

策略周报 (090831-090904)

——市场有望触低反弹，关注政策调整带来的投资机会

投资策略/策略周报

2009年8月30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

“十一”行情在即，市场有望触低反弹，关注政策调整带来的投资机会。本周市场在 2823 点 - 3004 点的区间内震荡调整，成交量一直维持在较低水平，这一市场走势基本符合我们在上周策略周报中的对市场延续震荡调整的判断。从盘面热点看，中小盘、医药、电子元器件及猪肉价格上涨受益板块表现较好，但主要权重行业个股表现一般，当前市场活跃板块仍然是主题类机会。

我们认为，对于下周市场，可能会出现先抑后扬的走势，市场调整向上的可能性较大。一方面，在多只大盘股发行、政策收紧预期等因素影响下，市场可能会先延续上周调整走势，再度试探半年线的支撑；另一方面，近期上市公司盈利预期不断上调；9 月 1 日公布的 PMI 数据将有助于市场进一步维持对经济复苏的判断；13 只新基金 9 月入市，其中大部分是指数型基金（据相关媒体统计，保守能为市场带来 650 亿新增资金），也为短期市场指数的向上带来了流动性；A-H 股溢价率为 22.46%，处于历史相对低位；建国六十周年带来的“十一”行情预期及相关的政策预期也可能使得短期市场结束近期调整的格局，震荡向上。

回顾近期相关政策，我们认为，政策重心正由“保增长”向“调结构”转变。我们认为，政府加大结构性调整力度，虽然可能会暂时影响经济的短期增速，但是从长远来看，却有利于促进经济结构的优化，从而保证未来中长期更健康的发展，这将决定了中国股票市场不会只是短暂的疯狂，未来随着经济结构的优化、新的增长点出现，必将有一轮波澜壮阔的牛市行情。中期来看，如果说上半年股票市场是一种经济“保增长”带来的市场行情（即在经济“保八”带来确定的复苏预期下，由“4 万亿”投资拉动、政府宽松货币政策刺激推动的市场行情）；那么对于下半年市场，我们认为，市场将会进入一种经济“结构性调整”行情，与上半年不同的是，下半年市场将不再是大幅度的全面上涨，而是在政策重心偏重“调结构”的影响下出现一种结构分化的调整行情，部分政策受益行业将会获得表现机会。

我们认为，（1）考虑到政府政策重心由“保增长”向“调结构”的转变，下半年经济环比增速可能会有所减退，投资增速可能不会再次像上半年那样出现超预期的大幅度增长，因此，对于那些产能利用率低、产能过剩的投资相关行业，例如水泥等，建议规避。（2）考虑下半年政策更加关注于“结构调整”，而结构调整的内容包括产业结构、区域机构、外需和内需结构等多项内容，具体各项内容受益行业和板块有所差异。

对于**外需和内需结构调整**，我们认为，商业零售、食品饮料、汽车、家用电器等内需消费品及服务板块将长期受益于经济增长方式的转变。考虑到结构调整对经济增速的影响，以及近期政府对经济增长结构转变的重视程度，我们认为，在前期“家电下乡”等政策的基础上，借国庆六十周年之际，政府可能会出台新的刺激消费政策，如，减税、完善社保、加大对中小企业的支持等等。

对于**产业结构的调整**，一方面，随着政府对抑制产能过剩及重复建设问题的重视，那些产能利用率低、供给过剩的行业将首先受到调控，如 8 月 26 日温总理主持召开的国务院常务会议中提到的钢铁、水泥、风电、多晶硅等行业，我们认为，随着这些行业结构调整的深入，其中的大型龙头企业将会不断的巩固其优势地位，从而长期受益，建议逐渐关注。另一方面，考虑到政府对产业结构的调整的重视，建议关注那些长期受益的高新技术产业和服务业。

对于**区域结构的调整**，考虑到未来出现新的区域经济增长点的需要，建议关注那些位于未来可能成为新的经济增长极区域的上市公司，例如，以大连为龙头的东北综合经济区、以天津为中心的北部沿海经济区、以重庆为中心的大西南综合经济区等。

行业配置方面，（1）基于经济复苏及下周市场有望企稳反弹的判断，建议前期调整较大的部分周期行业，如有色、煤炭等；而对于金融服务、地产、钢铁等板块，可能仍需要等待 8 月投资数据的确认，以消除目前市场对地产销量下降的负面消息。（2）考虑到海外经济复苏的形势，建议关注受益于出口可能好转的纺织服装、轻工制造行业。（3）关注价格上涨预期的农林牧渔，以及受益于扩大内需且具有确定性增长的医药、酿酒板块。

□ 一周市场回顾

上周全球主要市场涨跌互现。成熟市场方面，道琼斯工业指数上涨 0.40%，标普 500 指数上涨 0.27%，纳斯达克综合指数上涨 0.39%，伦敦富时 100 指数上涨 1.20%，法国 CAC 指数上涨 2.14%，德国 DAX 指数上涨 1.00%，日经 225 指数上涨 2.89%，香港恒生指数下跌 0.50%，香港国企指数下跌 0.27%，香港红筹指数下跌 2.28%。新兴市场方面，巴西圣保罗指数下跌 0.05%，俄罗斯 RTS 指数上涨 6.97%，印度孟买指数上涨 4.47%，台湾加权指数上涨 2.33%，韩国 KOSPI 指数上涨 1.71%。国内市场方面，上证综指和沪深 300 上周分别下跌 3.38%和 4.90%。受 A 股下跌影响，上周 A-H 股溢价率继续下降，当前为 22.46%，处于历史相对低位；市场风格方面，各类风格股票市场表现相差较大，中小盘股市场表现明显优于大盘股，亏损股表现明显优于绩优股。行业方面，涨幅最大的五个行业为交运设备、医药生物、餐饮旅游、电子元器件、综合，涨幅分别为 5.32%、5.02%、5.01%、4.61%、3.45%；跌幅最大的五个行业为金融服务、黑色金属、采掘、房地产公用事业行业，跌幅分别为 8.45%、8.07%、7.25%、4.72%、2.69%。

□ 市场资金情况

本周新增流通股可流通市值共 190.26 亿元，较上周渐少 305.83 亿元；上周国内全部 A 股总市值达到 24.02 万亿元，较前一周渐少 3.14%；流通 A 股市值 10.00 万亿元，较前一周减少 2.38%；上周美元兑人民币汇率走势平稳，8 月 28 日收盘价为 6.8309 元；上周银行间市场 10 年期债券收益率出现分化，企业债和国债之间利差扩大。

□ 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 1.45%、1.27%；与 09 年初相比，分别上调了 12.49%、15.91%。各行业，化工、综合、采掘、轻工制造、餐饮旅游、金融服务、信息设备和交运设备行业上周环比上调幅度较大，分别为 5.59%、4.51%、3.87%、3.12%、2.56%、2.45%、2.43%、2.21%；而交通运输、电子元器件、有色金属、黑色金属、纺织服装、信息服务、商业贸易和公用事业行业环比下调幅度较大，下调幅度分别为 12.21%、12.08%、9.71%、7.50%、6.88%、3.64%、3.31%、2.52%。

□ 市场估值情况

上周末，摩根 AC 指数动态市盈率为 17.11 倍，道琼斯工业指数 15.19 倍，香港恒生指数 16.83 倍，印度孟买指数 18.66 倍。目前上证 A 股 09 年动态市盈率为 20.77 倍，沪深 300 为 19.87 倍；行业方面，电子元器件行业 09 年动态估值最高，为 77.28 倍，金融服务行业最低，为 15.14 倍。受股市下跌影响，上周广义市场风险溢价继续上升。

本周主题

关注政策重心转向“结构性调整”带来的行业轮动机会

中国股市政策特征明显。8月以来，在货币政策微调、二套房贷限制、银行资本金充足率提高、稳定物价等政策因素的影响下，市场进入09年以来最大的一次调整行情，相关行业市场表现受政策影响更为明显，如银行、房地产等板块。其实，早在6月份“东北区域振兴专题报告”中（见《东北区域振兴专题报告：区域题材方兴未艾、东北地区振兴在即》），我们就对政府的政策进行了梳理，当时我们认为，与去年四季度相比，政府政策思路及方向开始有所转变，具体可体现在三个方面：

（1）政策的着力点从偏重“保增长”开始转移到“调结构”和“保增长”并重。转变的原因主要与经济形势有关，去年实施大规模刺激政策主要是当时经济下滑过快，大家都非常恐慌，政府也很担心，当时观点是“前所未有的重大考验”，因此那时候，大规模的刺激政策不仅仅是经济任务，更是政治任务，这种结果就造成“4万亿”投资计划的推出、1季度猛烈的信贷投放；而当前经济形势与那时候显著不同，各项先行指标都显示经济复苏预期在增强，居民信心也得到极大提振，因此，政府政策思路开始从危机救助的色彩转向一般性的、全局的经济复苏和结构调整。**（2）继续深化经济体制改革，将更多的自主权交给市场和地方。**这是延续第一条思路，注重市场结构及区域结构的健康发展。例如，5月25日国务院批准的《09年深化经济体制改革意见》中就提到未来的一些政策方向，如其中明确提到变政府经济管理职能，激发市场投资活力；深化垄断行业改革，拓宽民间投资的领域和渠道，鼓励民间资本进入石油、铁路、电力、电信、市政公用设施等重要领域，等等。**（3）在注重产业结构发展的同时，也关注空间结构的发展，区域经济发展成为热点，**通过设立综合改革配套区、区域振兴计划等区域发展政策来促进各区域的经济发展和振兴，减少各区域发展的不平衡。这是延续第二条思路，政府将更多的自主权交给地方，也是延续“十一五”规划的思路，即以空间为主，强调区域规划，通过放松一些区域政策而不是通过项目推动（4万亿投资主要依靠项目来推动），来让各地方政府根据自身实际情况，在有效防控风险的前提下，更好实现区域经济发展和振兴，缩小地区差异。

回顾近期相关政策，我们认为，相比以前，上述三条政策思路表现的更为明显（见下表），尤其是在**政策重心的转变——“保增长”转向“调结构”，“结构调整”的特征非常突出，更加注重经济中长期的健康发展。**例如，8月25日，国务院发改委主任张平在提出下半年巩固经济企稳八大措施中就提到，继续扩大内需特别是消费需求，并且明确指出下半年应下更大力气推动结构调整；8月26日，温家宝总理主持召开国务院常务会议也指出，我国经济正处于企稳回升的关键时期，未来调控必须在保增长中更加注重推进结构调整，坚决抑制部分行业的产能过剩和重复建设，大力发展符合市场需求的高新技术产业和服务业，等等。

8 月下旬政府相关政策一览
8 月 17 日国务院总理家宝主持召开国务院振兴东北地区等老工业基地领导小组会议，讨论并原则通过《关于进一步实施东北地区等老工业基地振兴战略的若干意见》，即国九条。
8 月 18 日，银监会将《关于完善商业银行资本补充机制的通知(征求意见稿)》下发至商业银行，通知对商业银行次级债及资本充足率进行了相关规定。
8 月 18 日，全国新型农村社会养老保险试点工作会议，主要内容包括两个方面，一是实行基础养老金和个人账户养老金相结合的养老待遇，国家财政全额支付最低标准基础养老金；二是实行个人缴费、集体补助、政府补贴相结合的筹资办法，地方财政对农民缴费实行补贴。2009 年试点范围为全国 10% 的县（市、区、旗），以后逐步扩大试点，到 2020 年前基本实现全覆盖。
8 月 18 日，卫生部等 9 部门发布《关于建立国家基本药物制度的实施意见》，正式启动国家基本药物制度建设工作。
8 月 20 日，国务院总理、国务院西部地区开发领导小组组长温家宝在北京主持召开领导小组会议，讨论并原则通过《关于应对国际金融危机保持西部地区经济平稳较快发展的意见》，具体内容包括：充分发挥西部地区在扩大内需中的重要作用；进一步加大基础设施建设和生态环境保护力度；大力调整产业结构和转变经济发展方式；加快以改善民生为重点的社会事业发展；深化改革开放，构建对内对外开放新格局；加快地震灾区灾后重建，全面完成规划任务。
8 月 25 日，国家发展改革委主任张平指出，下半年要采取八大措施巩固经济企稳回升势头。八项措施具体为：继续扩大内需特别是消费需求；努力稳定对外经济特别是外贸出口；保持农业农村经济稳定发展；下更大力气推进结构调整；加快科技创新和培育新兴产业；毫不放松地抓好节能减排；深化重点领域和关键环节改革；加大改善民生工作力度。
8 月 26 日，温家宝总理主持召开国务院常务会议，会议指出，要抑制部分行业产能过剩和重复建设问题。
8 月 28 日政府网消息，国务院近日出台《关于进一步深化化肥流通体制改革的决定》，决定要求放开化肥经营限制，取消对化肥经营企业所有制性质的限制，允许具备条件的各种所有制及组织类型的企业、农民专业合作社和个体工商户等市场主体进入化肥流通领域，参与经营，公平竞争。
国家发改委 1 月内出台 4 份文件稳定物价，要求各地切实加强居民生活必需品价格监管，涵盖水价、油价、液化气、电视收费等，总体思路是“物价需稳定，提价要谨慎”。

资料来源：新浪网 东海证券研究所

我们认为，虽然短期中国经济实现了快速复苏，“保八”无虞，但是应该注意到，经济增速的回升并不是来自于其内在的自我恢复，而主要来自于政府“4 万亿”投资及天量信贷等宽松政策的刺激，外需疲弱、民间投资尚未有效启动、部分行业产能过剩及重复建设等导致的总需求与总供给不匹配问题仍然存在。因此，在“保八”无虞的背景下，政府加大结构性调整力度，虽然可能会暂时影响经济的短期增速，但是从长远来看，却有利于促进经济结构的优化，从而保证未来中长期更健康的发展，这将决定了中国股票市场不会只是短暂的疯狂，未来随着经济结构的优化、新的增长点的出现，必将有一轮波澜壮阔的牛市行情。

中期来看，如果说上半年股票市场是一种经济“保增长”带来的市场行情，即在经济“保八”带来确定的复苏预期下，由“4 万亿”投资拉动、政府宽松货币政策刺激推动的市场行情；那么对于下半年市场，我们认为，市场将会进入一种经济“结构性调整”行情，与上半年不同的是，下半年市场将不再是大幅度的全面上涨，而是在政策重心偏重“调结构”的影响

下出现一种结构分化的调整行情，部分政策受益行业将会获得表现机会。

哪些行业或板块将会明显受益于政策调整的转变？我们认为，这需要重点关注政府相关政策的提出及落实程度，8月25日国家发展改革委主任张平在十一届全国人大常委会第十次会议报告中提出的下半年巩固经济企稳回升势头的“八项措施”或许可以给我们提供一些重要的分析依据。

八项措施分别为：（1）继续扩大内需特别是消费需求；（2）努力稳定对外经济特别是外贸出口；（3）保持农业农村经济稳定发展；（4）下更大力气推进结构调整；（5）加快科技创新和培育新兴产业；（6）毫不放松地抓好节能减排；（7）深化重点领域和关键环节改革；（8）加大改善民生工作力度。各项措施还有相应的工作重点，如第一条措施具体还包括，“继续实施好促进汽车、家电等消费的政策措施，加快城乡流通网络建设；完善房地产市场调控，加强土地、价格等政策引导，促进房地产市场平稳健康发展；大力发展旅游、健身和文化等服务性消费，加快发展多层次的社会化养老服务。继续发挥好投资对拉动经济和调整结构的重要作用。抓好中央投资项目建设，认真遵守基本建设程序和项目资本金制度，严格项目监管，确保建设质量和资金安全；加强部门联动联控和信息共享，坚决控制“两高”和产能过剩领域的盲目重复建设，对新兴产业发展也要加强引导和规范。进一步激发民间投资的积极性和内在活力，引导和支持民间投资进入基础设施、公用事业和文教卫生等领域”。

我们认为，（1）考虑到政府政策重心由“保增长”向“调结构”的转变，下半年经济环比增速可能会有所减退，投资增速可能不会再次像上半年那样出现超预期的大幅度增长，因此，**对于那些产能利用率低、产能过剩的投资相关行业，例如水泥等，建议规避。**（2）考虑下半年政策更加关注于“结构调整”，而结构调整的内容包括产业结构、区域机构、外需和内需结构等多项内容，具体各项内容受益行业和板块有所差异。

对于**外需和内需结构调整**，我们认为，商业零售、食品饮料、汽车、家用电器等内需消费品及服务板块将长期受益于经济增长方式的转变。考虑到结构调整对经济增速的影响，以及近期政府对经济增长结构转变的重视程度，我们认为，在前期“家电下乡”等政策的基础上，借国庆六十周年之际，政府可能会出台新的刺激消费政策，如，减税、完善社保、加大对中小企业的支持等等。

对于**产业结构的调整**，一方面，随着政府对抑制产能过剩及重复建设问题的重视，那些产能利用率低、供给过剩的行业将首先受到调控，如8月26日温总理主持召开的国务院常务会议中提到的钢铁、水泥、风电、多晶硅等行业，我们认为，随着这些行业结构调整的深入，其中的大型龙头企业将会不断的巩固其优势地位，从而长期受益，建议逐渐关注。另一方面，考虑到政府对产业结构的调整的重视，建议关注那些长期受益的高新技术产业和服务业。

对于**区域结构的调整**，考虑到未来出现新的区域经济增长点的需要，建议关注那些位于未来可能成为新的经济增长极区域的上市公司，例如，以大连为龙头的东北综合经济区、以天津为中心的北部沿海经济区、以重庆为中心的大西南综合经济区等。

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	277.46	1.19	4.25	12.47	21.86
成熟市场						
道琼斯工业指数	INDU	9544.20	0.40	4.06	12.28	8.75
标普 500 指数	SPX	1028.93	0.27	4.20	11.94	13.91
纳斯达克综合指数	CCMP	2028.77	0.39	2.54	14.34	28.64
伦敦富时 100 指数	UKX	4908.90	1.20	6.52	11.11	10.71
法国 CAC 指数	CAC	3693.14	2.14	7.79	12.68	14.77
德国 DAX 指数	DAX	5517.35	1.00	3.47	11.67	14.70
日经 225 指数	NKY	10534.14	2.89	1.71	10.62	18.90
澳大利亚综合指数	AS30	4495.90	4.42	5.80	17.90	22.86
香港恒生指数	HSI	20098.62	-0.50	-2.31	10.61	39.70
香港国企指数	HSCEI	11433.98	-0.27	-5.69	9.64	44.88
香港红筹指数	HSCCI	3929.86	-2.28	-5.31	3.76	19.36
新兴市场						
巴西圣保罗指数	IBOV	57700.57	-0.05	5.36	8.46	53.66
俄罗斯 RTS 指数	RTSI\$	1089.46	6.97	7.08	0.17	72.41
印度孟买指数	SENSEX	15922.34	4.47	1.61	8.87	65.04
台湾加权指数	TWSE	6809.86	2.33	-3.78	-1.17	48.32
韩国 KOSPI 指数	KOSPI	1607.94	1.71	3.25	15.19	43.00
中国市场						
上证指数		2860.69	-3.38	-16.16	8.65	57.11
上证 B 股		198.72	0.31	-9.10	13.62	79.16
深圳成指		11450.08	-3.72	-16.24	13.05	76.55
深圳 B 股		494.09	-1.14	-10.00	17.27	82.14
沪深 300		3046.78	-4.90	-18.42	10.40	67.62

资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

国内分行业一周市场表现

板块名称	涨跌 (%)				
	1周	20日	60日	250日	
交运设备	5.32	-7.88	14.05	76.49	交运设备
医药生物	5.02	1.20	13.74	47.65	医药生物
餐饮旅游	5.01	-6.89	12.25	43.05	餐饮旅游
电子元器件	4.61	-9.34	5.88	33.30	电子元器件
综合	3.45	-13.52	-0.14	42.61	综合
农林牧渔	3.40	-4.84	8.36	16.62	农林牧渔
商业贸易	3.19	-6.87	4.23	21.38	商业贸易
信息服务	3.16	-15.45	0.49	30.18	信息服务
信息设备	2.63	-6.68	11.00	41.65	信息设备
食品饮料	2.38	-2.03	20.16	17.24	食品饮料
纺织服装	2.37	-12.02	1.10	29.35	纺织服装
轻工制造	1.60	-7.13	8.66	21.29	轻工制造
机械设备	1.57	-8.67	3.06	51.18	机械设备
家用电器	0.91	-5.89	9.42	52.62	家用电器
交通运输	-0.18	-12.85	3.76	8.66	交通运输
化工	-0.72	-8.51	13.57	17.09	化工
建筑建材	-1.84	-13.47	3.86	34.68	建筑建材
有色金属	-2.14	-19.32	6.57	68.60	有色金属
公用事业	-2.69	-14.04	3.33	22.73	公用事业
房地产	-4.72	-19.03	-0.67	63.13	房地产
采掘	-7.25	-20.18	8.16	39.96	采掘
黑色金属	-8.07	-25.06	8.24	13.73	黑色金属
金融服务	-8.45	-23.34	0.17	12.47	金融服务

资料来源：WIND，东海证券研究所

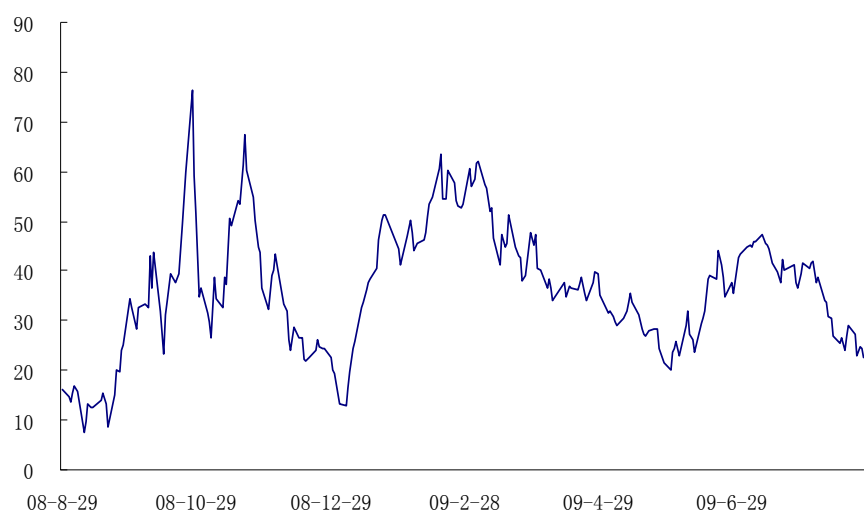
国内风格板块一周市场表现

板块名称	涨跌 (%)				一周涨跌%
	1周	20日	60日	250日	
大盘指数	-4.78	-18.20	3.81	19.64	
中盘指数	1.86	-8.34	7.38	40.00	
小盘指数	3.44	-6.77	8.87	53.12	
高市盈率指数	-1.57	-15.95	3.72	30.68	
中市市盈率指数	1.02	-10.74	3.60	11.90	
低市盈率指数	-6.28	-20.12	2.80	21.15	
高市净率指数	2.27	-8.41	4.98	7.36	
中市净率指数	-5.58	-19.26	1.15	19.08	
低市净率指数	-3.24	-17.17	0.53	42.70	
高价股指数	-5.14	-17.02	4.82	15.28	
中价股指数	-1.30	-14.26	4.37	37.24	
低价股指数	-1.80	-15.17	2.26	49.62	
亏损股指数	2.57	-8.83	11.63	61.97	
微利股指数	-0.53	-14.81	10.31	61.71	
绩优股指数	-5.94	-17.63	6.18	19.68	
配股指数	0.00	11.81	0.57	-5.34	
活跃指数	-1.04	-17.08	-7.71	-28.28	
新股指数	-4.29	-21.20	-9.68	10.37	

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 股溢价率继续下降，周五收盘为 22.46%，处于历史相对低位



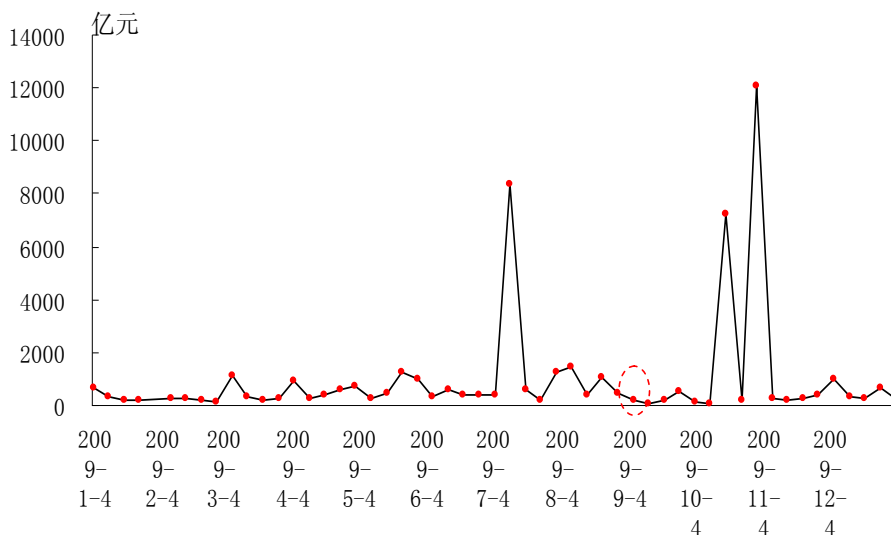
注：A/H 股溢价率根据恒生 AH 股溢价指数计算得到

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

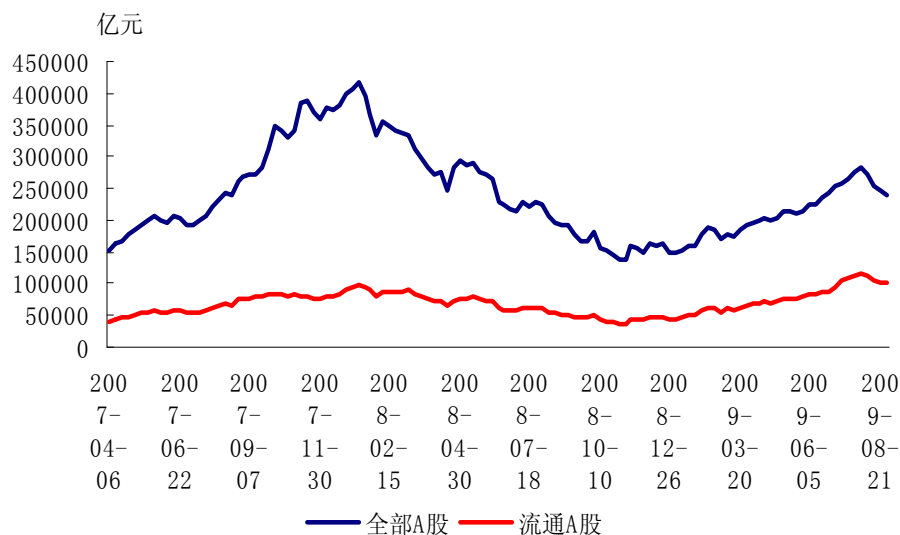
本周新增流通股可流通市值共 190.26 亿元，较上周渐少 305.83 亿元



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

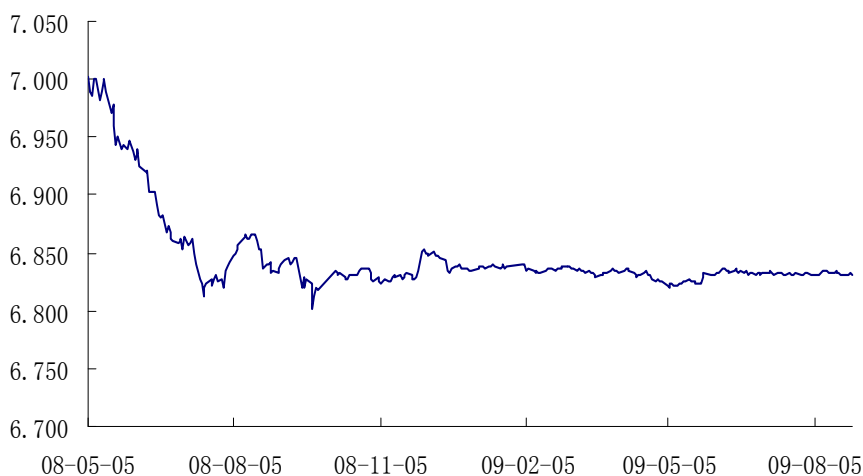
上周国内全部 A 股总市值达到 24.02 万亿元，较前一周渐少 3.14%；流通 A 股市值 10.00 万亿元，较前一周减少 2.38%



资料来源：WIND，东海证券研究所

汇率（美元对人民币）变动情况

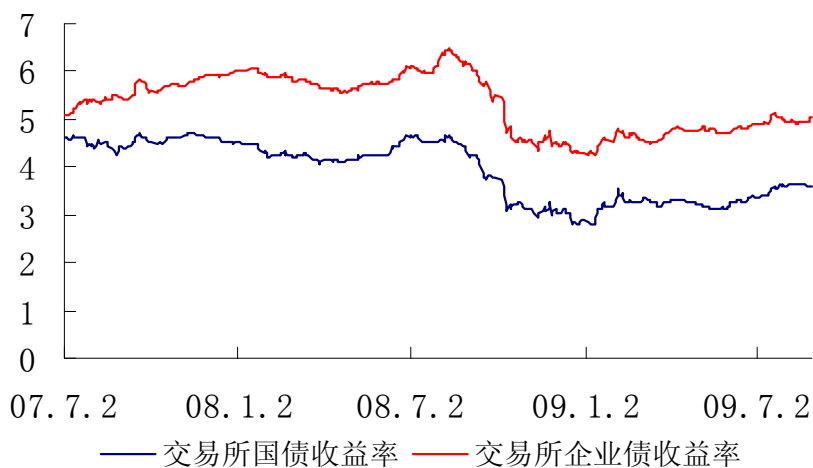
上周美元兑人民币汇率走势平稳，8月28日收盘价为6.8309元



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 年期债券收益率出现分化，企业债和国债之间利差扩大

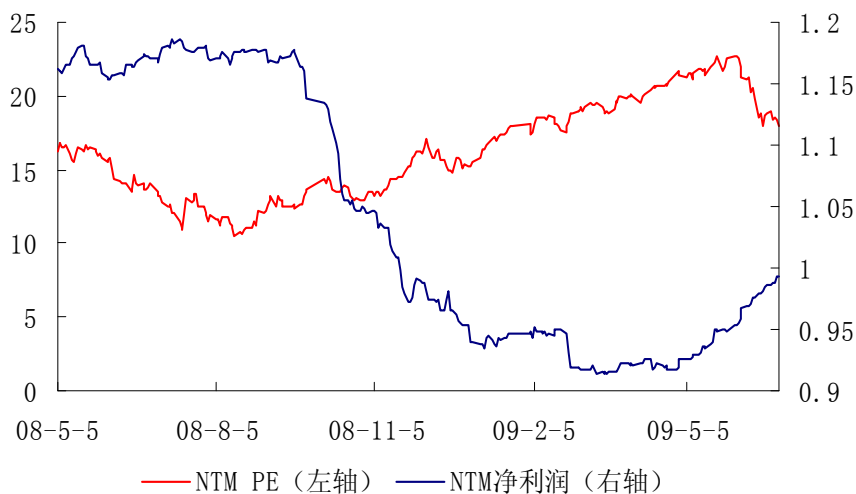


资料来源：WIND，东海证券研究所

市场盈利预期

上周上证 A 股滚动盈利预期变动

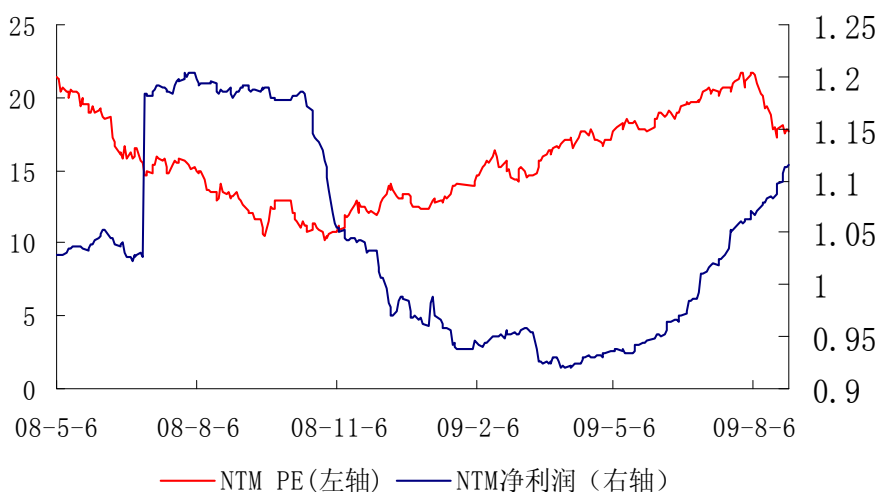
上周上证 A 股滚动盈利预期环比继续上调，上调幅度为 1.45%；与 09 年初相比下调了 12.49%



资料来源：朝阳永续，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 指数滚动盈利预期环比继续上调，上调幅度为 1.27%，与 09 年初相比上调幅度为 15.91%



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

上周分行业盈利预期变动

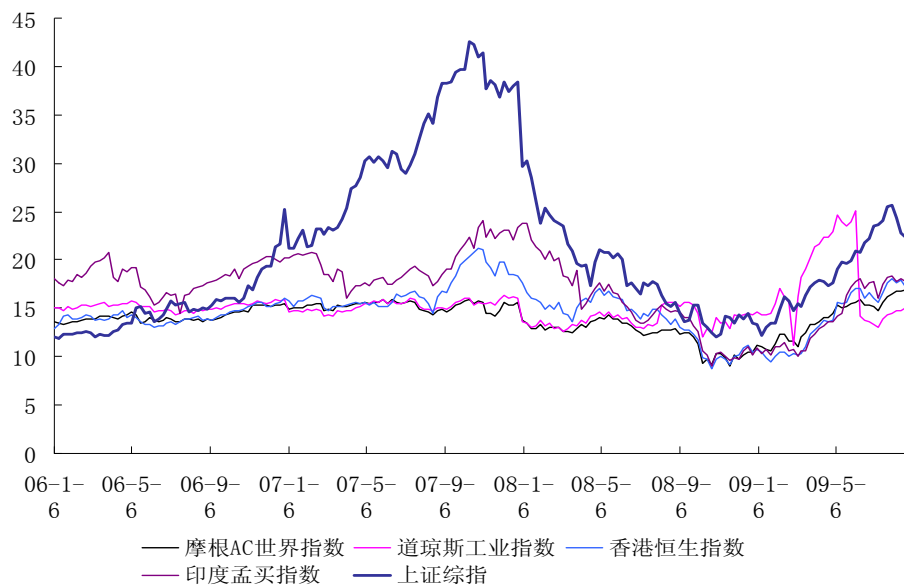
行业名称	行业2年复合 增长率(%)	2009年预期			净利润同比	
		1周预期变化率(%)	4周预期变化率(%)	13周预期变化率(%)	2009(E)	2010(E)
农林牧渔	96.213	0.068	3.262	41.771	186.03%	34.60%
采掘	15.094	3.866	4.784	13.31	7.91%	22.76%
化工	81.681	5.588	7.471	21.147	164.71%	24.70%
黑色金属	39.494	-7.5	-8.276	-12.494	-13.48%	124.91%
有色金属	75.864	-9.705	-2.877	7.937	59.51%	93.89%
建筑建材	57.919	0.994	17.615	22.766	87.81%	32.79%
机械设备	30.743	-0.654	-0.151	0.069	39.80%	22.27%
电子元器件	--	-12.079	5.828	12.916	306.10%	79.07%
交运设备	42.775	2.206	3.771	19.344	61.31%	26.37%
信息设备	50.702	2.428	4.314	5.94	78.20%	27.45%
家用电器	37.035	-0.125	3.702	6.238	51.51%	23.95%
食品饮料	52.763	0.123	0.131	4.777	84.96%	26.17%
纺织服装	33.603	-6.881	-4.517	-4.002	40.14%	27.37%
轻工制造	37.597	3.123	3.922	8.826	37.29%	37.91%
医药生物	39.555	-0.643	3.123	11.391	53.79%	26.63%
公用事业	--	-2.517	0.792	7.36	3462.64%	27.37%
交通运输	54.444	-12.214	-11.528	-11.691	59.79%	49.28%
房地产	44.881	0.214	2.584	11.425	54.77%	35.62%
金融服务	18.961	2.447	2.209	7.403	19.84%	18.09%
商业贸易	25.613	-3.308	-3.242	-11.211	22.50%	28.80%
餐饮旅游	40.636	2.556	1.568	-5.012	55.45%	27.24%
信息服务	-23.136	-3.643	-5.588	-14.246	-50.12%	18.44%
综合	47.554	4.506	2.488	-60.395	48.26%	46.86%

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

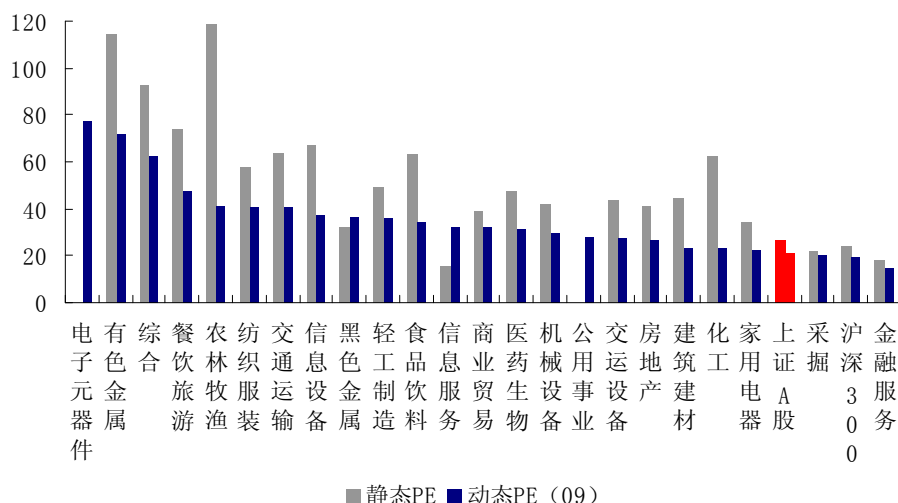
上周末，摩根 AC 指数动态市盈率为 17.11 倍，道琼斯工业指数 15.19 倍，香港恒生指数 16.83 倍，印度孟买指数 18.66 倍



资料来源：BLOOMBERG，东海证券研究所

目前各行业板块市盈率指标

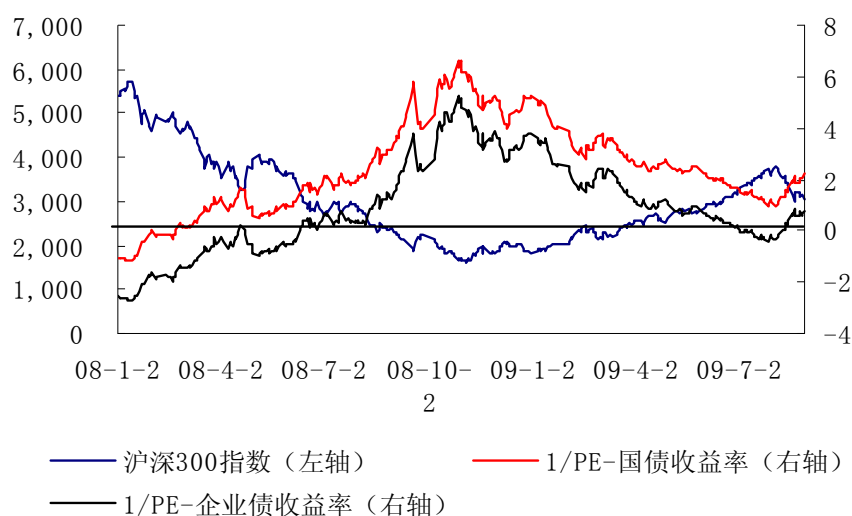
目前上证 A 股 09 年动态市盈率为 20.77 倍，沪深 300 为 19.87 倍；行业方面，电子元器件行业 09 年动态估值最高，为 77.28 倍，金融服务行业最低，为 15.14 倍



资料来源：朝阳永续，东海证券研究所

广义市场风险溢价

受股市下跌影响，上周广义市场风险溢价继续上升



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，PE 采用滚动 PE
资料来源：朝阳永续，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	39.85	14.43	12.16	15.81
电信运营	14.53	14.37	12.77	10.82
材料	82.64	32.27	23.89	N/A
信息技术	77.86	N/A	19.92	43.37
工业	44.72	13.66	12.99	27.50
健康护理	N/A	14.77	12.36	N/A
金融	17.95	41.96	123.25	25.42
能源	12.74	18.86	10.26	N/A
消费者常用品	19.48	38.75	14.57	N/A
消费者非必需品	20.13	11.20	18.29	18.03

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、免责声明

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