MAY	--	--	11.30%	--
	11-15 JUN JUN	货币供应 - M1(同比)	MAY	--	--	17.50%	--
	11-15 JUN JUN	货币供应 - M2(同比)	MAY	25.90%	--	26.00%	--
	06/11/2009 10:00	城镇固定资产投资 年迄今 同比	MAY	31.00%	--	30.50%	--
	06/11/2009	贸易余额(美元)	MAY	\$14.90B	--	\$13.14B	--
	06/11/2009	出口 同比%	MAY	-23.00%	--	-22.60%	--
	06/11/2009	进口 同比%	MAY	-22.00%	--	-23.00%	--
	06/12/2009 10:00	零售销售额 (同比)	MAY	15.00%	--	14.80%	--
	06/12/2009 10:00	零售销售 年迄今 同比	MAY	15.00%	--	15.00%	--
	06/12/2009 10:00	工业产值 (同比)	MAY	7.70%	--	7.30%	--
公布时间 (美国)		指标		调查	实际	前期	修正
06/09/2009 22:00		批发库存	APR	-1.10%	--	-1.60%	--
06/09/2009 22:00		IBD/TIPP 经济乐观程度指数	JUN		50--	48.6--	
06/10/2009 05:00		ABC 消费者信心指数	JUN 8	--	--	-49--	
06/10/2009 19:00		彭博全球经济信心指数	JUN	--	--	38.72--	
06/10/2009 19:00		MBA 抵押贷款申请指数	JUN 6	--	--	-16.20%	--
06/10/2009 20:30		贸易余额	APR	-\$29.0B	--	-\$27.6B	--
06/11/2009 02:00		预算月报	MAY	-\$181.0B	--	-\$165.9B	--
06/11/2009 02:00		Fed's Beige Book	JUN 12				
06/11/2009 20:30		商品零售额	MAY	0.50%	--	-0.40%	--
06/11/2009 20:30		除汽车外零售额	MAY	0.20%	--	-0.50%	--
06/11/2009 20:30		首次失业人数	JUN 7	615K	--	621K	--
06/11/2009 20:30		持续领取失业救济人数	MAY 31	6770K	--	6735K	--
06/11/2009 22:00		营运存货	APR	-1.00%	--	-1.00%	--
06/12/2009 20:30		进口价格指数(月环比)	MAY	1.40%	--	1.60%	--
06/12/2009 20:30		进口价格指数(同比)	MAY	-17.40%	--	-16.30%	--
06/12/2009 22:00		密执安大学消费者信心	JUN P	69.5--		68.7--	
日本		指标		调查	实际	前期	修正
06/08/2009 07:50		日本货币供应 M3 同比	MAY	1.70%	--	1.70%	--
06/08/2009 07:50		日本货币供应 M2 同比	MAY	2.60%	--	2.60%	--
06/08/2009 07:50		季节调整后经常收支总额	APR	¥960.0B	--	¥902.3B	--
06/08/2009 07:50		经常帐户总额	APR	¥850.0B	--	¥1485.6B	--
06/08/2009 07:50		贸易余额 - 收支	APR	¥184.6B	--	¥132.9B	--
06/08/2009 07:50		银行贷款 经调整 同比	MAY	--	--	4.20%	--
06/08/2009 12:30		企业破产(同比)	MAY	--	--	9.40%	--
06/08/2009 13:00		经济观察家调查: 当前	MAY		34--	34.2--	
06/08/2009 13:00		经济观察家调查: 前景	MAY	--	--	39.7--	
06/09/2009 10:01		日本 Manpower 调查	3Q	--	--	-5%--	
06/09/2009 13:00		领先指数 CI	APR P		77.2--	76.3--	
06/09/2009 13:00		同步指数 CI	APR P		86--	85.1--	
06/09/2009 14:00		机床订单 (同比)	MAY P	--	--	-80.40%	--
06/10/2009 07:50		机器订单 (月环比)	APR	-0.70%	--	-1.30%	--
06/12/2009 12:30		工业产值 (月环比)	APR F	--	--	5.20%	--
06/12/2009 12:30		工业产值同比%	APR F	--	--	--	--
06/12/2009 12:30		Capacity Utilization (MoM)	APR F	--	--	0.80%	--
06/12/2009 13:00		消费者信心	MAY		34--	33.2--	
06/12/2009 13:00		消费者信心指数-- 家庭经济状况	MAY		34--	32.4--	
德国		指标		调查	实际	前期	修正

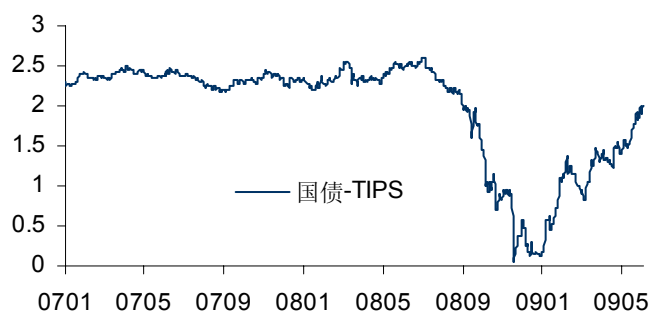
06/08/2009 18:00	工厂订单 月环比 (经季调)	APR	0.00%-	3.30%-
06/08/2009 18:00	工厂订单 (同比) (未经季调)	APR	-33.00%-	-26.70%-
06/09/2009 14:00	贸易余额	APR	9.3B	11.3B
06/09/2009 14:00	经常项目(欧元)	APR	10.0B	10.2B
06/09/2009 14:00	进口 季调 (月环比)	APR	0.50%-	0.80%-
06/09/2009 14:00	出口 季调 (月环比)	APR	-0.10%-	0.70%-
06/09/2009 18:00	工业产值 同比 (未经季调 工作日调整)	APR	-20.50%-	-20.40%-
06/09/2009 18:00	工业产值 月环比 (经季调)	APR	0.30%-	0.00%-
06/10/2009 14:00	消费价格指数 (月环比)	MAY F	-0.10%-	-0.10%-
06/10/2009 14:00	消费价格指数(同比)	MAY F	0.00%-	0.00%-

资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

本周美国国债收益率继续大幅反弹至 3.8%，但投资和投机级债券利差都在下降，通胀预期已回到经济复苏期的正常水平，抵押贷款利率随国债反弹，但利差下降，说明有可能是需求在增加。人民币本周有所贬值。

图 9: 美国国债到期收益率反弹至 3.8%


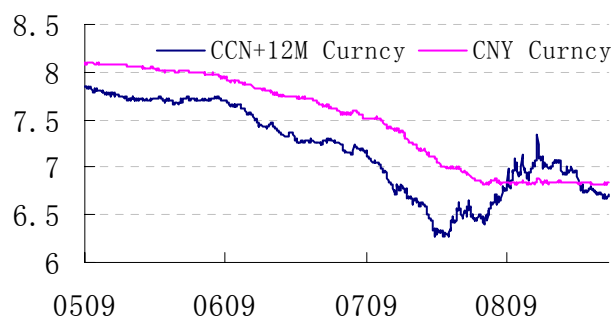
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 10: 美国通胀预期已回到正常区间


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 11: 中国 10 年期国债到期收益率, 3.1%


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 12: 人民币 NDF-12: 6.70, 人民币对美元 6.833


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

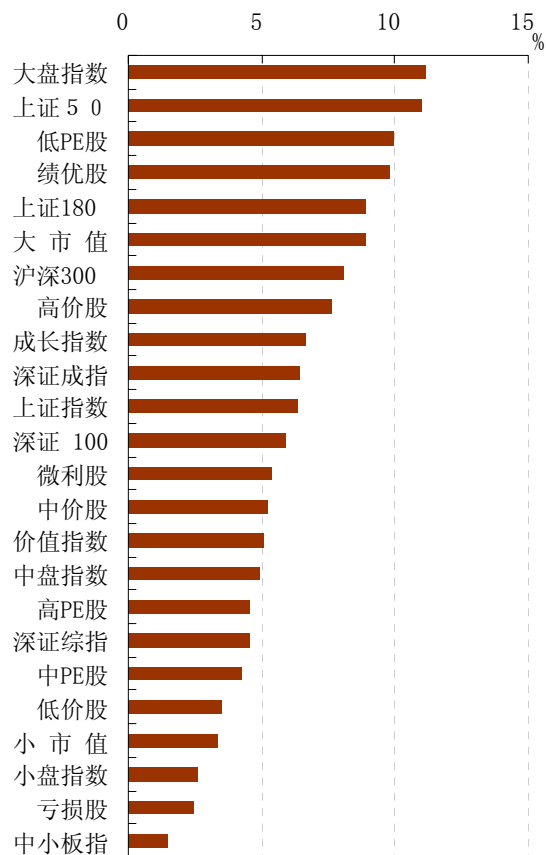
2、一周（06.01-06.05）市场表现、估值与盈利预测

表 4： 本周主要市场表现

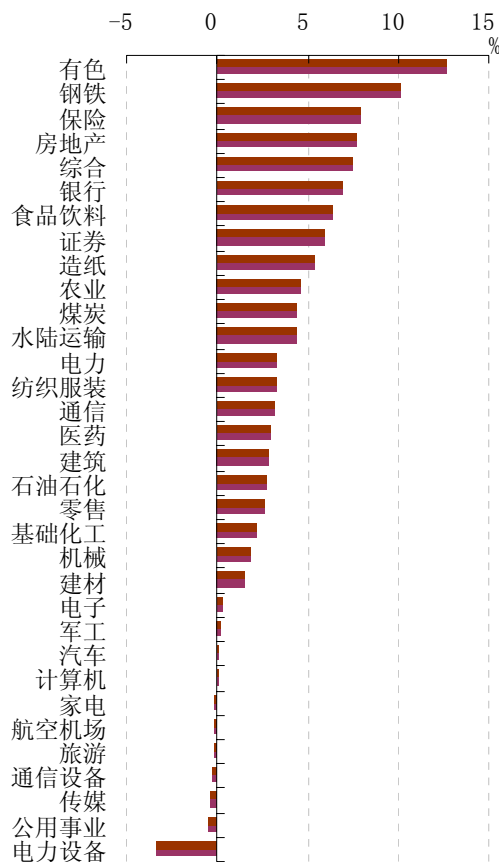
	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	PE	PB
主要指数涨跌幅							
道琼斯工业	8763.1	3.1	2.2	-1.9	-28.2	11.7	4.0
标普 500	940.1	2.3	1.2	3.3	-30.9	12.0	2.1
富时 100	4438.6	0.5	-0.5	3.2	-24.9	11.6	1.6
德国 DAX30	5077.0	2.8	3.3	7.7	-25.4	15.4	1.4
日经 225	9768.0	2.6	3.6	17.3	-32.6	21.0	1.3
纳斯达克	1849.4	4.2	6.4	17.7	-25.3	16.8	2.4
孟买 SENSEX30	15103.6	3.3	27.2	64.8	-3.0	16.0	3.4
香港恒生	18679.5	2.8	7.4	24.2	-23.5	16.2	1.8
恒生国企	10862.1	4.2	8.1	33.5	-19.6	15.9	2.2
沪深 300	2939.3	6.5	5.4	40.3	-15.8	24.3	3.2
台湾加权	6856.7	-1.4	4.1	55.2	-21.6	18.7	1.7
韩国综合	1394.7	-0.1	-1.2	26.2	-23.9	12.6	1.1
巴西圣保罗	53341.0	0.3	3.8	39.3	-23.6	10.2	1.8
俄罗斯 RTS	1150.0	5.7	22.6	81.9	-50.9	6.2	1.0
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货（美元/盎司）	955	-2.4	6.5	26.3	8.9		
WTI 原油期货（美元/桶）	68	3.2	27.1	67.7	-46.4		
小麦（美分/蒲式耳）	623	-2.2	15.1	36.1	-20.7		
玉米（美分/蒲式耳）	444	1.8	11.4	51.3	-31.0		
大豆（美分/蒲式耳）	1226	3.5	9.8	56.4	-15.6		
LME 铜（3 个月，美元/吨）	14775	3.3	18.2	29.6	-32.2		
LME 铝（3 个月，美元/吨）	1572	9.2	1.8	5.4	-45.8		
LME 锌（3 个月，美元/吨）	1565	-0.1	2.3	46.0	-19.9		
LME 镍（3 个月，美元/吨）	14600	4.7	21.7	61.3	-36.0		
BDI	3809	9.0	100.8	474.5	-67.4		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	80.67	1.8	-4.1	-7.4	10.4		
欧元	1.40	-1.3	4.8	9.8	-10.4		
英镑	1.60	-1.3	5.9	8.8	-18.4		
日元	98.65	-3.4	0.2	-5.9	7.4		
人民币	6.83	-0.1	-0.2	0.7	1.7		

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

本周市场特征指数基本全线上涨，大盘指数表现大幅好于小盘指数。受通胀预期大幅上升影响，有色、钢铁、保险、地产、银行等板块大幅上涨，电力设备获利回吐。

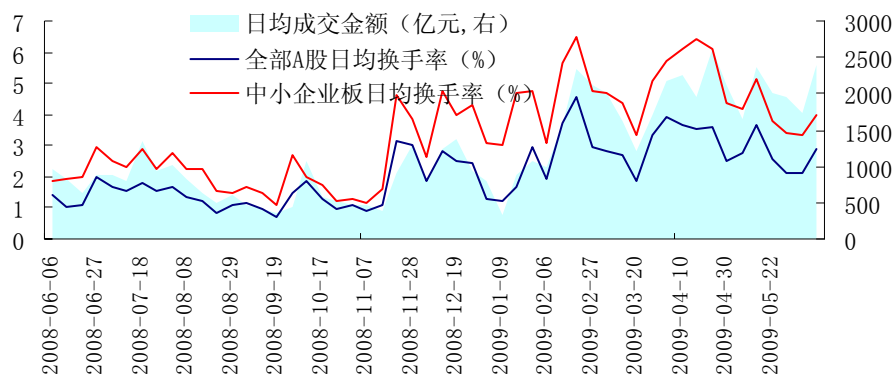
图 13: 本周市场特征指数涨跌幅排行 (%)


资料来源: 天相, 招商证券研发中心

图 14: 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

本周放量上涨, 日均换手率亦大幅上升

图 15: 日均换手率: 中小板 4.0%, 全部 A 股 2.9%, 日均成交 2386 亿元


资料来源: wind, 招商证券研发中心

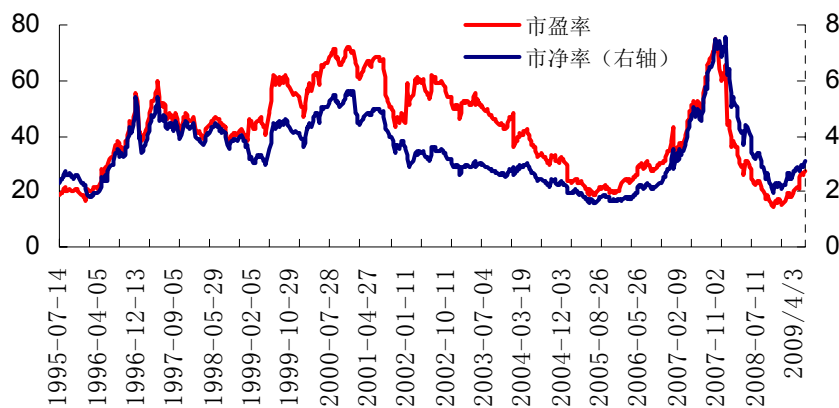
表 5: 上周 A 股市场估值

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	23.34	20.6	3.03	188059.1	83205
沪深 300	21.36	19.58	2.9	143471	57159
中小板	36.18	28.4	4.47	9870.78	4263.3

资料来源: wind, 招商证券研发中心

按 6 月 5 日收盘价计算，全部 A 股静态市盈率 27.56 倍（按 08 年业绩）；市净率 3.07 倍（按 09 年一季报净资产）。

图 16: 全部 A 股的静态市盈率



数据来源: wind

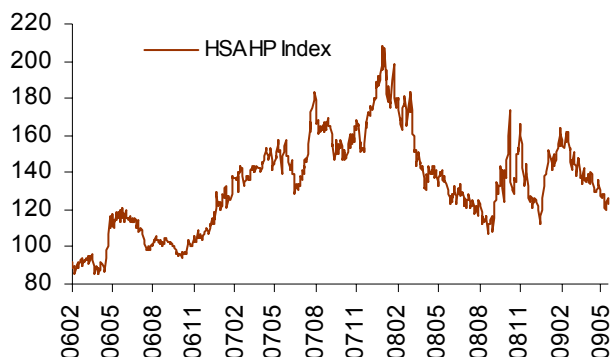
从行业 PB 排序来看，钢铁、轻工制造、金融、交通运输等行业 PB 较低；而食品饮料、有色、机械设备、农林牧渔等行业 PB 较高。

表 6: 各行业 PB 比较

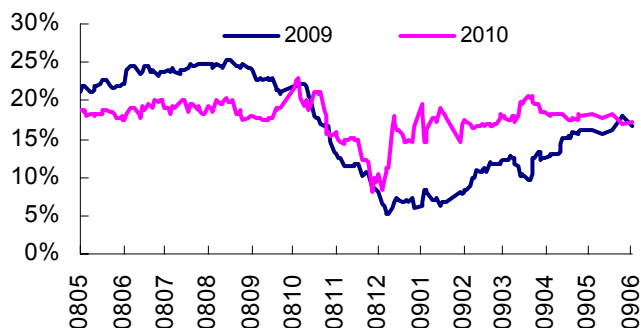
板块名称	07PE	08PE	09PE	08PB	G	PEG	最高 PE	最低 PE
黑色金属	29.6	22.2	16.3	1.7	26%	1.14	104	7
轻工制造	47.1	25.0	19.5	2.5	26%	1.80	88	21
金融服务	17.2	15.4	13.6	2.6	12%	1.46	80	24
交通运输	62.1	32.9	24.6	2.7	43%	1.46	91	21
公用事业	-	26.1	21.1	2.8	-	-	60	16
建筑建材	42.0	21.7	16.9	3.0	45%	0.94	126	25
纺织服装	52.1	23.5	19.6	3.1	28%	1.86	116	35
化工	51.9	20.6	16.6	3.1	69%	0.75	69	14
信息服务	15.7	29.0	25.7	3.2	-40%	-0.39	109	37
采掘	21.6	22.3	18.8	3.3	2%	9.11	89	13
电子元器件	-	42.6	31.2	3.3	-	-	110	27
交运设备	40.0	23.9	19.8	3.3	35%	1.16	77	18
家用电器	39.5	20.1	16.5	3.4	35%	1.13	96	21
商业贸易	37.1	24.8	18.8	3.7	20%	1.89	99	29
餐饮旅游	66.7	35.0	28.9	3.7	20%	3.27	133	45
信息设备	80.4	26.5	23.0	3.8	55%	1.45	133	40
房地产	40.7	26.6	21.8	3.9	21%	1.92	121	42
农林牧渔	97.3	36.0	26.2	4.3	59%	1.65	111	32
综合	93.4	40.5	25.4	4.3	-	-	140	47
医药生物	45.0	24.6	20.0	4.4	31%	1.47	108	35
机械设备	41.8	27.7	22.8	4.7	23%	1.86	107	29
有色金属	105.2	61.2	39.8	4.8	48%	2.19	67	20
食品饮料	53.8	28.1	23.0	5.7	44%	1.23	139	33

数据来源: wind, 招商证券研发中心

由于 A 股涨势抢进，上周 A-H 股价差小幅扩大至 22.9%。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 17: A-H 价差: 22.96%


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 18: 沪深 300 净利润一致预期: 09 年 17%, 10 年 17%


资料来源: go-goal, 招商证券研发中心

近 2 个月，穗恒运、柳工、华电国际等公司 09 年业绩预期出现较大幅度的调高。

表 7: 分析师一致预期 09 年预测业绩近 1 个月调高的上市公司

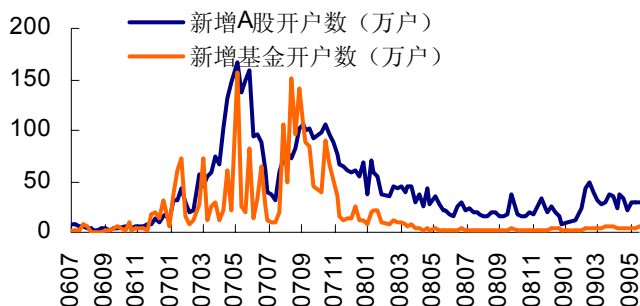
代码	名称	最新 预测值	期初 预测值	调整幅度 (%)	区间涨跌幅 (%)	行业
000531.SZ	穗恒运 A	0.63	0.21	195.2	31.1	电力
000528.SZ	柳工	2.13	1.00	113.2	17.2	机械
600027.SH	华电国际	0.27	0.13	111.6	-0.8	电力
600961.SH	株冶集团	0.04	0.02	77.8	44.9	有色
600021.SH	上海电力	0.09	0.05	71.9	8.1	电力
000533.SZ	万家乐	0.18	0.11	62.0	27.7	机械
600749.SH	西藏旅游	0.07	0.05	50.7	7.0	旅游
000562.SZ	宏源证券	0.53	0.36	47.1	10.1	证券
000539.SZ	粤电力 A	0.22	0.16	41.3	11.0	电力
600178.SH	东安动力	0.44	0.31	40.9	51.9	机械
600960.SH	滨州活塞	0.21	0.15	39.5	16.3	机械
000619.SZ	海螺型材	0.40	0.30	35.5	6.7	化工
600662.SH	强生控股	0.20	0.15	34.7	8.5	服务业
600887.SH	*ST 伊利	0.53	0.39	34.5	26.2	食品饮料
600743.SH	华远地产	0.62	0.46	33.2	3.8	综合类
002107.SZ	沃华医药	1.20	0.94	26.9	13.6	医药
002006.SZ	精工科技	0.32	0.26	25.0	25.4	机械
600832.SH	东方明珠	0.18	0.15	22.6	12.1	综合类
000596.SZ	古井贡酒	0.28	0.23	21.3	44.2	食品饮料
600469.SH	风神股份	0.45	0.37	20.8	6.7	机械

数据来源: wind, 招商证券研发中心

3、资金与资产供给

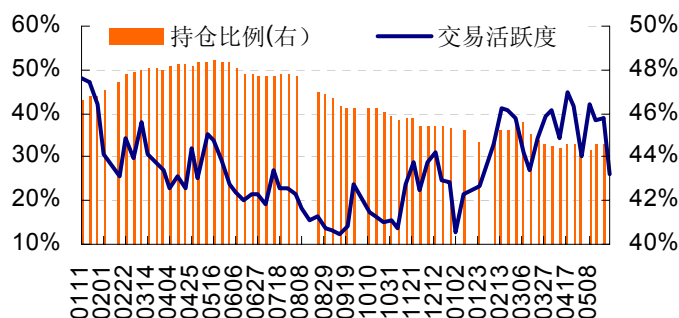
基金与个人开户 (5.25-5.27): 经工作日调整后, 上周新增 A 股开户数较前一周下降 3%, 基金开户数基本持平。本周持仓比例维持至 44.6%, 但市场交易活跃度下降至 26%。

图 19: 本周个人与基金开户数



资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 20: 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。本周开始, 我们用有效账户数代替总账户数计算持仓比例。

资料来源: wind, 招商证券研发中心

限售股解禁: 本周 (6.6-6.12) 总解禁规模约为 400 亿元左右, 较上周大幅下降。解禁市值较大的是华夏银行、海信电器、大江股份、成商集团、好当家等。

图 21: 本周限售股流通市值



资料来源: wind, 招商证券研发中心

表 8: 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)	本期流通股数占总股本	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
华夏银行	2009-06-06	163.31	31.20%	155680.0	375730.0	123322.8	股权分置限售股份
海信电器	2009-06-12	28.08	48.40%	23896.8	49376.8	0.0	股权分置限售股份
大江股份	2009-06-08	19.28	84.64%	27895.1	32957.3	0.0	股权分置限售股份
成商集团	2009-06-08	18.42	59.23%	12032.8	20232.4	82.4	股权分置限售股份
好当家	2009-06-06	17.99	40.45%	25628.5	63360.0	0.0	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
驰宏锌锗	2009-06-08	13.70	8.21%	6400.0	50768.4	27231.6	股权分置限售股份
承德露露	2009-06-08	12.71	42.55%	8088.6	18998.2	10.4	股权分置限售股份
新乡化纤	2009-06-08	12.27	47.82%	28151.0	58015.7	852.9	股权分置限售股份
天威保变	2009-06-09	11.51	2.68%	3136.0	60368.0	56432.0	定向增发机构配售股份
新华制药	2009-06-06	10.74	61.11%	18778.6	30728.2	3.1	股权分置限售股份
红太阳	2009-06-07	10.41	20.20%	5659.5	27499.3	524.6	股权分置限售股份
双环科技	2009-06-08	8.83	24.96%	11586.1	46223.7	190.9	股权分置限售股份
昌九生化	2009-06-06	8.77	45.44%	10965.8	24132.0	0.0	股权分置限售股份
科达机电	2009-06-12	5.95	11.64%	4000.0	34377.0	0.0	定向增发机构配售股份
杭州解百	2009-06-12	5.43	26.81%	8320.6	31038.3	0.0	股权分置限售股份
东方热电	2009-06-09	5.17	34.32%	10277.5	29948.5	0.0	股权分置限售股份
*ST 洛玻	2009-06-08	5.15	43.60%	10901.8	25001.8	0.0	股权分置限售股份
三环股份	2009-06-06	5.00	31.35%	8947.3	28122.3	416.4	股权分置限售股份
西北化工	2009-06-12	4.99	44.27%	8366.4	18895.9	4.1	股权分置限售股份
航天通信	2009-06-09	4.98	14.16%	4619.3	32617.2	0.0	股权分置限售股份
新华医疗	2009-06-09	4.19	23.62%	3174.4	13439.4	0.0	股权分置限售股份
北方创业	2009-06-08	3.68	19.96%	3458.0	16458.0	865.0	定向增发机构配售股份
鲁能泰山	2009-06-07	3.21	8.54%	7374.2	86339.9	6.1	股权分置限售股份
五洲明珠	2009-06-06	2.64	18.52%	2005.0	10823.7	0.0	股权分置限售股份
华立科技	2009-06-08	2.53	7.86%	1592.6	11545.0	8714.8	股权分置限售股份
兰州民百	2009-06-08	2.16	10.65%	2797.3	26277.6	0.0	股权分置限售股份
金丰投资	2009-06-07	1.88	5.00%	1951.1	27720.2	11302.5	股权分置限售股份
国祥股份	2009-06-12	1.52	15.59%	2265.8	14532.5	0.0	股权分置限售股份
北京城乡	2009-06-09	1.47	5.00%	1584.0	22281.4	9399.1	股权分置限售股份
华微电子	2009-06-09	1.46	5.00%	2608.0	41277.4	10882.6	股权分置限售股份
帝龙新材	2009-06-12	1.31	11.23%	750.0	2430.0	4250.0	首发原股东限售股份
天一科技	2009-06-10	1.27	5.80%	1623.9	12961.0	15039.0	股权分置限售股份
闽福发 A	2009-06-08	0.92	5.26%	1287.0	19595.7	4889.0	股权分置限售股份
ST 太光	2009-06-08	0.66	11.95%	1083.4	9062.8	0.0	股权分置限售股份

资料来源: wind, 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, 我们建议关注青岛啤酒、伟星股份、航天电器、华业地产等。

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
青 岛 啤 酒	朱卫 华	审慎 推荐	维持	0.53	0.81	0.98		今年盈利增长可能超我们先前预期, 遂调高盈利预测。公司今年各期盈利均有望超50%增长、且积极战略布局收购兼并, 看点与催化剂较丰富, 预计10 月份前有较好的投资机会。 10 月份权证能否行权是各方关注的焦点。公司可分离债券的权证行权价为28.06 元, 高出当前价12%, 且股价只有站稳30 元才能确保权证被行权。 收购兼并构成股价持续催化剂。济南当地媒体昨日晚

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
								发出消息，青岛啤酒将以2.5 亿元收购济南啤酒，各大媒体接到通知，本周六青岛啤酒将在济南召开新闻发布会，青啤可以减少一个重要对手，完全控制济南市场。未来收购目标还有山东银麦、朝日在中国啤酒产能、华南的竞争对手等。
伟星股份	王薇	强烈推荐	维持	0.78	0.89	1.06	18.6	公司公告获准国产设备投资抵免所得税，增加09 年净利润472.8 万。 近期开工率较一季度有较大回升，尤其是尼龙拉链回升明显。 伴随主打业务的订单和开工情况好转，预计二季度收入利润逐步有所恢复。
航天电器	张良勇	审慎推荐	维持	0.30	0.38	0.5	12.5-15	调高09-10 年盈利预测至0.38 和0.50 元。 我们的调研结果显示，公司本部的高端继电器、连接器业务形势很好，在经历06、07 年的低潮之后，近几年的军品业务将会回复较好的增长势头，与哈里伯顿、GE 之类的外资的合作也取得很大的实质性进展，09 年将开始上量。 关注点不必全部集中于石油电机。 高端连接器和继电器以及微特电机仍有广阔的增长空间。我们预计公司本部高端产品未来几年仍能维持20%-30%以上的增长，苏州民品07-09 年处于收入高速增长阶段，10-12 年将迎来利润的快速增长
华业地产	贾祖国	审慎推荐	首次	0.15	0.2	0.32	9.33	股价显著低估。公司当前有4 个开发类项目，5 个商业类项目。开发项目08 年底未结算面积为54.7 万平。 公司未来成长空间：通州一级开发，750 亩土地。目前还处于前期准备工作。近地铁及大学城，旁边会有影视娱乐基地和通州商务区；北京华业玫瑰郡2期，公司全资子公司进行的一级开发，约18 万平米建面，即将进入招拍挂阶段。公司有望在招拍挂中摘地；大股东在深圳有一项目，约20 多万平米建面。如果这一项目能装入上市公司将显著进一步增加公司的盈利能力

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。

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

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。