

策略周报 (090615-090619)

——宏观数据符合乐观预期 市场进入震荡盘整格局

投资策略/策略周报

2009年6月14日 星期日

报告要点

分析师: 鲍庆
021-50586660-8642
bq@longone.com.cn

分析师: 董高峰
021-50586660-8622
dgf@longone.com.cn

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

□ 本周观点

宏观数据符合市场乐观预期, 市场进入震荡格局。5月宏观经济数据显示主要宏观经济指标基本符合市场的乐观预期。工业增加值、城镇固定资产投资增速、社会消费品零售总额同比增速都有所提高, 尤其是其中的固定资产投资增速, 1-5月增速为32.90%, 高于市场一致预期31%; 进出口增速、PPI、CPI同比降幅虽有所扩大, 不过, 环比上月均有所改善, 这些数据一定程度上印证了市场对经济复苏的信心, 也显示出国内经济开始走出低谷。我们认为, 在风险犹存的外需形势下, 投资的高速增长和消费的稳定增长仍将是未来中国经济复苏的重要条件。一方面, 随着经济预期改善确定性的增强和房地产市场的回暖, 地方和民间投资将会被带动起来, 未来固定资产投资增长仍会维持高速。另一方面, 伴随着国家一系列刺激内需政策的作用逐步显现, 消费维持稳定高速增长的局面将有望进一步实现。

在4月信贷明显回落后, 5月份人民币新增贷款6645亿元, 股份制商业银行成为助推贷款增长的新主力。我们认为, 这是微观层面实体经济恢复的信号, 信贷保持强劲增长一个重要原因可能就是微观层面上民营企业和居民的借款需求随着经济前景的改善而上升, 房地产市场回暖促使房地产开发贷款、个人住房贷款有所增加, 外需改善使外贸企业融资需求显示出微弱增加迹象。我们认为, 随着实体经济改善预期确定程度的增加, 未来民营企业和居民的借款需求将会在一定程度上抵消政府引导的借款需求(特别是与基建项目相关的贷款需求)的增长放缓从而维持信贷高速增长的局面。另外, M2-M1连续四个月下滑也显示出流动性有向实体经济回流的迹象, 这将使得未来流动性推动股市上涨的动力减弱。

行业配置方面, 基于市场未来可能向防御类板块的转换, 建议关注受益于消费增速反弹的食品饮料行业和受益于经济复苏预期确定的电力行业; 基于对经济复苏的乐观预期特别是对投资拉动经济效果的乐观预期, 以及估值的安全性, 建议关注建筑建材行业; 基于大宗商品价格上涨的预期、未来中游行业盈利预期下调的可能, 建议关注上游行业, 而回避中游行业, 不过从估值和相对盈利估值的角度来看, 短期而言, 上游行业估值相对盈利明显过高, 如采掘和有色, 这使得短期相应行业可能有调整压力, 但中期仍然值得关注。

操作策略上, 市场处于震荡期, 建议波段操作。

□ 一周市场回顾

上周全球主要市场有涨有跌。成熟市场方面，道琼斯工业指数上涨 0.41%，标普 500 指数上涨 0.65%，纳斯达克综合指数上涨 0.51%，伦敦富时 100 指数上涨 0.08%，法国 CAC 指数下跌 0.39%，德国 DAX 指数下跌 0.15%，日经 225 指数上涨 3.77%，香港恒生指数上涨 1.13%，香港国企指数上涨 2.09%，香港红筹指数上涨 0.99%。新兴市场方面，巴西圣保罗指数上涨 0.18%，俄罗斯 RTS 指数下跌 0.03%，印度孟买指数上涨 0.89%，台湾加权指数下跌 5.96%，韩国 KOSPI 指数上涨 2.43%。国内市场方面，上证综指和沪深 300 上周分别下跌 0.37% 和 1.12%。A-H 股溢价率仍处于下降趋势中，当前为 23.51%；市场风格方面，低价股市场表现优于中高价股、大盘股优于中小盘股、低市盈率股优于中高市盈率股。行业方面，仅医药生物、金融服务、食品饮料、商业贸易、信息设备和纺织服装行业上涨，涨幅分别为 2.26%、1.55%、1.12%、0.74%、0.63%、0.02%，跌幅最大的五个行业分别为有色金属、采掘、机械设备、交运设备、农林牧渔行业，跌幅分别为 5.26%、4.26%、3.05%、2.78%、2.77%。

□ 市场资金情况

本周新增流通股可流通市值共 322.54 亿元，较上周减少 171.29 亿元。上周国内全部 A 股总市值达到 22.48 万亿元，较前一周增加 0.05%；流通 A 股市值 8.28 万亿元，较前一周减少 0.48%。上周美元兑人民币汇率走势较为平稳，6 月 12 日收盘价为 6.832 元。上周银行间市场 10 年期债券收益率继续上升。

□ 市场盈利预期

上周上证 A 股和沪深 300 指数滚动盈利预期环比上一周继续上调，上调幅度分别为 1.38%、1.37%；与 09 年初相比，分别上调了 -1.49%、0.55%。各行业，电子元器件、交运设备、有色金属、化工、房地产、公用事业、信息设备盈利预期上周环比上调幅度较大，分别为 8.59%、6.16%、3.20%、2.60%、2.32%、1.65%、1.16%；而综合、黑色金属、商业贸易、交通运输、纺织服装、农林牧渔行业环比下调幅度较大，下调幅度分别为 30.64%、2.98%、2.68%、2.66%、2.41%、2.26%。

□ 市场估值情况

上周末，摩根 AC 指数动态市盈率为 15.88 倍，道琼斯工业指数 14.22 倍，香港恒生指数 17.06 倍，印度孟买指数 18.13 倍。目前整体 A 股 09 年动态市盈率为 20.65 倍，上证综指为 19.84 倍，沪深 300 为 19.7 倍，最高有色金属 56.12 倍，最低金融服务 16.07 倍。受债券收益率上升影响，上周广义市场风险溢价继续下降，上证综指与银行间市场 10 年期企业债之间风险溢价仅 0.26。

本周主题

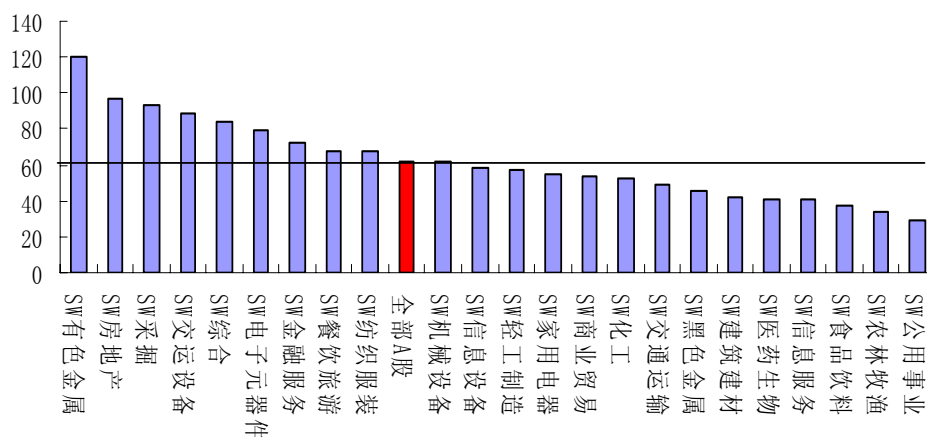
宏观数据符合乐观预期 市场进入震荡盘整格局

1、经济复苏预期和流动性推动周期类板块走强

周期类板块与经济周期的相关性较强，表现为相关行业领先经济周期作出调整，这一调整不仅体现在盈利的变化，而且体现在估值水平的变化。两种调整效应的叠加导致周期类板块的调整往往大于防御类板块。可以说股市周期之所以与经济周期保持较大的相关性，其实质就在于周期类板块与实体经济周期的相关性。

2008 年是周期类板块的梦魇，在市场领先经济周期出现大幅调整时，周期类的有色金属、采掘、交运设备、黑色金属成为市场下跌的主要力量，其中有色最大跌幅大于沪深 300 达 13.82 个百分点。而自 2008 年 11 月“4 万亿”投资出台后，随着市场对中国经济预期好转，这些周期类板块的盈利预期也出现乐观的变化，一方面表现为盈利预期较沪深 300 提前出现向上修正，如黑色金属，另一方面表现为盈利预期向上修正幅度明显大于沪深 300，根据朝阳永续一致预期数据，沪深 300 净利润同比增长率较最低时 12.4 个百分点，有色金属提高了 80.2 个百分点，交运设备提高了 41.9 个百分点，黑色金属提高了 21.2 个百分点，这种盈利预期的乐观在和充裕的流动性的配合下进一步体现在估值的变动上，有色金属、黑色金属、交运设备扩张达 4.61 倍、3.20 倍、1.50 倍，明显高于医药生物、公用事业、食品饮料、信息服务的 0.80 倍、0.17 倍、0.65 倍、0.97 倍。这也是本轮行情至今周期类板块表现超越整体市场的原因。

2009 年初以来各行业涨跌幅：周期性行业居前 防御性行业落后



资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

2、5月宏观数据符合市场乐观预期 显示国内经济走出低谷

主要指标预测与实际值

指标	中值	实际值	我们的预测值
CPI	-1.3	-1.40%	-(1.2-1.5)
PPI	-6.8	-7.20%	-(6.7-7.5)
工业增加值	7.6	8.9	8.8-9.0
社会消费品零售总额	14.9	15.2	14.8-15.5
出口(同比%)	-23.1	-26.40	-(20-25)
进口(同比%)	-22	-25.20	-(18-23)
城镇固定资产投资(1-5月)	31	32.90%	31-34
信贷增量		6645	>6500
贷款增速	29.9		29.72

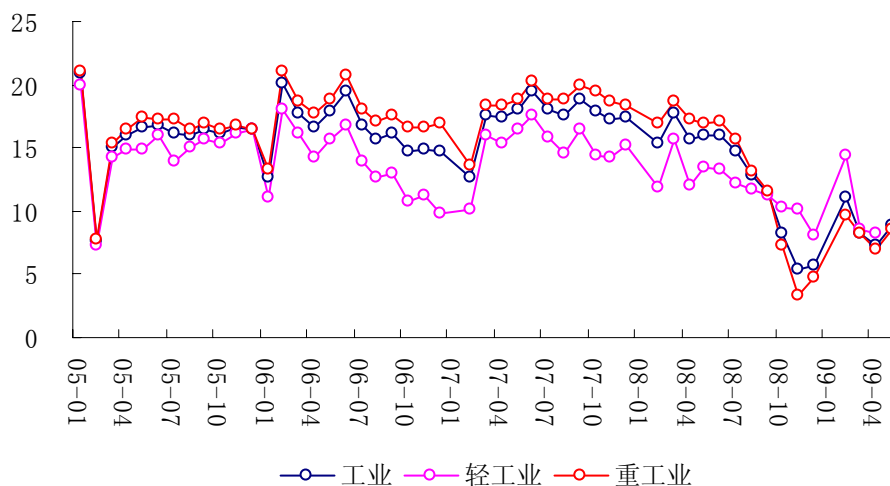
注：红色表示实际数据高于市场预期

资料来源：东海证券研究所

工业增加值方面，降幅继续收窄。5月份，全国规模以上工业企业（年主营业务收入500万元以上的企业）增加值同比增长8.9%，比上年同期回落7.1个百分点，比上月加快1.6个百分点。考虑到5月份工作日同比和环比均少两天，工业增加值仍然比上个月高出1.6个百分点，这显示出工业生产处在良好的恢复过程中。发电量数据也印证了这一点，尽管5月份工业用电仍未能实现正增长（同比下降2.7%），但同比降幅较4月份继续收窄，这显示全社会用电形势正在向好的方向发展，重工业生产有所回暖。

分具体行业来看，第一，伴随着大宗商品价格上涨，上游原材料生产恢复较快，化学原料及化学制品制造业、非金属矿物制品业分别较上月增速加快1.6个百分点和3个百分点；二是与财政刺激计划密切相关的行业，通用设备制造业、交通运输设备制造业及电气机械及器材制造业继续快速增长；三是受益于国家汽车产业振兴政策的推动以及近几个月来股市产生的正财富效应，汽车需求旺盛带动汽车产量大幅提升，5月份汽车生产增长29%，其中轿车增长35%，较4月份继续显著提升11.1和17.7个百分点。另外，我们注意到，房地产及出口相关行业工业生产触底回升的迹象也比较明显，生铁、粗钢和钢材产量分别增长6.0%、0.6%和7.4%；水泥增长13.5%，纺织业增长8.3%，均较4月份出现一定程度的提升。

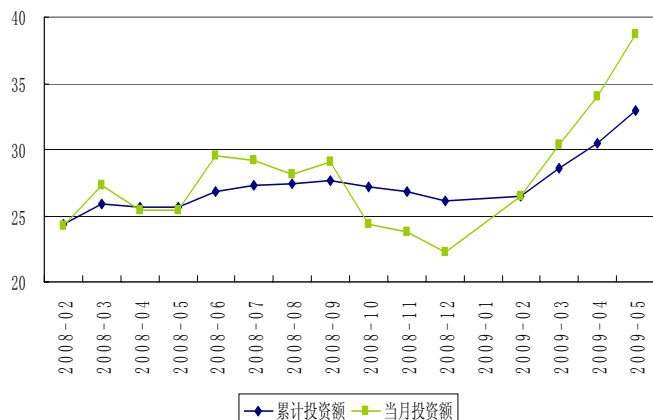
规模以上工业企业增加值同比增速 单位: %



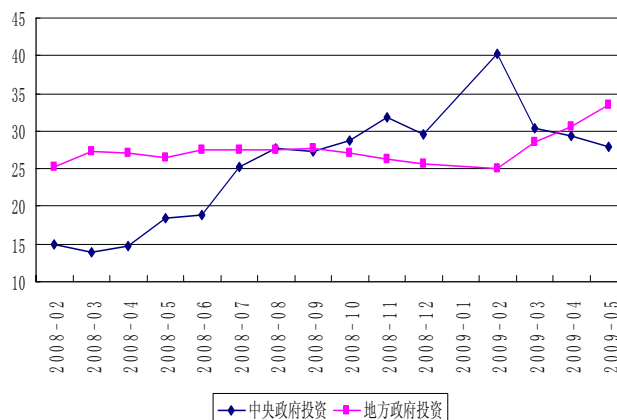
资料来源: 统计局 东海证券研究所

固定资产投资高速增长。1-5 月, 城镇固定资产投资 53520 亿元, 同比增长 32.9%。中国 5 月份固定资产投资同比增长 38.7%, 高于 4 月份的 34% 和 3 月份的 30.3%。从项目隶属关系看, 中央项目投资 4734 亿元, 同比增长 28.0%; 地方项目投资 48786 亿元, 增长 33.4%。最近几个月的数据显示, 中央财政收入均出现了两位数的同比降幅, 而地方财政收入却出现了不同程度的小幅增长, 这得益于地方金融机构大量新增贷款的陆续发放, 地方债的大规模发行以及地方融资渠道的进一步拓宽, 地方项目投资增长出现了加速的迹象。从施工和新开工项目情况看, 累计施工项目 216420 个, 同比增加 47912 个; 施工项目计划总投资 275837 亿元, 同比增长 33.8%; 新开工项目 123878 个, 同比增加 39510 个; 新开工项目计划总投资 53300 亿元, 同比增长 95.9%。从新开工项目计划总投资前 5 个月高达 95.9% 的增长看, 在中央政府前期大力刺激经济增长的带动下, 地方和民间投资也被带动起来, 未来固定资产投资增长还会继续加速。

固定资产投资增幅变化图



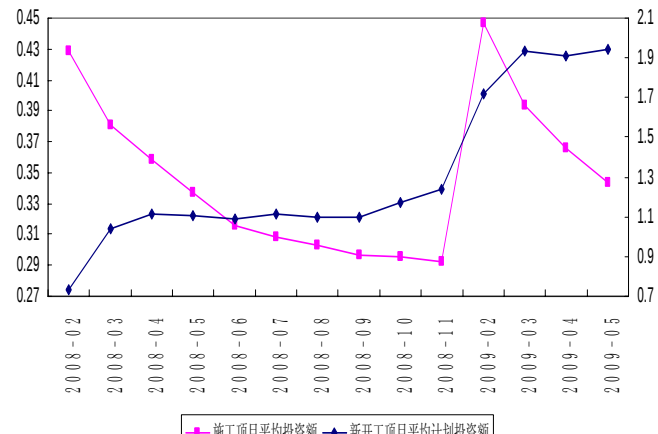
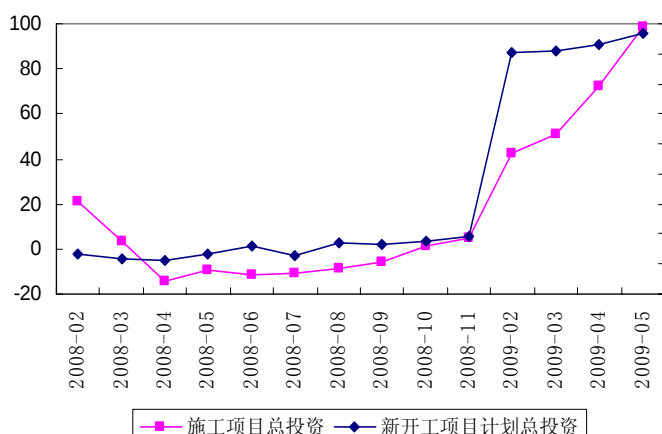
中央政府和地方政府投资同比增速



资料来源: 统计局 东海证券研究所

施工项目和新开工项目投资同比增速

项目平均投资额 (单位: 亿元)

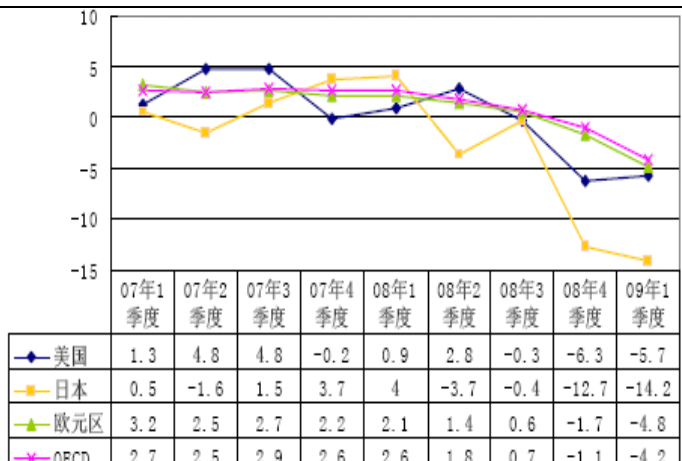
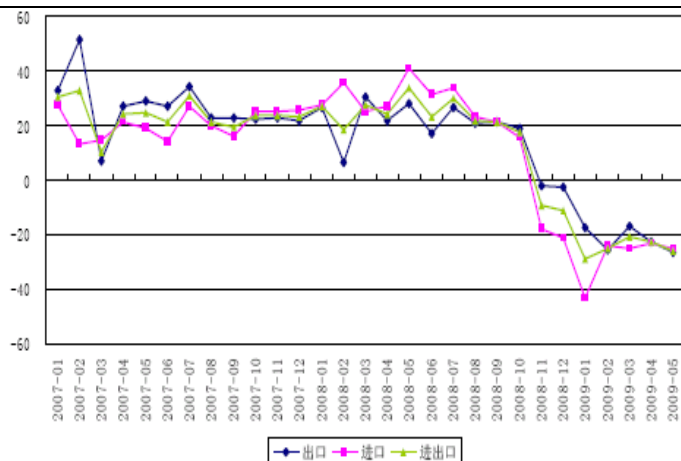


资料来源: 统计局 东海证券研究所

进出口方面, 低位企稳。5 月份进出口总值 1641.27 亿美元, 同比下降 25.9%, 累计进出口总值 7634.91 亿美元, 同比下降 24.7%。其中出口总值 887.58 亿美元, 同比下降 26.4%, 累计出口总值 4261.42 亿美元, 同比下降 21.8; 进口总值 753.69 亿美元, 同比下降 25.2%, 累计进口总值 3373.49 亿美元, 同比下降 28%。经季节调整后, 5 月份当月进出口、出口和进口同比分别为下降 20.5%、22.8%和 17.7%, 环比 4 月份分别增长 2.1%、0.2%和 4.4%。出口数据的低位运行反映出我国企业所面临的困境, 除了受累于去年高基数的影响之外, 外围经济尚无实质性复苏是出口数据低位运行的根本原因。考虑到美国、欧盟和日本三大经济体尽管目前已部署和实施了一系列刺激本国经济的政策, 这些政策的落实和发挥效应存在着一定的时滞, 同时 6 月以后, 诸如出口退税率的上调等一系列刺激出口政策的落实和实施, 下半年出口降幅有望得到改善。

进出口当月数据同比增幅

我国出口贸易伙伴年率 GDP 同比增幅

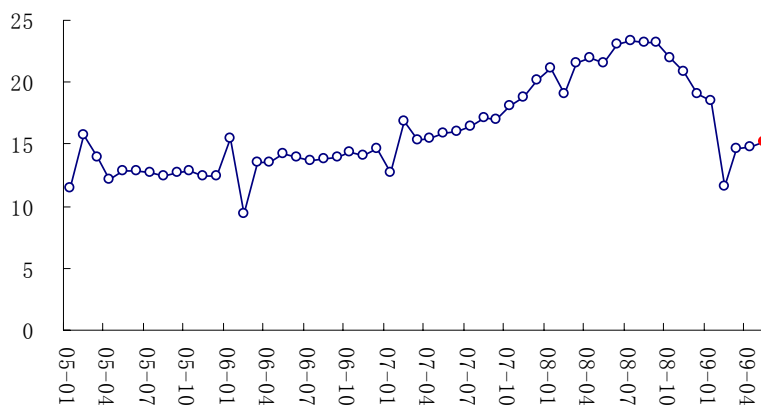


资料来源: 统计局 东海证券研究所

社会消费品零售总额增速较上月略有加快。5 月份社会消费品零售总额为 10028 亿元, 同比增长 15.2%。原因主要在于期间经历了五一节和端午节两个小

长假，在消费刺激作用的影响下，从一定程度上提高了当月的零售总额。从长期来看，伴随着国家一系列刺激内需政策的作用逐步显现，中国经济将企稳回暖，零售总额持续快速增长的局面也将有望得到实现。

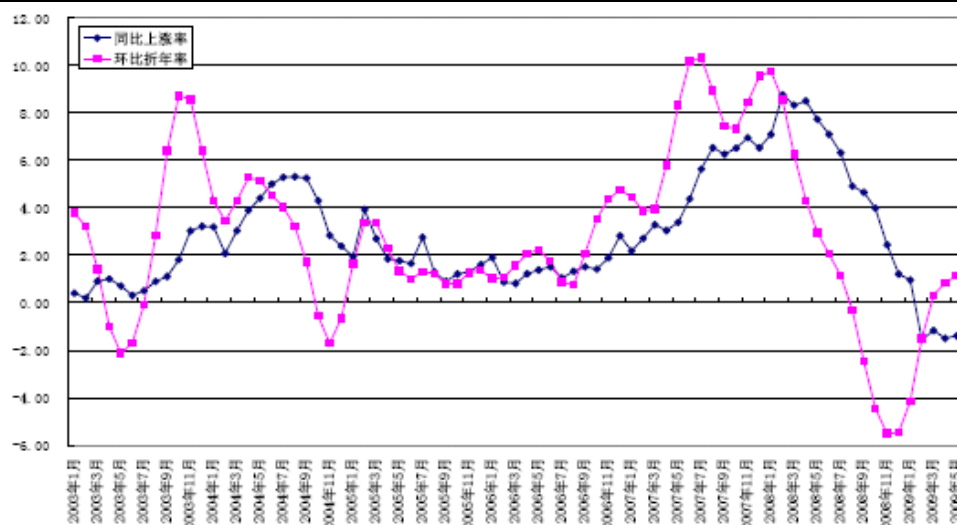
社会消费品零售总额当月同比增速



资料来源：统计局 东海证券研究所

PPI、CPI 双双环比上升，经济回暖信号趋强。5 月份我国居民消费价格总水平(CPI)同比下降 1.4%，环比下降 0.3%。5 月份我国工业品出厂价格(PPI)同比下降 7.2%，环比上涨 0.1%。其中，5 月份 CPI 虽然环比下降，但经季节性调整后的 CPI 月环比增幅已经连续 3 个月为正值。CPI、PPI 同比降幅虽，但环比上升，这从一定程度上印证了我国经济触底回暖的态势。随着翘尾因素下拉效应的逐渐减弱，以及经济的逐步回暖，CPI、PPI 数据有望在逐步从下降转为上升，根据目前的情况，CPI 同比下降情况持续的时间可能会缩短。

CPI 同比与环比折年率变化情况



资料来源：统计局 东海证券研究所

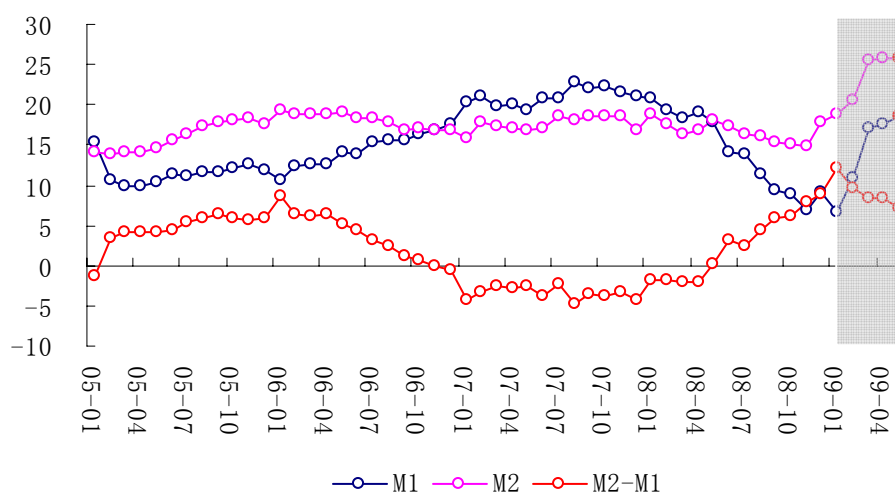
股份制商业银行成为贷款主力显示微观层面实体经济恢复明显。在 4 月信

贷明显回落，5月份人民币新增贷款6645亿元，同比增速从4月份的29.7%升至30.6%，经季节调整后折年计算的月环比增幅从4月份的14.5%大幅上升至28.2%。我们认为，信贷保持强劲增长主要有两方面原因，第一，5月份以后，财政政策支持下的中央和地方项目虽然较一季度减少，但仍在陆续推进，固定资产投资项目资本金调整也对一些项目投资有所推动；第二，微观层面上，民营企业和居民的借款需求可能随着经济前景的改善而上升，房地产市场回暖促使房地产开发贷款、个人住房贷款有所增加，外需改善使外贸企业融资需求显示出微弱增加迹象。

5月贷款主力和结构发生变化说明了这一点。5月份股份制商业银行成为助推贷款增长的新主力，而在一些银行，个人贷款首次超过公司贷款。根据《财经》调查显示，工行、农行、中行、建行四大国有大型商业银行5月新增贷款不足2500亿元，相对于大行信贷投放趋缓，部分股份制银行则表现“突出”，某股份制商业银行前五个月新增贷款2000亿元，其中票据占比在60%左右，纯贷款为八九百亿元，而一季度纯贷款在300亿元左右，四五月份的新增纯贷款增量在600亿元左右。

M2-M1 继续四个月下滑也显示出流动性有向实体经济回流的迹象。我们认为，随着实体经济改善预期确定程度的增加，未来民营企业和居民的借款需求将会在一定程度上抵消政府引导的借款需求（特别是与基建项目相关的贷款需求）的增长放缓从而维持信贷高速增长的局面，流动性也可能出现从股市向实体经济回流的局面，这将使得未来流动性推动股市上涨的动力减弱。

M2-M1 连续四个月下滑



资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

综上所述，5月经济数据一定程度上印证了市场对经济复苏的信心。虽然进

出口数据仍然不乐观，但市场对此负面消息已有预期，相反投资、价格、消费等数据显示国内经济已经开始走出低谷。我们认为，在风险犹存的外需形势下，投资的高速增长和消费的稳定增长仍将是未来中国经济复苏的重要条件。一方面，1-5月城镇固定资产投资高于市场一致预期，深入分析，可以看到虽然中央项目固定资产投资增速回落了-1.30个百分点，但地方项目投资增速提高了2.80个百分点，特别是房地产投资增速出现明显提高，预计未来随着经济预期改善确定性的增强和房地产市场的回暖，地方和民间投资也将会被带动起来，未来固定资产投资增长还会继续加速。另一方面，伴随着国家一系列刺激内需政策的作用逐步显现，消费维持稳定的高速增长的局面将有望进一步得到实现。

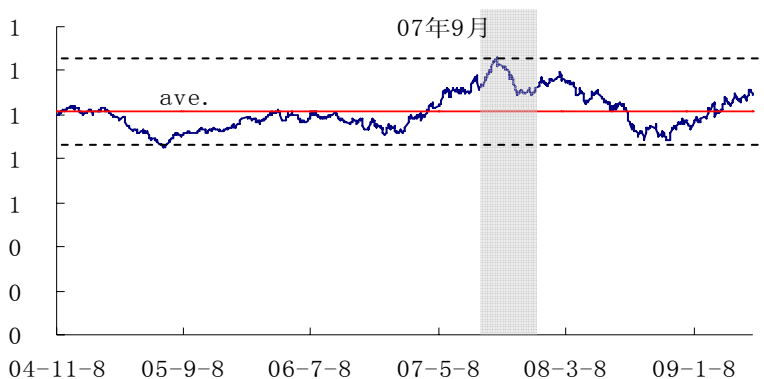
3、投资和消费反弹下的投资机会

基于对投资和消费的乐观预期，我们认为未来市场将更多地关注以下投资机会：

3.1 周期类个股短期仍具上涨动力，未来可能向防御类板块转换

在对经济乐观预期特别是对投资拉动经济效果的乐观预期下，市场对周期类个股短期仍将保持青睐，但从经济周期的角度来看，目前周期类板块不同于07年经济周期顶部时，在短期向上后面面临着向均值的回归，这意味着市场未来将向在09年受轻视的防御类板块的转换（上周市场走势开始有此迹象）。但是在国内经济结构分化下，周期类板块在调整完成后仍然具有投资价值。对于防御类行业，我们认为受消费增速反弹利好，食品饮料行业盈利预期将明显好转，4、5月食品饮料产品产量已经出现增长加速。公用事业中的发电企业，虽然受设备利用小时下滑的负面影响，但如果未来经济复苏如预期，同时单位煤炭成本低于预期的话，作为滞涨板块有一定补涨机会。而另一传统防御板块——医药生物行业，对比历史PEG变化，当前PEG仍然较高，表示行业估值较高。

周期/防御相对走势



资料来源：WIND 资讯 东海证券研究所

3.2 关注上游，回避中游

在大宗商品价格上涨带来的通胀预期下，上游行业因较中游行业具有定价权，相对而言其盈利情况受益于通胀更多，因此，我们建议更多的关注上游行业，回避中游行业。但是从估值和相对盈利估值的角度来看，短期而言，上游行业估值相对盈利明显过高，如采掘和有色，这使得短期相应行业可能有调整压力，但中期仍然值得关注。

3.3 基于估值安全性的选择

从估值安全性的角度看，相对于盈利而言，建筑建材、化工两个行业 09 年 PEG 小于 1，而绝对估值较低的采掘、金融服务其 09 年 PEG 并不低，表明其在近期上涨后估值安全性并不高。基于我们银行业盈利预期下调的判断，我们认为当前金融服务受盈利预期下调的影响，其估值安全性已经不明显，而化工作为中游行业受上游成本负面影响较大，建筑建材的主要产品近期价格较为平稳，但受益“4 万亿”投资中地方配套资金的逐渐到位，虽然市场需求将迅速扩大，盈利有保证，估值安全性较大。

行业	推荐理由	PEG
建筑建材	估值安全类，受益于基础建设	0.854
食品饮料	防御类，估值较历史有一定安全性，受益于消费增速持续反弹	1.176
公用事业	防御类滞涨板块	—
采掘	通胀预期受益类，短期有一定调整压力，中长期看好	2.192
有色	通胀预期受益类，短期有一定调整压力，中长期看好	1.931

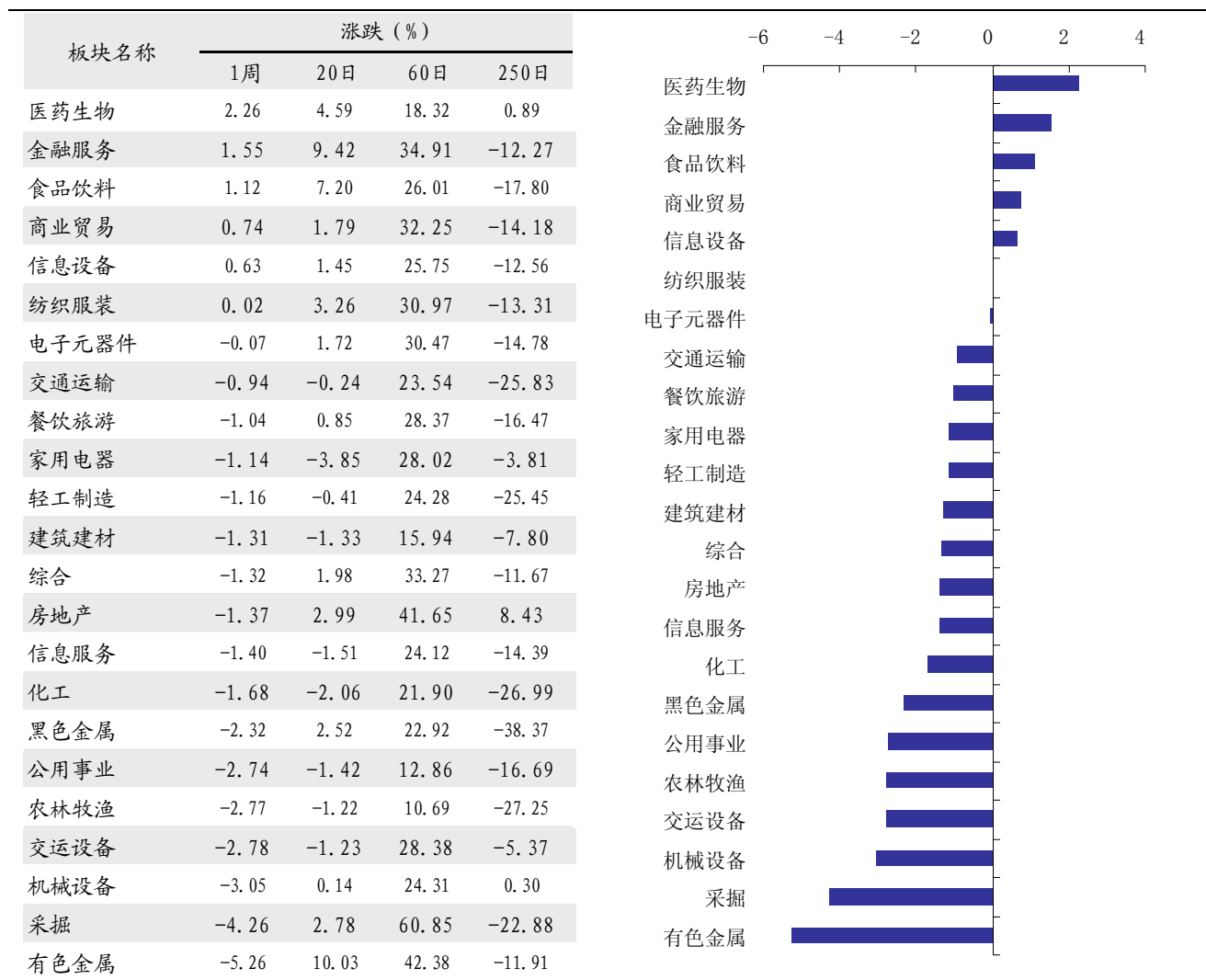
一周市场回顾

全球主要股指一周市场表现

指数名称	代码	收盘	涨跌(%)			
			1 周	1 月	3 月	年初至今
摩根 AC 世界指数	MXWD	252.81	1.14	8.41	33.40	11.04
成熟市场						
道琼斯工业指数	INDU	8799.26	0.41	6.42	21.81	0.26
标普 500 指数	SPX	946.21	0.65	7.17	25.07	4.76
纳斯达克综合指数	CCMP	1858.80	0.51	10.63	29.85	17.87
伦敦富时 100 指数	UKX	4441.95	0.08	2.16	18.34	0.18
法国 CAC 指数	CAC	3326.14	-0.39	4.96	22.93	3.36
德国 DAX 指数	DAX	5069.24	-0.15	7.00	28.22	5.39
日经 225 指数	NKY	10135.82	3.77	9.40	33.91	14.41
澳大利亚综合指数	AS30	4061.50	3.28	8.05	23.27	10.99
香港恒生指数	HSI	18889.68	1.13	12.50	50.81	31.29
香港国企指数	HSCEI	11088.77	2.09	15.42	52.27	40.51
香港红筹指数	HSCCI	4060.82	0.99	14.47	36.10	23.34
新兴市场						
巴西圣保罗指数	IBOV	53558.23	0.18	9.29	37.27	42.63
俄罗斯 RTS 指数	RTSI\$	1127.23	-0.03	15.04	82.13	78.39
印度孟买指数	SENSEX	15237.94	0.89	25.17	74.02	57.95
台湾加权指数	TWSE	6448.23	-5.96	-0.63	31.67	40.45
韩国 KOSPI 指数	KOSPI	1428.59	2.43	2.65	26.87	27.05
中国市场						
上证指数		2743.76	-0.37	3.72	28.88	50.69
上证 B 股		180.79	-0.20	5.36	30.54	63.00
深圳成指		10524.13	-1.34	2.44	33.63	62.27
深圳 B 股		452.24	-2.59	12.67	43.04	66.71
沪深 300		2906.29	-1.12	3.94	31.78	59.89

资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

国内分行业一周市场表现



资料来源：WIND，东海证券研究所

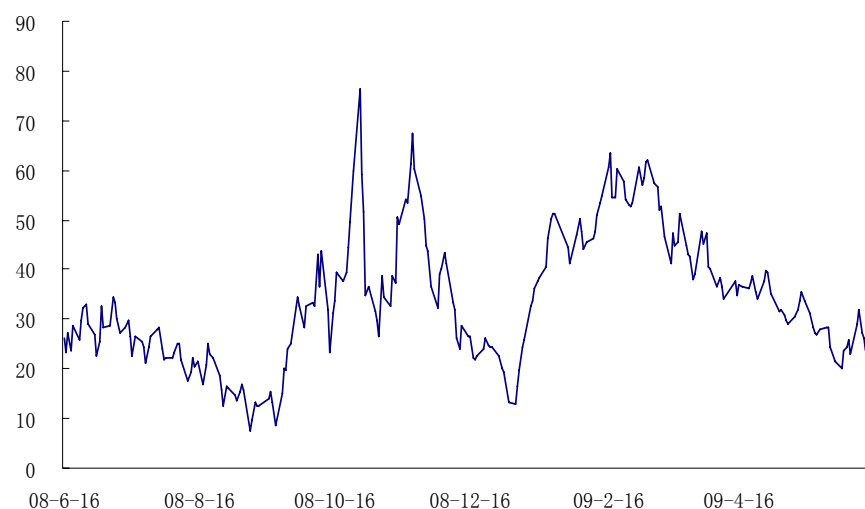
国内风格板块一周市场表现

板块名称	涨跌 (%)				一周涨跌%
	1周	20日	60日	250日	
大盘指数	-0.56	3.17	28.26	-16.98	
中盘指数	-0.83	3.42	26.31	-14.11	
小盘指数	-1.72	1.33	27.49	0.10	
高市盈率指数	-1.20	3.93	28.09	-18.39	
中市盈率指数	-1.88	2.26	23.41	-25.52	
低市盈率指数	-0.67	4.41	33.31	-21.06	
高市净率指数	-0.37	3.56	20.40	-25.90	
中市净率指数	-1.16	3.99	31.98	-16.13	
低市净率指数	-1.17	2.72	29.74	-4.98	
高价股指数	-1.43	4.13	28.70	-21.94	
中价股指数	-1.20	1.81	31.68	-7.63	
低价股指数	1.51	5.82	32.14	4.71	
亏损股指数	-0.44	3.26	27.76	-3.17	
微利股指数	-0.86	3.87	32.91	-5.91	
绩优股指数	-1.72	4.43	30.72	-20.93	
配股指数	0.00	11.81	0.57	-5.34	
活跃指数	-4.32	-4.92	5.90	-54.64	
新股指数	-2.02	-1.81	20.61	-14.27	

资料来源：WIND，东海证券研究所

A/H 股两地上市公司的价差

上周 A-H 股溢价率为 23.51%



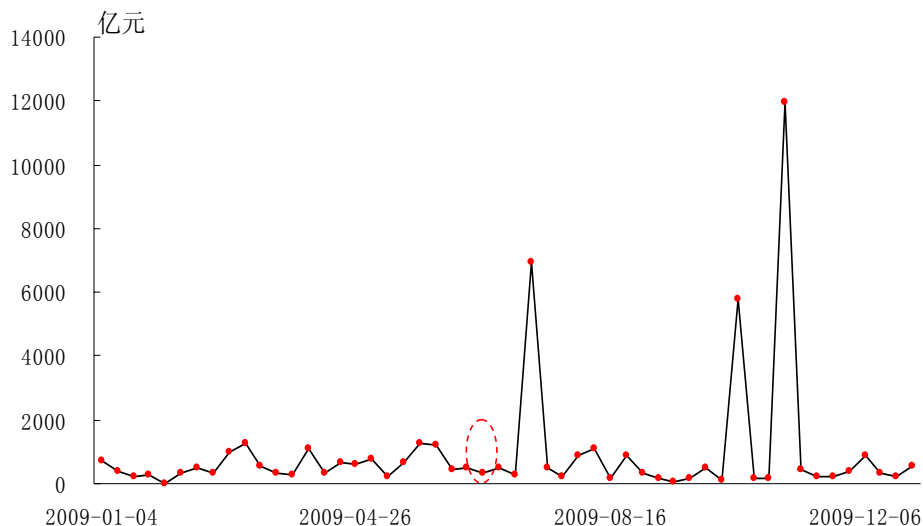
注：A/H 股溢价率根据恒生 AH 股溢价指数计算得到

资料来源：WIND，东海证券研究所

市场资金情况

每周新增流通股可流通市值

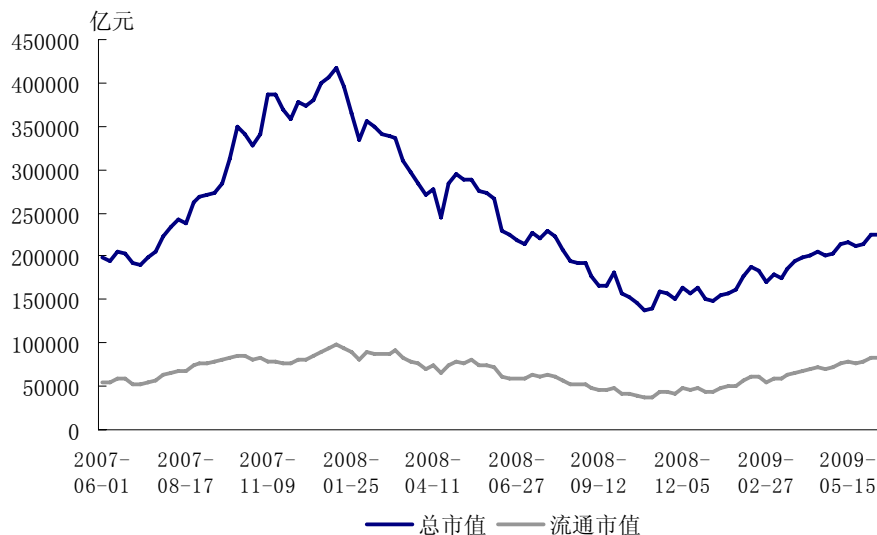
本周新增流通股可流通市值共 322.54 亿元，较上周减少 171.29 亿元



资料来源：WIND，东海证券研究所、

沪深 A 股总市值和流通市值的变化情况

上周国内全部 A 股总市值达到 22.48 万亿元，较前一周增加 0.05%；流通 A 股市值 8.28 万亿元，较前一周减少 0.48%



资料来源：WIND，东海证券研究所

汇率（美元对人民币）变动情况

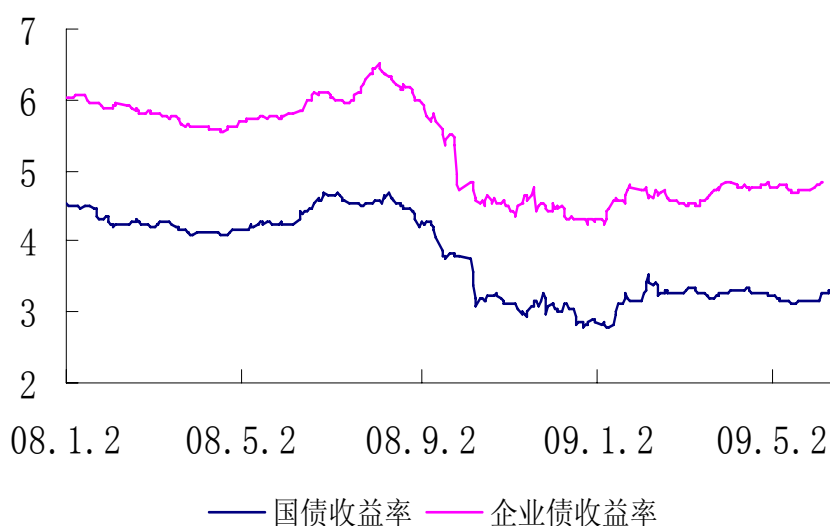
上周美元兑人民币汇率走势较为平稳，6月12日收盘价为6.832元



资料来源：WIND，东海证券研究所

银行间市场 10 年期债券收益率

上周银行间市场 10 年期债券收益率继续上升

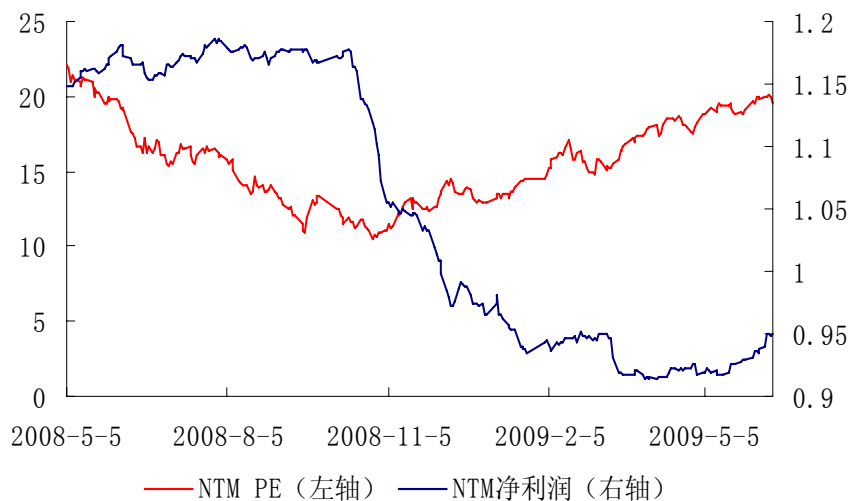


资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证 A 股滚动盈利预期变动

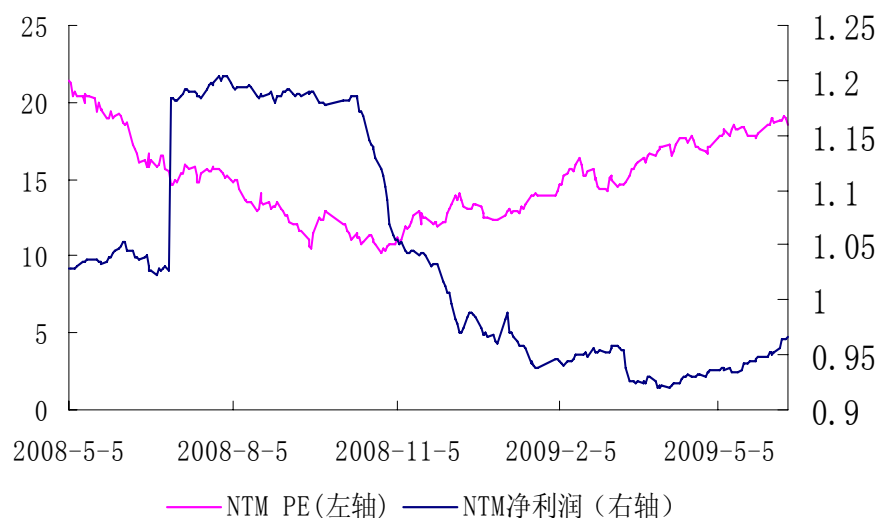
上周上证 A 股滚动盈利预期较 09 年初下调了 1.49%，不过，环比前一周继续上调，上调幅度为 1.38%



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周沪深 300 滚动盈利预期变动

上周沪深 300 指数滚动盈利预期与 09 年初相比开始上调，上调幅度为 0.55%，环比上调幅度为 1.37%



资料来源：WIND，东海证券研究所

上周分行业盈利预期变动

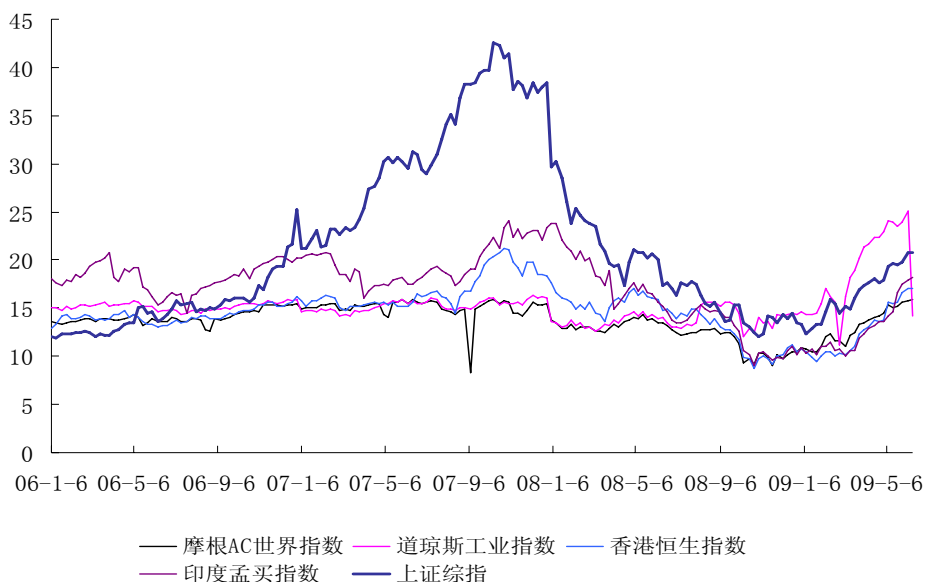
行业名称	行业2年复合 增长率(%)	2009年预期			净利润同比	
		1周预期变化率(%)	4周预期变化率(%)	13周预期变化率(%)	2009(E)	2010(E)
农林牧渔	58.677	-2.255	-9.268	-25.586	87.34%	34.40%
采掘	9.933	0.407	4.084	-5.233	-2.76%	24.28%
化工	72.967	2.603	7.211	-5.721	133.76%	27.98%
黑色金属	22.924	-2.977	-0.67	-23.294	-1.30%	53.09%
有色金属	55.29	3.197	0.767	-21.529	55.25%	55.33%
建筑建材	50.528	-0.334	-1.364	-7.417	74.57%	29.80%
机械设备	29.841	-1.647	-2.145	-11.303	37.83%	22.32%
电子元器件	--	8.593	36.814	-15.446	332.67%	59.80%
交运设备	36.554	6.159	13.062	5.373	51.35%	23.20%
信息设备	43.97	1.158	3.008	-5.32	66.40%	24.56%
家用电器	30.537	0.258	-3.271	1.377	38.73%	22.83%
食品饮料	47.424	-1.039	-0.072	-5.527	76.37%	23.23%
纺织服装	32.226	-2.411	-1.674	-30.421	41.16%	23.86%
轻工制造	30.23	-1.316	-0.738	-19.331	26.66%	33.90%
医药生物	33.554	0.144	4.268	-1.691	45.08%	22.95%
公用事业	--	1.652	2.132	-1.362	3378.50%	29.81%
交通运输	57.603	-2.658	-2.415	-4.495	82.66%	35.98%
房地产	36.916	2.324	3.748	2.427	44.29%	29.92%
金融服务	11.827	0.697	0.676	-1.755	12.58%	11.08%
商业贸易	27.252	-2.675	-6.879	-15.403	27.73%	26.77%
餐饮旅游	36.593	-1.441	-6.841	-36.548	52.09%	22.68%
信息服务	-22.024	-1.44	-7.204	1.154	-46.63%	13.93%
综合	41.983	-30.643	-63.288	-78.582	36.64%	47.53%

资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

市场估值情况

全球主要市场动态市盈率历史走势

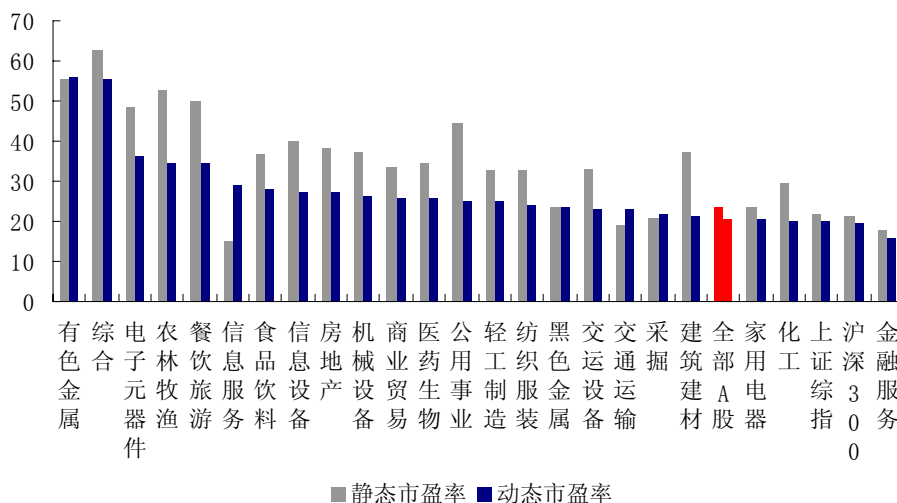
上周末，摩根 AC 指数动态市盈率为 15.88 倍，道琼斯工业指数 14.22 倍，香港恒生指数 17.06 倍，印度孟买指数 18.13 倍



资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

目前各行业板块市盈率指标

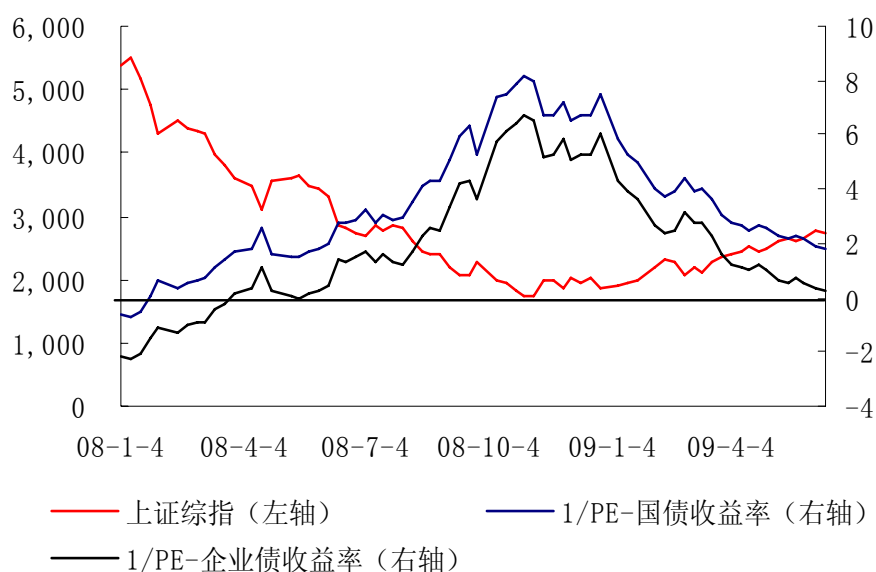
目前整体 A 股 09 年动态市盈率为 20.65 倍，上证综指为 19.84 倍，沪深 300 为 19.7 倍，最高有色金属 56.12 倍，最低金融服务 16.07 倍



资料来源：WIND，东海证券研究所

广义市场风险溢价

受债券收益率上升影响，上周广义市场风险溢价继续下降，上证综指与银行间市场10年期企业债之间风险溢价仅0.26



注：国债收益率和企业债收益率都采用银行间市场10年期债券收益率
资料来源：WIND，东海证券研究所

全球行业估值水平（滞后12个月市盈率）比较

	中国	全球	美国	香港
公用事业	154.85	13.45	11.45	13.67
电信运营	14.98	12.69	11.77	3.01
材料	38.11	24.97	15.35	#N/A
信息技术	48.16	#N/A	17.04	27.36
工业	31.17	12.65	10.99	18.26
健康护理	#N/A	13.61	11.21	#N/A
金融	16.82	24.97	21.40	17.49
能源	12.31	14.02	8.78	#N/A
消费者常用品	20.23	16.21	13.76	#N/A
消费者非必需品	18.64	9.14	17.18	14.83

资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

附注:

分析师简介:

鲍庆: 宏观策略分析师, 上海财经大学产业经济学硕士, 3 年银行业从业经验, 1 年以上证券业从业经验, 2007 年加入东海证券研究所, 主要负责宏观策略、行业比较与配置、主题投资等方面的研究。

董高峰: 宏观策略分析师, 中国科学院研究生院管理科学与工程硕士, 2008 年加入东海证券研究所。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122