

2010年03月29日

2010年A股投资策略周报[7]

——大盘股主题投资窗口开启

基本结论

本周策略：

我们认为大盘股的投资窗口已经开启，在4月大盘股面对的投资环境相对更为有利，有利于大盘股产生一轮估值修复的机会。

- **股指期货和融资融券的事件型驱动。**股指期货和融资融券将成为未来1个月的重要事件。
 - ◆ 新增资金：根据我们衍生品小组的测算，由于融资融券和股指期货的推出，未来可能会有1000亿资金增持融资融券的90只标的股票。
 - ◆ 示范效应：投资者从理性角度会考虑融资融券和股指期货初始规模较小，实际推动的力度会较小，但我们认为当进入到实际运行阶段，示范效应的作用可能会更大。
- **盈利弹升和估值洼地的基本面驱动。**从盈利增长与估值对照看，大盘股在1季报的利润公布期具有相对更强的风险回报比。
 - ◆ 1季报盈利行情：预计一些周期性行业在1季度都会有较好的季报表现。从工业企业和国有企业在1-2月的利润表现看，都呈现出快速反弹的态势。
 - ◆ 估值修复要求：汇总了截至目前已经公布的2009年年报的情况，创业板公司平均增速在40%，而静态PE估值已经达到了80x以上；主板，平均利润增速为20%，静态PE估值为23x，则相对要合理很多。随着大盘股利润增速的弹升，估值洼地有进一步填补的需求。
- **结构性的把握主题热点与风格轮换。**对于今年总体震荡的市场而言，以上策略是最终获取相对收益的必要条件。我们认为尽管大盘股在经济复苏和政策退出的博弈下，没有系统性重估的机会；但可以有结构性估值修复的机会，在没有系统性风险的背景下，4月份更有利于大盘股产生一轮估值修复的机会。
- **关注融资融券标的股组合。**融资融券的90只标的股可能会获得市场资金更多的关注，从来在估值修复过程中体现出更大的弹性。我们认为银行、保险、证券、地产、汽车、机械等可能会获得更的关注。

图表1：融资融券标的股组合

公司名称	所属行业	沪深300权重	10PE	11PE
浦发银行	金融服务	2.23	11.55	9.59
上海汽车	交运设备	0.49	13.55	12.14
中国石化	化工	0.93	14.10	13.94
万科A	房地产	1.7	14.24	11.86
中联重科	机械设备	0.43	15.52	12.61
招商银行	金融服务	3.61	15.55	13.26
中信证券	金融服务	2.41	18.80	16.82
国电电力	公用事业	0.4	20.08	14.46
贵州茅台	食品饮料	1.14	24.06	19.46
中国平安	金融服务	2.62	28.12	25.59

来源：国金证券研究所

陈东

(8621)61038296
 chendong@gjzq.com.cn

徐炜

(8621)61038251
 xuwei1@gjzq.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn
 中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

内容目录

本周策略：大盘股主题开启投资窗口	3
股指期货 融资融券整装待发	3
大盘股在 4 月盈利与估值共振	4
在经济与政策博弈间估值修复	5
关注融资融券标的股	5
一周金融市场回顾	7
A 股市场	7
全球股市	8
大宗商品	9
基础原材料	10
汇率市场	11
债券货币市场	12
估值、流动性与盈利	13
A 股市场估值	13
全球股市估值	14
A 股市场风格特征	15
市场的流动性	16
市场盈利预期	18
下周限售股解禁	19

本周策略：大盘股主题开启投资窗口

股指期货 融资融券整装待发

事件一：中国证监会公布“沪深 300 股指期货合约自 2010 年 4 月 16 日起上市交易。”股指期货正式推出的时间点要略超预期。有关股指期货的具体分析，请参考《指数期货专题报告-融资融券和股指期货如期推出》（范向鹏、刘富兵，2010-1-10）

事件二：融资融券可能将在下周产生首单。上海证券交易所总经理张育军预计在 3 月 31 日或 4 月 1 日将产生第一单交易。

图表2：股指期货推出对市场影响的总结

影响方面	股指期货推出后的影响
股市运行	股指期货不会影响股票市场的走势，但会有“牛市助涨、熊市助跌”的特征
股市波动性	大部分研究成果显示没有明显变化
股市流动性	短期可能会出现挤出效应，但中长期使股票市场和期货市场交易量均显著增长。
股市价格发现	在一定的假设前提下期货指数对现货指数具备发现价格的功能。

来源：国金证券研究所、《指数期货专题报告-融资融券和股指期货如期推出》

图表3：股指期货推出后主要指数的涨跌幅

指数涨跌幅	标普指数	Nasdaq 指数	恒生指数	CAC40 指数	日经 225 指数	DAX30 指数
前 6 个月	-3.65%	-8.12%	9.25%	30.25%	5.89%	-19.02%
前 3 个月	-0.03%	-4.34%	8.05%	12.43%	-2.78%	-2.43%
后 15 天	2.56%	-3.14%	-3.4%	-0.55%	3.46%	1.99%
后 1 个月	0.72%	-6.59%	-5.9%	0.64%	3.67%	-4.62%
后 3 个月	-3.72%	-2.50%	1.59%	13.86%	9.68%	6.68%
后 6 个月	20.17%	-1.83%	20.05%	12.43%	18.68%	11.42%
后 1 年	38.31%	10.99%	50.30%	21.07%	27.53%	7.88%
推出时期	牛市初期	牛市初期	牛市初期	牛市初期	牛市末期	牛市初期

来源：国金证券研究所

根据我们衍生品小组的测算，由于融资融券和股指期货的推出，未来可能会有 1000 亿资金增持融资融券的 90 只标的股票。

- ◆ 融资融券，融资规模远大于融券规模。第一批券商用于融资规模将达到 400-600 亿。这相当于给融资融券标的股带来直接的新增资金。
- ◆ 股指期货，推动沪深 300ETF 需求大增。ETF 基金是股指期货套利的最佳现货替代品，其规模会不断扩大。因此将带来对大盘股的需求。

投资者从理性角度会考虑融资融券和股指期货初始规模较小，实际推动的力度会较小，但我们认为当进入到实际运行阶段，示范效应的作用可能会更大，这一点在主题性投资特征较强的 A 股市场体现得较为明显。

例如，在创业板推出时，一些观点认为由于其规模较小，很难对市场有大的影响；但其示范效应，使得成长性投资得到普遍追捧，引导市场对新兴行业进行了更高的估值定价。

无论如何，股指期货和融资融券将成为未来 1 个月的重要事件，我们认为这可能会开启大盘股的投资窗口，在未来 1 个月大盘股面对的投资环境相对更为有利。

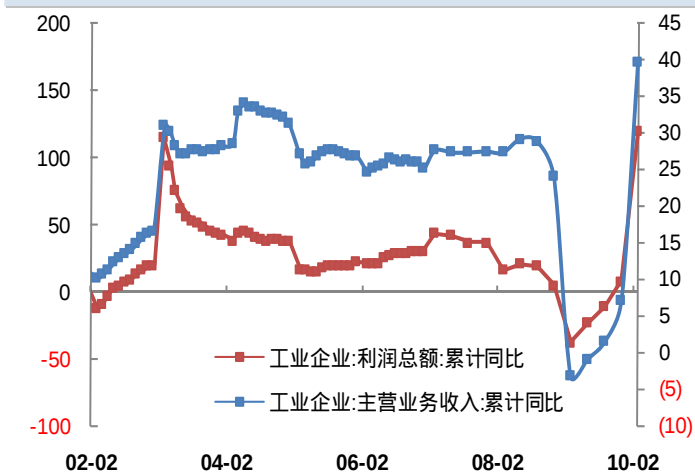
大盘股在 4 月盈利与估值共振

我们认为随着 1 季度季报开始进入披露期，相关周期性大盘股会呈现出利润增速快速回升的势头。大盘股一般都是集中在偏周期的行业中，与工业利润的运行趋势较为一致。从工业企业和国有企业在 1-2 月的利润表现看，都呈现出快速反弹的态势，收入增长在 40% 左右，利润增长 100% 以上。尽管其中有基数的原因，但企业盈利已经回升到历史较好的水平。因此，预计一些周期性行业在 1 季度都会有较好的季报表现。

从估值结构上看，我们汇总了截至目前已经公布的 2009 年年报的情况，创业板公司平均增速在 40%（剔除神州泰岳），而静态 PE 估值已经达到了 80x 以上；中小板，其中绝大部分市值低于 100 亿的公司，增长为 28%，静态 PE 估值达到 56x，另外几家市值大于 100 亿的公司其实已经不能划入中小板的范畴，则估值要低很多；而就主板，平均利润增速为 20%，静态 PE 估值为 23x，则相对要合理很多。

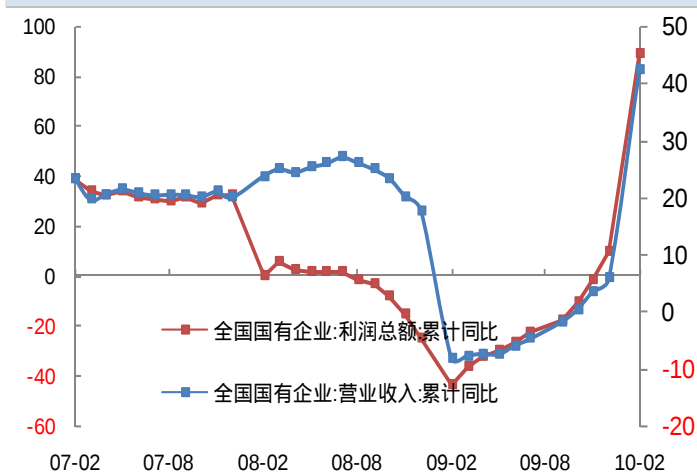
前期市场一直在追逐成长，不过创业板和中小板的小公司成长性的优势并没有那么突出，或者说目前的估值水平已经很大的反应出了相对增长优势；并且在大市值行业利润将迎来快速回升期时，这种优势更会有所削弱。因此，从盈利增长与估值对照看，大盘股在 1 季报的利润公布期具有相对更强的风险回报比。

图表4：工业企业的利润增长在 1-2 月快速回升



来源：国金证券研究所

图表5：国有企业的利润增长在 1-2 月也是快速回升



图表6：A 股市场的估值结构

	已公布年报家数	全部上市公司	2009 年年报 利润增长率	2009 年静态 估值 PE
创业板	36	65	47.3	82.55
中小板	181	376	36.3	43
中小板 (<100 亿)	164		28.24	55.84
主板	594	1337	20	23

来源：国金证券研究所

图表7：估值差异越拉越大



来源：国金证券研究所

在经济与政策博弈间估值修复

经济复苏和政策退出之间的博弈，是影响大盘股获取持续超额收益的因素。在经济和政策之间反复权衡，判断这两个变量相互作用的结果，只会让我们茫茫然失去方向。

从大的背景来说，经济和政策的博弈是未来较长时间的核心主题，我们很难期望大盘股能走出像 07 年那样的大力度重估过程，并且市场流动性和盈利增长也很难将大盘股进行持续的估值推升。换句话说，大盘股如果估值被推升至很高的位置，更加意味着系统性风险的到来。

但对于今年总体震荡的市场而言，结构性的把握主题热点与风格轮换，是最终获取相对收益的必要条件。而我们认为目前大盘股投资的窗口已经开启，未来一段时间对大盘股的投资环境更加有利。

同时，就目前经济和政策的走势而言，经济基本面的表现仍然较为强劲，并且地方政府的投资冲动似乎也难以遏制，经济有进一步扩张的倾向；而政策在 1 季度前瞻性的紧缩后进入相对平缓期，尤其是在短期 CPI 数据可能会有所回落的背景下，短期出台严厉政策的预期似乎不高。因此，在并没有系统性风险的背景下，市场更多寻找的是结构性机会，而 4 月份有利于大盘股产生一轮估值修复的机会。

关注融资融券标的股

我们认为在股指期货和融资融券的事件型驱动，以及盈利弹升和估值洼地的基本面驱动下，大盘股已经迎来投资的契机。而融资融券的 90 只标的股可能会获得市场资金更多的关注，从来在估值修复过程中体现出更大的弹性。我们认为银行、保险、证券、地产、汽车、机械等可能会获得更的关注。

图表8：融资融券标的股组合

公司名称	所属行业	沪深300权重	10PE	11PE
浦发银行	金融服务	2.23	11.55	9.59
上海汽车	交运设备	0.49	13.55	12.14
中国石化	化工	0.93	14.10	13.94
万科A	房地产	1.7	14.24	11.86
中联重科	机械设备	0.43	15.52	12.61
招商银行	金融服务	3.61	15.55	13.26
中信证券	金融服务	2.41	18.80	16.82
国电电力	公用事业	0.4	20.08	14.46
贵州茅台	食品饮料	1.14	24.06	19.46
中国平安	金融服务	2.62	28.12	25.59

来源：国金证券研究所

图表9：融资融券标的股按照 2010 年预测 PE 排序

代码	公司名称	权重	所属市场	所属行业	08EPS	9EPS	10EPS	11EPS	08PE	9PE	10PE	11PE
601939	建设银行	0.98	SH	金融服务	0.396	0.455	0.550	0.654	14.16	12.34	10.20	8.58
601398	工商银行	1.38	SH	金融服务	0.332	0.375	0.454	0.545	14.72	13.02	10.75	8.96
601328	交通银行	2.88	SH	金融服务	0.580	0.607	0.741	0.897	14.01	13.38	10.97	9.07
601166	兴业银行	2.28	SH	金融服务	2.277	2.656	3.245	3.932	15.81	13.55	11.09	9.15
601988	中国银行	0.51	SH	金融服务	0.250	0.310	0.372	0.433	16.66	13.46	11.22	9.64
000001	深发展A	1.34	SZ	金融服务	0.198	1.620	2.038	2.536	117.28	14.32	11.38	9.14
600000	浦发银行	2.01	SH	金融服务	1.417	1.498	1.876	2.260	15.29	14.46	11.55	9.59
600019	宝钢股份	0.81	SH	黑色金属	0.369	0.329	0.662	0.757	22.42	25.10	12.50	10.92
000338	潍柴动力	0.38	SZ	交通运输	2.318	4.156	5.059	5.416	27.56	15.38	12.63	11.80
600016	民生银行	2.62	SH	金融服务	0.354	0.526	0.582	0.694	21.03	14.16	12.80	10.74
601186	中国铁建	0.51	SH	建筑建材	0.295	0.468	0.651	0.805	28.75	18.15	13.04	10.55
601169	北京银行	1.33	SH	金融服务	0.870	0.950	1.235	1.540	18.96	17.36	13.36	10.71
600015	华夏银行	0.62	SH	金融服务	0.615	0.698	0.882	1.051	19.16	16.90	13.36	11.22
600104	上海汽车	0.53	SH	交通运输	0.100	1.014	1.510	1.686	204.39	20.17	13.55	12.14
600028	中国石化	0.9	SH	化工	0.342	0.706	0.814	0.823	33.50	16.25	14.10	13.94
000002	万科A	1.74	SZ	房地产	0.367	0.485	0.663	0.796	25.74	19.48	14.24	11.86
600048	保利地产	0.66	SH	房地产	0.636	1.000	1.422	1.753	32.07	20.40	14.35	11.64
000937	冀中能源	0.27	SZ	采掘	1.698	1.467	2.307	2.859	19.53	22.60	14.37	11.60
600383	金地集团	0.47	SH	房地产	0.338	0.715	0.958	1.227	41.01	19.41	14.49	11.32
600005	武钢股份	0.41	SH	黑色金属	0.662	0.189	0.461	0.579	10.20	35.75	14.64	11.65
601390	中国中铁	0.56	SH	建筑建材	0.052	0.304	0.389	0.479	109.44	18.84	14.72	11.97
000651	格力电器	0.61	SZ	家用电器	1.119	1.464	1.783	1.943	23.46	17.93	14.73	13.52
000933	神火股份	0.26	SZ	采掘	1.533	0.849	1.821	2.349	17.87	32.26	15.04	11.66
601006	大秦铁路	0.71	SH	交通运输	0.515	0.489	0.612	0.680	18.22	19.20	15.33	13.79
601088	中国神华	1.86	SH	采掘	1.305	1.522	1.840	2.083	21.63	18.55	15.35	13.55
000157	中联重科	0.44	SZ	机械设备	0.796	1.149	1.453	1.788	28.32	19.63	15.52	12.61
000898	鞍钢股份	0.43	SZ	黑色金属	0.413	0.166	0.787	0.985	29.55	73.77	15.52	12.40
600036	招商银行	3.19	SH	金融服务	0.998	0.827	1.006	1.180	15.69	18.93	15.55	13.26
000825	太钢不锈	0.42	SZ	黑色金属	0.217	0.122	0.498	0.691	36.81	65.65	16.03	11.55
601857	中国石油	0.94	SH	采掘	0.622	0.568	0.796	0.853	20.62	22.56	16.11	15.03
000983	西山煤电	0.79	SZ	采掘	1.440	1.059	1.987	2.488	22.40	30.44	16.22	12.96
000402	金融街	0.41	SZ	房地产	0.419	0.544	0.665	0.827	25.76	19.83	16.23	13.04
000024	招商地产	0.3	SZ	房地产	0.715	1.013	1.432	1.883	33.46	23.61	16.71	12.70
601898	中煤能源	0.42	SH	采掘	0.514	0.520	0.688	0.870	22.38	22.09	16.72	13.22
000027	深圳能源	0.16	SZ	公用事业	0.470	0.859	0.763	0.838	27.31	14.94	16.83	15.30
000800	一汽轿车	0.33	SZ	交通运输	0.668	0.933	1.296	1.484	33.93	24.31	17.50	15.28
000792	盐湖钾肥	0.48	SZ	化工	1.763	1.602	2.931	3.414	29.35	32.31	17.66	15.16
601668	中国建筑	0.49	SH	建筑建材	0.092	0.179	0.241	0.310	46.66	23.88	17.72	13.79
000932	华菱钢铁	0.13	SZ	黑色金属	0.348	0.039	0.351	0.495	17.96	162.09	17.82	12.62
600900	长江电力	1.07	SH	公用事业	0.357	0.458	0.690	0.721	36.02	28.10	18.66	17.84
600030	中信证券	2.43	SH	金融服务	1.102	1.346	1.516	1.694	25.87	21.18	18.80	16.82
000623	吉林敖东	0.56	SZ	金融服务	1.503	2.304	2.458	2.528	30.83	20.11	18.85	18.33
000527	美的电器	0.48	SZ	家用电器	0.493	0.869	1.052	1.261	42.18	23.91	19.77	16.49
600089	特变电工	0.6	SH	机械设备	0.536	0.850	1.056	1.322	39.40	24.81	19.98	15.96
600739	辽宁成大	0.6	SH	金融服务	1.042	1.486	1.726	1.865	33.10	23.20	19.98	18.49
600795	国电电力	0.36	SH	公用事业	0.033	0.298	0.361	0.501	220.50	24.30	20.08	14.46
000069	华侨城A	0.45	SZ	房地产	0.295	0.568	0.763	0.981	52.06	27.05	20.15	15.66
002142	宁波银行	0.37	SZ	金融服务	0.533	0.583	0.776	1.003	29.44	26.90	20.21	15.63
002202	金风科技	0.49	SZ	机械设备	0.647	1.247	1.609	2.030	51.45	26.72	20.70	16.41
601899	紫金矿业	0.87	SH	有色金属	0.211	0.280	0.397	0.473	39.46	29.68	20.94	17.60
000060	中金岭南	0.32	SZ	有色金属	0.391	0.396	1.069	1.540	58.40	57.68	21.37	14.83
000783	长江证券	0.44	SZ	金融服务	0.323	0.623	0.767	0.794	51.90	26.92	21.86	21.13
000858	五粮液	1.07	SZ	食品饮料	0.477	0.825	1.239	1.512	57.44	33.23	22.12	18.13
002024	苏宁电器	1	SZ	商业贸易	0.465	0.620	0.826	1.010	39.29	29.48	22.13	18.09
600320	振华重工	0.31	SH	机械设备	0.581	0.315	0.401	0.473	15.37	28.31	22.28	18.88
000568	泸州老窖	0.46	SZ	食品饮料	0.899	1.134	1.437	1.712	35.64	28.26	22.30	18.72
000039	中集集团	0.23	SZ	机械设备	0.528	0.353	0.640	0.960	27.25	40.75	22.49	14.99
000709	河北钢铁	0.46	SZ	黑色金属	0.251	0.099	0.245	0.363	22.06	55.63	22.57	15.24
000562	宏源证券	0.24	SZ	金融服务	0.371	0.818	0.922	0.939	58.41	26.48	23.49	23.05
000063	中兴通讯	0.75	SZ	信息技术	0.869	1.349	1.836	2.326	49.68	32.01	23.51	18.56
000630	铜陵有色	0.23	SZ	有色金属	0.465	0.530	0.782	0.891	39.72	34.81	23.60	20.71
601628	中国人寿	0.81	SH	金融服务	0.356	1.011	1.200	1.325	79.76	28.11	23.68	21.44
601766	中国南车	0.41	SH	交通运输	0.117	0.141	0.226	0.335	46.10	38.12	23.83	16.11
600519	贵州茅台	1.25	SH	食品饮料	4.026	5.077	6.672	8.249	39.87	31.62	24.06	19.46
600362	江西铜业	0.34	SH	有色金属	0.756	0.857	1.430	1.663	46.25	40.80	24.45	21.03
601168	西部矿业	0.41	SH	有色金属	0.239	0.165	0.487	0.725	52.75	76.30	25.91	17.42
600837	海通证券	1.37	SH	金融服务	0.401	0.570	0.668	0.752	43.31	30.50	26.02	23.11
000729	燕京啤酒	0.19	SZ	食品饮料	0.381	0.518	0.754	0.904	52.29	38.44	26.45	22.05
000895	双汇发展	0.32	SZ	食品饮料	1.153	1.470	1.824	2.189	44.17	34.65	27.92	23.27
600018	上港集团	0.44	SH	交通运输	0.220	0.181	0.201	0.227	25.58	31.09	28.04	24.79
601318	中国平安	2.75	SH	金融服务	0.090	1.402	1.719	1.889	536.12	34.46	28.12	25.59
601958	金钼股份	0.33	SH	有色金属	0.870	0.192	0.559	0.866	19.07	86.31	29.71	19.18
002007	华兰生物	0.2	SZ	医药生物	0.520	1.690	2.139	2.431	123.04	37.87	29.91	26.32
000878	云南铜业	0.31	SZ	有色金属	-2.222	0.287	0.855	1.235	-11.58	89.63	30.08	20.84
601601	中国太保	1.5	SH	金融服务	0.156	0.720	0.816	1.044	161.15	34.85	30.73	24.03
600029	南方航空	0.2	SH	交通运输	-0.603	0.081	0.224	0.229	-11.40	84.87	30.78	30.02
601111	中国国航	0.32	SH	交通运输	-0.747	0.376	0.369	0.417	-15.41	30.59	31.16	27.60
600050	中国联通	1.08	SH	信息服务	0.931	0.184	0.207	0.307	6.99	35.32	31.45	21.21
600550	天威保变	0.31	SH	机械设备	0.808	0.654	0.910	1.157	35.53	43.87	31.51	24.79
600598	北大荒	0.18	SH	农林牧渔	0.331	0.312	0.385	0.458	41.32	43.85	35.48	29.83
000538	云南白药	0.23	SZ	医药生物	0.871	1.121	1.535	2.022	64.48	50.12	36.61	27.79
600547	山东黄金	0.48	SH	有色金属	0.895	1.297	1.922	2.326	78.63	54.27	36.63	30.26
000960	锡业股份	0.17	SZ	有色金属	0.032	0.225	0.571	0.866	675.68	95.83	37.78	24.92
601727	上海电气	0.11	SH	机械设备	0.210	0.224	0.246	0.286	46.79	43.80	39.88	34.28
601600	中国铝业	0.47	SH	有色金属	0.001	-0.145	0.297	0.354	18246.63	-85.60	41.86	35.15
000839	中信国安	0.26	SZ	化工	0.227	0.390	0.336	0.401	63.71	37.06	43.07	36.10
600489	中金黄金	0.39	SH	有色金属	0.606	0.520	1.063	1.296	81.78	95.35	46.60	38.23
600191	中国远洋	0.56	SH	交通运输	1.060	-0.507	0.277	0.466	12.24	-25.57	46.79	27.82
000652	泰达股份	0.16	SZ	综合	0.092	0.087	0.117	0.120	90.14	96.12	71.40	69.42
000768	西飞国际	0.32	SZ	交通运输	0.157	0.113	0.168	0.215	90.23	125.42	84.47	65.99

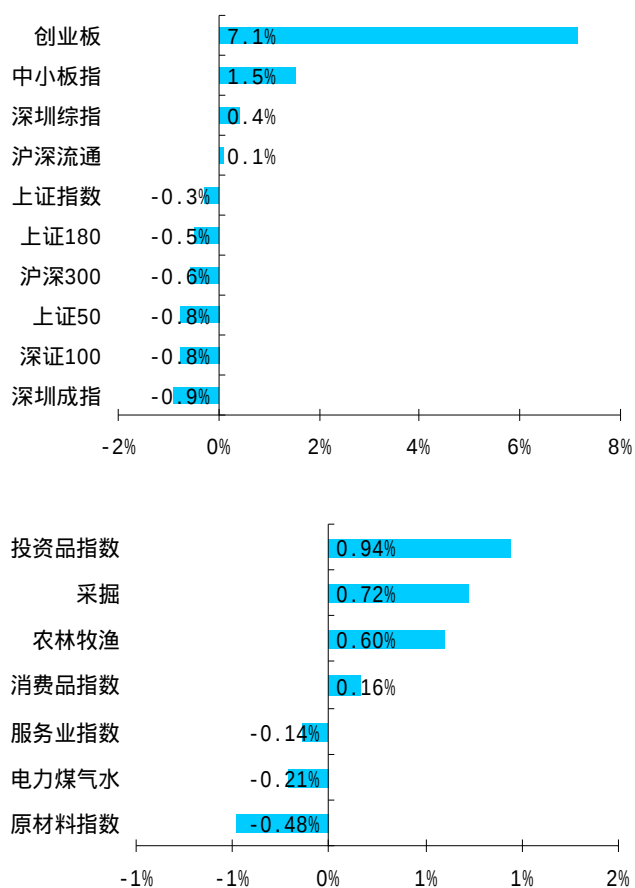
来源：国金证券研究所

一周金融市场回顾

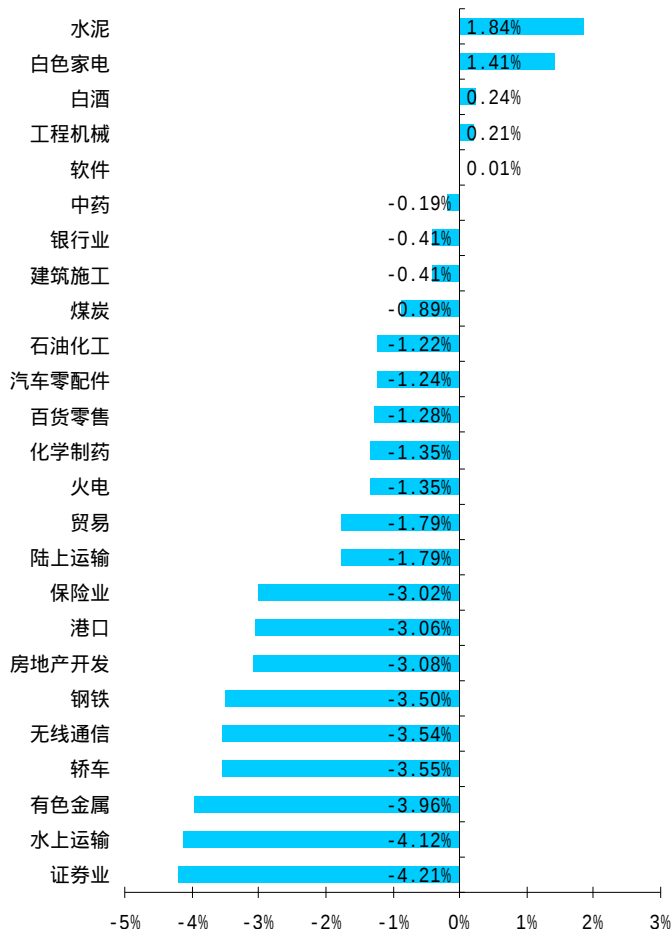
A 股市场

- 市场指数：本周市场下跌 0.3%，创业板表现强劲
- 行业指数：原材料指数跌幅最大，投资品涨幅最大

图表10：市场指数一周表现



图表11：行业指数一周表现



来源：国金证券研究所

全球股市

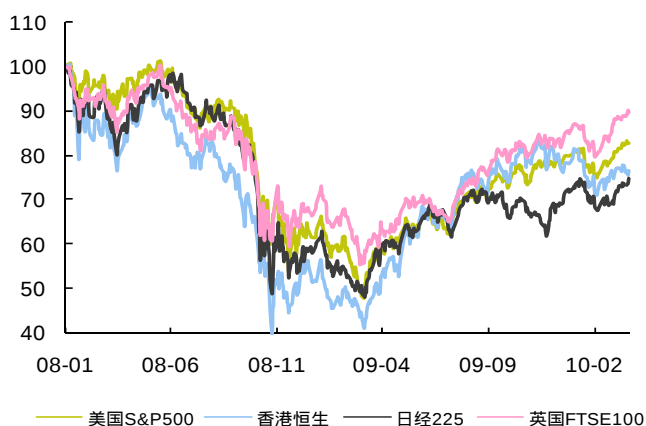
■ 上周主要海外市场普遍上涨

图表12：全球主要股市表现（截止日期2010年3月26日）

指数	最新收盘	一周(%)	1个月(%)	3个月(%)	年迄今(%)
北美/拉丁美洲					
道琼斯工业指数	10850.36	1.01	5.09	2.89	4.05
标准普尔 500 指数	1166.59	0.58	5.62	3.59	4.62
纳斯达克综合指数	2395.13	0.87	7.01	4.66	5.55
标普/TSX 综合指数	11957.37	0.08	2.82	2.18	1.80
墨西哥综合指数	33147.81	0.38	4.78	1.60	3.20
巴西圣保罗证交所指数	68682.66	-0.21	3.28	0.57	0.14
欧洲/非洲/中东					
道琼斯欧元 50 指数	2940.94	1.48	7.79	-1.71	-0.81
英国富时 100 指数	5703.02	0.94	6.51	4.88	5.36
法国 CAC 40 指数	3988.93	1.62	7.55	0.73	1.34
德国 DAX 30 指数	6120.05	2.30	9.32	1.80	2.73
西班牙 IBEX35 指数	11071.10	0.73	7.14	-8.01	-7.28
标普米兰证交所指数	23063.87	1.66	9.47	-1.34	-0.79
荷兰 AEX 指数	343.81	1.52	8.20	1.94	2.53
瑞士市场指数	6838.95	-0.61	1.91	3.49	4.48
俄罗斯 RTS 指数 USD	1519.87	-1.61	7.73	5.17	5.21
亚太地区					
日经 225 指数	10996.37	2.35	8.60	3.37	4.27
香港恒生指数	21053.11	-1.49	2.16	-2.08	-3.75
中国沪深 300 指数	3275.00	-0.57	-0.20	-6.45	-8.41
澳大利亚标普/澳证 200 指数	4896.90	0.51	5.59	1.07	0.54
新加坡海峡时报指数	2906.28	-0.32	5.65	1.27	0.30
印度孟买 SENSEX30 指数	17644.76	0.72	7.40	1.40	1.03
印度尼西亚雅加达综合指数	2813.08	2.56	10.36	11.67	11.00
马来西亚吉隆坡综合指数	1315.14	1.43	3.49	3.13	3.33
菲律宾综合指数	3180.68	2.69	4.50	4.19	4.19
韩国 KOSPI 指数	1697.72	0.69	6.47	1.51	0.89
台湾加权指数	7876.86	-0.27	5.93	-2.20	-3.80
泰国证交所指数	778.86	0.55	7.97	4.95	6.03
越南证交所指数	505.30	-2.07	1.69	4.30	2.13

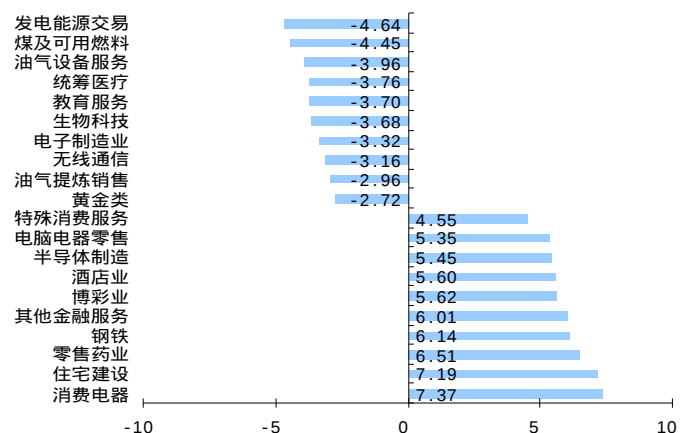
来源：国金证券研究所

图表13：主要海外股市指数走势：海外股市普遍上涨



来源：国金证券研究所

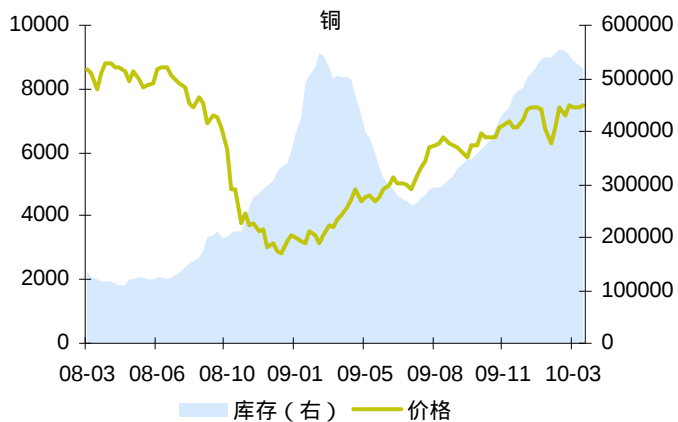
图表14：美国股市行业涨跌幅（%）



大宗商品

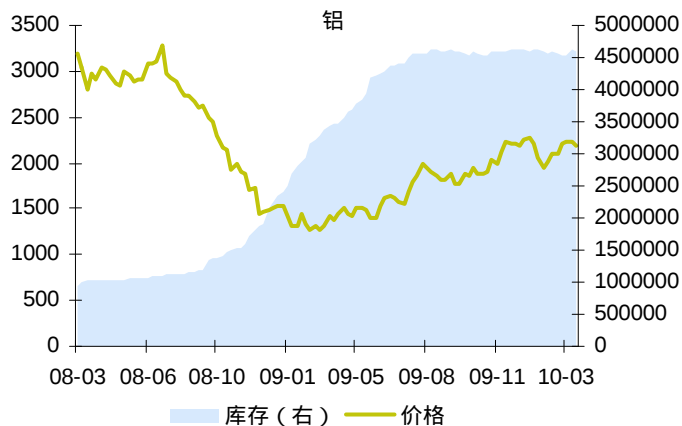
■ 有色价格变化不大或者小幅下跌，库存下跌

图表15：铜的价格与库存

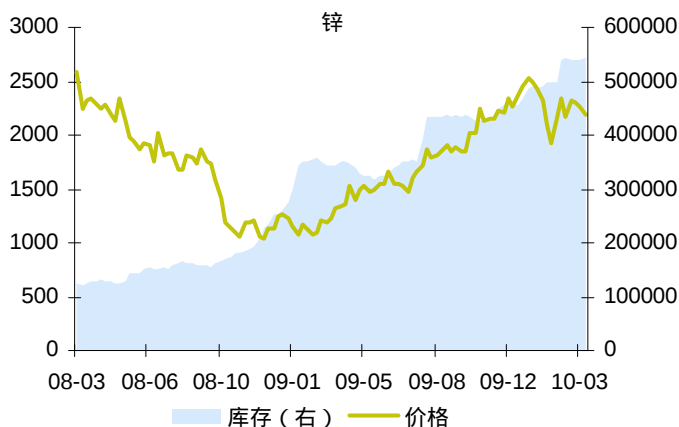


来源：国金证券研究所

图表16：铝的价格与库存

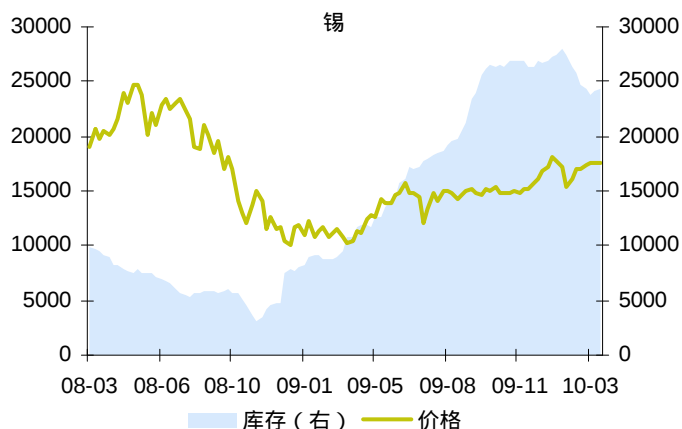


图表17：锌的价格与库存



来源：国金证券研究所

图表18：锡的价格与库存



■ 黄金价格均小幅下跌，原油价格小幅上涨

图表19：黄金的价格



来源：国金证券研究所

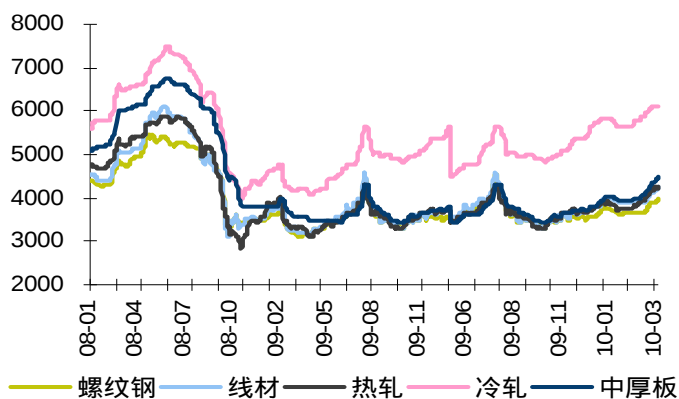
图表20：布伦特原油的价格



基础原材料

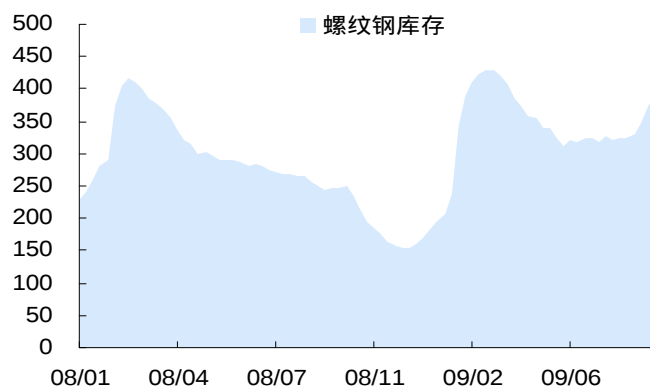
■ 钢价上涨，钢铁库存进一步增加

图表21：钢材价格走势



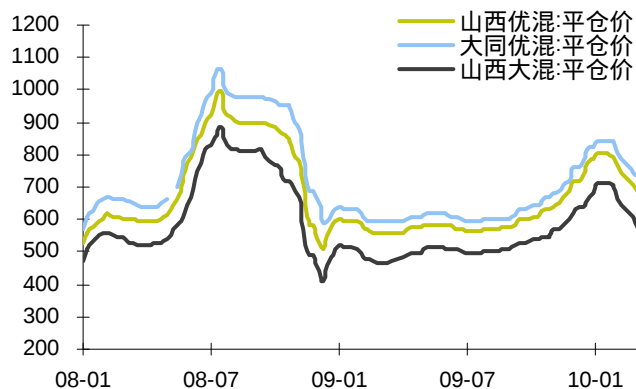
来源：国金证券研究所

图表22：钢材库存情况



■ 煤炭价格小幅下跌，库存增加

图表23：煤炭价格走势



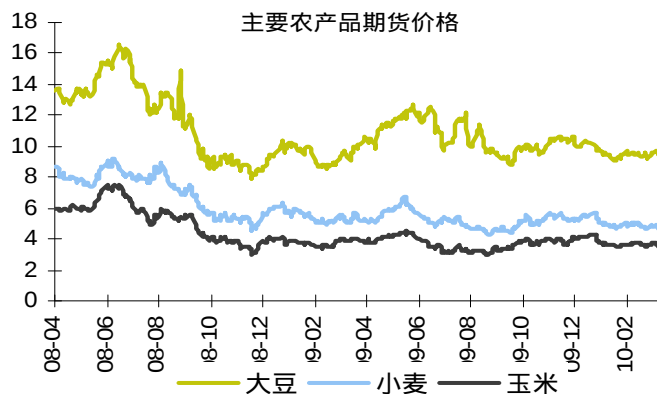
来源：国金证券研究所

图表24：煤炭库存情况



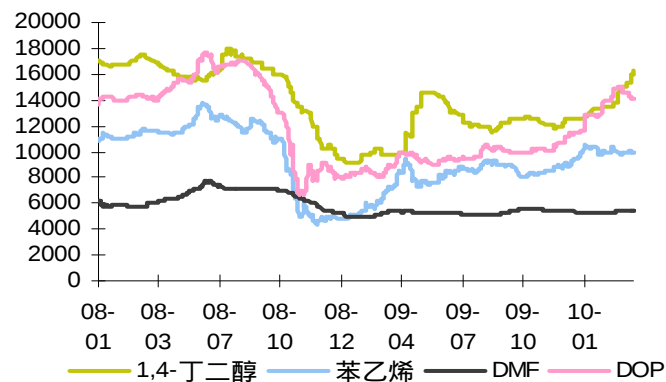
■ 农产品价格小幅下跌，化工产品小幅下跌

图表25：主要农产品期货价格



来源：国金证券研究所

图表26：主要化工产品价格走势



汇率市场

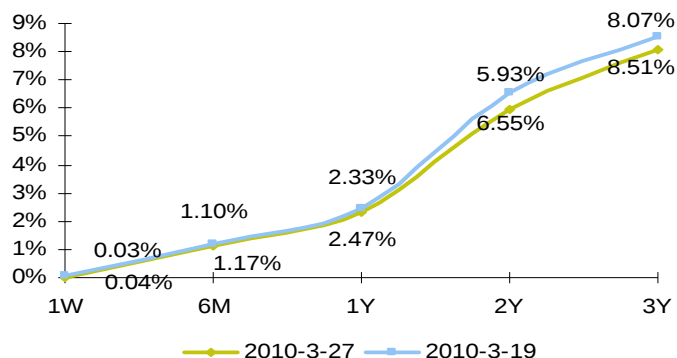
■ 美元指数在 81 左右，人民币升值预期小幅上升

图表27：全球主要汇率表现（截止日期2010年3月26日）

		最新收盘	一周(%)	1个月(%)	3个月(%)	年迄今(%)
欧元	EURUSD	1.341	-0.887	-1.621	-6.733	-6.361
英镑	GBPUSD	1.490	-0.766	-2.231	-6.893	-7.866
澳大利亚元	AUDUSD	0.904	-1.234	0.972	1.928	0.713
加拿大元	USDCAD	1.027	-0.906	2.445	1.588	2.591
日元	USDJPY	92.520	-2.140	-3.837	-0.962	0.540
瑞士法郎	USDCHF	1.065	-0.366	0.779	-2.854	-2.816
瑞典克朗	USDSEK	7.260	-1.178	-1.895	-0.634	-1.365
中国人民币	USDCNY	6.827	-0.006	-0.015	0.047	0.000
印度卢比	USDINR	45.240	0.567	1.868	3.117	2.840
俄罗斯卢布	USDRUB	29.622	-1.000	1.104	0.331	1.396
巴西雷亚尔	USDBCUS	1.819	-0.951	-0.627	-4.244	-4.096
印度尼西亚卢比	USDIDR	9120.000	-0.132	2.445	3.651	3.114
泰国泰铢	USDTHB	32.400	-0.278	2.037	2.901	2.994
马来西亚林吉特	USDMYR	3.307	-0.106	2.897	3.674	3.614
菲律宾比索	USDPHP	45.510	0.055	1.362	1.802	1.428
越南盾	USDVND	19082.500	-0.487	-0.304	-3.385	-3.165
新加坡元	USDSGD	1.404	-0.356	0.200	0.114	0.093
韩国韩元	USDKRW	1138.800	-0.527	1.848	2.756	2.213
台湾台币	USDTWD	31.876	-0.417	0.615	1.289	0.342
墨西哥比索	USDMXN	12.496	0.714	2.206	4.336	4.763

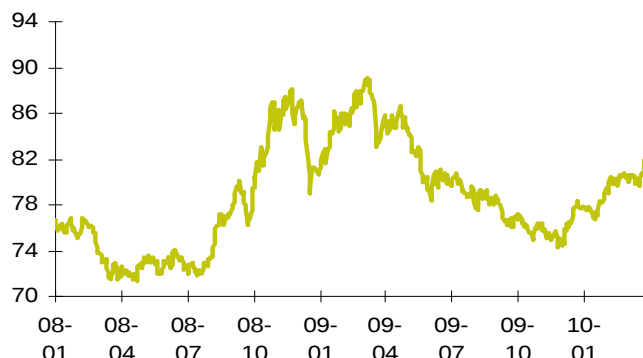
来源：国金证券研究所；涨跌幅均是衡量的本国货币对美元

图表28：人民币升值预期近两周对比

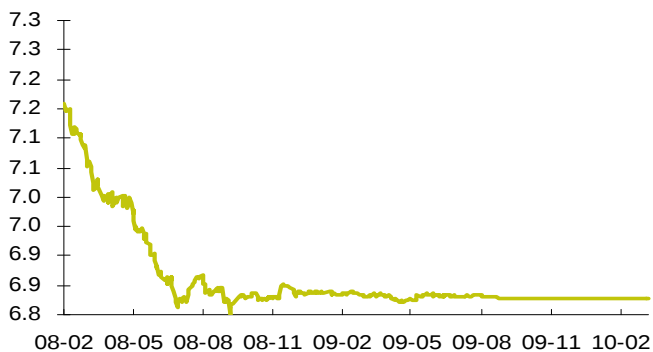


来源：国金证券研究所

图表29：本周美元指数在 81 左右



图表30：人民币汇率走势持续稳定



来源：国金证券研究所

图表31：一年期 NDF 暗示短期升值预期小幅下跌



债券货币市场

■ 美国国债收益率和中国国债收益率均略有上升

图表32：美国 10 年期国债收益率



来源：国金证券研究所

图表33：上交所 10 年期国债收益率

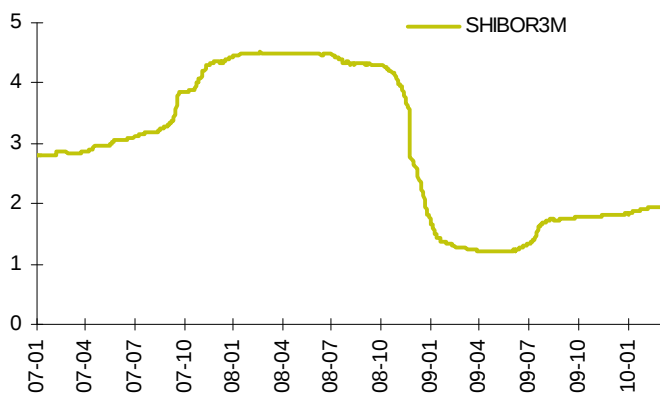


图表34：美元 Libor 3 月利率

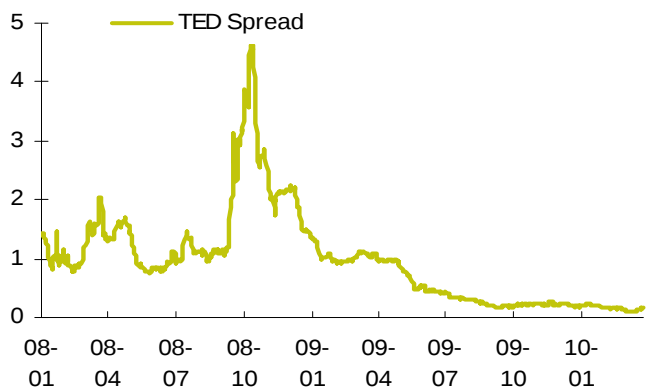


来源：国金证券研究所

图表35：Shibor 3 月利率



图表36：TED 利差（3 个月伦敦银行间市场利率与 3 个月美国国债利率差距）



来源：国金证券研究所

图表37：美国房地美（Freddie Mac's）国民抵押贷款协会 30 年房贷固定利率走势

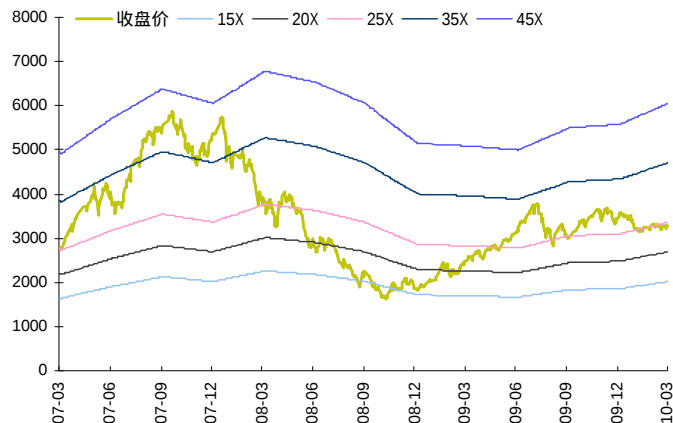


估值、流动性与盈利

A 股市场估值

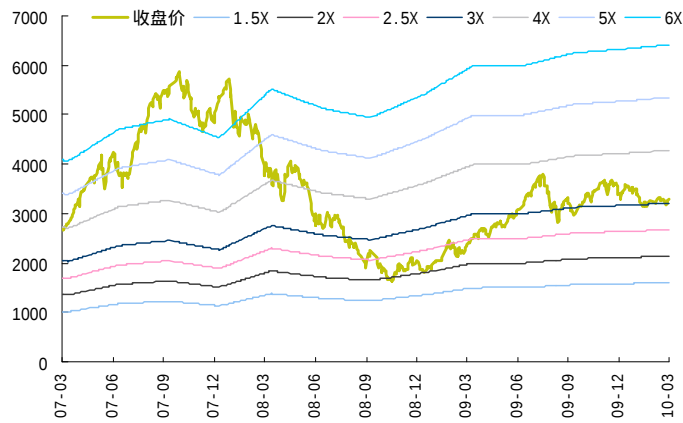
■ A 股市场估值小幅下跌。沪深 300PE 在 25x 左右，PB 在 3x 左右

图表38：A 股的 PE (TTM，未剔亏)

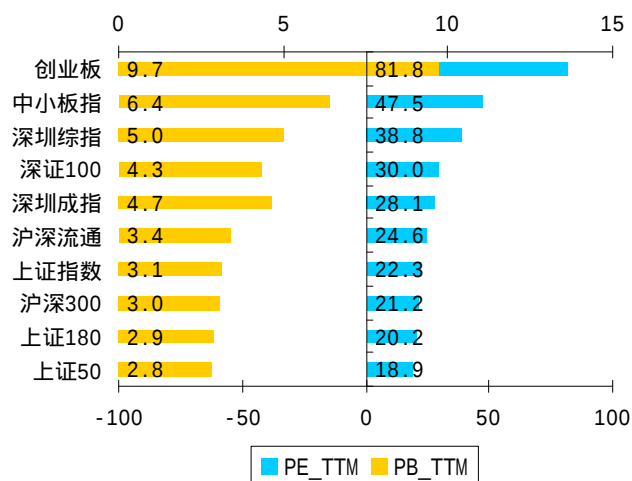


来源：国金证券研究所

图表39：A 股的 PB (TTM，未剔亏)

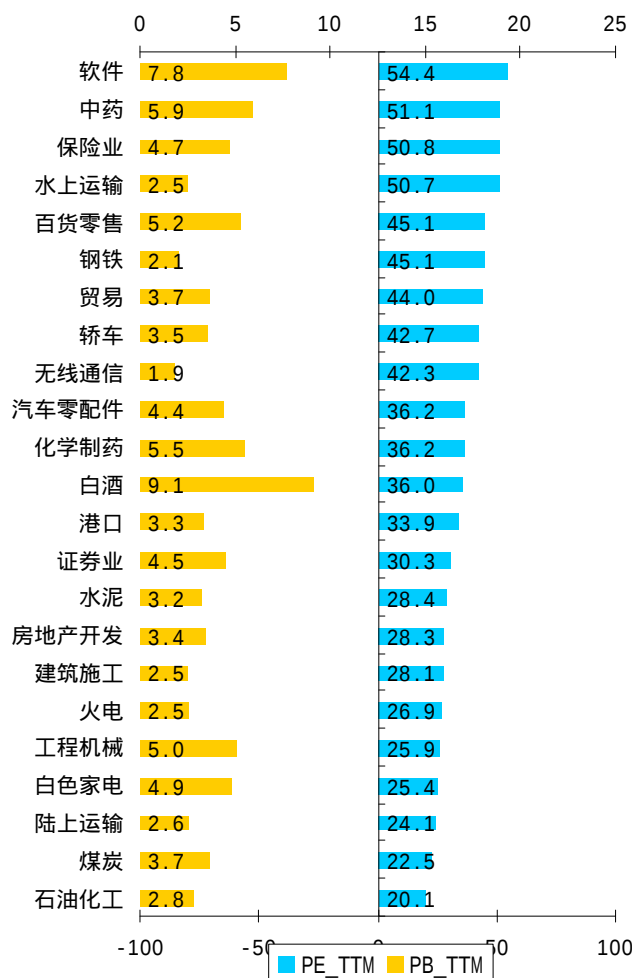


图表40：市场与产业指数估值指标（剔亏）



来源：国金证券研究所

图表41：行业指数估值（剔亏）



全球股市估值

■ A 股估值从全球范围看处于相对的高端

图表42：全球主要股市估值（截止日期2010年3月26日）

指数	PB	2010PB	2011PB	PE	2010PE	2011PE
北美/拉丁美洲						
道琼斯工业指数	2.65	2.51	2.28	16.28	13.84	11.93
标准普尔 500 指数	2.23	2.10	1.91	18.72	14.96	12.43
纳斯达克综合指数	2.60	2.75	2.47	39.37	20.04	16.04
标普/TSX 综合指数	1.96	1.81	1.65	22.18	15.53	12.85
墨西哥综合指数	2.73	2.48	2.24	19.07	15.83	13.58
巴西圣保罗证交所指数	2.16	1.88	1.73	17.88	13.75	11.04
欧洲/非洲/中东						
道琼斯欧元 50 指数	1.40	1.35	1.26	15.46	11.69	9.89
英国富时 100 指数	1.88	1.78	1.62	17.85	12.34	10.15
法国 CAC 40 指数	1.39	1.34	1.26	15.45	12.64	10.44
德国 DAX 30 指数	1.57	1.47	1.37	21.49	13.35	11.02
西班牙 IBEX35 指数	1.61	1.52	1.42	12.11	11.05	9.60
标普米兰证交指数	1.01	0.99	0.94	16.89	13.12	9.95
荷兰 AEX 指数	1.25	1.46	1.36	14.06	12.73	10.27
瑞士市场指数	2.48	2.26	2.07	20.25	13.19	11.63
俄罗斯 RTS 指数 USD	1.17	1.03	0.91	16.12	8.14	6.50
亚太地区						
日经 225 指数	1.46	1.45	1.38	N/A	37.32	21.50
香港恒生指数	1.91	1.77	1.62	16.15	13.96	11.80
中国沪深 300 指数	3.40	2.73	2.37	29.63	18.56	15.28
澳大利亚标普/澳证 200 指数	2.09	2.00	1.86	N/A	16.09	13.12
新加坡海峡时报指数	1.69	1.62	1.50	14.32	15.12	13.59
印度孟买 SENSEX30 指数	3.48	3.20	2.78	26.39	21.45	16.89
印度尼西亚雅加达综合指数	2.93	2.85	2.51	30.49	14.92	12.28
马来西亚吉隆坡综合指数	2.20	2.09	1.92	18.81	15.91	13.97
菲律宾综合指数	2.20	1.97	1.79	15.17	13.25	11.61
韩国 KOSPI 指数	0.72	1.34	1.21	15.06	10.76	9.62
台湾加权指数	2.15	2.03	2.06	47.82	15.49	13.36
泰国证交所指数	1.64	1.57	1.45	14.04	11.78	10.03
越南证交所指数	2.25	2.35	N/A	11.75	12.79	11.44

来源：国金证券研究所

图表43：A H溢价指数小幅下跌



来源：国金证券研究所

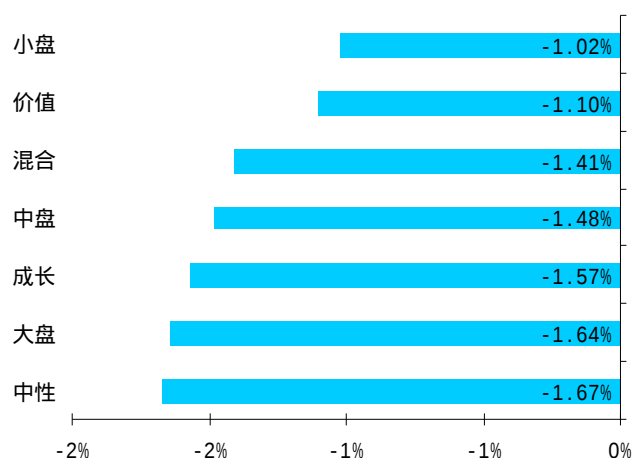
图表44：A50 基金溢价交易溢价小幅下降



A 股市场风格特征

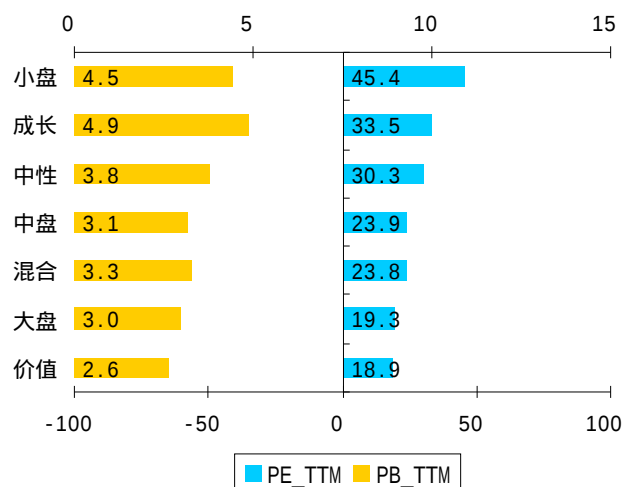
■ 小盘股跌幅最小

图表45：市场风格指数一周表现

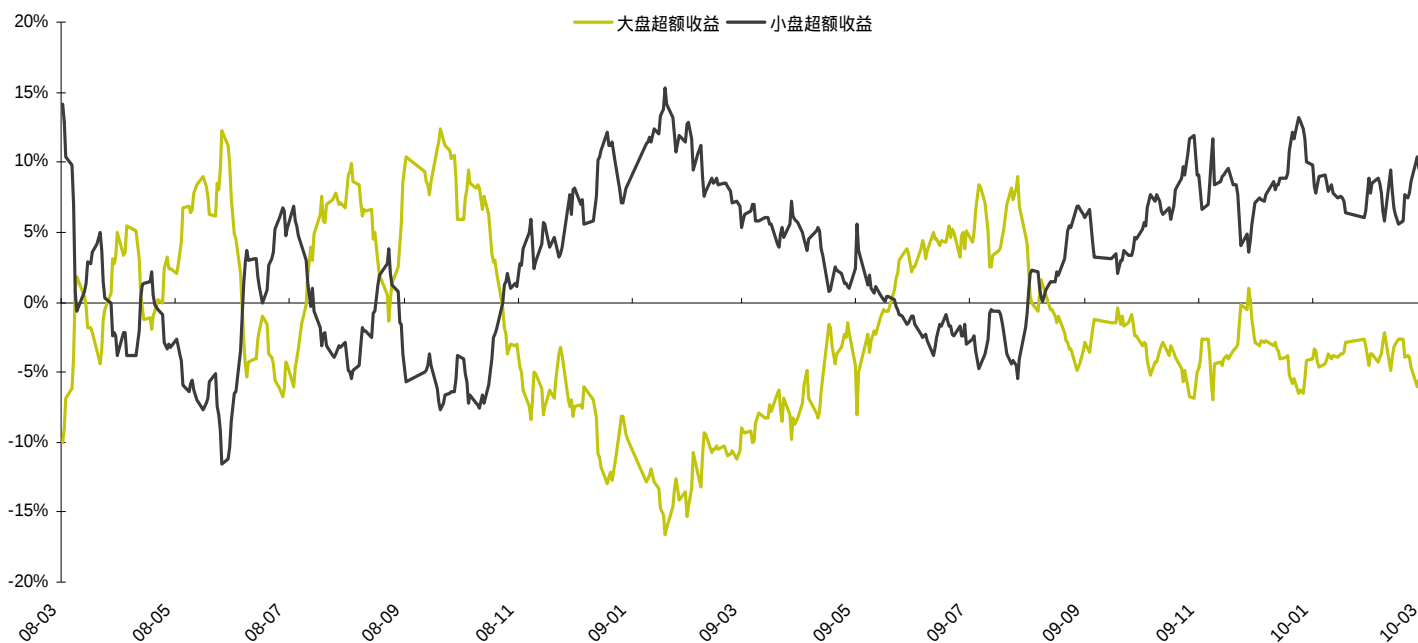


来源：国金证券研究所

图表46：市场风格指数估值指标（剔亏）



图表47：市场风格转波动

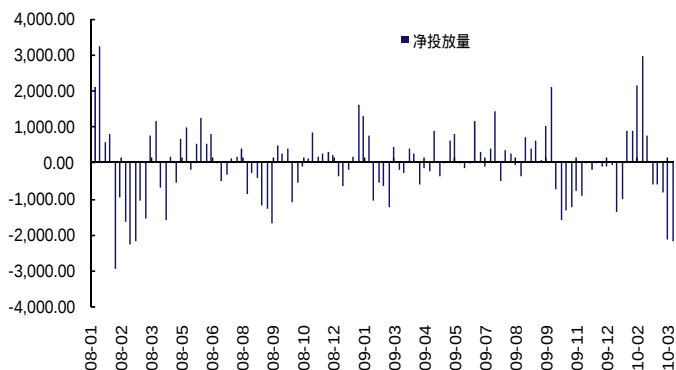


来源：国金证券研究所

市场的流动性

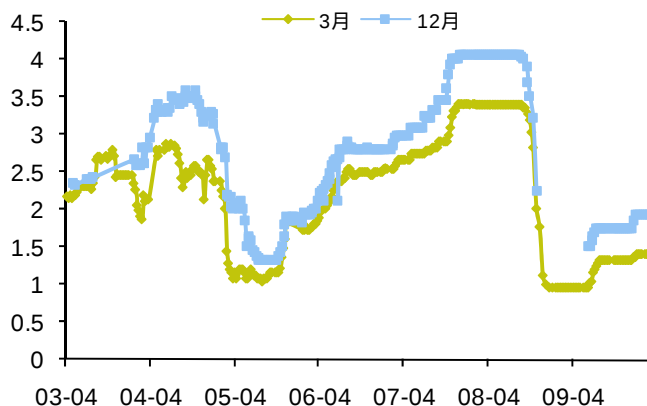
■ 央行大幅净回笼资金，央票利率连续七周保持不变

图表48：2008 年以来货币净投放（回笼）资金量



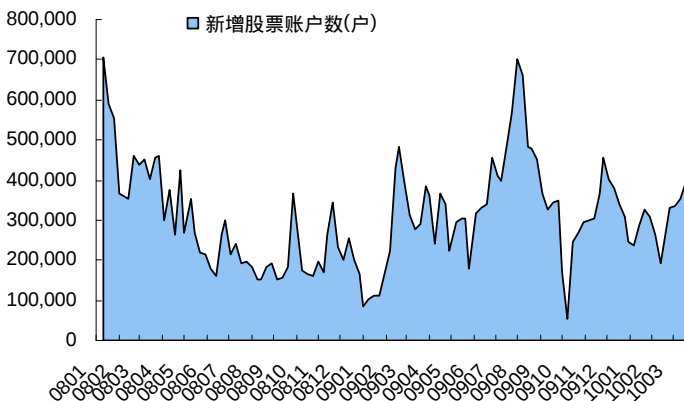
来源：国金证券研究所

图表49：2008 年以来央票利率走势（单位：%）



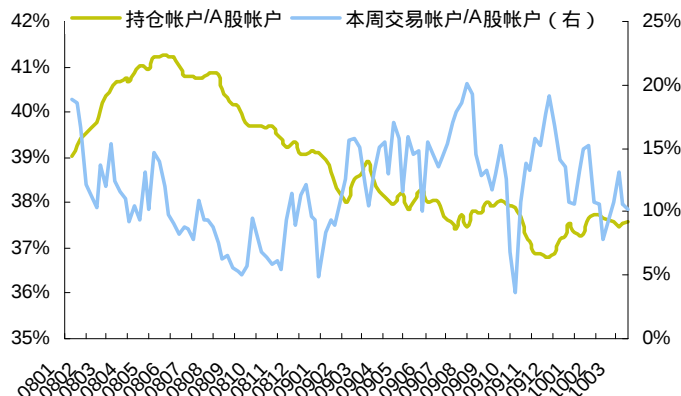
■ 前周新增开户数小幅上升，投资者交易活跃度下降

图表50：2008 年以来 A 股、基金新增开户对比：户



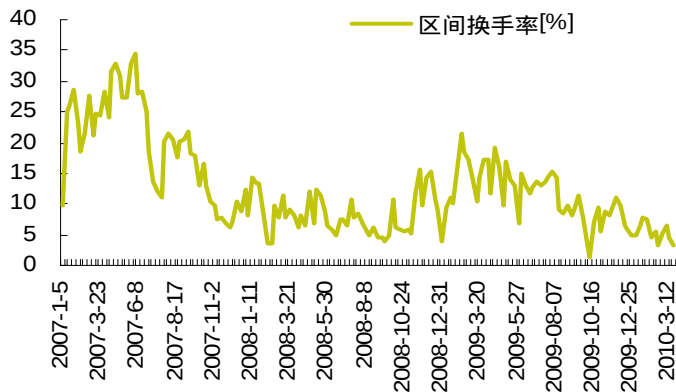
来源：国金证券研究所

图表51：A 股持仓和交易帐户的波动情况



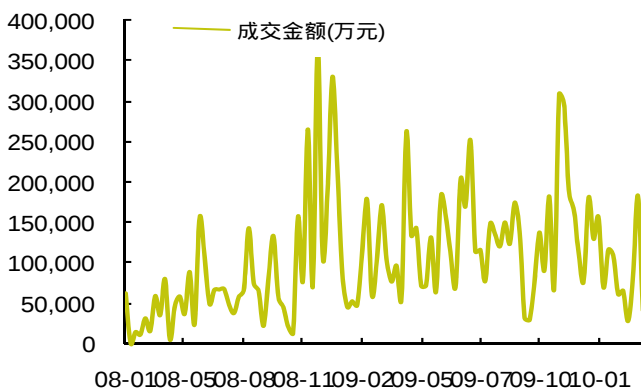
■ A 股换手率下降，大宗交易减少

图表52：A 股市场换手率



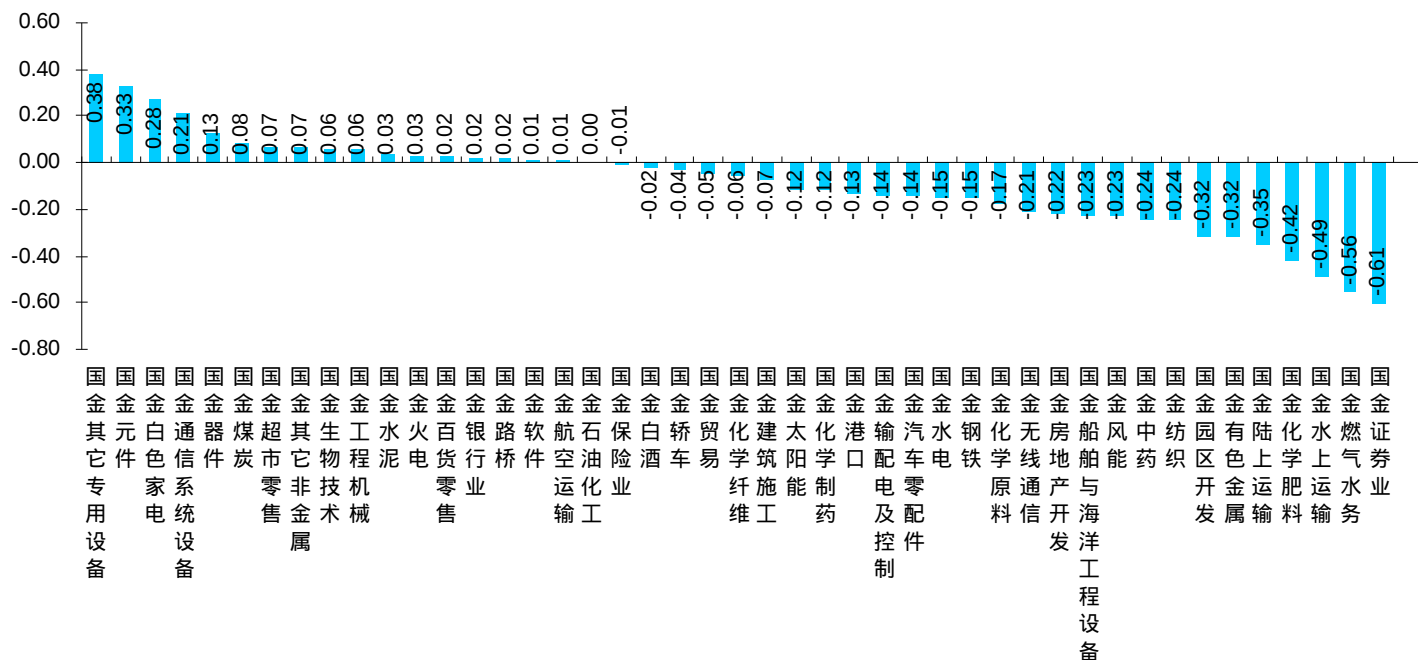
来源：国金证券研究所

图表53：A 股市场大宗交易



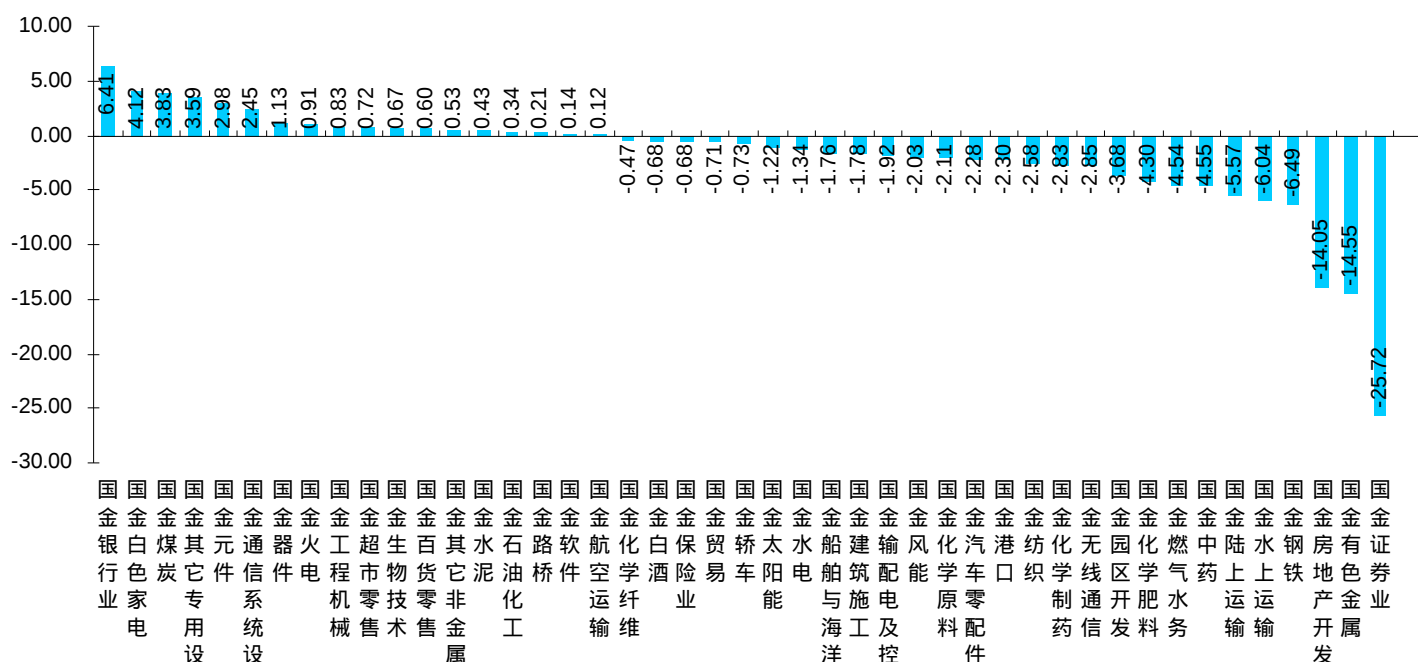
■ A 股资金流动：房地产银行业资金流入，证券业资金流出

图表54：一周行业资金净流入/流通市值(%)



来源：国金证券研究所

图表55：一周行业资金净流入(亿元)

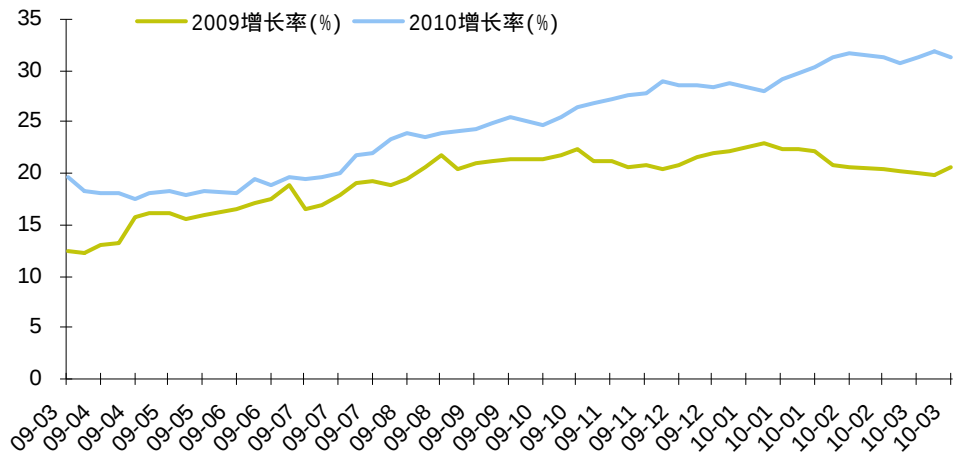


来源：国金证券研究所

市场盈利预期

■ 一致预期下降：2009 盈利预期略微下降，2010 年盈利预期上升

图表56：A 股市场盈利预期

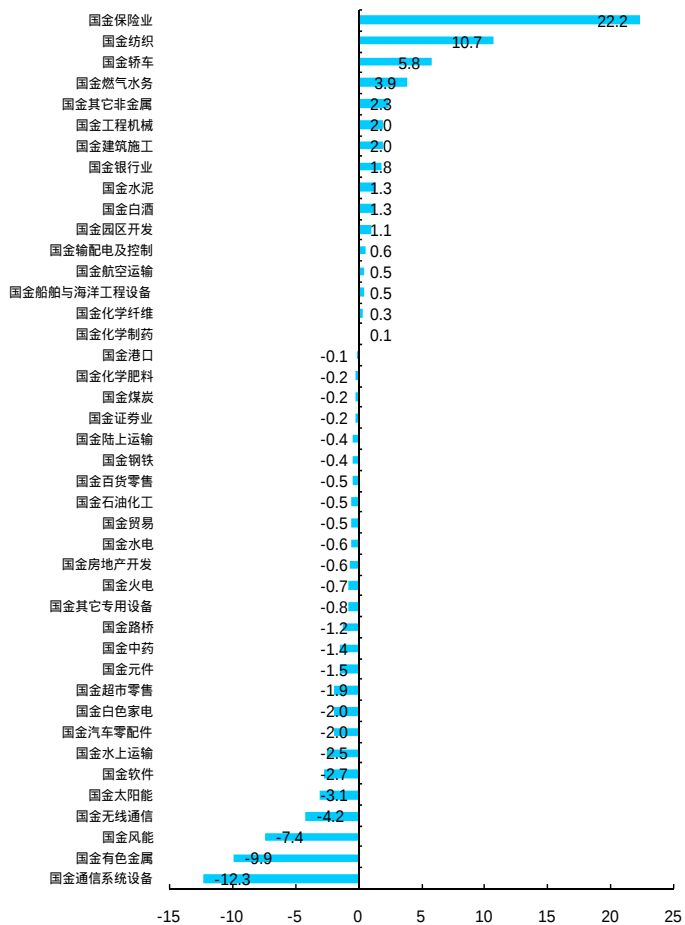


来源：国金证券研究所、朝阳永续

■ 分析师上调保险业、纺织业 2009 年业绩预测

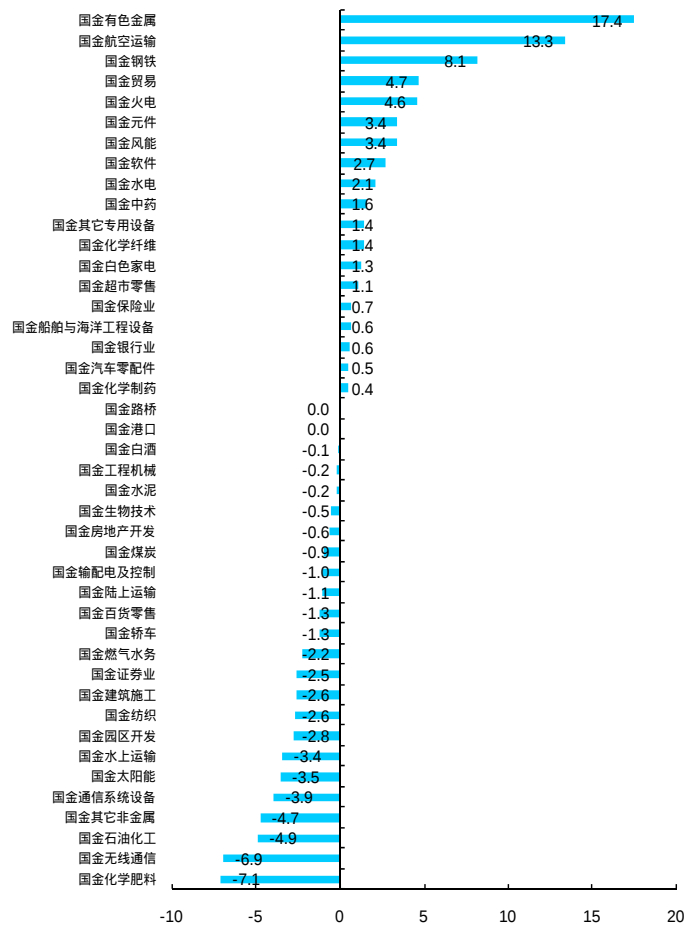
■ 分析师上调有色金属、航空运输 2010 年业绩预期

图表57：一周 2009 年行业盈利预测调整



来源：国金证券研究所、朝阳永续

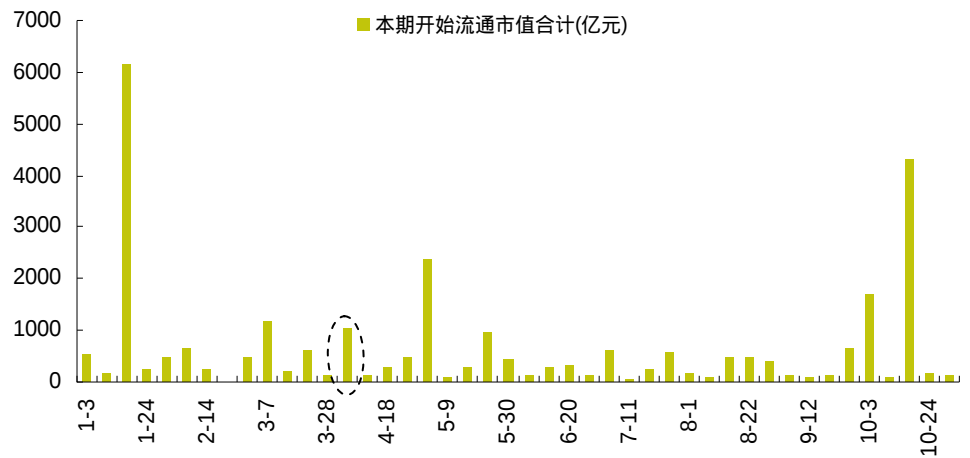
图表58：一周 2010 年行业盈利预测调整



下周限售股解禁

■ 本周解禁：本周解禁较多

图表59：周解禁市值一览



来源：国金证券研究所

■ 本周解禁一览表（填充色部分股票的本期流通数量/已流通数量大于等于20%）

图表60：本周解禁一览表

股票代码	股票简称	可流通时间	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
600234.SH	*ST 天龙	2010-3-29	181.39	11,738.48	2,721.94	股权分置限售股份
000488.SZ	晨鸣纸业	2010-3-29	29,300.37	110,214.66	1,113.18	股权分置限售股份
000921.SZ	ST 科龙	2010-3-29	23,437.59	53,240.46	1.21	股权分置限售股份
600133.SH	东湖高新	2010-3-29	2,480.33	34,569.68	15,036.92	股权分置限售股份
600195.SH	中牧股份	2010-3-29	18,900.00	39,000.00	0.00	股权分置限售股份
600960.SH	滨州活塞	2010-3-29	814.12	9,822.53	6,459.82	股权分置限售股份
002232.SZ	启明信息	2010-3-29	1,573.81	12,436.31	16,745.72	配股一般股份
002240.SZ	威华股份	2010-3-29	1,128.80	12,431.97	18,237.03	首发原股东限售股份
002220.SZ	天宝股份	2010-3-29	271.54	3,696.67	6,103.33	首发原股东限售股份
002122.SZ	天马股份	2010-3-29	40,800.00	59,400.00	0.00	首发原股东限售股份
002123.SZ	荣信股份	2010-3-29	1,783.07	17,622.14	4,777.86	首发原股东限售股份
000650.SZ	仁和药业	2010-3-29	13,439.52	22,011.02	6,000.00	股权分置限售股份
600671.SH	天目药业	2010-3-29	2.00	12,172.05	5.84	股权分置限售股份
600674.SH	川投能源	2010-3-29	21,047.90	54,744.10	38,548.05	股权分置限售股份
000819.SZ	岳阳兴长	2010-3-29	5,286.82	19,368.93	2.32	股权分置限售股份
600109.SH	国金证券	2010-3-29	41,320.88	68,086.56	31,937.65	股权分置限售股份,定向增发机构配售
002327.SZ	富安娜	2010-3-30	520.00	2,600.00	7,700.00	首发机构配售股份
000030.SZ	*ST 盛润 A	2010-3-30	417.41	6,456.00	18,426.00	股权分置限售股份
601299.SH	中国北车	2010-3-30	87,500.00	250,000.00	580,000.00	首发机构配售股份
000016.SZ	深康佳 A	2010-3-30	7,798.47	67,789.47	12,040.22	股权分置限售股份
600628.SH	新世界	2010-3-30	2,659.00	45,207.72	7,972.21	股权分置限售股份
000552.SZ	靖远煤电	2010-3-30	908.95	11,122.48	6,664.52	股权分置限售股份
002328.SZ	新朋股份	2010-3-30	1,500.00	7,500.00	22,500.00	首发机构配售股份
000151.SZ	中成股份	2010-3-31	11,774.41	29,598.00	0	股权分置限售股份
600117.SH	西宁特钢	2010-3-31	33,501.09	74,121.93	0	股权分置限售股份
600188.SH	兖州煤业	2010-4-1	260,000.00	296,000.00	0	股权分置限售股份
600961.SH	株冶集团	2010-4-1	26,913.03	52,745.79	0	定向增发机构配售股份,股权分置限售

000565.SZ	渝三峡 A	2010-4-1	7,028.86	17,343.69	0	股权分置限售股份
600978.SH	宜华木业	2010-4-2	2,175.00	82,051.56	18,414.71	定向增发机构配售股份

来源：国金证券研究所

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。