

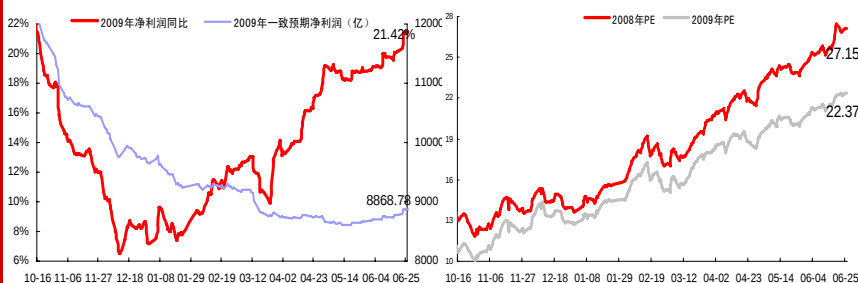
# 通胀预期或现变数

## 研究结论:

- **“创设超主权国际储备货币”或加大美元贬值预期。**我们在中期策略报告中采用资产组合法利用各国减持美元资产比例和美国 M2 增速两个指标构建模型并对美元指数进行了敏感性分析;如果包括中国在内的多个国家均继续减持美元资产,甚至创设“超主权国际储备货币”以取代美元的地位,那么美元贬值将是大势所趋;与此同时,大宗商品价格可能与美元走势逐步脱钩。而锚定美元的政策则可能使人民币有效汇率出现贬值,改善同其他贸易伙伴的贸易条件。
- **通胀预期的逐步消退将抑制资产价格泡沫的产生。**流动性过剩和产能过剩两大因素共同主导美国物价走势,后者将有效制约前者推动物价上升的空间,因而今明两年美国发生通胀的可能性较小。基数和新涨价因素共同影响下,国内物价同比增速将在 7 月见底后回升。受今年粮食丰收、明年经济增速有限、货币宽松程度下降等影响,明年通胀形势总体温和。而作为 5 月份以来推动资产价格上升的重要因素,激进的通胀预期的逐步消退可能对相关大类资产,如房地产的价格走势产生冲击,抑制泡沫的产生。
- **宏观数据火热的同时,微观企业盈利仍较为疲弱。**目前市场充裕的流动性确实有助于降低企业资产减值损失和提升企业的投资受益,但其影响程度仍较小。银行、石化、地产等主要行业业绩分析显示下半年企业盈利难以有超过市场预期表现;在外需不振的情形下,经济结构性调整见成效之前,企业盈利可持续性的改善还有待于进一步观察。而最新披露的上市公司业绩预告已显露部分端倪:从盈利变动幅度来看,621 家中 287 家出现下跌,占比达 46.22%,预示中报业绩不容乐观。
- **合理估值下解禁压力或凸显。**7 月将有 1874.38 亿股限售股解禁,市值接近万亿;在动态估值已达 22 倍的情形下,其解禁对市场构成的压力与去年下半年不可同日而语。至 7 月末,A 股市场流通市值将达到 9.6 万亿元,为 A 股总市值的 51.06%,这对使市场流动性需求也将构成较大压力。
- **行业配置和重点公司。**预计房地产板块近期强势仍然能够持续,尤其看好成交量仍维持高位的上海房地产板块中的优质公司;由于今年炎夏概率较大,同时热得较早,预计空调板块将或更多关注;此外,市场寻找估值洼地的范围也不在断拓展,预期钢铁、机场、商业板块后期仍能得到部份资金青睐。
- **本周关键词:超主权货币、通胀预期**

上证 A 股分析师盈利预测变化

上证 A 股动态市盈率走势



东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系,并且继续寻求发展这些关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



东方证券  
ORIENT SECURITIES

东方证券研究所策略小组

## 东方证券上周行业/公司评级变化

| 公司/行业 | 评级     | 分析师 |
|-------|--------|-----|
| 电信运营  | 中性(下调) | 周军  |
| 泸州老窖  | 买入(首次) | 林静  |
| 新华都   | 增持(上调) | 郭洋  |
| 柳工    | 买入(上调) | 周凤武 |

## 上周涨幅榜前 5 名

| 行业   | 周涨幅% | 周换手率% |
|------|------|-------|
| 黑色金属 | 9.22 | 23.75 |
| 家用电器 | 3.58 | 13.98 |
| 有色金属 | 3.35 | 19.59 |
| 采掘   | 2.63 | 19.31 |
| 餐饮旅游 | 2.12 | 21.51 |

## 上周跌幅榜前 5 名

| 行业   | 周涨幅%  | 周换手率% |
|------|-------|-------|
| 医药生物 | -2.12 | 17.77 |
| 纺织服装 | -1.11 | 18.72 |
| 食品饮料 | -1.10 | 14.42 |
| 交通运输 | -0.77 | 14.62 |
| 信息服务 | -0.55 | 12.39 |

## 上周分析师盈利预期调高行业前 5 名

| 行业指数 | 盈利修正比率% | 涨跌幅% |
|------|---------|------|
| 有色金属 | 4.84    | 3.21 |
| 采掘   | 3.59    | 2.61 |
| 建筑建材 | 2.53    | 0.57 |
| 金融服务 | 1.13    | 1.46 |
| 轻工制造 | 1.07    | 0.15 |

## 上周分析师盈利预期调低行业前 5 名

| 行业指数 | 盈利修正比率% | 涨跌幅%  |
|------|---------|-------|
| 商业贸易 | -2.15   | -0.48 |
| 信息设备 | -1.98   | 1.09  |
| 家用电器 | -1.83   | 3.58  |
| 黑色金属 | -1.37   | 9.19  |
| 餐饮旅游 | -0.90   | 1.92  |

## 一、通胀预期或现变数

### 1. 两大关键因素将主导美国物价走势

近段时间以来，关于美国通货膨胀的发展形势市场争议颇多。我们认为，两大关键因素将主导近一两年美国物价的走势：一是由货币超发引发的流动性过剩将在需求端拉动物价的上升；二是金融危机爆发后普遍存在的产能过剩将在供给端制约物价上升的空间。总体看，由于美国信贷市场尚未恢复正常、产能过剩调整所需时间较长、经济复苏程度较弱，同时考虑到联储的相机决策机制，我们认为今明两年美国通胀水平将处于较低水平，发生通胀的可能性不大。

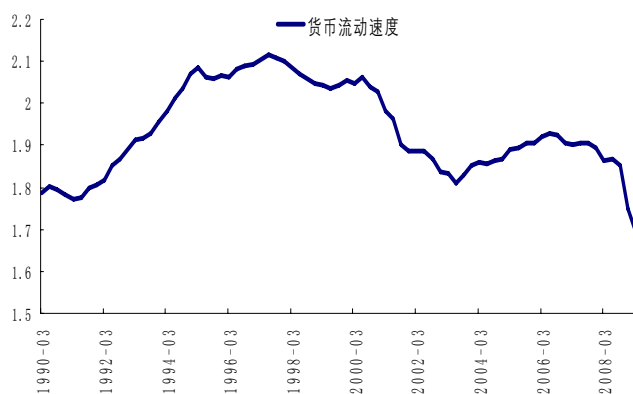
#### 潜在的流动性过剩是未来通胀的主要动力

由流动性的过剩联想到物价上涨是非常合理的。根据著名的费雪方程式  $MV=PY$ ，这个公式的左边实际上可以改写为  $B \times m \times V$ ，这里  $B$  是基础货币， $m$  是货币乘数， $V$  是货币流通速度。因此，决定流动性的多少除了联储多发出去的基础货币  $B$  外，货币乘数  $m$  和货币流通速度  $V$  也是重要的影响因素。

在经济低迷时期，货币流通速度一般都会明显下降，本次危机中，货币流通速度比近 20 年来的平均水平下降 0.1 左右，达到 1.68 左右。而在经济复苏程度不高的情况下，货币流通速度也无法得到大幅提升。

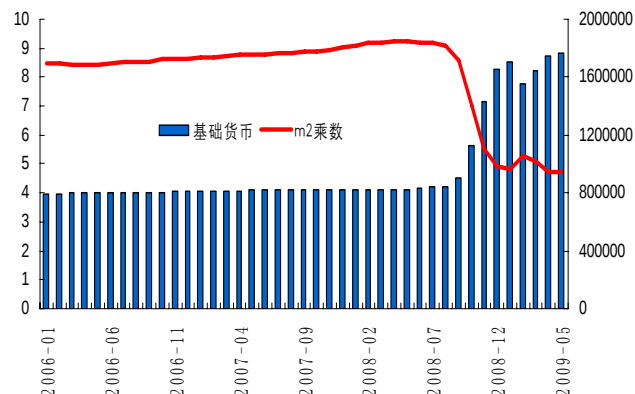
尽管目前基础货币的规模已经很大了，但未来美国国债供需的不平衡可能仍将促使美联储继续被动扩张基础货币。由于美国财政部仍有庞大的开支计划，需要大量融资。但从国债的需求看，金融危机以及全球贸易量的下降使得美国国债的海外需求下降；同时，由于可支配收入增速下降、房地产和金融财富缩水，美国国内投资者的国债需求也将下降。因此，供需不平衡将导致国债收益率的走高，带动企业债和房贷利率上升，这对危机过后的美国经济无异于雪上加霜。因此，为了确保经济能够得到稳定和复苏，美联储仍可能会被动选择继续实施扩张的货币政策。

图 3-45：美国货币流通速度



数据来源：WIND，东方证券研究所

图 3-46：美国基础货币和货币乘数



数据来源：WIND，东方证券研究所

货币乘数  $m$  是决定流动性的三大因素中最重要的因素。从过去的历史来看，货币乘数自 1959 年以来平均水平都接近 9 左右，但次贷危机对金融机构的信贷能力产生了严重影响，目前该乘数已

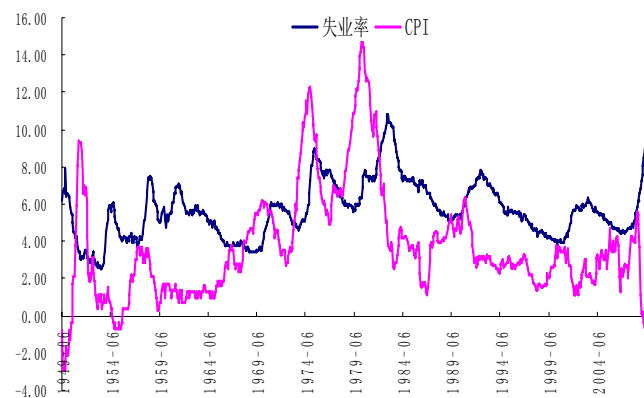
低于 5，货币乘数能否恢复正常水平，将取决于银行资产负债表的修复程度和信贷意愿是否回升。去年以来，美联储大量释放的流动性实际上都堆积在金融机构，商业银行“现金”资产占比大幅上升，放贷意愿并没有体现出来。主要原因在于，银行仍然担心潜在坏账的规模会继续积累——住宅市场，商业地产以及消费信贷层面都存在信贷质量恶化的问题，这加强了银行收紧信贷规模，严格审核程序的思维模式，以抗击潜在信贷违约和坏账危机。但这种行为又会对房地产市场的稳定和经济复苏形成负面影响。因此，房地产市场的稳定、就业市场的稳定、信贷市场的解冻、以及消费需求的复苏等相互关联的循环中任何一个环节都不可能单独好转，目前依靠大量政府流动性注入延缓问题爆发的做法显然不能解决问题，这可能使得复苏的进程相当缓慢。因此，尽管货币乘数有潜在的上升空间，但短期内仍然无法迅速回升。

### 产能过剩将对通胀形成制约

根据标准菲利普斯曲线，由于短期内工资具有粘性，通胀率和失业率之间存在一定的替代关系——失业率越高，表明经济增长越低于潜在增长水平越高，产能过剩也就越严重，从而通货膨胀率越低。1970 年代以前，失业率与 CPI 负相关的关系非常显著。但 70 年代初期，二者的关系不再显著，产生了总所周知的“滞胀”，主要原因在于当时的“供给”出现了问题——石油禁运使得油价从不到 3 美元涨到 13 美元，同时油价上涨引发了工资的螺旋上涨，最终引发西方国家衰退。而同期布雷顿森林体系解体，全球各国竞相贬值也是通货膨胀伴随失业率同步上升的重要原因。

另一个描述产能过剩指标——产能利用率也与通货膨胀有紧密的联系。通常来说，产能利用率越高，CPI 也越高。目前美国全部工业部门产能利用率水平为 69%，比过去近 20 年的平均水平低 12 个百分点。从上一轮回升的历史看，从 02 年初的低点回到 06 年的平均水平，足足用了 4 年时间。因此，就产能利用率角度来看，CPI 回升到正常水平可能仍需要较长时间。

图 3-45：美国失业率与 CPI



数据来源：WIND，东方证券研究所

图 3-46：美国产能利用率与 CPI 同比增速

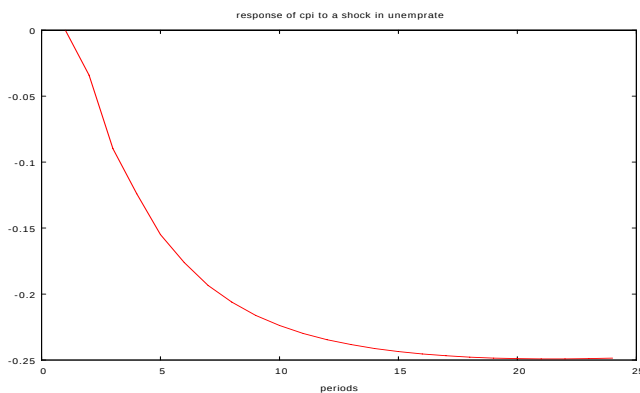


数据来源：WIND，东方证券研究所

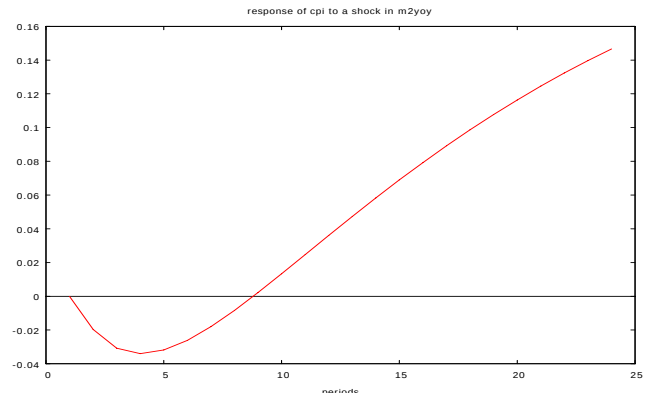
### 流动性与产能过剩谁能胜出？

为了比较流动性过剩和产能过剩两种力量的大小和产生影响的时间，我们对 CPI 和 M2，失业率之间的关系进行数量分析。首先，回归分析表明，货币供应量增速的回归系数不显著，而失业率的部分系数比较显著。这说明从短期看，相对流动性而言，产能过剩对 CPI 的影响更加显著。

另外，冲击效应分析表明，前期 CPI 的冲击，大约 6 个月 after，对后期的 CPI 冲击效应达到最大；反映了价格的粘性，M2 的冲击初期对 CPI 的影响为负，大约 8 个月后才逐渐转变为正向影响，并逐渐增大；失业率的冲击对 CPI 的影响一直是负面的，且持续到 20 个月以后才逐渐趋于稳定。因此，尽管 M2 增速有所提高，但由于价格粘性与产能过剩的影响，短期内 CPI 还无法回升，而较长时间内（如 1-2 年内）CPI 上升的幅度可能也有限。

**图 3-45：失业率波动对 CPI 的冲击效应**


数据来源：WIND，东方证券研究所

**图 3-46：M2 波动对 CPI 的冲击效应**


数据来源：WIND，东方证券研究所

总体看来，由于信贷市场尚未恢复正常、产能过剩调整所需时间较长、另外考虑到联储将在适当阶段会采取“退出机制”，我们认为今明两年美国通胀水平将处于较低水平，发生通胀的可能性不大。

## 2.国内物价即将见底，明年通胀可能较为温和

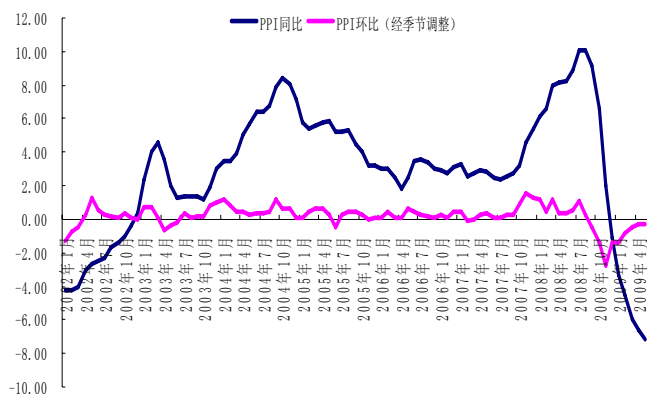
### 三季度国内物价将见底回升

通缩压力正逐步消失。从同比数据看，5 月 CPI 回升至-1.4%，PPI 下探至-7.2%，二者仍处在通缩状态，但从环比数据看，通缩压力已经逐渐消失。从 CPI 来看，由于猪肉价格继续维持低位，使得食品价格继续下行，从而导致 CPI 环比下降 0.3%；非食品价格尽管环比为负，但近三个月已经趋于稳定。从 PPI 来看，环比已经连续两月正增长。季节调整后的环比增速回已升至 0 附近。而随着 PPI 环比的回升，将带动 CPI 非食品价格的回升。

预计 09 年 CPI 在-0.5%左右，乐观估计会在 0-1%之间。假定近两月 CPI 环比维持 5 月走势不变（-0.3%），后期各月的 CPI 环比按历史平均水平计算，则全年 CPI 约-0.5%左右。但考虑到非食品价格可能受 PPI 环比回升的拉动，以及国际原油和食品价格上涨的影响，我们乐观估计 09 年全年 CPI 在 0-1%之间。

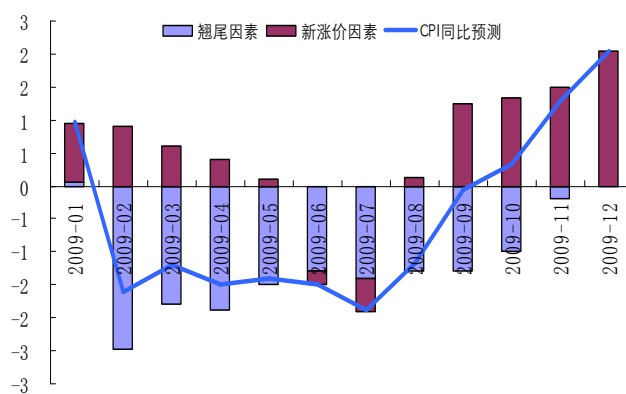
预计 09 年 PPI 在-5%左右，乐观估计会达到-4%左右。由于 PPI 环比回升的趋势已经显现，我们假定这种趋势能得以延续（目前来看，宏观经济复苏的形势比预期得要），结合翘尾因素的影响，预计 09 年 PPI 在-5%左右。但考虑到近期原油价格出现大幅上涨，而 PPI 和原油价格关系密切（根据 VECM 模型， $PPI=1.218+0.123WTI$ ），假定下半年原油价格平均分别为 70、80、90 美元/桶，则预计 PPI 分别为-5.1%、-3.8%和-2.5%左右。我们乐观估计 PPI 可能会达到-4%左右。

图 3-45：国内 CPI 和 PPI 的走势



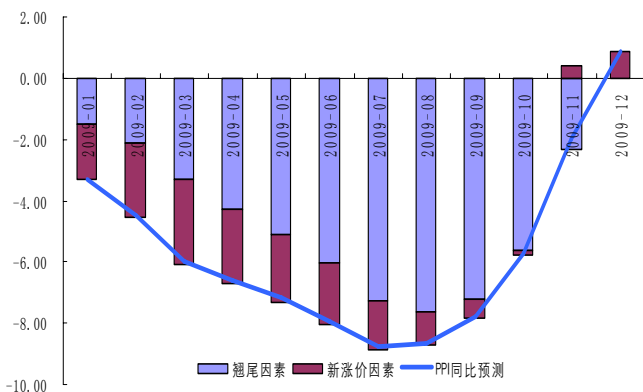
数据来源：中国人民银行，WIND，东方证券研究所

图 3-46：国内 CPI 走势（按历史平均环比进行预测）



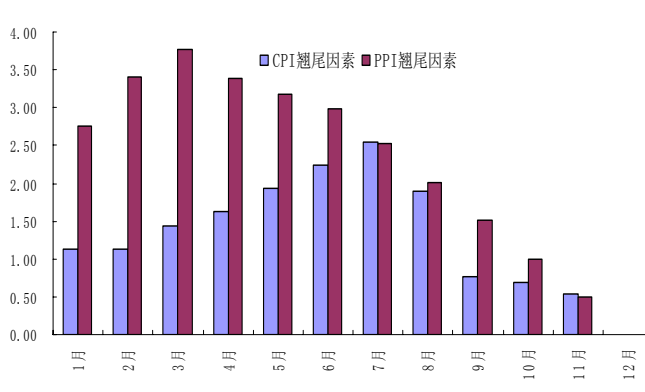
数据来源：WIND，东方证券研究所

图 3-45：国内 PPI 走势预测（6 月以后为预测数字）



数据来源：中国人民银行，WIND，东方证券研究所

图 3-46：2010 年国内 CPI 和 PPI 翘尾因素预测



数据来源：WIND，东方证券研究所

总体来看，目前国内物价底部的时点和幅度在进一步明朗，我们判断，无论 CPI 还是 PPI 可能都会在 7 月阶段见底后逐步回升，伴随这一趋势的显现，国内对通胀的预期可能会加强。

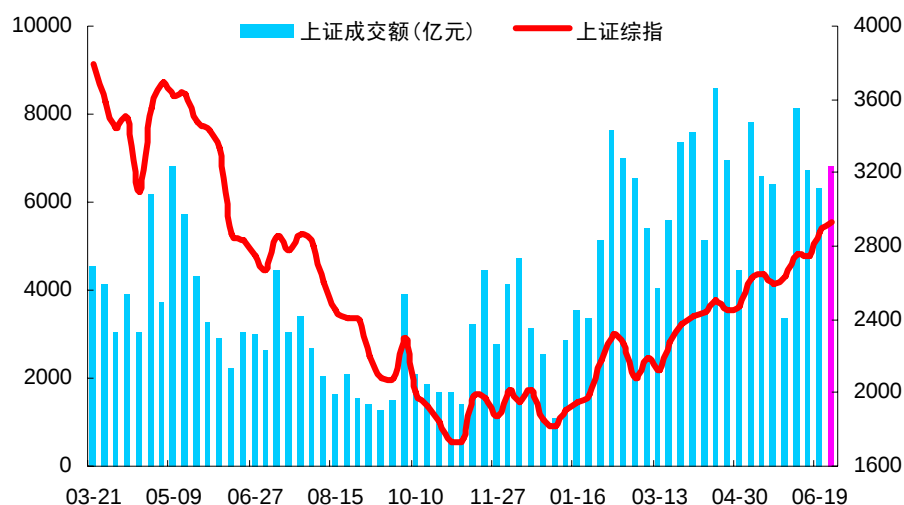
## 明年通胀可能较为温和

根据我们前文对 09 年 CPI 和 PPI 环比趋势的判断，我们初步估计了 10 年 CPI 和 PPI 的翘尾因素，从大的趋势来看，明年 CPI 的翘尾因素大约为 1.33%，PPI 的翘尾因素大约为 2.25%。由于目前普遍预期明年 GDP 的增速会比今年 8% 的预期有一定提升，但货币信贷环境可能不如今年这么宽松，因此总的来看，CPI 和 PPI 可能不会有太大的变动。按照历年 CPI 和 PPI 的环比的月度平均数据，我们初步估计 10 年 CPI 为 2.4%（低于央行 3% 的通胀警戒线），PPI 为 4.3%，全年通胀形势总体较为温和，并呈现一二季度较高，三四季度较低的走势。

## 二、一周数据回顾

上周上证综指走出了横盘整理，微幅冲高回落的行情。除了周二下午有一定程度下跌以外，全周股指一直在 2900 点以上的高位震荡。周三盘中创出了 2934 点的本年度最高点后，周四周五略有回落，最终收于 2928 点。上证综指涨幅为 1.66%。深证成指收于 11413 点，涨幅略低于沪市为 1.52%。

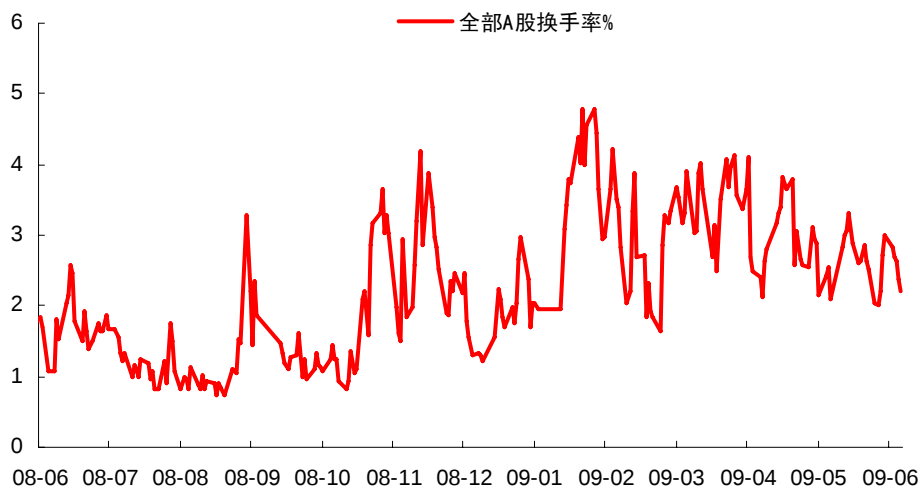
**图：2-1 一年来上证指数走势与周成交额**



数据来源：WIND，东方证券研究所

从成交量来看，上证 A 股本周成交量为 6837 亿，较上周的 6334 亿上涨 7.94%，换手率也由前周日均 2.4% 微涨到 2.55%，反映出市场情绪仍然比较活跃。

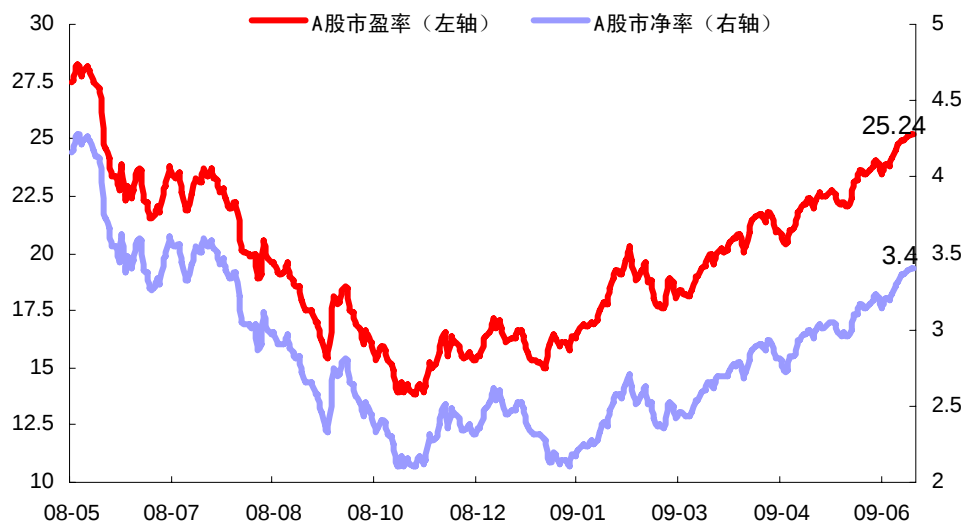
**图：2-2 A 股周换手率走势**



数据来源：WIND，东方证券研究所

从估值水平来看，上证 A 股整体静态市盈率为 25.24，市净率为 3.4，回升到去年 5、6 月份时的估值水平。

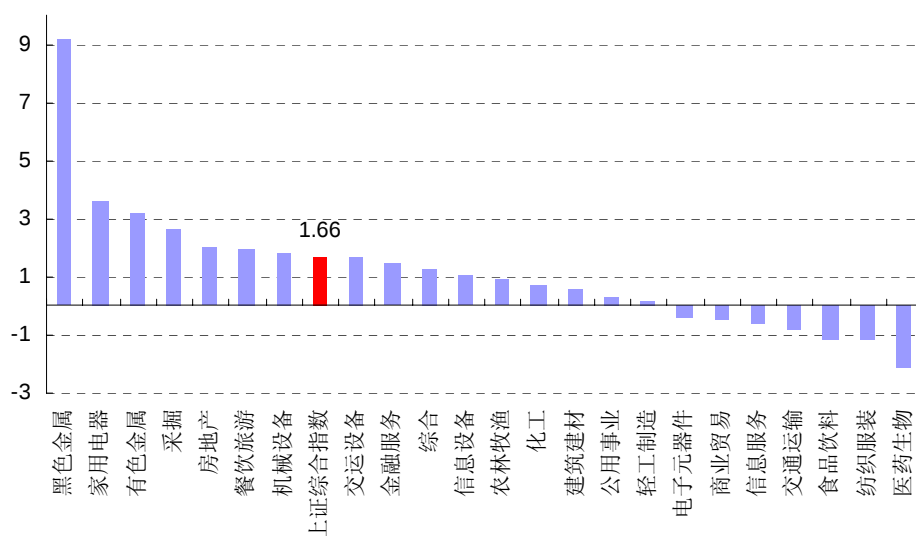
**图：2-3 近期上证 A 股估值水平变化趋势**



数据来源：WIND，东方证券研究所

上证综指涨幅为 1.66%，其中领涨的黑色金属，涨幅超过 9%。此外，家用电器，有色金属的涨幅也超过 3%，而医药生物、纺织服装、食品饮料、则是领跌板块，跌幅超过了 1%。

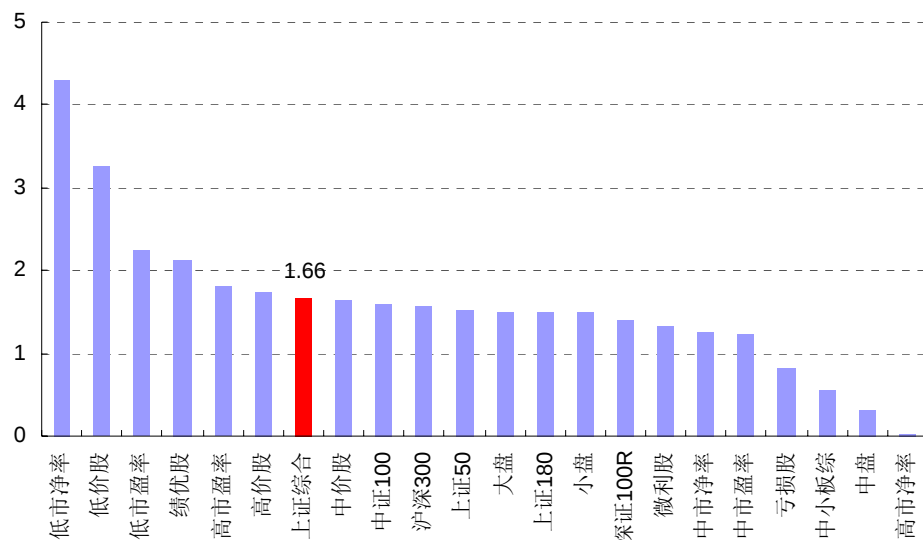
**图：2-4 上周行业指数涨跌幅排行**



数据来源：WIND，东方证券研究所

从风格指数来看，低市净率，低价股和低市盈率股表现较好；高市净率，中小板块和亏损股则没有跑赢大盘。风格指数特征并不明显。

图：2-5 上周风格指数涨跌幅排行



数据来源：WIND，东方证券研究所

上周基金重仓股表现整体尚可，其中兴业银行和盐湖钾肥领涨，涨幅达到了 6.33 和 6.29%，中信证券领跌，跌幅为 -5.42%。20 支基金重仓股的算术平均涨幅为 1.74%，稍稍好于大盘。

表：2-1 基金重仓前 20 名上周表现

| 证券代码      | 证券简称  | 最新价<br>(元) | 周涨跌幅<br>(%) | 周换手率<br>(%) | 周成交额<br>(亿元) | 月涨跌幅<br>(%) | 年涨跌幅<br>(%) | 所属行业 |
|-----------|-------|------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|------|
| 601318.SH | 中国平安  | 46.92      | 3.85        | 4.62        | 84.29        | 18.45       | 76.46       | 金融服务 |
| 600000.SH | 浦发银行  | 22.98      | 5.41        | 5.42        | 96.18        | 26.35       | 144.60      | 金融服务 |
| 600036.SH | 招商银行  | 21.89      | -1.53       | 4.01        | 106.26       | 29.83       | 80.02       | 金融服务 |
| 600030.SH | 中信证券  | 27.94      | -5.42       | 9.83        | 183.79       | 11.85       | 58.29       | 金融服务 |
| 600519.SH | 贵州茅台  | 137.00     | 0.06        | 1.16        | 14.72        | 19.37       | 26.04       | 食品饮料 |
| 000002.SZ | 万科 A  | 12.60      | 1.69        | 9.11        | 106.39       | 29.97       | 96.27       | 房地产  |
| 601166.SH | 兴业银行  | 35.97      | 6.33        | 2.43        | 33.67        | 28.31       | 149.95      | 金融服务 |
| 002024.SZ | 苏宁电器  | 16.02      | 0.25        | 5.86        | 29.89        | 10.10       | 34.38       | 商业贸易 |
| 000001.SZ | 深发展 A | 21.60      | -2.13       | 9.13        | 58.09        | 21.08       | 128.33      | 金融服务 |
| 600089.SH | 特变电工  | 18.08      | -1.15       | 11.35       | 36.93        | -12.47      | 13.96       | 机械设备 |
| 600016.SH | 民生银行  | 7.99       | 1.65        | 4.09        | 58.68        | 19.08       | 98.78       | 金融服务 |
| 000792.SZ | 盐湖钾肥  | 55.14      | 6.29        | 11.69       | 25.16        | 14.08       | -0.39       | 化工   |
| 600048.SH | 保利地产  | 23.57      | -3.99       | 12.01       | 47.43        | 10.24       | 113.95      | 房地产  |

|           |      |       |       |       |       |       |       |      |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 000651.SZ | 格力电器 | 18.33 | -3.07 | 4.37  | 15.19 | -8.63 | 42.88 | 家用电器 |
| 601398.SH | 工商银行 | 4.69  | 4.92  | 11.13 | 78.08 | 11.88 | 37.17 | 金融服务 |
| 600050.SH | 中国联通 | 6.32  | -1.40 | 4.72  | 64.66 | 1.28  | 25.65 | 信息服务 |
| 600900.SH | 长江电力 | 13.56 | -2.38 | 7.89  | 53.70 | 2.96  | -5.51 | 公用事业 |
| 601088.SH | 中国神华 | 26.24 | -3.64 | 11.24 | 55.00 | 3.63  | 49.60 | 采掘   |
| 000063.SZ | 中兴通讯 | 27.51 | 4.56  | 4.99  | 19.52 | 1.54  | 32.60 | 信息设备 |
| 601328.SH | 交通银行 | 8.09  | 4.79  | 2.70  | 34.61 | 15.08 | 73.22 | 金融服务 |

数据来源：WIND，东方证券研究所

个股走势精彩纷呈，上周涨幅居前的前 20 支股票涨幅均超过 20%。受到钢价上涨的影响，黑色金属个股领涨大盘，有四只个股排名居于前 20。其它涨幅居前的股票行业特征不太明显，房地产，化工相对较为集中。

**表：2-2 A 股上周涨幅榜前 20 名**

| 证券代码      | 证券简称 | 最新<br>价<br>(元) | 周涨<br>跌幅<br>(%) | 周换手<br>率<br>(%) | 周成交额<br>(亿元) | 月涨<br>跌幅<br>(%) | 年涨跌幅<br>(%) | 所属行业 |
|-----------|------|----------------|-----------------|-----------------|--------------|-----------------|-------------|------|
| 600576.SH | 万好万家 | 13.46          | 61.00           | 34.45           | 4.78         | 77.11           | 237.34      | 餐饮旅游 |
| 000671.SZ | 阳光城  | 26.05          | 40.81           | 61.53           | 7.33         | 35.75           | 354.72      | 房地产  |
| 000540.SZ | 中天城投 | 17.30          | 31.16           | 45.59           | 17.28        | 79.83           | 462.49      | 房地产  |
| 600476.SH | 湘邮科技 | 10.92          | 28.47           | 26.16           | 3.99         | 42.93           | 21.88       | 信息服务 |
| 600146.SH | 大元股份 | 12.85          | 27.35           | 27.31           | 6.38         | 57.09           | 271.39      | 化工   |
| 600489.SH | 中金黄金 | 64.61          | 26.64           | 75.18           | 169.04       | 85.64           | 282.50      | 有色金属 |
| 000761.SZ | 本钢板材 | 8.17           | 25.76           | 11.05           | 5.79         | 33.96           | 100.61      | 黑色金属 |
| 600894.SH | 广钢股份 | 6.26           | 25.70           | 26.88           | 11.60        | 34.91           | 71.04       | 黑色金属 |
| 002061.SZ | 江山化工 | 11.69          | 24.63           | 76.76           | 3.88         | 31.50           | 133.80      | 化工   |
| 002110.SZ | 三钢闽光 | 16.10          | 23.85           | 20.45           | 4.27         | 47.71           | 173.34      | 黑色金属 |
| 000516.SZ | 开元控股 | 7.97           | 23.76           | 38.52           | 6.18         | 10.88           | 132.70      | 商业贸易 |
| 601003.SH | 柳钢股份 | 6.17           | 23.40           | 71.21           | 17.40        | 29.35           | 100.98      | 黑色金属 |
| 600145.SH | 四维控股 | 8.50           | 23.19           | 52.74           | 9.44         | 66.99           | 237.30      | 建筑建材 |
| 600348.SH | 国阳新能 | 30.17          | 21.75           | 18.71           | 49.31        | 22.15           | 210.07      | 采掘   |
| 002226.SZ | 江南化工 | 26.80          | 21.43           | 57.60           | 4.91         | 25.00           | 152.44      | 化工   |
| 000066.SZ | 长城电脑 | 10.98          | 20.93           | 17.79           | 9.68         | 31.34           | 231.72      | 信息设备 |
| 600239.SH | 云南城投 | 26.42          | 20.69           | 31.59           | 16.39        | 56.93           | 122.23      | 房地产  |
| 002124.SZ | 天邦股份 | 14.78          | 20.65           | 58.73           | 4.52         | 40.49           | 63.52       | 农林牧渔 |
| 000676.SZ | 思达高科 | 6.95           | 20.03           | 30.89           | 3.58         | 26.36           | 139.66      | 机械设备 |
| 000615.SZ | 湖北金环 | 8.57           | 20.03           | 34.01           | 5.88         | 48.27           | 176.45      | 化工   |

数据来源：WIND，东方证券研究所

跌幅榜中，前 20 只股票的跌幅在 7%-18%之间。前周收获颇丰的生物医药板块几乎占据了跌幅榜的半壁江山。其中莱茵生物和安达基因领跌，跌幅超过 18%。另外部分跌幅较大的股票交投也很活跃，周换手率超过 50%，甚至高达 75%。

**表：2-3 A 股上周跌幅榜前 20 名**

| 证券代码      | 证券简称  | 最新<br>价<br>(元) | 周涨<br>跌幅<br>(%) | 周换<br>手率<br>(%) | 周成交<br>额<br>(亿元) | 月涨跌<br>幅<br>(%) | 年涨跌<br>幅<br>(%) | 所属行业  |
|-----------|-------|----------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|-------|
| 002166.SZ | 莱茵生物  | 28.40          | -18.95          | 74.26           | 6.96             | 21.26           | 196.45          | 医药生物  |
| 002030.SZ | 达安基因  | 14.72          | -18.67          | 58.62           | 21.06            | 19.24           | 141.09          | 医药生物  |
| 600530.SH | 交大昂立  | 9.22           | -15.02          | 33.97           | 10.03            | 30.78           | 170.38          | 医药生物  |
| 000739.SZ | 普洛股份  | 8.92           | -13.65          | 56.69           | 10.90            | 3.11            | 114.90          | 医药生物  |
| 002100.SZ | 天康生物  | 14.68          | -11.57          | 27.93           | 3.48             | 3.60            | 65.41           | 医药生物  |
| 600161.SH | 天坛生物  | 22.60          | -11.44          | 20.70           | 24.13            | 17.04           | 55.65           | 医药生物  |
| 000153.SZ | 丰原药业  | 6.05           | -8.89           | 26.09           | 3.40             | 5.95            | 80.06           | 医药生物  |
| 600668.SH | 尖峰集团  | 5.65           | -8.84           | 24.55           | 4.59             | 7.77            | 67.54           | 建筑建材  |
| 600671.SH | 天目药业  | 9.59           | -8.67           | 35.35           | 2.48             | 3.28            | 93.26           | 医药生物  |
| 600265.SH | 景谷林业  | 10.44          | -8.42           | 36.75           | 2.68             | -5.35           | 60.12           | 农林牧渔  |
| 002259.SZ | 升达林业  | 8.00           | -8.36           | 52.93           | 2.38             | 9.74            | 78.31           | 轻工制造  |
| 600073.SH | 上海梅林  | 8.17           | -8.31           | 41.85           | 7.30             | 13.95           | 88.25           | 食品饮料  |
| 600222.SH | 太龙药业  | 7.57           | -8.24           | 75.56           | 9.97             | 10.67           | 120.70          | 医药生物  |
| 002022.SZ | 科华生物  | 17.90          | -8.21           | 19.65           | 12.37            | 0.85            | 0.80            | 医药生物  |
| 600868.SH | ST 梅雁 | 3.55           | -8.03           | 32.00           | 20.85            | 11.64           | 79.29           | 公用事业  |
| 002056.SZ | 横店东磁  | 12.09          | -7.71           | 49.34           | 11.48            | 6.39            | 92.69           | 电子元器件 |
| 600645.SH | ST 中源 | 7.21           | -7.56           | 14.64           | 2.46             | -1.23           | 84.87           | 医药生物  |
| 000078.SZ | 海王生物  | 9.07           | -7.45           | 81.68           | 32.67            | 34.37           | 191.64          | 医药生物  |
| 000663.SZ | 永安林业  | 8.30           | -7.37           | 35.63           | 4.73             | 5.20            | 77.73           | 农林牧渔  |
| 600631.SH | 百联股份  | 12.86          | -7.28           | 3.76            | 5.47             | 2.96            | 51.47           | 商业贸易  |

数据来源：WIND，东方证券研究所

**表：2-4 A 股换手率前 20 名**

| 证券代码      | 证券简称 | 最新<br>价<br>(元) | 周涨<br>跌幅<br>(%) | 周换<br>手率<br>(%) | 周成交<br>额<br>(亿元) | 月涨跌<br>幅<br>(%) | 年涨跌<br>幅<br>(%) | 所属行业 |
|-----------|------|----------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|------|
| 002130.SZ | 沃尔核材 | 14.53          | 14.23           | 113.57          | 7.19             | 7.97            | 89.09           | 化工   |
| 600745.SH | 中茵股份 | 9.96           | 12.80           | 95.64           | 5.06             | 15.68           | 198.20          | 纺织服装 |
| 002113.SZ | 天润发展 | 8.26           | 6.17            | 93.82           | 2.69             | 9.99            | 107.54          | 化工   |
| 002098.SZ | 浔兴股份 | 9.41           | 13.24           | 90.91           | 4.73             | 21.73           | 85.07           | 纺织服装 |
| 000760.SZ | 博盈投资 | 9.10           | 6.81            | 88.77           | 14.09            | 27.58           | 312.67          | 房地产  |

|           |      |       |        |       |        |       |        |       |
|-----------|------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
| 002219.SZ | 独一味  | 26.00 | 12.99  | 86.03 | 5.01   | 41.00 | 44.44  | 医药生物  |
| 600248.SH | 延长化建 | 11.28 | 18.36  | 84.21 | 8.35   | 19.62 | 183.05 | 农林牧渔  |
| 600960.SH | 滨州活塞 | 8.55  | 2.76   | 82.55 | 6.36   | 13.70 | 113.75 | 机械设备  |
| 000078.SZ | 海王生物 | 9.07  | -7.45  | 81.68 | 32.67  | 34.37 | 191.64 | 医药生物  |
| 002016.SZ | 世荣兆业 | 8.21  | 11.70  | 81.05 | 7.72   | 14.50 | 111.47 | 医药生物  |
| 002103.SZ | 广博股份 | 8.20  | 1.86   | 79.87 | 5.12   | 4.33  | 83.35  | 轻工制造  |
| 002061.SZ | 江山化工 | 11.69 | 24.63  | 76.76 | 3.88   | 31.50 | 133.80 | 化工    |
| 600222.SH | 太龙药业 | 7.57  | -8.24  | 75.56 | 9.97   | 10.67 | 120.70 | 医药生物  |
| 600489.SH | 中金黄金 | 64.61 | 26.64  | 75.18 | 169.04 | 85.64 | 282.50 | 有色金属  |
| 002166.SZ | 莱茵生物 | 28.40 | -18.95 | 74.26 | 6.96   | 21.26 | 196.45 | 医药生物  |
| 002143.SZ | 高金食品 | 11.17 | 6.79   | 73.05 | 3.31   | 9.73  | 111.95 | 农林牧渔  |
| 601003.SH | 柳钢股份 | 6.17  | 23.40  | 71.21 | 17.40  | 29.35 | 100.98 | 黑色金属  |
| 002049.SZ | 晶源电子 | 9.00  | 10.70  | 67.66 | 5.13   | 25.87 | 95.71  | 电子元器件 |
| 002096.SZ | 南岭民爆 | 14.49 | 12.24  | 67.01 | 3.46   | 15.27 | 111.01 | 化工    |
| 000836.SZ | 鑫茂科技 | 12.15 | 1.25   | 66.27 | 12.50  | 18.65 | 116.24 | 房地产   |

数据来源：WIND，东方证券研究所

上周港股国企指数出现先抑后扬走势，收于 11037 点，涨幅为 5.02%，跑赢 A 股。由此也导致 AH 股溢价指数冲高后回落，周五收于 135 点，与较上周略有下降。

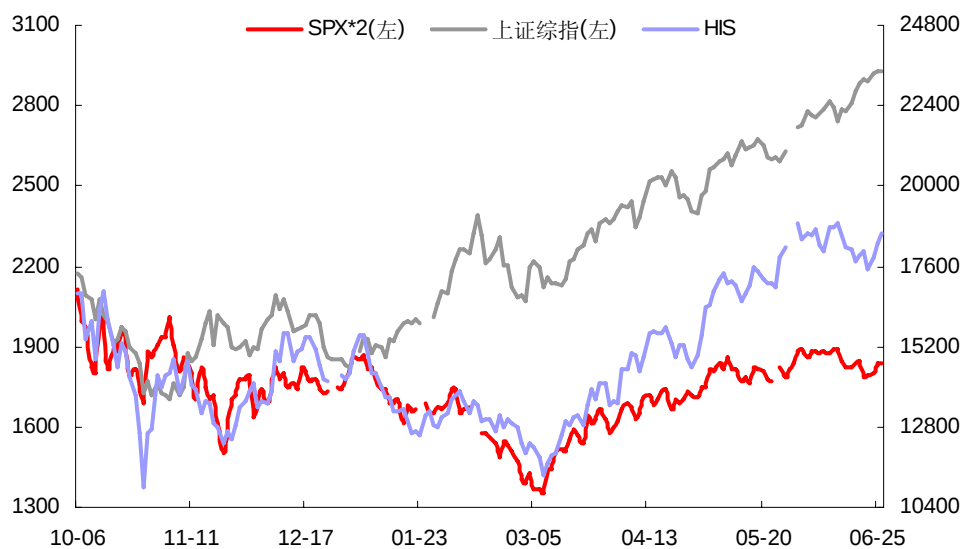
**图：2-6 香港中国企业指数与上证综指走势**


数据来源：WIND，东方证券研究所

**图：2-7 A-H 股溢价指数走势**

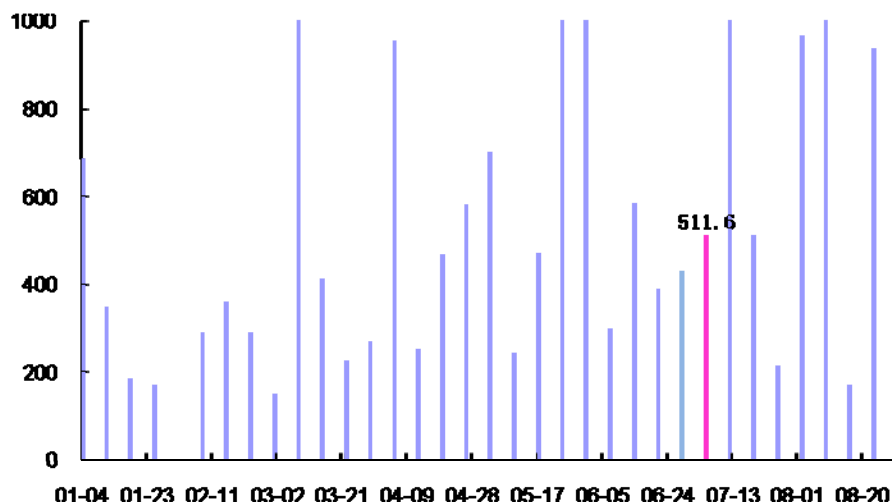

数据来源：WIND，东方证券研究所

美国股市本周大幅低开，但持续高走，标普 500 收于 918.9 点，基本收复了低开造成的失地，收盘与上周基本持平。恒生指数本周上涨 3.7%，也强于 A 股。但从最近一月表现来看，美股港股都有盘整的趋势，而内地股市却走出持续上扬的行情，相对收益进一步扩大。

**图：2-8 今年以来港股与美股走势**


数据来源：WIND，东方证券研究所

6 月 29 日至 7 月 5 日解禁股份数合计为 27.3 亿股，市值达 511.6 亿元，较上周略有增长。解禁不会对本周股指形成巨大压力。本周市值前 10 的解禁股票市值合计为 396.7 亿元，占整体解禁市值的 77.5%，其中恒瑞医药解禁市值达 194 亿元，占整体解禁市值的三分之一强。本周解禁之后，以厦门空港为首的 12 家上市公司将迎来全流通。

**图：2-9 今年以来各周可流通股票市值对比**


数据来源：WIND，东方证券研究所

**表：2-5 本周可流通股票前 10 名（按将流通市值）**

| 股票代码      | 股票简称 | 可流通<br>时间 | 本期流通数<br>量(万股) | 占已流通<br>股比例 % | 本期流通市<br>值（亿元） | 流通股份类型                  | 所属行业 |
|-----------|------|-----------|----------------|---------------|----------------|-------------------------|------|
| 000562.SZ | 宏源证券 | 6 月 29 日  | 92548.57       | 63.34%        | 194.35         | 股权分置限售股份,定向<br>增发机构配售股份 | 金融服务 |
| 600837.SH | 海通证券 | 6 月 29 日  | 24985.23       | 6.24%         | 40.55          | 定向增发机构配售股份              | 金融服务 |
| 000401.SZ | 冀东水泥 | 7 月 1 日   | 25000.00       | 20.63%        | 34.73          | 定向增发机构配售股份              | 建筑建材 |
| 600897.SH | 厦门空港 | 7 月 3 日   | 17271.90       | 58.00%        | 27.58          | 股权分置限售股份                | 交通运输 |
| 000786.SZ | 北新建材 | 6 月 30 日  | 24385.50       | 42.40%        | 26.46          | 股权分置限售股份                | 建筑建材 |
| 600178.SH | 东安动力 | 7 月 5 日   | 22878.90       | 49.51%        | 25.01          | 股权分置限售股份                | 机械设备 |
| 600575.SH | 芜湖港  | 6 月 30 日  | 14109.44       | 39.66%        | 17.14          | 股权分置限售股份                | 交通运输 |
| 600368.SH | 五洲交通 | 7 月 5 日   | 16833.60       | 34.55%        | 11.31          | 股权分置限售股份                | 交通运输 |
| 002053.SZ | 云南盐化 | 6 月 29 日  | 8062.11        | 43.38%        | 11.08          | 首发原股东限售股份               | 化工   |
| 600148.SH | 长春一东 | 7 月 3 日   | 8565.65        | 60.53%        | 7.86           | 股权分置限售股份                | 交运设备 |

数据来源：WIND，东方证券研究所

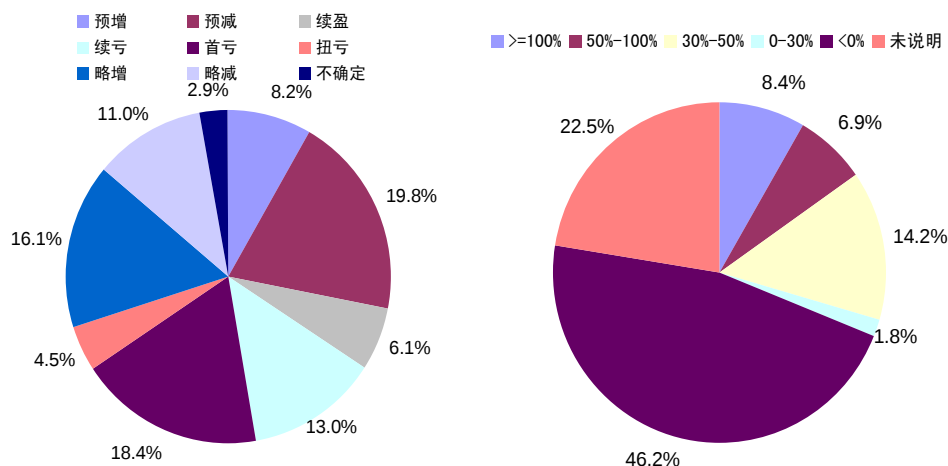
**表：2-6 本周即将全流通的股票**

| 股票代码      | 股票简称 | 可流通<br>时间 | 本期流通数<br>量(万股) | 占已流通<br>股比例 % | 本期流通市<br>值（亿元） | 流通股份类型   | 所属行业 |
|-----------|------|-----------|----------------|---------------|----------------|----------|------|
| 600897.SH | 厦门空港 | 7 月 3 日   | 17271.90       | 58.00%        | 27.58          | 股权分置限售股份 | 交通运输 |
| 600178.SH | 东安动力 | 7 月 5 日   | 22878.90       | 49.51%        | 25.01          | 股权分置限售股份 | 机械设备 |
| 600575.SH | 芜湖港  | 6 月 30 日  | 14109.44       | 39.66%        | 17.14          | 股权分置限售股份 | 交通运输 |

|           |          |       |          |        |       |           |      |
|-----------|----------|-------|----------|--------|-------|-----------|------|
| 600368.SH | 五洲交通     | 7月5日  | 16833.60 | 34.55% | 11.31 | 股权分置限售股份  | 交通运输 |
| 002053.SZ | 云南盐化     | 6月29日 | 8062.11  | 43.38% | 11.08 | 首发原股东限售股份 | 化工   |
| 600148.SH | 长春一东     | 7月3日  | 8565.65  | 60.53% | 7.86  | 股权分置限售股份  | 交运设备 |
| 600696.SH | 多伦股份     | 6月29日 | 12431.44 | 36.50% | 7.51  | 股权分置限售股份  | 房地产  |
| 600199.SH | 金种子酒     | 7月4日  | 6564.93  | 25.18% | 4.19  | 股权分置限售股份  | 食品饮料 |
| 600448.SH | 华纺股份     | 6月29日 | 8546.31  | 26.72% | 4.14  | 股权分置限售股份  | 纺织服装 |
| 600421.SH | *ST 国药   | 6月30日 | 5500.43  | 28.12% | 3.99  | 股权分置限售股份  | 医药生物 |
| 600847.SH | ST 渝万里   | 7月1日  | 3719.76  | 41.96% | 3.57  | 股权分置限售股份  | 机械设备 |
| 000018.SZ | *ST 中冠 A | 6月29日 | 4850.63  | 48.64% | 3.37  | 股权分置限售股份  | 纺织服装 |

数据来源：WIND，东方证券研究所

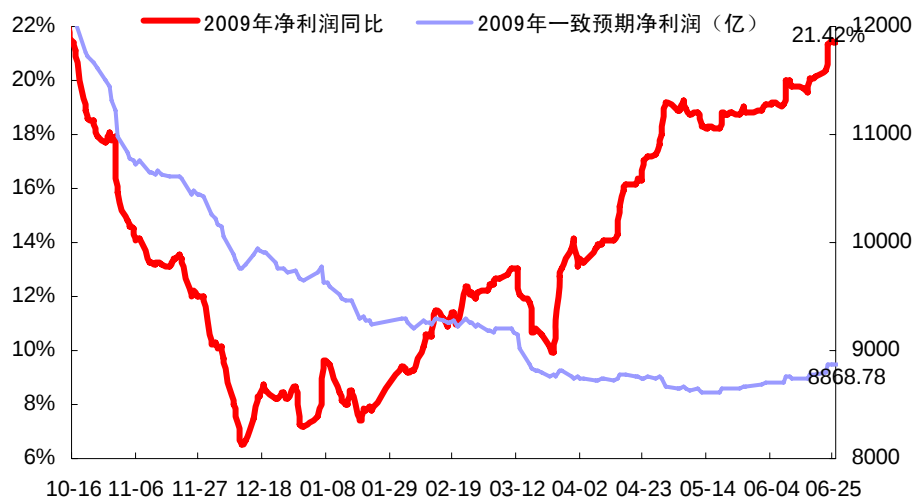
截至 6 月 26 日，共有 621 家上市公司公布了 09 年度中报预告数据，其中预增、续盈、扭亏、略增的公司数量明显少于预减、续亏、首亏、略减的公司数量，表明企业盈利的复苏态势不容乐观。而从变动幅度的角度来看，621 家中 287 家出现下跌，占比达 46.22%。

**图：2-10 截至上周上市公司 2009 年 1 季度业绩预警统计**


数据来源：WIND，东方证券研究所

本周内分析师对 09 年净利润增长率继续上调了 1.3 个百分点，达 21.45%，于此同时，净利润预期上调至为 8870 亿左右。

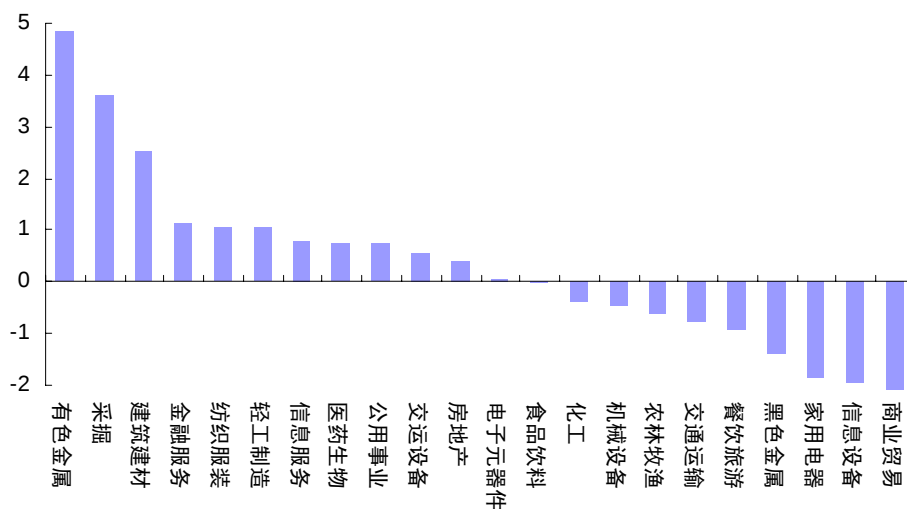
**图：2-11 分析师对 08、09 年净利润同比增长率（全部 A 股）预期的变化趋势**



数据来源：朝阳永续一致预期，东方证券研究所

一周内分析师大幅上调了有色金属、采掘和建筑行业的利润增速预期，上调幅度超过 2%，而商业贸易、家用电器、餐饮旅游等防御性行业则遭到下调。值得注意的是，黑色金属行业的盈利增长率也被下调了 1.37%。

**图：2-12 一周内分析师对各行业 08 年净利润同比增长率（%）预期的调整**



数据来源：朝阳永续一致预期，东方证券研究所

表：2-7 大宗商品一周价格变动

| 商品类别        | 单位      | 最新价      | 周涨跌幅<br>(%) | 月涨跌幅<br>(%) | 今年来涨跌<br>(%) | 库存变化<br>(%) |
|-------------|---------|----------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>金属</b>   |         |          |             |             |              |             |
| 铜           | 美元/吨    | 5035.00  | 0.10        | 4.24        | 76.98        | -3.60       |
| 铝           | 美元/吨    | 1644.00  | -2.14       | 14.17       | 6.96         | -0.07       |
| 铅           | 美元/吨    | 1715.00  | 1.18        | 9.24        | 101.76       | 3.23        |
| 镍           | 美元/吨    | 15800.00 | 3.95        | 13.30       | 41.07        | 0.79        |
| 锡           | 美元/吨    | 14795.00 | -0.20       | 3.46        | 50.13        | -1.42       |
| 锌           | 美元/吨    | 1581.00  | 0.32        | 0.89        | 37.48        | 1.45        |
| 黄金          | 美元/盎司   | 939.60   | 0.59        | -4.04       | 8.09         | ---         |
| 白银          | 美元/盎司   | 13.9975  | -0.62       | 1.06        | 22.89        | ---         |
| <b>钢材</b>   |         |          |             |             |              |             |
| 中板（上海）      | 元/吨     | 3560.00  | -0.28       | 5.33        | -3.78        | ---         |
| 线材（上海）      | 元/吨     | 3810.00  | 1.87        | 8.86        | 5.54         | ---         |
| 螺纹钢（上海）     | 元/吨     | 3660.00  | 2.23        | 7.65        | 5.48         | ---         |
| 热板（上海）      | 元/吨     | 3800.00  | 1.60        | 7.34        | -3.80        | ---         |
| 冷板（上海）      | 元/吨     | 4790.00  | 2.79        | 8.86        | 5.27         | ---         |
| <b>石油化工</b> |         |          |             |             |              |             |
| 原油          | 美元/桶    | 69.16    | -0.56       | 4.30        | 113.79       | ---         |
| 天然气         | 美元/百万英热 | 3.77     | -3.58       | -0.53       | -25.05       | ---         |
| 汽油（97#）     | 美元/桶    | 83.45    | -1.53       | 1.21        | 89.87        | ---         |
| 柴油          | 美元/桶    | 76.65    | -2.29       | 9.81        | 38.23        | ---         |
| 苯           | 美元/桶    | 277.50   | 1.83        | 18.34       | 228.40       | ---         |
| 乙烯          | 美分/磅    | 25.50    | 0.00        | 13.33       | 24.39        | ---         |
| 丙烯          | 美分/磅    | 37.50    | 66.67       | 5.63        | 158.62       | ---         |
| 苯乙烯         | 美分/磅    | 42.50    | 0.00        | 13.33       | 88.89        | ---         |
| 聚乙烯         | 美元/吨    | 1087.50  | 2.35        | 12.99       | 77.55        | ---         |
| 聚丙烯         | 美元/吨    | 1137.50  | 0.00        | 21.33       | 93.62        | ---         |
| <b>农产品</b>  |         |          |             |             |              |             |
| 纽约期棉        | 美分/磅    | 56.84    | 2.43        | -6.59       | 15.27        | ---         |
| 芝加哥玉米       | 美分/蒲式耳  | 404.25   | -0.31       | -11.98      | -0.68        | ---         |
| 芝加哥大豆       | 美分/蒲式耳  | 991.00   | 1.02        | -6.73       | 1.12         | ---         |
| 芝加哥小麦       | 美分/蒲式耳  | 534.25   | -2.15       | -16.16      | -12.53       | ---         |
| 芝加哥豆粕       | 美元/短吨   | 405.00   | 7.43        | 5.88        | 35.09        | ---         |
| 芝加哥豆油       | 美分/磅    | 36.89    | 0.44        | -7.50       | 9.79         | ---         |

数据来源：彭博，东方证券研究所

## 分析师承诺

### 东方证券策略团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
  - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
  - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
  - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
  - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
  - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
  - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
  - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

### 免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

---

### 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888\*6054

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[shoulan@orientsec.com.cn](mailto:shoulan@orientsec.com.cn)