

策略研究小组

陈文招、杜长江、王晶晶

86-021-68407567

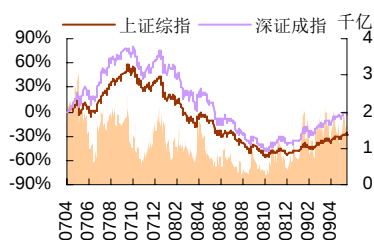
chenwz@cmschina.com.cn

2009年6月15日

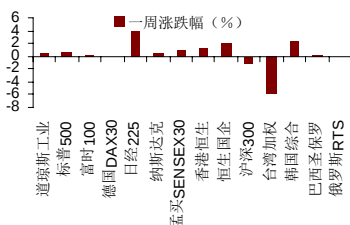
中期调整开始了么？

一周投资策略（06.15）

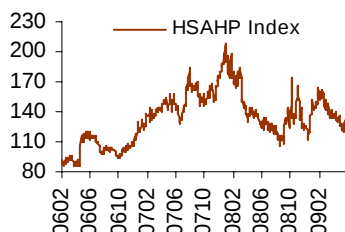
上证指数：2743.76



各国指数周涨跌幅



A-H 价差：23.5%



本周估值

	PE	09PE	市净率
沪深300	21.42	19.7	2.91

注：按 wind 一致预期预测

相关报告

1、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

2、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

2、一周投资策略——经济复苏按预期路径展开，通胀预期短期或有回落 6/8/2009

内容摘要：

- **中期调整开始了么？** 当前市场分歧的关键在于是否要进入中期调整，美国历史上经济反弹-反转过程中股市的运行特征规律表明，当通胀预期变成通胀事实从而对经济刺激机制和经济反弹形成制约时候才会启动中期调整。我们认为中期调整的触发机制虽有开始酝酿的苗头，但中间往往有一段过程要走，转折点尚未到达（中期策略报告中会有详细分析，敬请关注）。
- **从国内数据看，房地产投资超预期，经济仍在按部就班的反弹。** 经济反弹的次序遵循去库存-财政投资-地产汽车-出口，目前处于第二和第三阶段。5月份城镇固定资产投资单月增长 38.7%，房地产开发完成投资单月增长 12.0%，超出了市场预期。这一格局在三季度有望延续，三季度经济环比继续回暖的概率仍较大。
- **流动性第二阶段的特征已有表现。** 由于通胀预期转强，居民资产配置方案调整苗头已经出现——降低存款、买入住房或股票等。4月份已有所反映这种资金流向，4月份的居民存款增加额出现大幅下降，从 2、3 月的 4263、5581 亿增加额降到 1165 亿增加额，居民储蓄存款余额已开始下降。近期 A 股开户数有所回暖，经工作日调整后，上周新增 A 股开户数较前一周上升 7%；而且近期投资性住房需求也有回暖迹象。
- **新股发行对市场负面影响可能有限。** 随着新股发行在即，投资者很自然预期到中国建筑等大盘股将会发行，中国建筑有可能融资额在 400 亿以上，这对投资者心理产生了较大的压力。历史上与中国建筑发行最为类似的是 2006 年 10 月 27 日的工商银行上市，当时投资者也十分担忧，大盘在工商银行上市前呈现窄幅震荡，但当工商银行上市后，大盘在基本面的支撑下大幅走高。最关键的仍是经济预期和流动性趋势。
- **本周市场维持窄幅震荡的可能性较大。** 就短期而言：周一中国平安、深发展将会复牌，我们认为平安成为深发展的第一大股东，由于优势得到互补，中长期双方都将受益，两家股票会出现上涨，对大盘有正面影响。但由于大盘股发行在即，投资者将会比较谨慎，本周大盘维持窄幅震荡的可能性较大。
- **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行业：地产、金融、煤炭有色、石油石化等，由于地产投资的反弹继续，钢铁等部分中游行业仍值得慢慢关注。主题投资方面，建议关注重组和资产重估：平安的复牌有可能会继续激发投资者对重组股的追捧；由于股票和房地产市场的转暖，参股金融和有大量土地储备的公司价值将会被市场重估。
- **本周行业研究员推荐个股方面建议关注：** 金融街、星马汽车、中国平安、中国中铁、渝开发等。

一、A 股市场走势展望

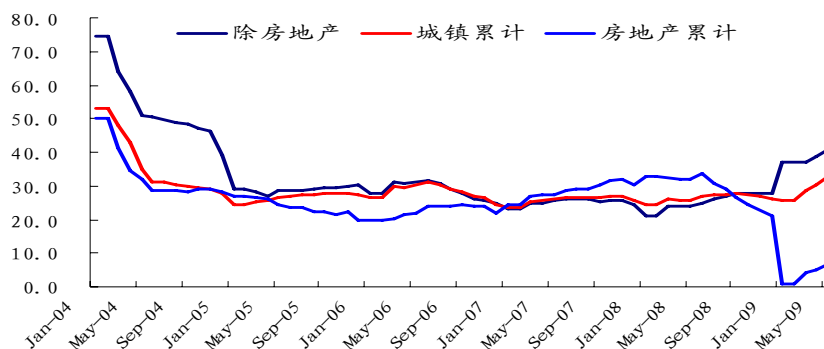
中期调整开始了吗？当前市场分歧的关键在于是否要进入中期调整，美国历史上经济反弹-反转过程中股市的运行特征规律表明，当通胀预期变成通胀事实从而对经济刺激机制和经济反弹形成制约时候才会启动中期调整。我们认为中期调整的触发机制虽有开始酝酿的苗条，但中间往往有一段过程要走，我们认为转折点尚未到达（中期策略报告中会有详细分析，敬请关注）。

1. 房地产投资超预期，经济仍在按部就班反弹

经济仍在按部就班反弹。我们认为经济复苏的路径要经历几个过程：去库存—财政支出一地产汽车—出口。从最新公布的宏观经济数据来看，即使出口复苏晚些，但由于内需足够大，三季度经济环比继续提升的可能性仍在。

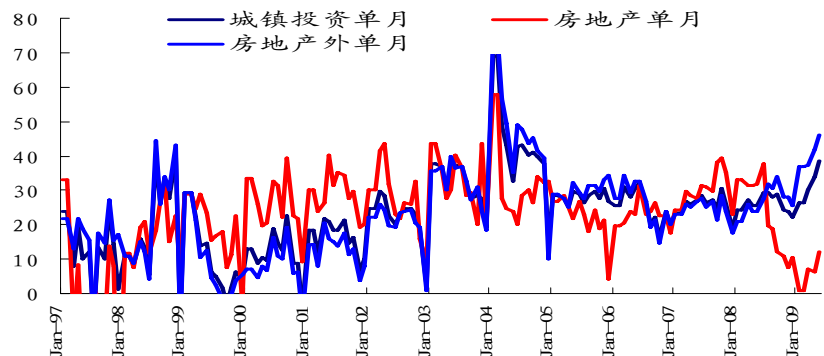
以房地产为代表的固定资产投资超预期。1-5月，城镇固定资产投资同比增长32.9%。其中，国有及国有控股完成投资增长40.6%；房地产开发完成投资增长6.8%。城镇固定资产投资单月增长38.7%，其中房地产开发完成投资单月增长12.0%。

图 1：投资增速持续回升，地产投资加速：累计（单位：%）



数据来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

图 2：投资增速持续回升，地产投资加速：单月（单位：%）

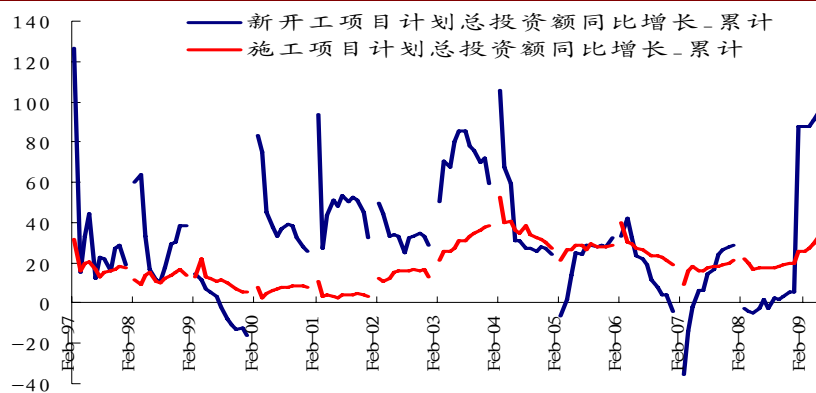


数据来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

房地产和新开工投资加速有助于三季度经济反弹，并有望逐步激活钢铁等中游行业。固定资产投资的特点是一旦开工将会持续一定时间。5月份新开工和施工项目计划累计总投资同比增长95.9%、33.8%。在本轮经济周期中，房地产投资占固定资产投资的比重比较高。1993-2000年，房地产投资占固定资产投资的比重在19%左右，而从2001-2007

年，这个比重上升到了24%。因此房地产投资增速走高对固定资产投资的可持续性影响较大，而且有望逐步激活钢铁等相关行业。

图 3：新开工和施工投资加速（单位：%）



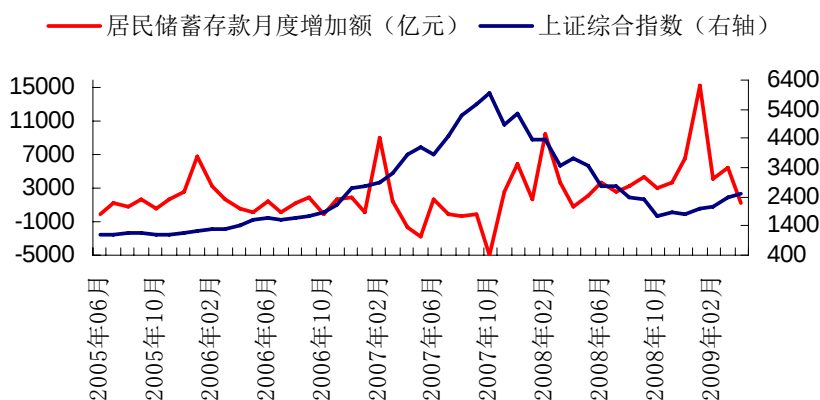
数据来源：CEIC，国家统计局，招商证券研发中心

2. 流动性第二阶段的迹象已有表现

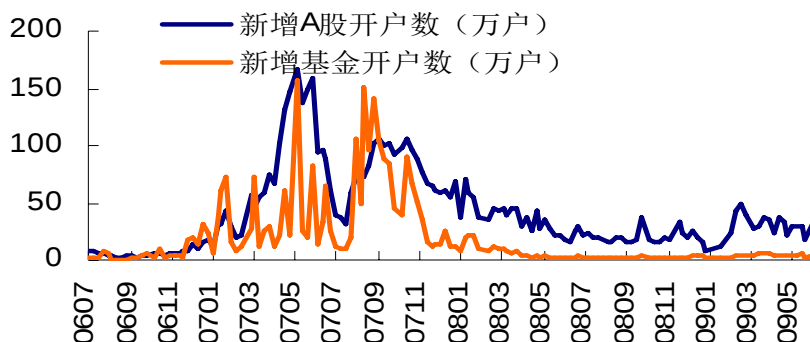
流入股市、房市资金在增加。由于通胀预期的转强，虽然实际通胀还没有到来，但居民为了资产保值，会提前对资产进行配置——降低存款，买入住房或股票等。居民储蓄存款增速依然下降，4月份已有所反映这种资金流向，4月份的居民存款增加额出现大幅下降，从2、3月的4263、5581亿增加额降到1165亿增加额。近期A股的开户数有所回暖，经工作日调整后，上周新增A股开户数较前一周上升7%；另外，我们之前的策略报告已论证过，随着通胀甚至通胀预期的来临，预期真实利率将会下降，会有助于刺激房地产的恢复，最近我们的草根调研了解到投资性住房需求已有回暖迹象。

货币政策仍有望继续宽松。数据显示，五月份的信贷余额增速继续攀升，尽管当前通胀预期较强，但通胀水平仍较低、当前全球范围内经济向下风险仍存在、经济复苏力度仍有限，预计货币政策难以紧缩。

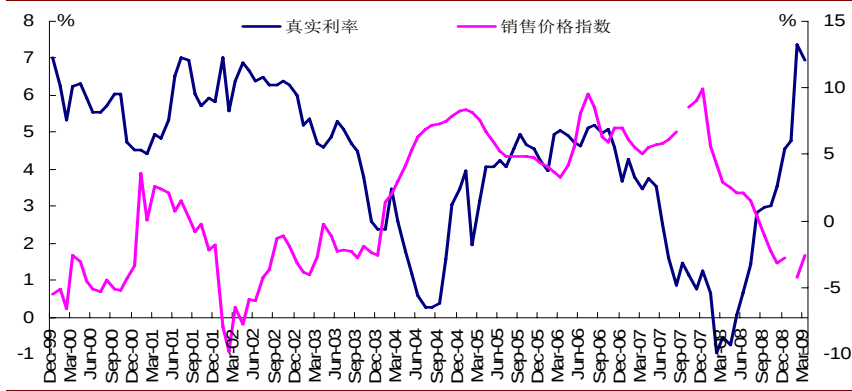
图 4：4 月份居民存款增加额大幅减少



数据来源：WIND，招商证券研发中心

图 5：近期 A 股开户数有所回暖


数据来源：WIND，招商证券研发中心

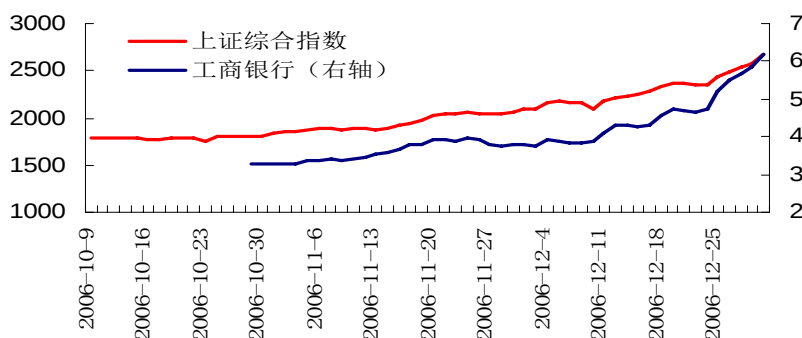
图 6：真实利率可能是影响房地产销售的一个重要因素


数据来源：WIND，招商证券研发中心

3. 近期市场的扰动因素

1) 新股发行影响大吗？

随着新股发行在即，投资者很自然预期到中国建筑等大盘股将会发行，中国建筑有可能融资额在 400 亿以上，这对投资者心里产生了较大的压力。历史上与中国建筑发行最为类似的是 2006 年 10 月 27 日的工商银行上市，当时投资者也十分担忧，大盘在工商银行上市前呈现窄幅震荡，但当工商银行上市后，大盘在基本面的支撑下大幅走高。可见经济趋势的预期和流动性趋势更加重要。

图 7：上证指数在工商银行上市后大幅走高


数据来源：WIND，招商证券研发中心

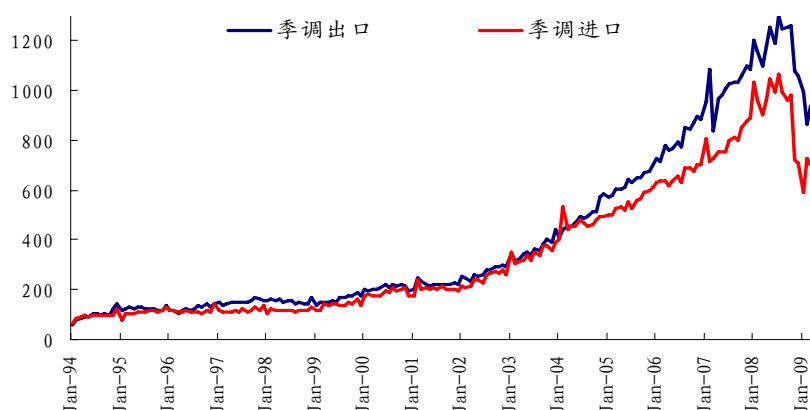
表 1: 上证指数历史新股发行重启时的表现

宣布时间	1 周前	后 1 周	后 1 月	招股时间	前 1 月	后 1 周	上市时间	后 1 周
2005/1/14	0.07%	-0.88%	2.67%	2005/1/17	-4.70%	-0.89%	2005/2/3	0.52%
2006/5/17	-0.48%	-2.11%	-2.39%	2006/6/5	15.91%	-7.07%	2006/6/19	1.98%

资料来源：招商证券研发中心

2) 投资增速是否过高了？政策是否会出现调整？

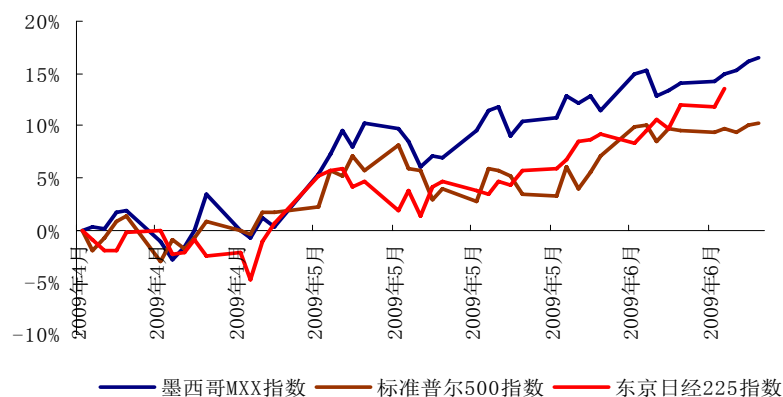
在出口仍低迷的情况下，高投资是必要的。美国经济没有明确复苏前，基于就业的压力，国内政策将会是积极的。外需好转仍是大趋势，但今年力度不强。当前美国经济情况有所好转，而金融市场趋稳使得贸易融资逐渐恢复，我们认为美国经济金融虽已稳定，但复苏要走的路还很长，而欧洲还未到最差的时候。5 月份进出口形势依然较弱，显然，目前情况不同于 2004 年经济过热时期，当时是压投资，现在是刺激投资。

图 8: 出口低迷，进口继续回升（单位：亿美元）


数据来源：CEIC，海关总署，招商证券研发中心

3) 甲型 H1N1 流感会对市场产生较大的负面影响吗？——我们认为不会。

由于新流感可治病死率低，并没有影响居民恐慌情绪，而且半个月后疫苗就有可能推出，其对实体经济影响较小。从新流感发源地墨西哥，和比我国疫情严重的美国、日本等国的股票市场指数不断创出今年新高来看，其对股票市场影响更小。

图 9: 新流感没有影响墨西哥、美国、日本等股票市场的中期走势


数据来源：WIND，招商证券研发中心

4、本周市场可能窄幅震荡

基于上文分析,我们认为,断言中期调整尚早,本周维持窄幅震荡的可能性较大。就短期而言:周一中国平安、深发展将会复牌,我们认为平安成为深发展的第一大股东,由于优势得到互补,中长期双方都将受益,两家股票有望出现上涨,对市场有正面影响。但由于新股发行在即,投资者心态谨慎,本周市场维持震荡的可能性较大。

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。由于地产投资的复苏趋势日益明显,钢铁等部分中游行业仍值得埋伏。

主题投资方面,建议关注重组和资产重估。平安的复牌会继续激发投资者对重组股的追捧;由于股票和房地产市场的转暖,参股金融和有大量土地储备的公司价值将会被市场重估。

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,中国表现最好,德国最差:

中国: 上周公布的5月宏观经济数据中,固定资产投资、工业产值表现强劲,进出口低于预期、货币供给基本符合预期。本周将没有主要宏观经济数据公布。

美国: 5月商品零售额(除汽车)略好于预期,消费者信用低于预期。本周将公布纽约州制造业调查指数、新开工指数、工业产值、设备使用率等重要数据。

日本: 5月货币供应和设备使用率好于预期,机器订单逊于预期。本周将公布百货销售等重要数据。

德国: 4月工厂订单、进出口低于预期。本周将公布4月工厂订单、进出口等重要数据。本周6月将公布ZEW调查等重要数据。

表 1: 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
06/10/2009 10:00	工业品出厂价格指数(同比)	MAY	-6.90%	-7.20%	-6.60%	-	★
06/10/2009 10:00	购进价格指数(同比)	MAY	-	-10.40%	-9.60%	-	
06/10/2009 10:00	消费价格指数(同比)	MAY	-1.30%	-1.40%	-1.50%	-	★
06/11/2009 10:00	城镇固定资产投资 年迄今 同比	MAY	31.00%	32.90%	30.50%	-	☆
06/11/2009 10:50	贸易余额(美元)	MAY	\$14.90B	\$13.39B	\$13.14B	-	
06/11/2009 10:50	出口 同比%	MAY	-23.00%	-26.40%	-22.60%	-	★
06/11/2009 10:50	进口 同比%	MAY	-22.00%	-25.20%	-23.00%	-	★
06/12/2009 09:05	货币供应 - M0 (同比)	MAY	-	11.20%	11.30%	-	
06/12/2009 09:05	货币供应 - M1(同比)	MAY	-	18.70%	17.50%	-	
06/12/2009 09:05	货币供应 - M2(同比)	MAY	25.90%	25.70%	26.00%	-	
06/12/2009 10:00	零售销售额 (同比)	MAY	15.00%	15.20%	14.80%	-	☆
06/12/2009 10:00	零售销售 年迄今 同比	MAY	15.00%	15.00%	15.00%	-	
06/12/2009 10:00	工业产值 (同比)	MAY	7.70%	8.90%	7.30%	-	☆☆
06/12/2009 10:00	工业生产 年迄今(同比)	MAY	6.00%	6.30%	5.50%	-	
美国 公布时间	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价

06/06/2009 03:00	消费者信用	APR	-\$6.0B	-\$15.7B	-\$11.1B	-\$16.6B	★
06/09/2009 22:00	批发库存	APR	-1.20%	-1.40%	-1.60%	-1.80%	☆
06/10/2009 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	JUN 6	-	-7.20%	-16.20%	-	☆
06/10/2009 20:30	贸易余额	APR	-\$29.0B	-\$29.2B	-\$27.6B	-\$28.5B	
06/11/2009 20:30	商品零售额	MAY	0.50%	0.50%	-0.40%	-0.20%	☆
06/11/2009 20:30	除汽车外零售额	MAY	0.20%	0.50%	-0.50%	-0.20%	
06/11/2009 20:30	首次失业人数	JUN 7	615K	601K	621K	625K	☆
06/11/2009 20:30	持续领取失业救济人数	MAY 31	6780K	6816K	6735K	6757K	★
06/11/2009 22:00	营运存货	APR	-1.00%	-1.10%	-1.00%	-1.30%	
06/12/2009 20:30	进口价格指数(月环比)	MAY	1.40%	1.30%	1.60%	1.10%	
06/12/2009 20:30	进口价格指数(同比)	MAY	-17.50%	-17.60%	-16.30%	-16.40%	
06/12/2009 22:00	密执安大学消费者信心	JUN P	69.5	69	68.7	-	
日本	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
06/08/2009 07:50	日本货币供应 M3 同比	MAY	1.70%	1.80%	1.70%	-	☆
06/08/2009 07:50	日本货币供应 M2 同比	MAY	2.60%	2.70%	2.60%	2.70%	☆
06/08/2009 07:50	季节调整后经常收支总额	APR	¥960.0B	¥966.3B	¥902.3B	-	☆
06/08/2009 07:50	经常帐户总额	APR	¥850.0B	¥630.5B	¥1485.6B	-	
06/08/2009 07:50	贸易余额 - 收支	APR	¥184.6B	¥184.3B	¥132.9B	-	★
06/08/2009 07:50	银行贷款 经调整 同比	MAY	-	3.90%	4.20%	-	
06/08/2009 12:30	企业破产(同比)	MAY	-	-6.70%	9.40%	-	
06/09/2009 14:00	机床订单 (同比)	MAY P	-	-79.30%	-80.40%	-	★
06/10/2009 07:50	机器订单 (月环比)	APR	-0.60%	-5.40%	-1.30%	-	★
06/10/2009 07:50	机器订单 同比%	APR	-29.50%	-32.80%	-22.20%	-	
06/10/2009 07:50	国内企业商品价格指数(月环比)	MAY	-0.30%	-0.40%	-0.40%	-0.60%	
06/10/2009 07:50	国内企业商品价格指数 (同比)	MAY	-5.10%	-5.40%	-3.80%	-4.00%	
06/11/2009 07:50	国内生产总值 (季环比)	1Q F	-4.00%	-3.80%	-4.00%	-	
06/11/2009 07:50	GDP 年增长率推算值	1Q F	-15.00%	-14.20%	-15.20%	-	
06/11/2009 07:50	名义 GDP(季环比)	1Q F	-2.90%	-2.70%	-2.90%	-	
06/12/2009 12:30	工业产值 (月环比)	APR F	-	5.90%	5.20%	-	
06/12/2009 12:30	工业产值同比%	APR F	-	-30.70%	-31.20%	-	
06/12/2009 12:30	Capacity Utilization (MoM)	APR F	-	10.20%	0.80%	-	☆
06/12/2009 13:00	消费者信心	MAY	34	36.3	33.2	-	☆
06/12/2009 13:00	消费者信心指数-- 家庭经济状况	MAY	33.5	35.7	32.4	-	☆
德国	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
06/08/2009 18:00	工厂订单 月环比 (经季调)	APR	0.00%	0.00%	3.30%	3.70%	
06/08/2009 18:00	工厂订单 (同比) (未经季调)	APR	-33.00%	-37.10%	-26.70%	-26.50%	★
06/09/2009 14:00	贸易余额	APR	9.3B	9.4B	11.3B	-	
06/09/2009 14:00	经常项目(欧元)	APR	10.0B	5.8B	10.2B	11.0B	
06/09/2009 14:00	进口 季调 (月环比)	APR	0.50%	-5.80%	0.80%	0.20%	★
06/09/2009 14:00	出口 季调 (月环比)	APR	-0.10%	-4.80%	0.70%	0.30%	★
06/09/2009 18:00	工业产值 同比 (未经季调 工作日调整)	APR	-20.50%	-21.60%	-20.40%	-20.20%	★
06/09/2009 18:00	工业产值 月环比 (经季调)	APR	0.30%	-1.90%	0.00%	0.30%	
06/10/2009 14:00	消费价格指数 (月环比)	MAY F	-0.10%	-0.10%	-0.10%	-	
06/10/2009 14:00	消费价格指数(同比)	MAY F	0.00%	0.00%	0.00%	-	

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。

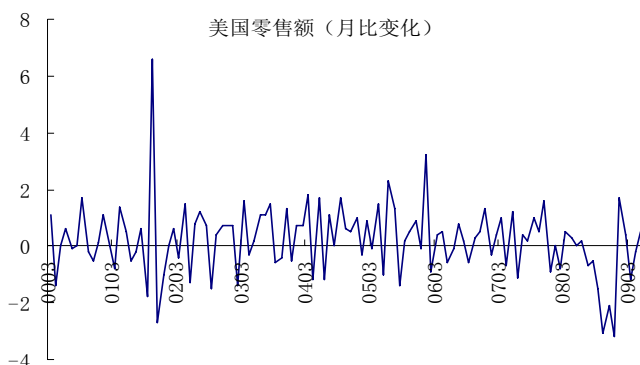
表 2: 主要国家本周将公布经济数据

中国 公布时间	指标		调查	实际	前期	修正
公布时间 (美国)	指标		调查	实际	前期	修正
06/15/2009 20:30	纽约州制造业调查指数	JUN		-4.6	-	-4.55
06/16/2009 01:00	NAHB 住宅市场指数	JUN		17	-	16
06/16/2009 20:30	工业品出厂价格指数(月环比)	MAY		0.60%	-	0.30%

06/16/2009 20:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	MAY	0.10%-	-	0.10%-	-
06/16/2009 20:30	工业品出厂价格指数(同比)	MAY	-4.40%-	-	-3.70%-	-
06/16/2009 20:30	出厂价指除食品与能源(同比)	MAY	3.20%-	-	3.40%-	-
06/16/2009 20:30	新宅开工指数	MAY	485K	-	458K	-
06/16/2009 20:30	建筑许可	MAY	509K	-	494K	498K
06/16/2009 21:15	工业产值	MAY	-1.00%-	-	-0.50%-	-
06/16/2009 21:15	设备使用率	MAY	68.40%-	-	69.10%-	-
06/17/2009 05:00	ABC 消费者信心指数	JUN 15	-	-	-47-	-
06/17/2009 19:00	MBA 抵押贷款申请指数	JUN 13	-	-	-7.20%-	-
06/17/2009 20:30	消费价格指数 (月环比)	MAY	0.30%-	-	0.00%-	-
06/17/2009 20:30	消费价指除食品与能源(月环比)	MAY	0.10%-	-	0.30%-	-
06/17/2009 20:30	消费价格指数(同比)	MAY	-0.90%-	-	-0.70%-	-
06/17/2009 20:30	消费价指除食品与能源(同比)	MAY	1.80%-	-	1.90%-	-
日本		指标	调查	实际	前期	修正
06/16/2009	日本银行目标利率	JUN 16	0.10%-	-	0.10%-	-
06/16/2009 12:00	东京套房销售量(同比)	MAY	-	-	-8.50%-	-
06/16/2009 13:30	东京百货店销售额 (同比)	MAY	-	-	-11.90%-	-
06/16/2009 13:30	全国百货店销售额 (同比)	MAY	-	-	-11.30%-	-
06/17/2009 13:00	BOJ Monthly Report	JUN 16				
06/17/2009 14:00	机床订单 (同比)	MAY F	-	-	-79.30%-	-
06/16/2009	日本银行目标利率	JUN 16	0.10%-	-	0.10%-	-
06/16/2009 12:00	东京套房销售量(同比)	MAY	-	-	-8.50%-	-
06/16/2009 13:30	东京百货店销售额 (同比)	MAY	-	-	-11.90%-	-
德国		指标	调查	实际	前期	修正
06/16/2009 17:00	ZEW 调查 (经济情绪)	JUN	35-	-	31.1-	-
06/16/2009 17:00	欧洲经济研究中心 (当前形势)	JUN	-92.6-	-	-92.8-	-
06/19/2009 14:00	生产价格(月环比)	MAY	0.00%-	-	-1.40%-	-
06/19/2009 14:00	生产价格(同比)	MAY	-3.60%-	-	-2.70%-	-

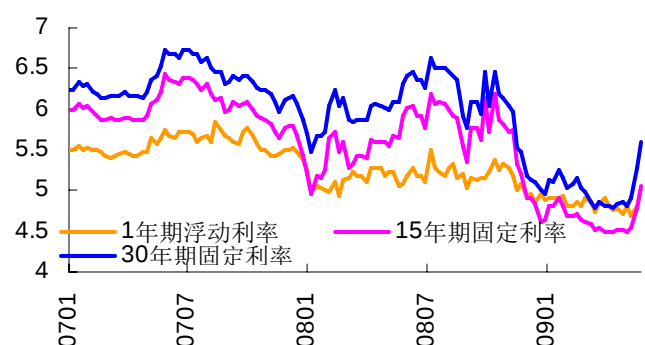
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 10: 本周重要数据之-美国零售额

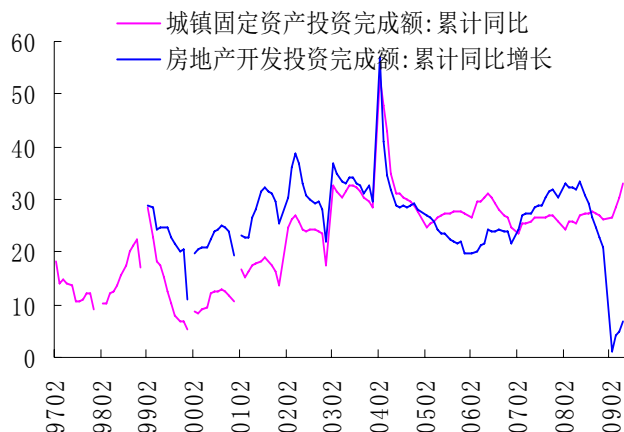


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 11: 美国抵押贷款利率继续大幅攀升: 关注



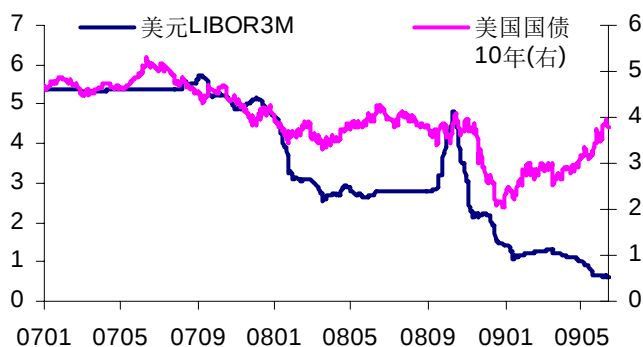
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 12: 本周重要数据之-中国固定资产投资


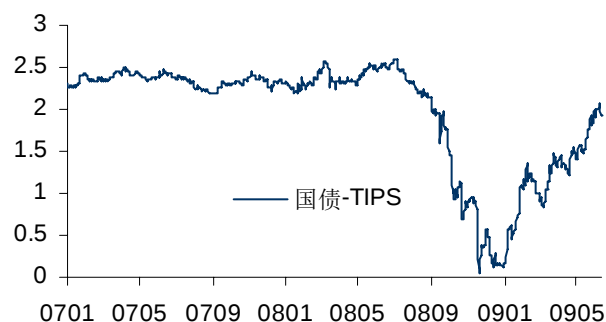
资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 13: 本周重要数据之-中国工业增加值


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 14: 美国国债到期收益率冲高回落至 3.79%


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 15: 美国通胀预期已回到正常区间, 较上周稍有回落


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 16: CRB 商品期货指数

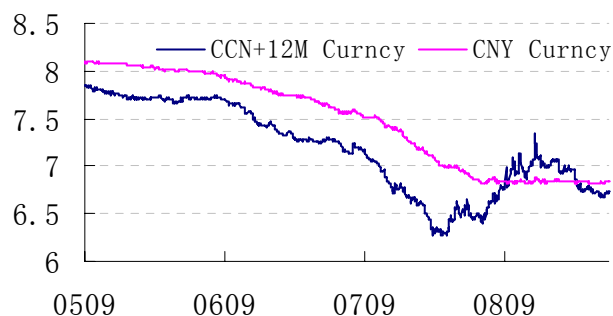

资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 17: 美元指数

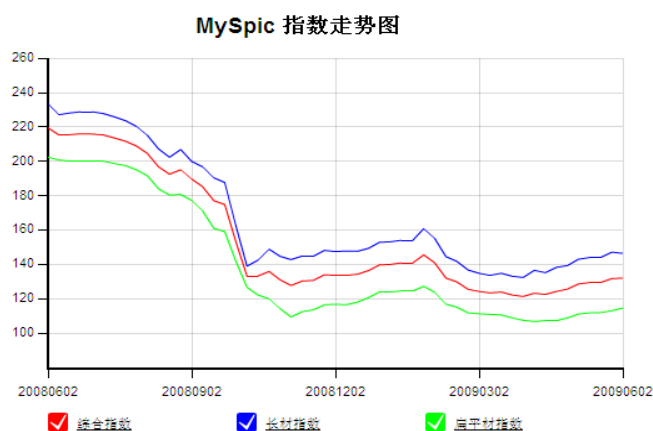

资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 18: 中国 10 年期国债到期收益率, 3.2%

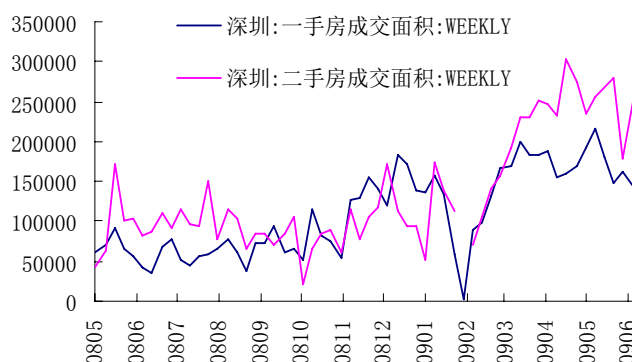

资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 19: 人民币 NDF-12: 6.72, 人民币对美元 6.83


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 20: 钢铁价格指数


资料来源: MYSTEEL, 招商证券研发中心

图 21: 深圳住宅销售情况


资料来源: WIND, 招商证券研发中心

2、一周 (06.08-06.12) 市场表现、估值与盈利预测

表 3: 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	8799.3	0.4	6.4	2.7	-28.5	11.6	4.0
标普 500	946.2	0.7	7.2	8.9	-30.4	12.1	2.1
富时 100	4442.0	0.1	2.2	3.8	-23.5	11.7	1.6
德国 DAX30	5069.2	-0.2	7.0	8.9	-25.1	15.3	1.4
日经 225	10135.8	3.8	9.4	17.0	-27.5	21.8	1.4
纳斯达克	1858.8	0.5	10.6	23.2	-24.3	16.9	2.4
孟买 SENSEX30	15237.9	0.9	25.2	55.0	0.3	16.1	3.3
香港恒生	18889.7	1.1	12.5	25.5	-16.4	16.3	1.9
恒生国企	11088.8	2.1	15.4	38.5	-9.2	16.3	2.2
沪深 300	2906.3	-1.1	3.9	47.2	-2.4	24.0	3.1
台湾加权	6448.2	-6.0	-0.6	39.8	-20.4	17.7	1.6
韩国综合	1428.6	2.4	2.6	23.3	-18.2	13.0	1.2
巴西圣保罗	53558.2	0.2	9.3	39.8	-20.3	10.2	1.8
俄罗斯 RTS	1127.2	-0.0	15.0	72.8	-52.2	5.9	1.0
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货 (美元/盎司)	939	-1.7	1.7	14.2	8.2		
WTI 原油期货 (美元/桶)	72	5.3	22.4	55.7	-47.3		
小麦 (美分/蒲式耳)	585	-6.1	0.4	15.4	-31.3		

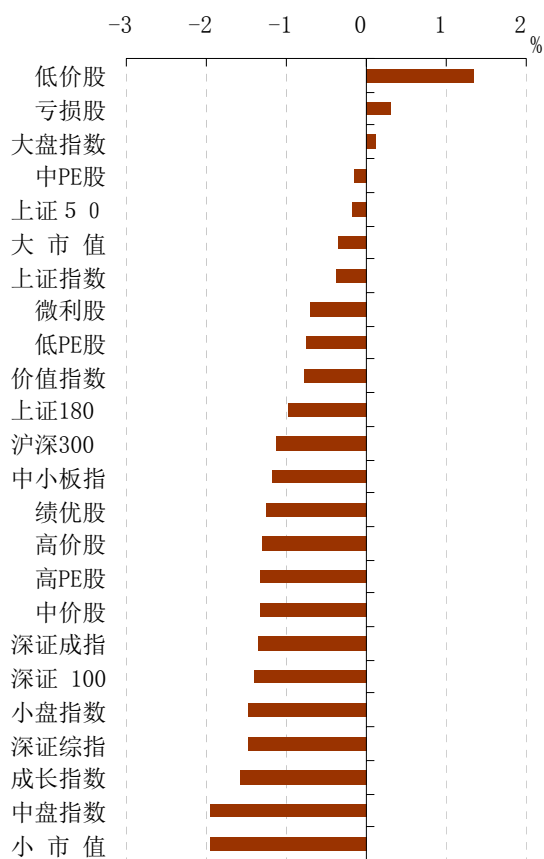
敬请阅读末页的免责声明

	现价	一周涨跌幅 (%)	1 月涨跌幅 (%)	6 月涨跌幅 (%)	1 年涨跌幅 (%)	PE	PB
玉米 (美分/蒲式耳)	426	-4.2	1.4	18.4	-40.0		
大豆 (美分/蒲式耳)	1246	1.6	9.5	45.8	-18.9		
LME 铜 (3 个月, 美元/吨)	15650	5.9	11.6	37.3	-25.8		
LME 铝 (3 个月, 美元/吨)	1644	4.6	6.3	9.6	-44.3		
LME 锌 (3 个月, 美元/吨)	1690	8.0	9.4	58.7	-9.6		
LME 镍 (3 个月, 美元/吨)	15690	7.5	20.2	47.3	-36.0		
BDI	3583	-5.9	59.0	369.0	-64.7		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	80.14	-0.7	-2.6	-4.2	8.5		
欧元	1.40	0.3	2.7	4.8	-9.2		
英镑	1.64	2.9	7.7	10.0	-15.5		
日元	98.43	0.2	-2.0	-7.4	9.7		
人民币	6.84	-0.0	-0.2	0.1	1.1		

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。

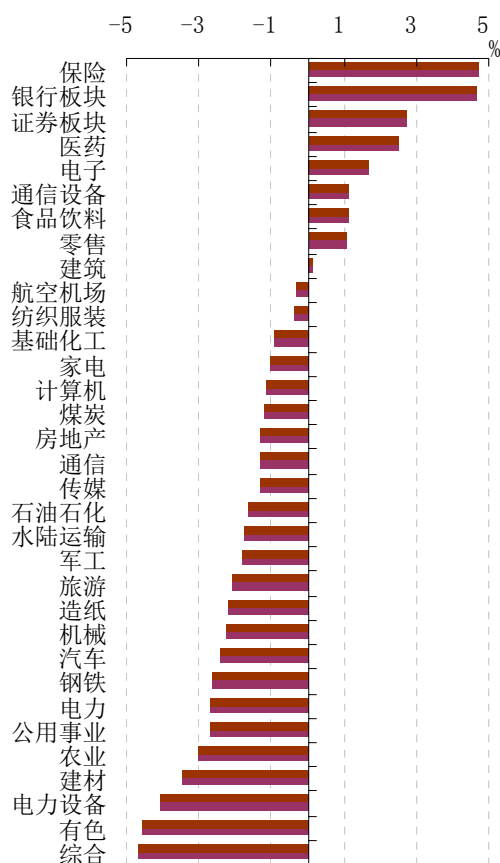
本周市场特征指数中, 低价股好于高价股, 大盘指数表现大幅好于小盘指数。金融板块表现优异, 加上医改基本药品目录即将出台, 医药股表现也较佳, 有色、电力设备、建材获利回吐迹象明显。

图 22: 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

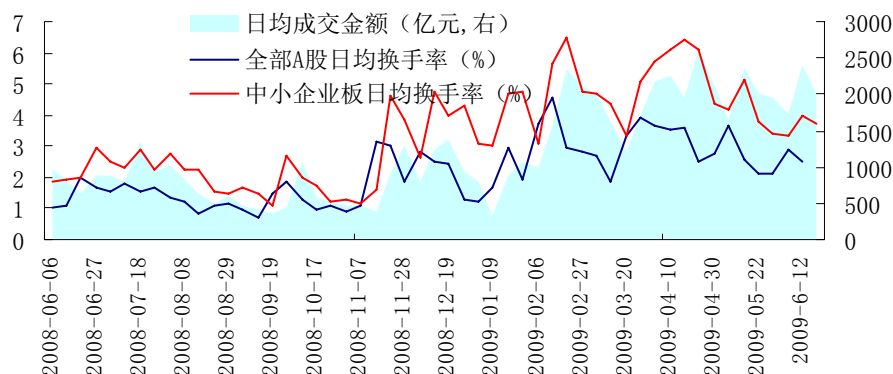
图 23: 本周招商行业指数涨跌幅排行 (%)



资料来源: 招商证券研发中心

本周换手率、成交额有所下降。

图 24: 日均换手率: 中小板 3.7%, 全部 A 股 2.5%, 日均成交 2018 亿元



资料来源: wind, 招商证券研发中心

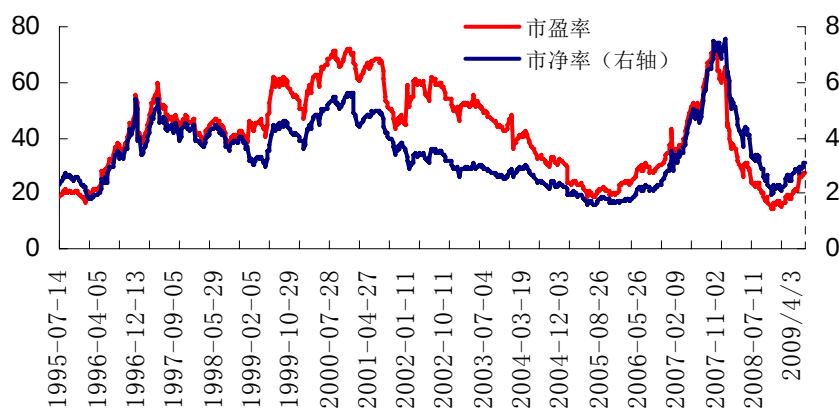
表 4: 上周 A 股市场估值

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	23.31	20.65	3.04	187138.44	82804.51
沪深 300	21.42	19.7	2.91	143069.84	56853.9
中小企业板	35.63	28.07	4.4	9731.44	4213.18

资料来源: wind, 招商证券研发中心

按 6 月 12 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 25: 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、交通运输、金融等行业 PB 较低; 而食品饮料、机械设备、有色、农林牧渔等行业 PB 较高。

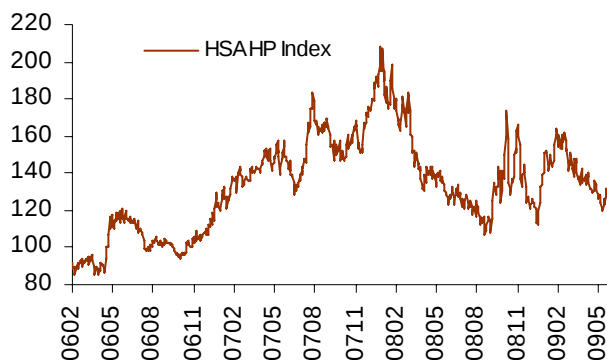
表 5: 各行业 PB 比较

板块名称	07PE	08PE	09PE	08PB	G	PEG	最高 PE	最低 PE
黑色金属	28.8	23.6	16.9	1.7	26%	1.11	104	7
轻工制造	46.5	24.8	19.3	2.5	26%	1.76	88	21
交通运输	61.2	32.5	24.2	2.7	42%	1.45	91	21

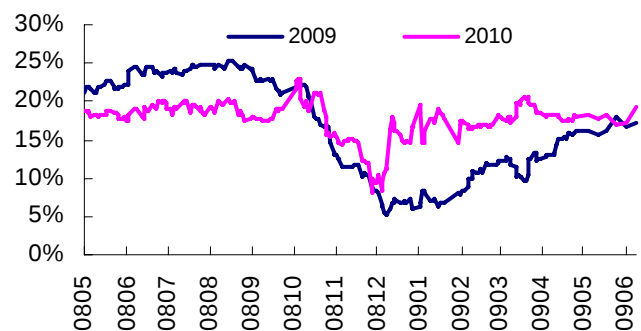
金融服务	18.0	16.1	14.2	2.7	12%	1.52	80	24
公用事业	-	25.5	20.1	2.8	-	-	60	16
建筑建材	41.5	21.2	16.7	2.9	45%	0.93	126	25
化工	51.0	19.9	16.3	3.0	69%	0.74	69	14
纺织服装	52.6	24.1	19.7	3.1	27%	1.92	116	35
信息服务	15.5	29.1	25.2	3.2	-40%	-0.39	109	37
采掘	21.1	21.7	18.2	3.2	2%	8.75	89	13
交运设备	39.0	23.1	19.1	3.3	35%	1.12	77	18
家用电器	39.2	20.5	16.4	3.3	35%	1.14	96	21
餐饮旅游	66.2	34.4	28.5	3.7	20%	3.24	133	45
商业贸易	37.4	25.8	19.1	3.7	19%	1.92	99	29
信息设备	80.8	27.5	22.5	3.8	57%	1.41	133	40
电子元器件	-	51.9	37.0	3.8	-	-	110	27
房地产	39.9	27.1	21.3	3.9	21%	1.89	121	42
农林牧渔	94.5	34.4	25.4	4.1	59%	1.61	111	32
综合	92.1	55.6	24.5	4.3	-5%	-	140	47
医药生物	45.9	25.7	20.6	4.5	30%	1.52	108	35
有色金属	101.3	57.3	37.0	4.5	51%	1.99	67	20
机械设备	40.4	26.9	21.9	4.6	23%	1.80	107	29
食品饮料	54.3	28.4	23.1	5.8	44%	1.24	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 23.51%。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 26: A-H 价差: 23.51%


资料来源: bloomberg, 招商证券研发中心

图 27: 沪深 300 净利润一致预期: 09 年 17%, 10 年 19%


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 6: 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
000528.SZ	柳工	2.13	1.00	113.2	13.7	机械设备
600961.SH	株冶集团	0.04	0.02	77.8	44.8	有色
000533.SZ	万家乐	0.18	0.11	62.0	28.1	机械设备
000562.SZ	宏源证券	0.55	0.36	50.9	10.7	证券
600960.SH	滨州活塞	0.21	0.15	39.5	10.0	机械设备

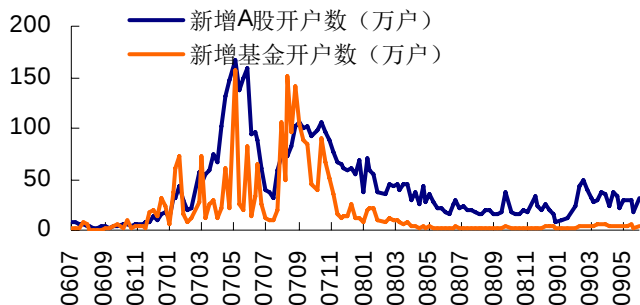
000539.SZ	粤电力 A	0.22	0.16	39.2	4.8	电力
600366.SH	宁波韵升	0.41	0.30	37.2	25.7	机械设备
000619.SZ	海螺型材	0.42	0.31	33.3	3.4	化工
600743.SH	华远地产	0.62	0.46	33.2	0.4	综合类
600887.SH	*ST 伊利	0.54	0.40	32.9	32.0	食品饮料
000596.SZ	古井贡酒	0.29	0.23	27.9	34.7	食品饮料
600642.SH	申能股份	0.53	0.42	27.2	19.7	电力
002107.SZ	沃华医药	1.20	0.94	26.9	22.9	医药
002006.SZ	精工科技	0.32	0.26	25.0	2.8	机械设备
000686.SZ	东北证券	0.85	0.69	24.3	19.7	证券
600832.SH	东方明珠	0.18	0.15	22.6	6.7	综合类
600469.SH	风神股份	0.45	0.37	20.8	0.4	机械设备
600329.SH	中新药业	0.69	0.57	19.8	30.8	医药
002250.SZ	联化科技	0.77	0.65	19.5	17.7	化工
002108.SZ	沧州明珠	0.81	0.68	19.5	9.5	化工

数据来源: wind, 招商证券研发中心

3、资金与资产供给

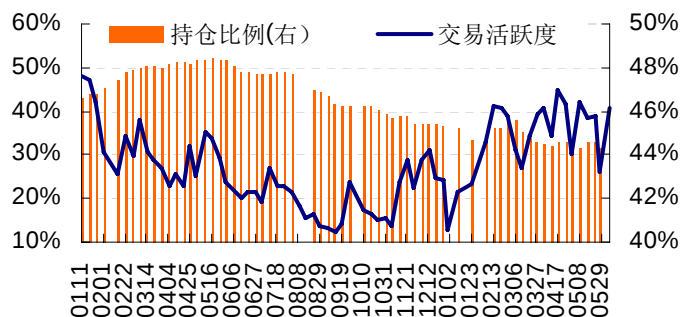
基金与个人开户 (6.1-6.5): 经工作日调整后, 上周新增 A 股开户数较前一周上升 7%, 基金开户数下降 40%。本周持仓比例维持至 44.3%, 但市场交易活跃度大幅上升至 40.66%。

图 28: 本周个人与基金开户数



资料来源: wind, 招商证券研发中心

图 29: 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。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 (6.13-6.19) 总解禁规模约为 190 亿元左右, 较上周大幅下降。解禁市值较大的是赣粤高速、中工国际、古井贡酒、中国医药等。

图 30: 本周限售股流通市值


资料来源: wind, 招商证券研发中心

表 7: 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
赣粤高速	2009-06-19	50.93	41.98%	49016.1413	116766.7479	0	股权分置限售股份
中工国际	2009-06-19	23.28	68.42%	13000	19000	0	首发原股东限售股份
古井贡酒	2009-06-19	19.64	70.57%	12350	17500	0	股权分置限售股份
中国医药	2009-06-13	17.32	51.10%	12224.016	23919.84	0	股权分置限售股份
哈投股份	2009-06-15	16.48	37.19%	20318.2494	54637.8196	0	股权分置限售股份
ST 赛格	2009-06-14	11.04	39.08%	21036.8098	53828.9194	4.8498	股权分置限售股份
新赛股份	2009-06-18	7.28	34.23%	7971.6528	20893.7714	2391.4958	股权分置限售股份
苏常柴 A	2009-06-19	6.50	29.25%	8020.6868	27424.3926	0.5625	股权分置限售股份
上工申贝	2009-06-15	5.66	31.63%	6483.098	20494.3027	0	股权分置限售股份
银基发展	2009-06-15	5.16	10.72%	12374.1175	115480.0899	3.1112	股权分置限售股份
ST 金花	2009-06-14	4.56	33.68%	10283.52	30529.5872	0	股权分置限售股份
联化科技	2009-06-19	4.04	16.04%	2071.3	5301.3	7612.7	首发原股东限售股份
中科合臣	2009-06-15	3.94	29.24%	3859.5	13064.1562	135.8438	股权分置限售股份
ST 中冠 A	2009-06-16	3.55	48.64%	4850.6283	9972.0453	0	股权分置限售股份
大连控股	2009-06-13	3.18	5.00%	5321.642	72434.0146	33998.8253	股权分置限售股份
亚盛集团	2009-06-14	3.06	4.65%	6696.5324	136913.1028	7205.9528	股权分置限售股份
领先科技	2009-06-16	2.19	27.47%	2541.0322	9070.5	180	股权分置限售股份
南宁百货	2009-06-16	1.77	15.00%	2170.08	10276.9479	4190.2521	股权分置限售股份
步步高	2009-06-19	1.48	4.63%	625.7142	4125.7142	9392.2858	首发原股东限售股份
粤宏远 A	2009-06-16	1.08	3.98%	2481.0947	55999.6269	6275.9335	股权分置限售股份
三峡新材	2009-06-19	1.03	4.35%	1500	21459.42	12990.84	股权分置限售股份
白猫股份	2009-06-13	0.40	3.33%	506.067	11010.6961	4194.3851	股权分置限售股份

资料来源: wind, 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。

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。

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。

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

免责声明

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。