



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

投资策略周报

研究报告

2010年4月12日

A股

研究部

高挺

分析员, SAC 执业证书编号: S0080208070085
gaoting@cicc.com.cn

王汉锋

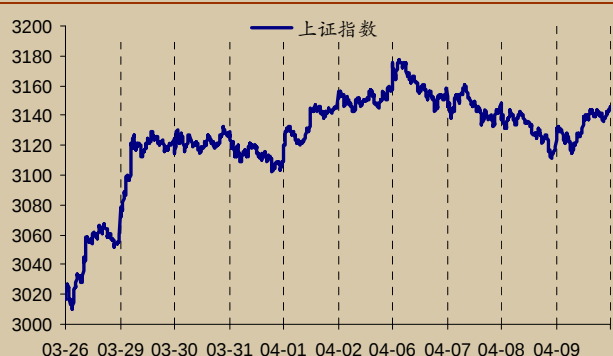
分析员, SAC 执业证书编号: S0080207120067
wanghf@cicc.com.cn

王慧

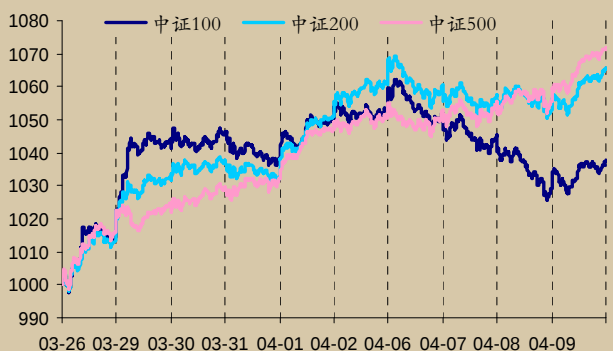
联系人
wanghui@cicc.com.cn

一季度经济数据将为市场提供支持

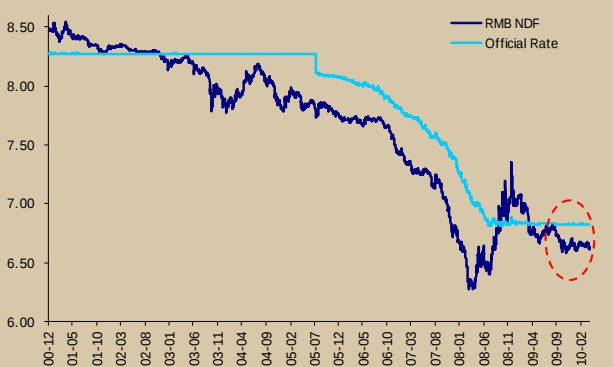
上证综指十日表现



风格指数十日表现



人民币 NDF 显示人民币升值预期增强



资料来源: WIND, 中金公司研究部

本周 A 股策略观点

- 上周外围市场继续创出新高, 国内市场受央行重启三年期央票发行及有关地产政策调控的传闻而震荡走低。
- 政策预期的扰动短期将继续存在, 外围市场在大幅快速上升之后也存在小幅回调的可能, 这些可能使得 A 股短期出现震荡走势, 政策敏感板块可能受压。
- 本周重点关注一季度宏观数据和股指期货的上市。宏观数据有望呈现“增长稳健, 通胀温和”的格局, 结合人民币升值预期和股指期货上市日期临近, 这些因素将为市场提供支持。依然维持二季度看多市场的观点。

本周专题: 3 月份贸易逆差浅析

- 中国的贸易顺差主要来自欧美, 而贸易逆差主要来自亚洲。从行业类别上看, 贸易顺差主要来自机电产品及纺织服装等门类, 而贸易逆差则主要来自材料以及高科技相关行业。
- 三月份中国单月进口已经创出新高, 而单月出口还未达到历史高点。进口相比二月份大幅增加类别主要集中在内需相关的板块 (汽车相关、原材料等), 与加工贸易关系不大。
- 近期贸易逆差一定程度上反应的是中国与外围复苏之间的时间和程度的差别, 未来随着调控作用的继续显现以及出口的进一步复苏, 贸易逆差并不具备可持续性。支持中国贸易顺差的劳动力成本优势和出口制造业多年的技术及产业链积累优势依然存在。
- 我们不认为目前 A 股流动性状况与贸易余额是顺差或逆差有明显的关系。A 股市场流动性状况难以再现 2007 年非常充裕的状况, 但这更多是因为随着全流通的到来, A 股市场股票供给与资金需求之间平衡出现根本性改变, 与贸易顺差或者逆差的关系不大。

本周 A 股策略观点

一周市场回顾：政策扰动，市场震荡

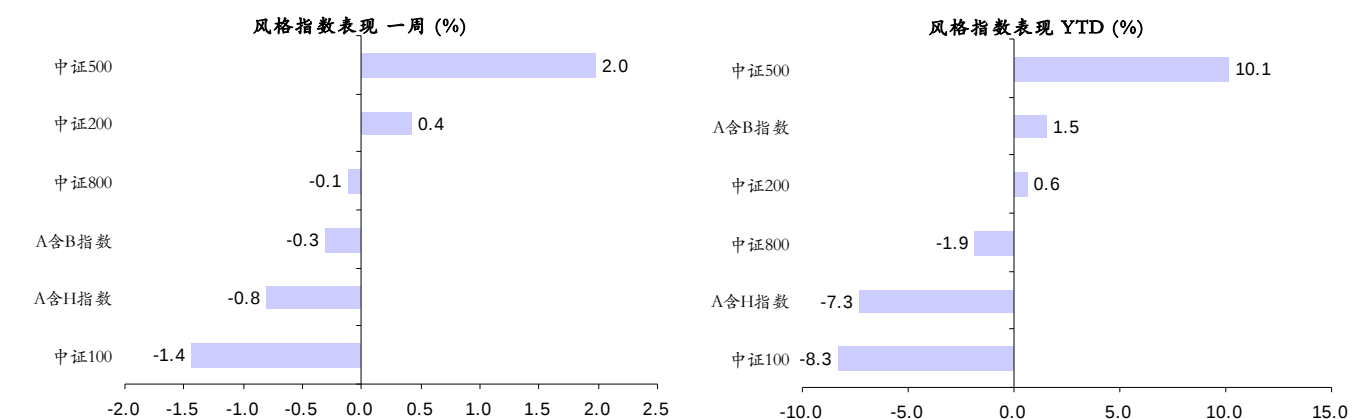
国际方面，由于 IMF 对希腊的救助措施相当严苛，市场担心希腊私营银行可能存在流动性短缺，希腊债市和股市大幅下挫，也影响欧元汇率下挫。美国零售商 3 月份零售额表现强劲，越来越多的迹象表明消费者支出正在复苏，美股上周再创新高。国内方面，继湖北省的 12 万亿投资计划之后，重庆市也推出了 1 万亿元的投资计划，彰显了地方强劲的投资热情。央行周四发布公告称，发行 150 亿元 3 年期央票，这也是自 2008 年 6 月以来，时隔近 22 个月之后，央行首次重新启用 3 年期央票来回收流动性。另外，房产税或将在京沪深渝四地试点的传闻拖累市场，房地产板块领跌大盘。

市场方面，周一，A 股市场因清明节休市一天。周二，沪深两市跳空高开，但之后维持震荡整理态势逐级回落，临近尾盘企稳反弹，最终收红，地产板块拖累大市明显，煤炭有色表现最好。周三，沪深两市低开后一度回升，但随后受金融地产石化拖累走低，虽然尾盘有所反弹，但最终收绿。智能电网板块表现最为强劲。周四，受央行重新发行三年期央票和“房产持有税”调控政策预期影响，沪深两市全天维持低位盘整，煤炭钢铁有色和金融地产等大盘权重板块整体回调，人民币升值受益的航空、造纸板块成为市场热点。周五，沪深两市开盘后上行，通信设备，电子元器件受利好消息刺激涨幅居前，周四急跌的大盘股也受到资金的追捧。

行业方面，医疗保健行业表现最好。九部委联合制定的《关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》于 4 月 8 日正式发布，利好传媒板块。中国工信部等八部委周四发布《关于推进第三代移动通信网络建设的意见》，工信部等 7 部门发布《关于推进光纤宽带网络建设的意见》，利好电子信息和光通信行业，受此影响，上周电气设备，技术硬件及设备，软件及服务，电子元器件行业表现突出。国家主席胡锦涛将出席核安全峰会以及美国财政部长盖特纳访华的消息使人民币升值预期强烈，人民币升值概念股涨幅居前，航空股纷纷创出年内新高，造纸板块也因利多于升值而受到资金追捧。另外，央行发行三年期央票和房产税的消息使市场对政策收紧的担忧加剧，房地产行业承压明显，上周表现最差。

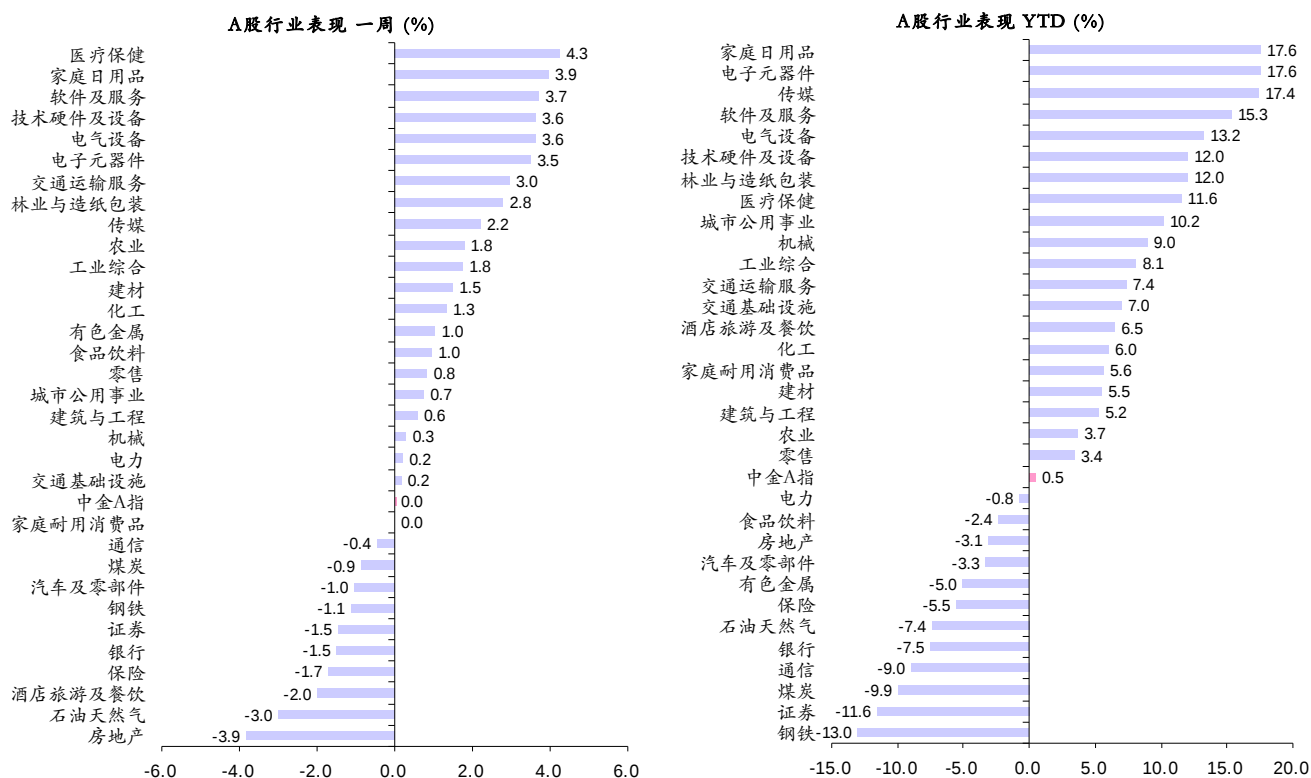
风格方面，中小盘股跑赢大盘权重股。全周来看，上证综指微跌 0.4% 收于 3145 点，深证综指上涨 1.24% 收于 1250 点，沪深 300 指数下跌 0.83% 收于 3379 点。

图表 1: A 股风格指数一周表现 (左) 和年初至今表现 (右)



资料来源：中金公司研究部

图表 2: A 股行业一周表现 (左) 和年初至今表现 (右)



资料来源: 中金公司研究部

近期关注事件及数据

- 1、3月份及一季度宏观经济数据即将公布, 经济数据有望好于市场此前审慎预期;
- 2、股指期货合约即将上市交易, 关注是否会触发市场对大盘股的关注;
- 3、随着传统成交旺季的到来, 各地房地产成交量及房价的走势;
- 4、上市公司进入年报密集披露期, 关注业绩是否能够符合预期或者超预期;
- 5、美股进入业绩披露期, 关注业绩对股市的影响。

本周展望: 期待已久的股指期货将于本周上市

市场在政策传闻中震荡。外围市场在好于预期的经济数据支持下创出新高, 而国内市场则由于受央行启动3年期央票发行、房地产税收传闻等影响, 震荡走低。板块上, 对政策调控较为敏感的金融、地产及相关品种领跌, 而相对受政策干扰较少的医疗保健、电信及技术相关板块走强。

市场将在震荡中走高。在过去的几周路演中能够明显感受到对政策的担心已经深入人心, 特别是对房地产调控政策的担心。我们的看法是, 对房地产调控政策出台市场已经有普遍的预期, 不确定的是政策调整的具体方式和出台的时间点。就房地产板块的表现来看, 部分中小型地方性房地产公司在过去的几周中有一定的涨幅, 但规模较大的地产公司涨幅并不明显, 表明市场对房地产政策调控已经有一定的预期。同时我们注意到, 各方面经济数据依然在好转, 一季度上市公司业绩也有望较快的增长, 在这种情况下, 我们认为市场即使回调, 幅度也会有限, 总体上将在政策预期与基本面好转的趋势下呈现震荡走高的态势。板块选择上, 短期内金融、地产板块可能受压, 而受政策不确定性影响较小的电气设备、航空、电信及科技等板块有望领先, 二季度依然维持我们对周期性板块 (投资品、金融及可选消费) 的推荐。

政策预期扰动市场。近期有关加息、信贷控制以及房地产调控的传闻在扰动市场。央行行长周小川在博鳌论坛上对加息予以否定，结合近期 CPI 的走势，我们认为在近期加息的可能性在降低。信贷控制方面，对信贷节奏控制和额度管理将是持续的，市场对此已经有较强的预期。在房地产调控方面，年初市场担心的是在政策调控的作用下房地产需求是否能够持续，但三月份以来，房地产成交量迅速恢复，部分地区房价上涨明显。这表明在目前的政策框架下，需求是比较强劲的，如果房价上涨的态势蔓延，我们预期紧缩需求的政策，包括提高首付比例、进一步降低利率优惠幅度等措施将有望引入。市场传闻的房产税是否会试点或者开始执行尚无定论，但如果房产税出台，将增加房地产持有成本而遏制投机性需求，将对需求产生一定的遏制。在目前住房整体供给不足的情况下，有助于减轻房价上涨的压力。近期广州通过增加土地供应的方式来缓解房价上涨，与去年年底以来政府通过鼓励增加供应来缓解房地产市场的压力的思路是一致的。而银监会主席刘明康在博鳌论坛上提到提高部分城市第二套住房首付比例提，反应的是遏制需求的政策。

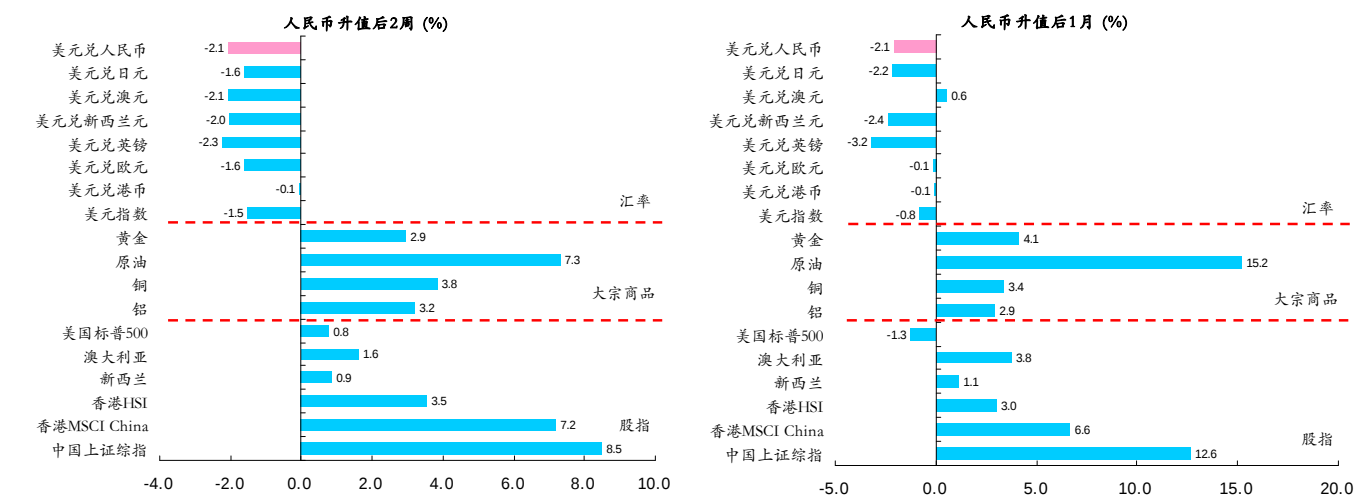
人民币升值预期有望增加市场动力。人民币汇率问题也是近期市场关注的热点之一。我们注意到，在 2005 年人民币做出一次性升值的决定后的一段时间，大宗商品及全球主要股指都出现了一定幅度的上扬（图表 3）。在当前全球都在寻找经济持续增长动力的背景下，人民币升值将送出拉动全球需求的信号，可能继续对大宗商品和全球股市利好。近期中美之间有关人民币汇率问题的争议明显趋淡，盖特纳访华后华尔街日报有报道¹他与国务院副总理王岐山的会谈是“建设性”的。我们认为，近期这些信号有望加强市场对人民币升值的预期。从人民币 NDF 近期的看，市场对人民币升值的预期的确是在加强（图表 4）。历史上人民币升值预期通常对内地股市的表现形成支持（图表 4）。

经济数据将于本周公布。本周四将公布三月份及一季度经济数据，3 月份及一季度经济数据整体将有望呈现“增长较快、通胀温和”的格局，数据的重点将是房地产、信贷及物价数据。已经公布的进出口数据，出口继续反弹而进口表现尤其强劲，反应中国内需强劲。三月份也是自 2004 年年初以来首次出现单月贸易逆差。随着中国调控政策逐步落实以及出口的进一步复苏，我们预期贸易逆差并不具备可持续性。从部分城市 3 月份房地产情况来看，3 月份全国房地产数据有望继续保持强劲，3 月份单月销售和开工面积有望继续创出同期新高。由于食品价格走势弱于预期，一季度价格走势也有望弱于预期。总体上我们认为经济数据有望对市场形成支持。

股指期货上市。市场期待已久的股指期货将于本周五开始上市交易。中国证监会主席尚福林在股指期货启动仪式上透露，截止到 4 月 7 日有 4740 户投资者成功开设股指期货账户，90% 的投资者都来自商品期货市场。由于最后一周开户往往会加速，在股指期货上市前最终开户数可能会接近 1 万。从韩国和台湾等地的股指期货上市的情况来看，更长期限的合约升水的幅度一般较大（图表 5）。特别是结合目前的 A 股市场，目前市场估值处于合理区间的低端，继续大幅下跌的风险有限，远期出现升水的概率较大。如果升水幅度明显，将增加套利交易的获利空间，从而增加对现货市场的拉动，增加权重股的吸引力。

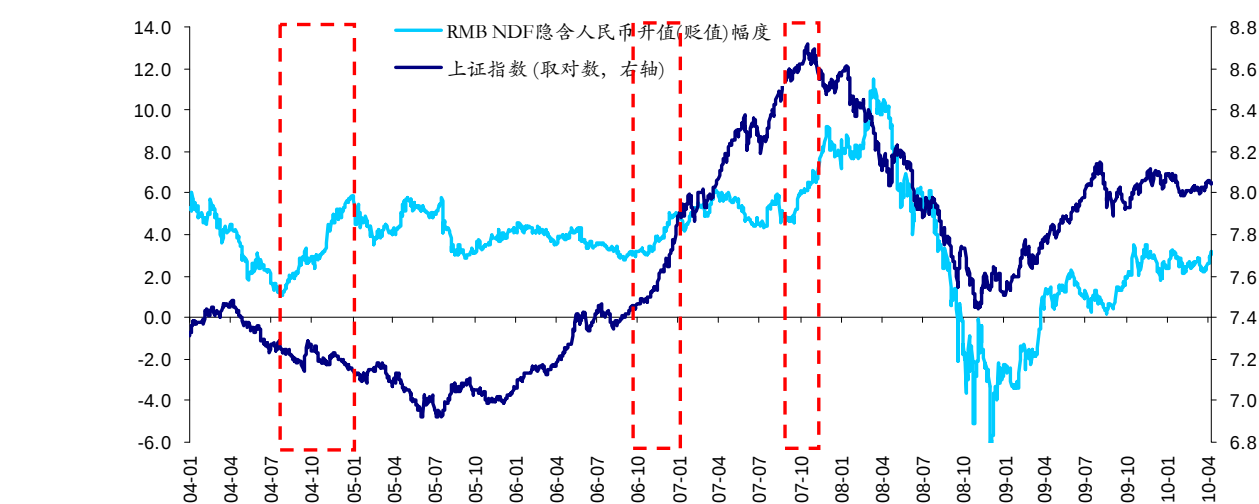
¹ http://online.wsj.com/article/SB10001424052702304198004575171422193393544.html?mod=WSJ_US_News_5

图表 3: 人民币升值助推全球风险资产价格



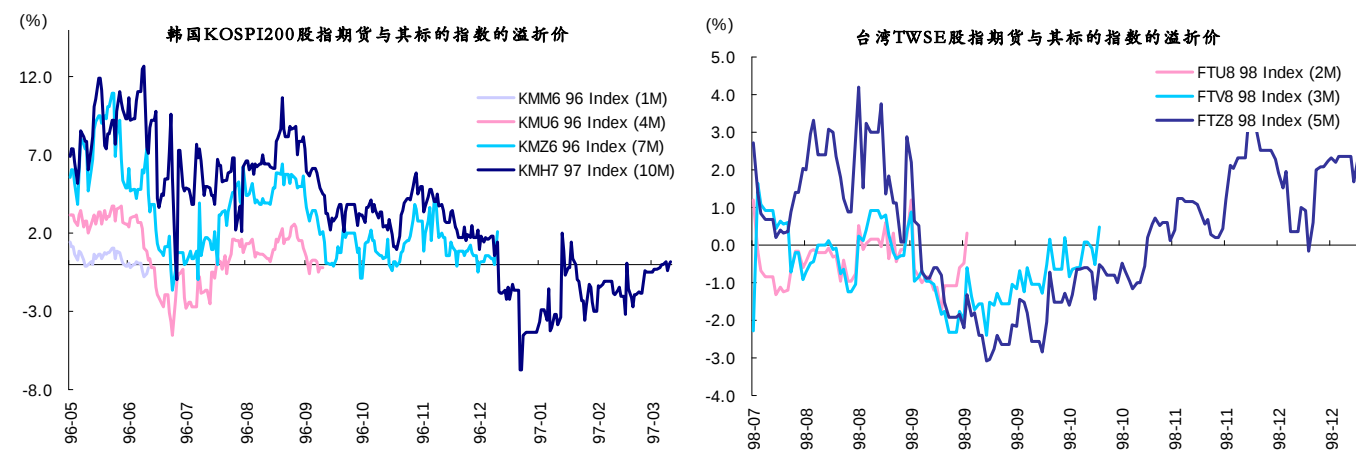
资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 4: 人民币升值预期有利于 A 股市场



资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 5: 韩国、台湾市场股指期货上市初期, 较长期限的股指期货升水幅度明显



资料来源: WIND、中金公司研究部

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供, 及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合 Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations 定义下的 accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者, 有关财务顾问将不需要根据新加坡之 Financial Advisers Act 第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询, 新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

图表 6：中金覆盖股票池 3、4 两个月业绩公布时间表

March 2010						
SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
		2 万科A(000002), 燕京啤酒(000729), 中鼎股份(000887), 新农开发(600359),	3 建峰化工(000950), 冠城大通(600067),	4 金风科技(002202), 兴业银行(601166),	5 深圳机场(000089),	6 江铃汽车(000550), 轮胎A(000589), 长电科技(600584),
7	8	9 长安汽车(000625), 国元证券(000728), 六国化工(600470), 天士力(600535),	10 合肥百货(000417), 亿阳信通(600289), 金地集团(600383), 福耀玻璃(600660),	11 TCL集团(000100), 华闻传媒(000793), 荣信股份(002123), 泰豪科技(600590),	12 深发展A(000001), 金螳螂(002081), 大唐电信(600198), 老凤祥(600612),	13 白云机场(600004), 中国神华(601088),
14	15 飞亚达A(000026),	16 美的电器(000527), 苏宁电器(002024), 浙富股份(002266), 中远航运(600428), 金枫酒业(600616), 中粮屯河(600737),	17 中铁二局(600528),	18 沈阳机床(000410), 铜陵有色(000630), 海陆重工(002255), 山东黄金(600547), 天地科技(600582), 云维股份(600725),	19 宏源证券(000562), 鲁泰A(000726), 一汽轿车(000800), 五粮液(000858), 荣盛发展(002146), 铁龙物流(600125), 浦东金桥(600639),	20 思源电气(002028), 中材科技(002080), 拓维信息(002261), 歌华有线(600037), 航天信息(600271), 华发股份(600325), 首开股份(600376), 深高速(600548),
21	22 宁波高迪(600377), 国药股份(600511),	23 中集集团(000039), 神火股份(000933), 中国重汽(000951), 日照港(600017), 同仁堂(600085), 雅戈尔(600177), 凤神股份(600469), 德宏锌铟(600497), 华海药业(600521), 用友软件(600588), 光明乳业(600597), 安徽合力(600761), 隧道股份(600820), 光大证券(601788),	24 焦作万方(000612), 东北证券(000686), 天马股份(002122), 华能国际(600011), 外运发展(600270), 华泰股份(600308), 小商品城(600415), 福成五丰(600965), 中国银行(601988),	25 武汉中百(000759), 北新建材(000786), 泰川发展(000837), 丰原生化(000930), 华谊兄弟(300027), 中国联通(600050), 赣州港(600190), 轻纺城(600790), 昆明机床(600806), 博瑞传播(600880),	26 中金岭南(000060), 物产(000528), 南宁糖业(000911), 华夏银行(600015), 黄山旅游(600054), 北京城建(600260), 新安股份(600596), 工商银行(601398), 中国石油(601857),	27 冀东水泥(000401), 广州友诚(000987), 中国国贸(600007), 上海集团(600018), 中青旅(600138), 巨化股份(600160), 海正药业(600267), 江淮汽车(600418), 片仔癀(600436), 华光股份(600475), 康缘药业(600557), 城投控股(600649), 东软集团(600718), 祁连山(600720), 新五丰(600975), 中国铝业(601600),
28	29 中海发展(600026), 华电国际(600027), 中国石化(600028), 海信电器(600060), 广州药业(600332), S上石化(600688), 中航重机(600765), 建设银行(601939),	30 山西三维(000755), 苏泊尔(002032), 奥飞动漫(002292), 云天化(600096), 兰花科创(600123), 中国船舶(600150), 中海发展(600323), 海油工程(600583), 海螺水泥(600585),	31 沈阳化工(000698), 西飞国际(000768), 峨眉山A(000888), 电广传媒(000917), 西山煤电(000983), 天威视讯(002238), 中信证券(600030), 东风科技(600081), 太原重工(600169), 江西铜业(600362), 北巴传媒(600386), 百联股份(600631), 广都国际(600685), 国电电力(600795), 华新水泥(600801), 马钢股份(600808), 友誼股份(600827), 厦门空港(600897), 开滦股份(600997), 大秦铁路(601006), 南京银行(601009), 交通银行(601328), 中海油服(601808), 紫金矿业(601899),			

April 2010						
SUN	MON	TUE	WED	THU	FRI	SAT
				1 宝钢股份(600019), 赛马实业(600449), 亨通光电(600487), 陆家嘴(600663),	2 武汉凡谷(002194), 上海汽车(600104), 振华重工(600320), 贵州茅台(600519), 水井坊(600779), 王府井(600859), 中投中鲁(600962), 宝胜股份(600973),	3 长江证券(000783), 特科科技(002006),
4	5	6 金融街(000402), 天音控股(000829), 宇通客车(600066), 蓝星新材(600299), 时代出版(600551),	7 皖通高速(600012), 烟台万华(600309), 通威股份(600438), 华城汽车(600741), 四川长虹(600839),	8 三全食品(002216), 大商股份(600694), 天津港(600717), 中国人寿(601628),	9 中兴通讯(000063), 合加资源(000820), 古越龙山(600059), 中天科技(600522), 青岛啤酒(600600), 山西汾酒(600809),	10 深赤湾A(000022), 青岛双星(000599), 葛洲坝(600068), ST东航(600115), 首开股份(600517), 转江股份(600754), 上海电气(601727), 中煤能源(601898),
11	12 东安动力(600178),	13 招商地产(000024), 晨鸣纸业(000488), 南方航空(600029), 冠农股份(600251),	14 招商银行(600036),	15 一汽夏利(000927), 东方海洋(002086), 正邦科技(002157), 水晶光电(002273), 中视传媒(600088), 华胜天成(600410),	16 深圳能源(000027), 东方市场(000301), 泸州老窖(000568), 张裕A(000869), 平高电气(600312), 龙净环保(600388), 好当家(600467), 东方电气(600875),	17 粤电力A(000539), 七匹猴(002029), 中国平安(601318),
18	19 青岛海尔(600690), 中国太保(601601),	20 鞍钢股份(000898), 大族激光(002008), 民生银行(600016), 平煤股份(601666), 大唐发电(601991),	21 太钢不锈(000825), 一汽富维(600742), 国投电力(600886), 中国北车(601299),	22 农产品(000061), 华侨城A(000069), 粤高速A(000429), 威孚高科(000581), 双鹭药业(002038), 东方明珠(600832), 中海集运(601866),	23 中联重科(000023), 天山股份(000877), 宇日股份(002083), 三爱富(600636), 中国国航(601111), 广深铁路(601333), 中国南车(601766), 中国远洋(601919),	24 深康佳A(000016), 云南白药(000538), 承德露露(000848), 双汇发展(000895), 华联控股(600361), 烽火通信(600498), 浙大网新(600797), 广电网络(600831),
25	26 亿城股份(000616), 河北钢铁(000709), 三一重工(600031), 兖州煤业(600188),	27 潍柴动力(000338), 格力电器(000651), 武钢股份(600005), 兴发集团(600141), 中金黄金(600489), *ST伊利(600887), 博汇纸业(600966), 中国铁建(601186), 中国中铁(601390), 金钼股份(601958),	28 盐田港(000088), 山河智能(002097), 酒钢宏兴(600307), 宏达股份(600331), 科力达(600478), 天成保变(600550), 金龙汽车(600686), 新华传媒(600825), 海通证券(600837), 西部矿业(601168), 北京银行(601169), 上海医药(601607), 出版传媒(601999),	29 华联股份(000882), 浦发银行(600000), 江西长运(600561), 龙溪股份(600592), 北大荒(600598), 中国中冶(601618), 中信银行(601998),	30 中联重科(000017), 澄星股份(600078), 动力源(600405), 中炬高新(600872), 长江电力(600900), 中国建筑(601668), 招商轮船(601872),	

资料来源：WIND，中金公司研究部

本周专题：3 月份贸易逆差浅析

3 月份的贸易逆差 72.4 亿美元，是自 2004 年 4 月份以来的首次贸易逆差，引起市场普遍关注（图表 1）。这主要是因为，在 A 股市场，很多投资者倾向于将贸易顺差视为“市场流动性”的来源之一。没有贸易顺差，市场一个重要的“流动性”来源似乎就没有了。

从三月份的贸易逆差看，我们认为对中国出现持续贸易逆差的担心有些过度，近期贸易逆差一定程度上反应的是中国与外围复苏之间的时间和程度的差别，而并非常态，并不能持续。短期到中期内决定中国贸易余额的因素依然支持中国继续产生贸易顺差，包括劳动力绝对数量的庞大和成本方面的绝对优势（图表 2），以及出口制造业发展多年累计下来的技术和制造产业链的积累。

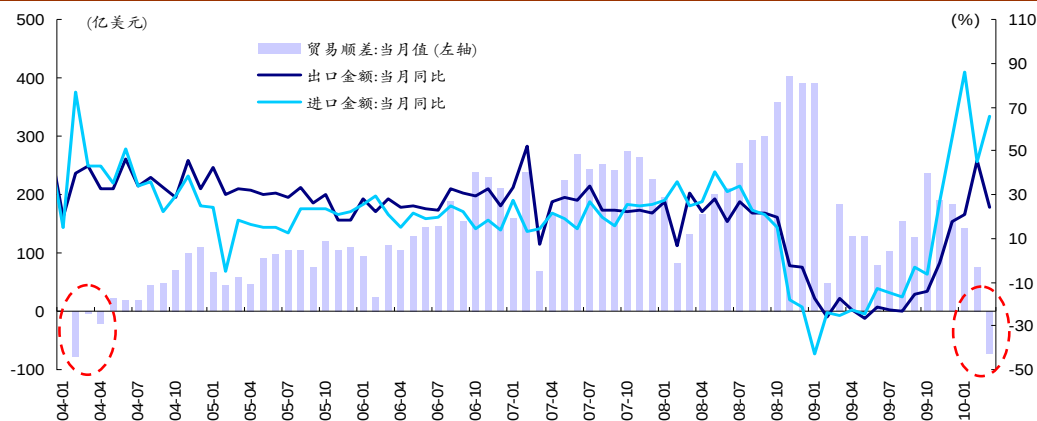
但从长期来看，必须得承认，劳动力成本上升，且中国投资依然有望较长时间内保持较快的增长，在这些因素的共同作用下，对材料及部分高新技术产品进口的依赖使得中国获得贸易顺差的能力的确已经大大下降。未来随着人民币一定幅度的升值，中国获得贸易顺差的持续性，则更大程度上依赖于中国制造业在全球范围的竞争力。

我们不认为目前 A 股流动性状况与贸易余额有明显的关系。A 股市场流动性状况难以再现 2007 年非常充裕的状况，但这更多是因为随着全流通的到来，A 股市场股票供给与资金需求之间平衡出现根本性改变，与贸易顺差或者逆差的关系不大。其它地区市场的历史经验也证明市场的表现与贸易余额关系不大。

历史上中国的贸易顺差主要来自欧美，而贸易逆差主要来自亚洲。从行业类别上看，贸易顺差主要来自机电产品及纺织服装等门类，而贸易逆差则主要来自材料以及高科技相关行业（图表 3）。

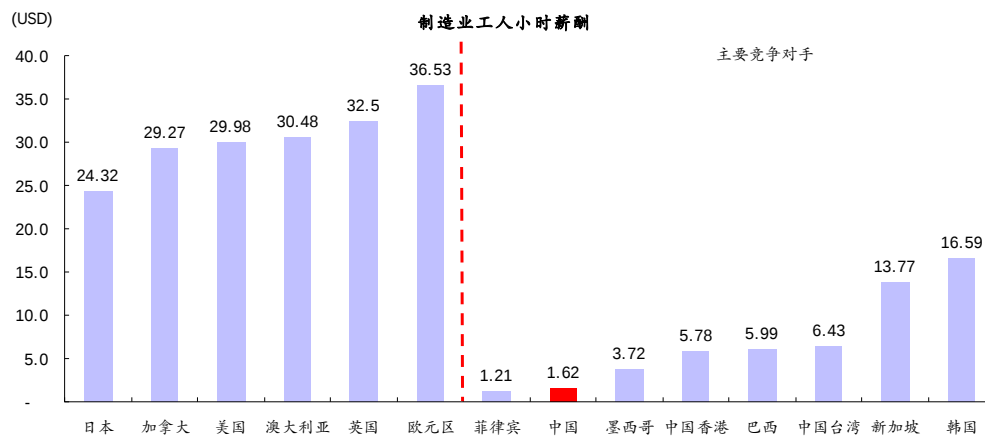
三月份中国单月进口已经创出新高，而单月出口还未达到历史高点（图表 4），反应的是外国需求仍在进一步恢复之中，而中国内需恢复在政策的刺激下已经强劲复苏。从三月份单月来看，进口额比二月份大幅增加的主要包括汽车及汽车底盘、初级形状的塑料、铁矿砂及其精矿、原油、未锻造的铜及铜材、钢材等六大类。这些门类的进口，按照金额算占总进口的约一半左右，比二月份总共增加 74 亿美元，数额大体相当于这个月的贸易逆差。总体上，已经有数据的主要门类的进口比二月份增加 100 亿美元，而有数据的出口主要门类出口则相应减少 20 亿美元，这两者的相对变化（约 120 亿美元），贡献了大部分的贸易余额的变化（图表 5），从约 70 亿的贸易顺差到约 70 亿的贸易逆差）。我们注意到，进口比二月份大幅增加的这些门类均反应的是中国内需，与加工贸易关系不大，因此这些门类进口相比二月份的大幅增加，反应的是中国内需的强劲。从这些增加较多的进口类别来看，历史上季节性比较强，3 月份往往是全年进口量的较高水平（如铁矿石等），未来随着出口的进一步复苏以及这些进口项的相对弱化，月度贸易逆差持续的可能性相对较小。

图表 1：3 月份比 2 月份进口增加的类别



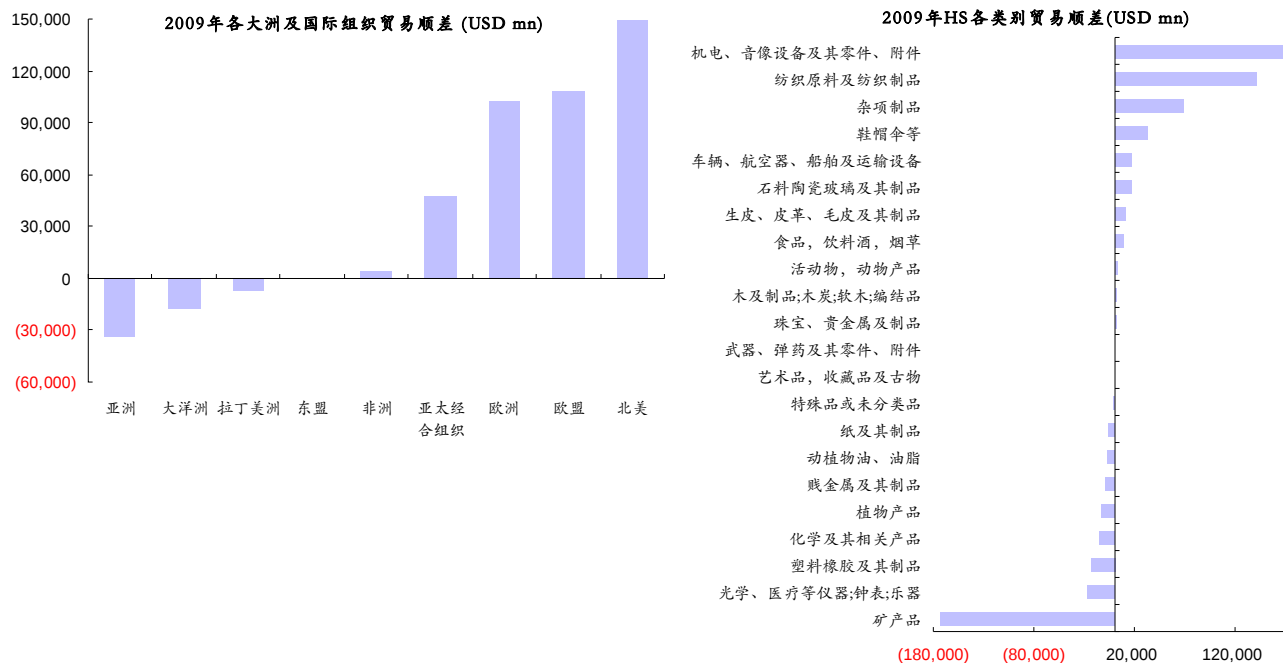
资料来源：WIND、中金公司研究部

图表 2：制造业小时工资的国际比较



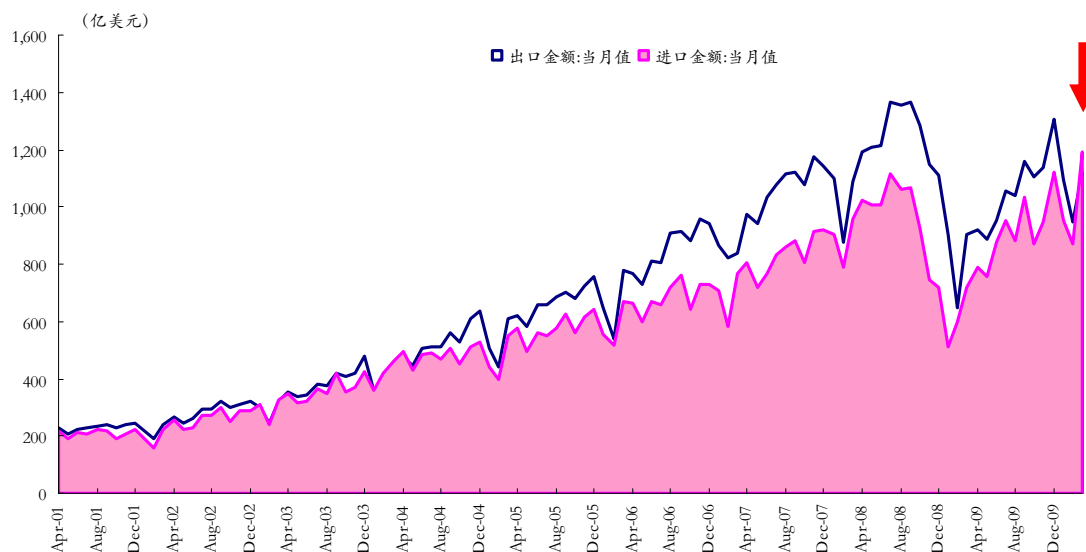
资料来源：www.bls.gov、中金公司研究部（中国制造业小时工资为根据制造业平均工资估算）

图表 3：中国分地区及行业的贸易余额



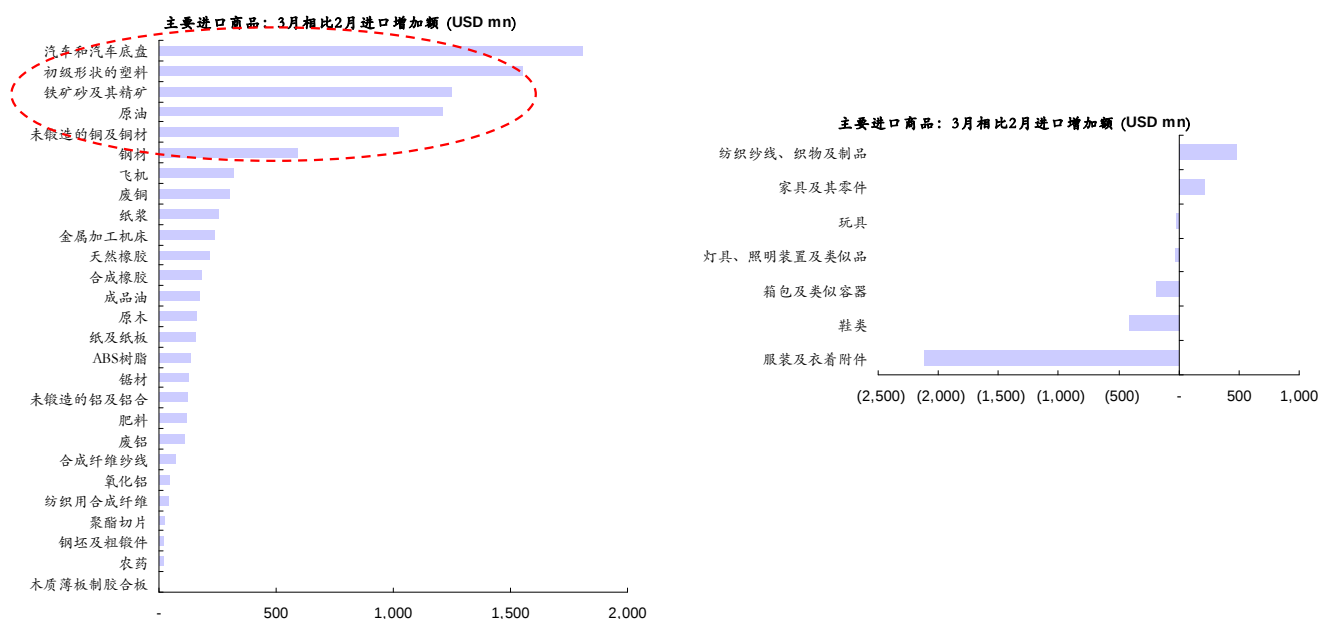
资料来源：WIND、中金公司研究部

图表 4: 出口仍在恢复, 但进口已创新高



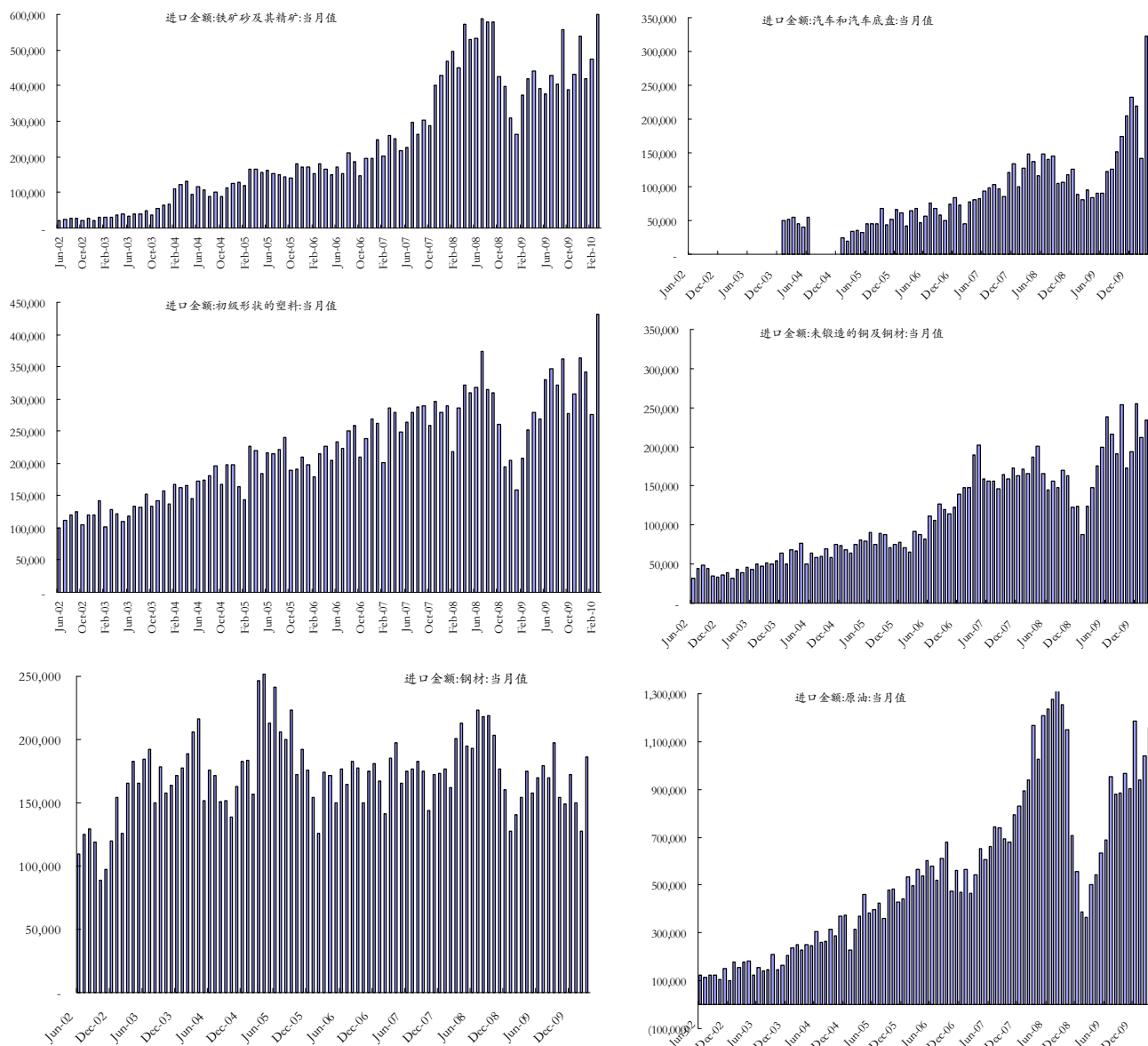
资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 5: 主要商品进出口 3 月份比 2 月份的变化



资料来源: WIND、中金公司研究部

图表 6：进口 3 月份增加较多的六大门类进口的历史趋势



资料来源：WIND、中金公司研究部

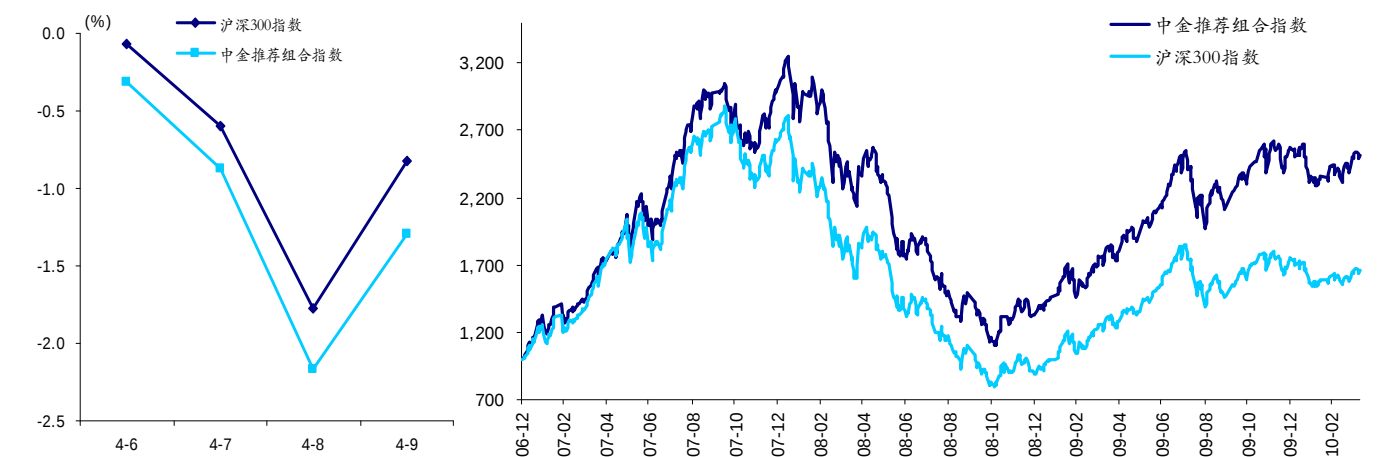
中金推荐组合及配置建议

图表 1: 中金 A 股推荐组合

本周维持组合不变	公司名称	股票代码	行业	评级	股价(元)			股价变化(%)				市盈率(x)				市净率(x)				分红收益率			
					2010-4-9	一周	YTD	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E
	民生银行	600016.SH	金融地产	推荐	7.59	-2.2	-4.0	18.1	14.1	12.2	9.6	2.6	1.9	1.7	1.4	1.1%	1.1%	1.2%	0.0%				
	中国平安	601318.SH	金融地产	推荐	50.70	-1.6	-8.0	562.7	37.2	29.2	24.9	4.7	4.0	3.6	3.2	0.0%	0.8%	1.0%	1.2%				
	中国太保	601601.SH	金融地产	推荐	26.72	-2.6	4.3	171.6	49.2	33.7	28.2	4.2	3.0	2.7	2.4	1.0%	0.4%	0.6%	0.7%				
	中信证券	600030.SH	金融地产	推荐	28.22	-2.0	-11.2	25.6	20.8	18.4	17.7	3.4	3.0	2.8	2.5	0.5%	2.2%	2.0%	2.0%				
	光大证券	601788.SH	金融地产	审慎推荐	26.16	-0.8	2.5	55.4	31.6	29.1	26.8	7.2	4.0	3.8	3.5	0.0%	4.6%	2.1%	1.9%				
	金地集团	600383.SH	金融地产	推荐	13.61	-6.3	-1.9	40.2	19.0	14.1	10.9	3.6	2.3	2.0	1.7	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%				
	首开股份	600376.SH	金融地产	推荐	19.70	-10.1	0.1	39.7	24.3	19.7	15.2	6.1	2.4	2.2	1.9	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%				
	格力电器	000651.SZ	消费	审慎推荐	26.96	-5.3	-6.8	25.8	19.3	16.1	14.7	6.9	5.5	4.4	3.6	1.1%	1.5%	1.9%	1.9%				
	福田汽车	600166.SH	消费	审慎推荐	22.61	4.4	18.7	59.9	20.0	16.4	14.2	6.9	5.1	4.0	3.2	0.0%	0.1%	0.8%	0.8%				
	中青旅	600138.SH	消费	审慎推荐	18.17	3.1	13.9	58.0	29.9	32.6	21.6	3.9	3.5	3.3	3.1	0.0%	0.0%	1.5%	2.3%				
	南方航空	600029.SH	消费	推荐	8.36	11.0	38.0	n.a.	177.9	41.9	78.1	7.8	6.2	5.4	5.1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%				
	康缘药业	600557.SH	消费	推荐	23.56	4.8	12.5	53.1	47.0	32.6	24.7	7.9	7.0	5.9	5.1	0.5%	0.6%	1.5%	2.0%				
	西山煤电	000983.SZ	能源	推荐	37.02	-0.2	-7.2	30.3	40.2	21.5	17.4	10.3	8.9	6.8	5.3	1.4%	1.0%	1.2%	1.4%				
	平煤股份	601666.SH	能源	推荐	27.20	-1.4	-15.0	14.3	24.1	15.5	12.6	4.1	3.6	3.2	2.8	1.4%	1.7%	2.6%	3.2%				
	宝钢股份	600019.SH	工业	推荐	7.80	-3.1	-19.3	21.1	23.7	11.6	11.0	1.5	1.4	1.3	1.2	2.2%	2.0%	4.1%	4.4%				
	酒钢宏兴	600307.SH	工业	审慎推荐	13.46	-1.7	-11.3	620.3	66.3	18.0	15.3	6.0	2.8	2.5	2.2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%				
	北新建材	000786.SZ	工业	推荐	16.94	-2.9	7.5	40.5	30.3	23.2	17.0	5.0	4.4	3.8	3.1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%				
	冀东水泥	000401.SZ	工业	审慎推荐	17.27	-5.1	-10.5	47.0	20.8	13.8	11.3	3.5	3.1	2.6	2.1	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%				
	三一重工	600031.SH	工业	推荐	34.70	-2.5	-5.7	45.2	24.7	19.3	15.2	9.5	5.7	4.5	3.5	0.5%	0.5%	0.5%	0.0%				
	中海集运	601866.SH	工业	推荐	4.75	-0.6	2.6	424.1	n.a.	37.4	15.0	1.7	2.2	2.1	1.8	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%				

资料来源: 天相, 中金公司研究部

图表 2: 中金 A 股推荐组合指数表现



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

一周市场回顾

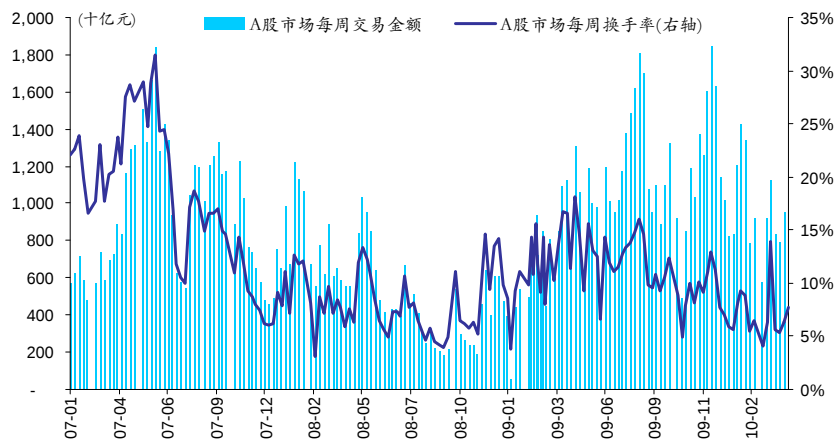
图表3：全球近1周市场表现

国际股票市场						全球大宗商品					
指数名称/国家	代码	收盘	1W	1M	YTD	期货品种	代码	收盘	1W	1M	YTD
摩根AC世界指数	MXWD	314	1.0	3.3	4.8	石油市场					
摩根新兴市场指数	MXEF	1,044	1.5	5.2	5.5	纽约期油	USCRWTIC	85	0.1	4.2	7.0
成熟市场						布伦特石油	BRSWJUL	87	3.5	6.6	6.4
道琼斯工业指数	INDU	10,997	0.6	3.5	5.5	新加坡燃油	JETKSIFC	95	5.3	9.2	9.1
标普500指数	SPX	1,194	1.4	3.9	7.1	金属市场					
纳斯达克综合指数	CCMP	2,454	2.1	3.6	8.1	纽约期金	GCA	1,162	3.2	3.4	5.7
伦敦富时100指数	UKX	5,771	1.6	2.6	6.6	伦敦期铜	LMCADS03	7,925	1.7	5.5	7.5
法国CAC指数	CAC	4,051	1.9	3.1	2.9	伦敦期铝	LMAHDS03	2,406	3.6	6.6	7.9
德国DAX指数	DAX	6,250	1.6	5.1	4.9	上海期金	SHGF9995	254	3.4	3.1	2.3
日经225指数	NKY	11,204	-0.7	4.2	6.2	上海期铜	CU3	62,420	0.7	3.9	4.9
澳大利亚综合指数	AS30	4,973	1.6	2.9	1.8	上海期铝	AA1	16,310	0.1	-0.9	-2.3
新兴市场						农产品市场					
香港恒生指数	HSI	22,209	3.9	4.7	1.5	纽约期棉	CTA	78	-4.2	-2.8	1.9
MSCI中国指数	MXCN	67	3.0	5.8	3.5	纽约期糖	SBA	17	-0.7	-13.3	-27.2
香港国企指数	HSCEI	13,047	5.1	7.2	2.0	芝加哥玉米	C 1	346	0.4	-3.6	-16.6
香港红筹指数	HSCCI	4,238	2.3	2.2	4.4	芝加哥大豆	S 1	952	1.1	1.1	-8.4
巴西圣保罗指数	IBOV	71,417	0.4	3.0	4.1	芝加哥小麦	W 1	466	2.4	-2.7	-14.0
印度孟买指数	SENSEX	17,933	1.4	4.5	2.7	芝加哥豆粕	SM1	265	-0.2	2.4	-15.5
俄罗斯RTS指数	RTSI\$	1,632	1.1	6.3	13.0	芝加哥豆油	BO1	40	2.7	0.2	-0.8
台湾加权指数	TWSE	8,092	1.0	4.4	-1.2	大连玉米	AC1	1,927	-0.1	9.5	6.7
韩国KOSPI指数	KOSPI	1,724	0.1	3.7	2.5	大连大豆	Ak1	3,972	-0.9	3.1	-2.4
海峡时报指数	FSSTI	2,972	1.0	3.1	2.6	大连豆粕	AE1	2,972	0.5	1.8	-11.5
吉隆坡综合指数	KLCI	1,334	-0.1	1.7	4.8	大连豆油	SH1	7,482	2.0	3.2	-2.7
泰国证交所指数	SET	790	-1.5	7.7	7.5	郑州棉花	wv1	16,420	-0.4	1.6	2.1
越南证交所指数	VNINDEX	517	1.4	-2.7	4.6	郑州麸质小麦	VN1	2,267	1.2	0.9	6.7
雅加达综合指数	JCI	2,845	0.5	6.7	12.3	郑州菜籽油	ZRO1	7,936	0.4	2.7	-1.2
国内股票市场						其他					
指数名称	代码	收盘	1W	1M	YTD	波罗的海干散货	BDIY	2,913	-2.8	-9.3	-3.1
沪深300	SHSZ300	3,379	-0.4	4.5	-5.5	外汇					
上证综指	SHCOMP	3,145	-0.1	4.4	-4.0	汇率/利率	代码	收盘	1W	1M	YTD
上证A股	SHASHR	3,298	-0.1	4.4	-4.1	欧元	EUR	1.3499	-0.0	-0.7	-5.8
深证A股	SZASHR	1,312	1.7	9.0	4.0	日元	JPY	0.0107	-1.5	3.6	0.2
上证B股	SHBSHR	267	1.2	7.6	5.7	英镑	GBP	1.5371	1.1	2.5	-5.0
深证B股	SZBSHR	647	1.7	5.3	3.4	澳币	AUD	0.9333	1.5	2.1	4.0
上证180	SSE180	7,319	-0.7	4.4	-5.7	加元	CAD	0.9972	-0.8	-2.3	-4.8
货币/债券市场						墨西哥比索	MXN	0.0821	-0.9	-3.4	-6.9
汇率/利率	代码	收盘	1W	1M	YTD	巴西里尔	BRL	0.5648	0.3	-0.3	1.5
RMB NDF	CCN+12M	6.6075	0.605	0.530	0.870	新加坡元	SGD	0.7195	-0.8	-0.7	-1.1
LIBOR	LIUSON	0.1658	0.003	0.036	0.060	韩币	KRW	0.0897	-0.9	-1.7	-3.9
HIBOR	HKMAHIBR	0.0005	0.000	0.000	0.000	印度卢比	INR	0.0226	-1.2	-2.8	-4.8
SHIBOR 7D	SHIBO7D	1.6800	0.130	-	0.120	俄罗斯卢布	RUB	0.0343	-0.3	-2.0	-3.0
CN GOVT 10YR	GCNY10YR	3.5400	0.040	0.170	-0.100	以美元标价黄金	XAU	1,162.00	3.8	3.6	5.9
US GOVT 10YR	USGG10YR	3.8825	-0.062	0.182	0.046	美元指数	DXU	80.89	0.1	0.4	3.9
JP GOVT 10 YR	GJGB10	1.3900	0.026	0.077	0.095						

资料来源：彭博资讯、天相、中金公司研究部

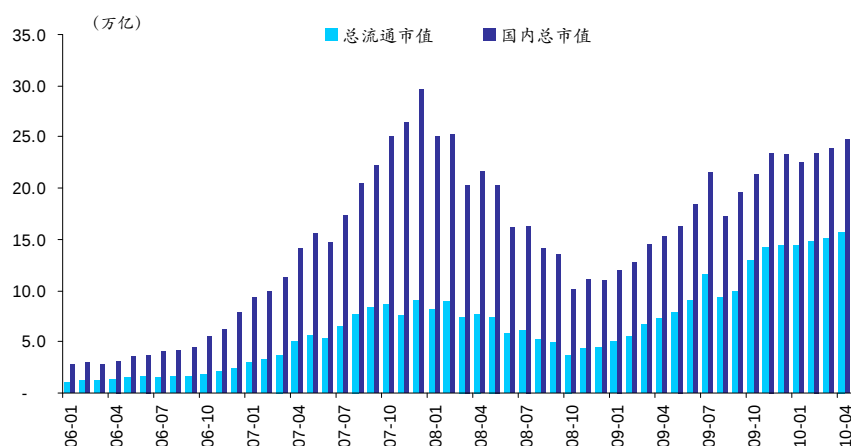
主要关注指标、市场流动性及资金情况

图表 5: A 股市场每周成交金额及周换手率



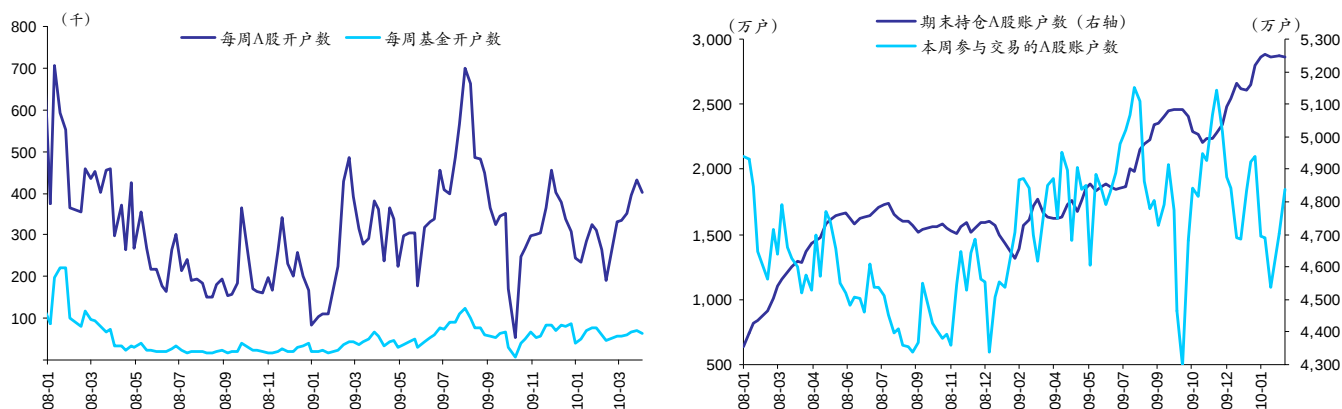
资料来源: 天相, 中金公司研究部

图表 6: 沪深 A 股总市值和流通市值的变化情况



资料来源: 天相, 中国证券登记结算公司, 中金公司研究部

图表 7: 开户数信息 (左) 及 A 股参与交易的账户数及持仓账户数 (右)



资料来源: 中国证券登记结算公司, 中金公司研究部

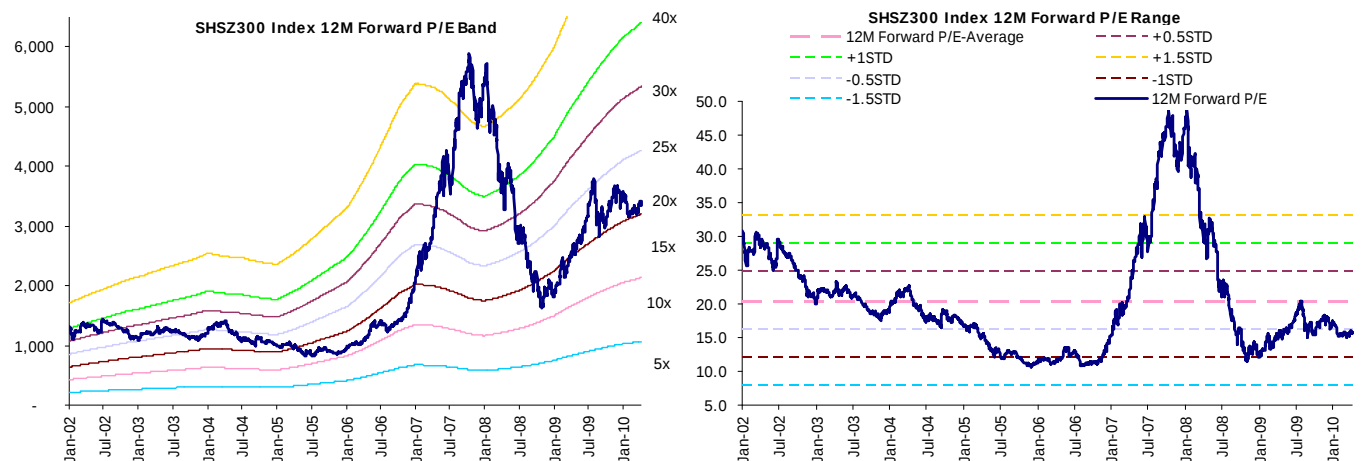
市场估值情况

图表 8：中金覆盖 A 股分行业盈利增长预测及估值水平

行业	A 股总市值		盈利增速 (%)				市盈率 (x)				市净率 (x)				分红收益率 (%)				净资产收益率 (%)			
	百万元	%	08	09E	10E	11E	08	09E	10E	11E	08	09E	10E	11E	08	09E	10E	11E	08	09E	10E	11E
石油天然气	2,964,818	18.7%	-28.7	15.1	18.1	8.2	23.5	20.4	17.3	16.0	3.0	2.8	2.6	2.4	1.9	1.8	1.9	2.4	12.8	13.5	15.0	14.9
石化	48,651	0.3%	-481.8	125.5	27.7	-21.7	n.a.	45.2	35.4	45.2	5.3	4.8	4.3	4.0	-	0.3	0.4	0.3	-46.2	10.6	12.1	8.8
煤炭	881,691	5.6%	39.4	-0.2	26.4	16.9	22.1	22.1	17.5	15.0	4.0	3.5	3.1	2.7	1.2	1.6	1.6	1.9	18.2	16.0	17.7	18.0
钢铁	407,666	2.6%	-49.4	-43.2	209.1	12.4	22.1	39.0	12.6	11.2	1.7	1.6	1.5	1.4	2.4	1.0	3.2	3.6	7.6	4.2	11.8	12.2
有色金属	567,479	3.6%	-60.8	-14.6	107.1	13.7	64.1	75.1	36.2	31.9	5.0	4.8	4.3	3.9	0.2	0.3	0.5	0.5	7.8	6.4	11.9	12.2
建材	108,795	0.7%	24.2	48.2	42.5	19.9	31.8	21.4	15.0	12.6	3.5	3.1	2.5	2.0	0.7	0.4	0.4	0.4	11.1	14.3	16.3	16.3
造纸包装	26,033	0.2%	1.9	-12.3	47.7	15.4	20.4	23.3	15.8	13.7	1.8	1.7	1.5	1.4	0.5	0.7	1.2	1.8	8.8	7.5	9.6	10.1
化工	202,880	1.3%	8.4	-40.5	91.8	36.2	31.1	52.2	27.2	20.0	5.7	4.7	4.1	3.5	1.2	0.8	1.3	1.5	18.4	9.0	15.2	17.7
电力	456,793	2.9%	-97.8	3,685.3	22.3	8.4	1,022.8	27.0	22.1	20.4	2.9	2.4	2.1	2.0	1.1	1.4	1.9	2.1	0.3	9.0	9.7	9.9
城市公用事业	29,071	0.2%	129.1	-40.1	5.8	167.7	22.9	38.2	36.1	13.5	2.8	2.6	2.4	2.0	0.8	0.8	0.8	2.2	12.3	6.9	6.7	14.9
交通基础设施	459,896	2.9%	1.8	-5.0	17.2	10.7	24.1	25.4	21.7	19.6	2.9	2.6	2.5	2.3	2.0	2.0	2.3	2.5	11.9	10.4	11.5	11.9
交通运输	451,014	2.8%	-120.3	50.5	499.1	22.2	n.a.	n.a.	43.3	35.4	4.8	4.1	3.6	3.3	1.0	0.4	0.2	0.3	-5.6	-2.4	8.3	9.3
机械	426,324	2.7%	4.4	-8.0	29.2	30.8	28.4	30.9	23.9	18.3	4.6	3.6	3.2	2.8	0.6	0.7	0.3	0.2	16.3	11.6	13.2	15.2
电气设备	332,102	2.1%	-8.7	49.2	8.4	15.1	54.8	36.7	33.9	29.4	8.1	6.5	5.4	4.6	0.2	0.2	0.2	0.3	14.8	18.0	16.5	16.0
建筑	456,621	2.9%	-27.0	98.7	31.0	23.2	42.1	21.2	16.2	13.1	3.8	2.2	2.0	1.8	0.4	1.2	1.6	1.9	9.0	10.2	12.2	13.5
银行	3,579,148	22.5%	33.1	15.5	27.4	18.5	15.9	13.8	10.8	9.1	2.7	2.4	2.1	1.8	2.6	2.8	3.6	2.8	17.2	17.6	19.3	20.1
证券	535,957	3.4%	-53.1	45.0	9.8	2.9	37.9	26.1	23.8	23.1	4.3	3.4	3.1	2.8	0.4	2.3	1.6	1.5	11.2	12.8	12.9	12.2
保险	1,007,037	6.3%	-57.8	125.0	12.1	16.0	66.8	29.7	26.5	22.8	4.6	3.7	3.6	3.0	0.6	0.8	1.1	1.3	6.9	12.5	13.5	13.2
房地产	425,257	2.7%	-4.4	47.1	28.6	20.6	32.7	22.2	17.3	14.3	3.6	2.8	2.4	2.1	0.6	0.7	0.8	0.9	10.9	12.4	13.8	14.4
电信服务	132,691	0.8%	250.5	-80.2	-29.3	20.5	6.7	33.9	48.0	39.8	1.9	1.8	1.8	1.7	1.1	0.9	0.7	0.8	28.1	5.4	3.7	4.4
软件及服务	88,890	0.6%	3.3	29.3	17.7	25.0	53.4	41.3	35.1	28.1	6.9	6.0	5.3	4.6	0.3	0.4	0.5	0.5	12.9	14.6	15.2	16.5
技术硬件及设备	97,099	0.6%	38.5	51.7	32.5	18.1	52.2	34.4	26.0	22.0	4.4	4.8	4.1	3.6	0.5	0.4	0.4	0.1	8.5	13.9	15.9	16.3
传媒	229,472	1.4%	0.9	21.5	5.9	12.3	82.2	67.7	63.9	56.9	7.2	6.2	5.4	5.0	0.1	0.3	0.2	0.2	8.8	9.2	8.5	8.8
家电及相关	183,801	1.2%	11.9	43.6	25.8	15.4	37.4	26.0	20.7	17.9	4.7	3.6	3.0	2.6	0.8	0.7	0.9	1.0	12.6	14.0	14.3	14.4
零售	177,379	1.1%	17.7	28.7	30.4	26.8	46.8	36.4	27.9	22.0	7.1	5.1	4.3	3.6	0.2	0.2	0.2	0.3	15.2	14.1	15.4	16.6
汽车及零部件	430,335	2.7%	-45.5	173.4	35.3	15.0	59.3	21.7	16.0	13.9	4.5	3.6	3.1	2.6	0.7	0.8	0.8	1.4	7.6	16.6	19.1	18.6
酒店旅游	90,217	0.6%	11.1	39.0	23.7	60.2	53.4	38.4	31.1	19.4	6.4	5.8	5.1	4.3	0.8	0.9	1.4	1.9	11.9	15.0	16.5	22.3
服装及纺织品	62,051	0.4%	-25.0	75.6	16.1	15.7	27.3	15.6	13.4	11.6	7.1	6.9	6.0	5.3	1.5	2.3	2.6	3.0	26.0	44.0	45.0	45.7
食品饮料	498,619	3.1%	4.4	74.2	38.7	28.4	59.8	34.3	24.7	19.3	9.3	7.7	6.2	5.0	0.8	1.0	1.3	1.7	15.5	22.4	24.9	26.0
医疗保健	213,926	1.3%	27.8	47.3	18.6	25.9	59.0	40.1	33.8	26.8	7.5	6.0	5.3	4.7	0.3	0.5	0.7	0.9	12.6	14.9	15.8	17.4
农业	102,896	0.6%	-15.1	49.0	32.2	10.2	71.7	48.1	36.4	33.0	5.5	5.1	4.5	4.1	0.7	0.7	1.0	1.0	7.7	10.6	12.4	12.5
小盘股	198,250	1.2%	10.9	24.3	75.3	27.5	66.3	53.3	30.4	23.9	6.8	5.7	4.8	4.1	0.2	0.2	0.2	0.2	10.2	10.7	15.7	17.1
合计	15,872,857	100%	-11.5	21.6	29.7	16.6	26.1	21.4	16.5	14.2	3.4	3.0	2.6	2.3	1.5	1.6	2.0	1.9	13.1	13.8	15.9	16.5
金融板块	5,122,142	32%	13.3	22.2	25.2	17.8	19.3	15.8	12.6	10.7	3.0	2.6	2.3	2.0	2.1	2.4	3.0	2.4	15.7	16.7	18.3	18.9
非金融板块	10,750,715	68%	-29.1	21.0	34.7	15.3	33.8	27.9	20.7	18.0	3.7	3.2	2.9	2.6	1.1	1.1	1.3	1.6	11.0	11.5	14.0	14.5

资料来源：天相，中金公司研究部

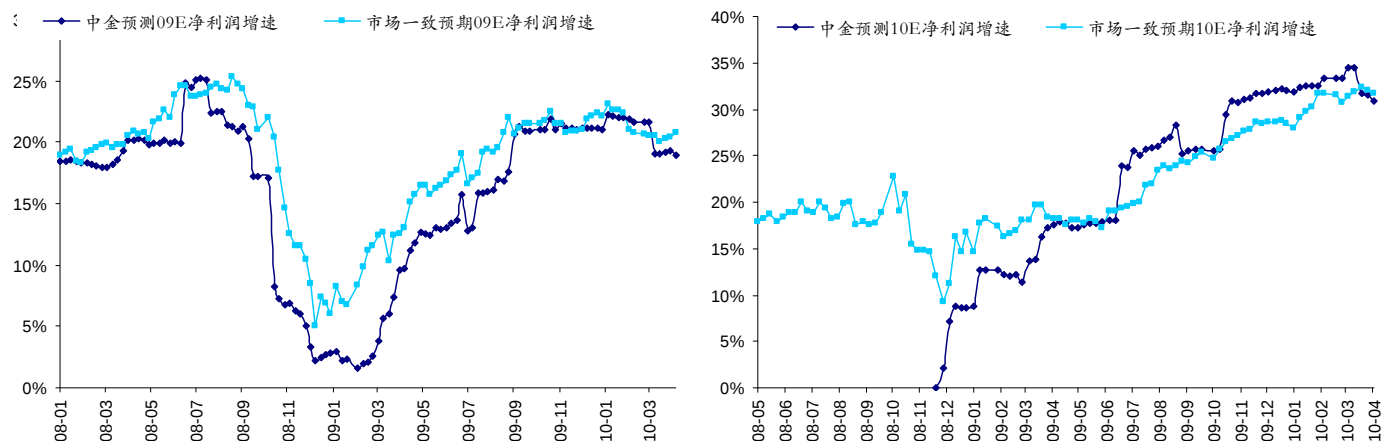
图表 9：沪深 300 指数 P/E bands 及 forward looking 12M P/E 历史走势



资料来源：天相，中金公司研究部

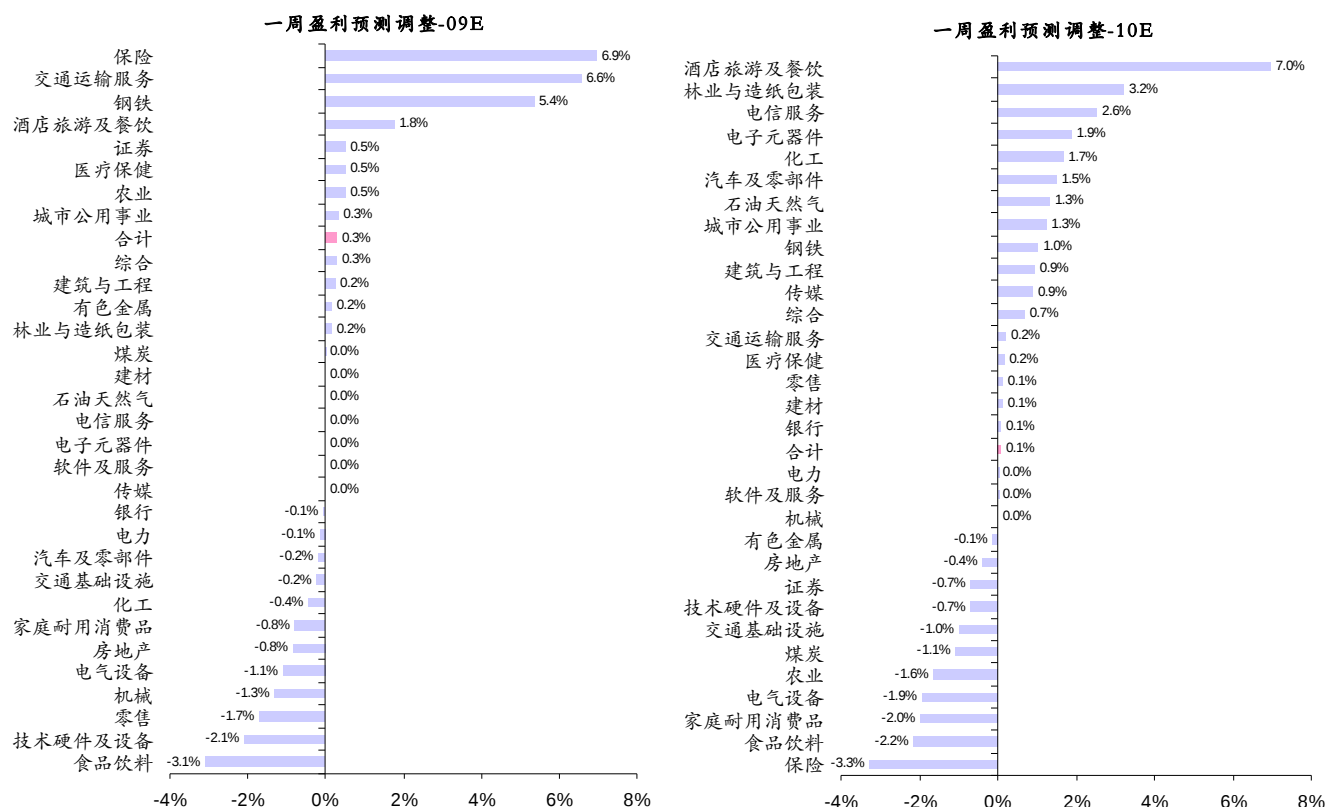
盈利预测

图表 10: 中金及市场对沪深 300 指数 09 年 (左) 和 10 年盈利预测变化



资料来源: 朝阳永续一致预期, 中金公司研究部

图表 11: 市场对沪深 300 指数分行业预测调整



资料来源: 朝阳永续一致预期, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5888-8976

香港

中国国际金融香港证券有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

香港

中国国际金融香港资产管理有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

新加坡

中国国际金融（新加坡）有限公司
新加坡百得利路6号39层4号
邮编: 049909
电话: (65) 6572-1999
传真: (65) 6327-1278

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9235

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
邮编: 200020
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1180

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号世贸丽晶城
欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86571) 8849-8000
传真: (86571) 8735-7743

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (8625) 8316-8988
传真: (8625) 8316-8397

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (8620) 8396-3968
传真: (8620) 8516-8198



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供，及(2)中国国际金融（新加坡）有限公司提供于符合Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations定义下的accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者，有关财务顾问将不需要根据新加坡之Financial Advisers Act第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。