

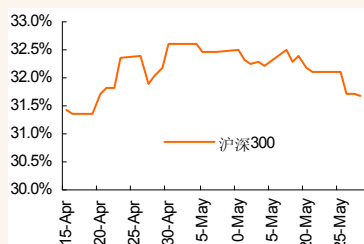
策略周报

市场仍处于震荡筑底的过程

2010 年 5 月 31 日

一周投资策略(05.31)

2010 年净利润增长预期 31.7%

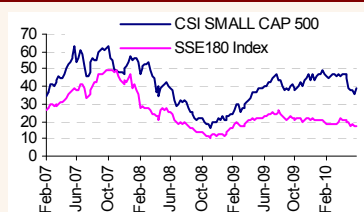


A 股最新估值水平

	10PE	11PE	市净率
沪深 300	13.89	11.64	2.41

注：按 Wind 一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

- 1、《市场有望开始筑底，但尖底的可能性不大》2010/5/24
- 2《离底不远但契机尚需等待》2010/5/17
- 3、《等待政策效果、观察政策动向》2010/5/10

陈文招

021-68407567
chenwz@cmschina.com.cn
S1090208060218

苏舟

021-68407142
suzhou@cmschina.com.cn
S1090210040003

张权

021-68407937
zhangquan@cmschina.com.cn
S1090210050004

市场仍处于震荡筑底的过程：未来三个月宏观形势可以概括为经济增速回落、通胀冲高见顶，政策可以不紧但也难以明显放松，市场以震荡筑底为主；未来六个月内，在经济增速和通胀都出现回落之后，宏观调控政策会有放松的空间、经济结构调整逐渐显效，较大反弹可以期待；市场结构方面，我们倾向于认为当前的热点如新兴产业和医药等仍可能延续，传统行业估值已很低但尚需等待基本面趋势好转的契机，我们当前推荐的行业有医药、旅游、传媒、煤炭等。

- 未来一个季度的经济形势可以概括为经济增速回落、通胀冲高见顶、政策不紧不松。二、三季度经济增速将回落但幅度不大；通胀仍处于左肩但高点将低于市场之前的普遍预期；宏观政策紧缩到了末期，近期政府已释放不再紧缩的信号，但也无法明显放松，原因在于货币供应量增速仍处于历史波动区间的上限，而房价仍需要得到合理的控制。
- 从估值看，市场处于底部区域。最近两周以来沪深 300 估值水平一直处于 13-14 倍之间，这个估值水平基本相当于 2005 年和 2008 年市场底部时的估值水平，唯一的区别是当前的市盈率是包含了 2010 年业绩增长预期的，假定一致预期（31%）高估，我们按 2010 年 20%的业绩增长计算，估值底在 2400-2500 点之间。
- 市场短期震荡筑底、中期反弹可期。正如我们在上周的周报中所说，由于政策基调趋于不紧缩、估值底临近，市场已进入筑底过程；但此次筑底出现尖底的可能性不大，原因在于一是短期内政策可以不再紧缩，但尚无法明显放松；二是未来一个季度经济增速出现回落是大概率的事情。从中期（下半年）角度看，在经济增速和通胀都出现回落之后，宏观调控政策有了放松的空间、调结构的效果也有望逐渐显现时，市场出现较大反弹可以期待。
- 投资机会方面，我们倾向于认为短期内当前的热点如新兴产业和医药等行业很可能仍会表现相对较好，但中期内新兴行业上市公司很可能会因业绩状况而发生分化；传统行业大多数估值已很低，但需要等待基本面趋势发生改善。我们当前推荐的行业有医药、酒店旅游、传媒、煤炭等。
- 个股方面，近期行业研究员推荐的公司有歌华有线、金山股份、金马集团、东阿阿胶、盘江股份和丽江旅游等，建议关注。

一、A 股市场走势展望

未来一个季度的经济形势可以概括为经济增速回落、通胀冲高见顶、政策不紧不松。二、三季度经济增速将回落但幅度不大；通胀仍处于左肩但高点将低于市场之前的普遍预期；宏观政策紧缩到了末期，近期政府已释放不再紧缩的信号，但也无法明显放松，原因在于货币供应量增速仍处于历史波动区间的上限，而房价仍需要得到合理的控制。

从估值看，市场处于底部区域。最近两周以来沪深 300 估值水平一直处于 13-14 倍之间，这个估值水平基本相当于 2005 年和 2008 年市场底部时的估值水平，唯一的区别是当前的市盈率是包含了 2010 年业绩增长预期的，假定一致预期（31%）高估，我们按 2010 年 20% 的业绩增长计算，估值底在 2400-2500 点之间。

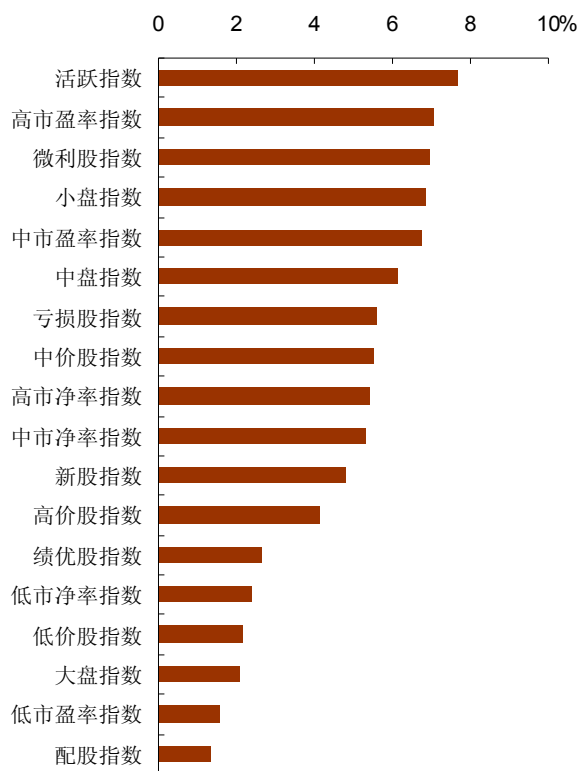
市场短期震荡筑底、中期反弹可期。正如我们在上周的周报中所说，由于政策基调趋于不紧缩、估值底临近，市场已进入筑底过程；但此次筑底出现尖底的可能性不大，原因在于一是短期内政策可以不再紧缩，但尚无法明显放松；二是未来一个季度经济增速出现回落是大概率的事情。从中期（下半年）角度看，在经济增速和通胀都出现回落之后，宏观调控政策有了放松的空间、调结构的效果也有望逐渐显现时，市场出现较大反弹可以期待。

投资机会方面，我们倾向于认为短期内当前的热点如新兴产业和医药等行业很可能仍会表现相对较好，但中期内新兴行业上市公司很可能会因业绩状况而发生分化；传统行业大多数估值已很低，但需要等待基本面趋势发生改善。我们当前推荐的行业有医药、酒店旅游、传媒、煤炭等。

个股方面，近期行业研究员推荐的公司有歌华有线、金山股份、金马集团、东阿阿胶、盘江股份和丽江旅游等建议关注。

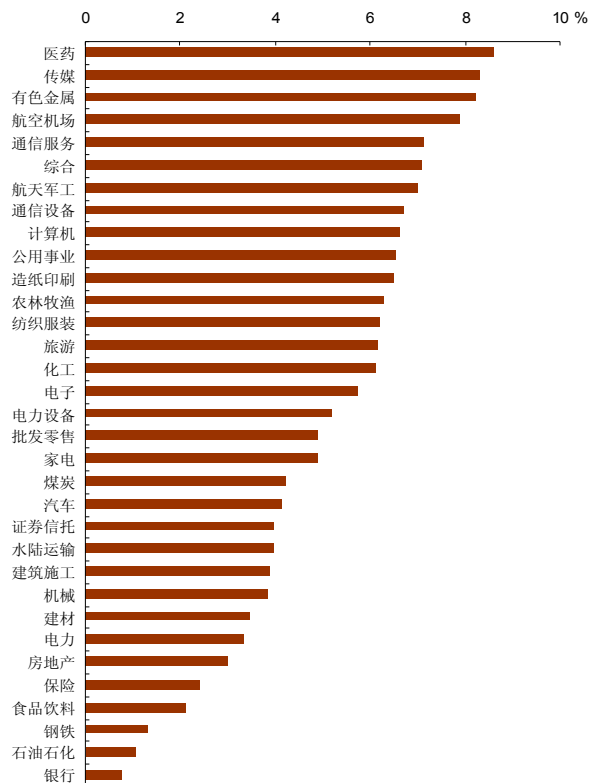
二、A 股市场表现和数据

图 1：上周市场特征指数涨跌幅排行 (%)



资料来源：Wind，招商证券研发中心

图 2：上周招商行业指数涨跌幅排行 (%)



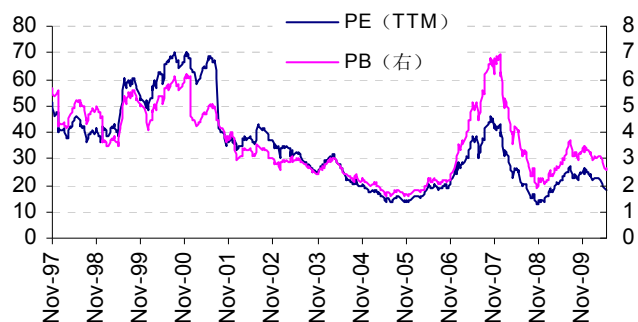
资料来源：招商证券研发中心

表 1：上周 A 股市场估值

板块名称	滚动市盈率(整体法, 未剔除亏损)	预测 2010 市盈率(整体法, 未剔除亏损)	预测 2011 市盈率(整体法, 未剔除亏损)	市净率(整体法): 最新报告期 (MRQ)	总市值 (亿元)	流通 A 股市值 (亿元)
全部 A 股	20.70	16.15	13.44	2.75	215204.05	138357.66
沪深 300	16.44	13.89	11.64	2.41	140713.09	95262.91
中小企业板	43.16	31.74	24.40	5.48	21817.64	9194.24
剔除银行	26.56	19.62	16.28	3.00	180822.27	107763.92

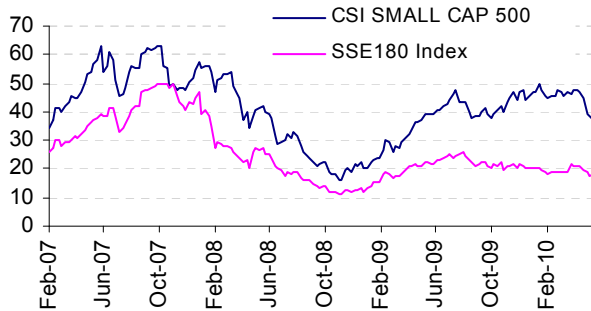
资料来源：Wind，招商证券研发中心

图 3：上证综指历史估值水平

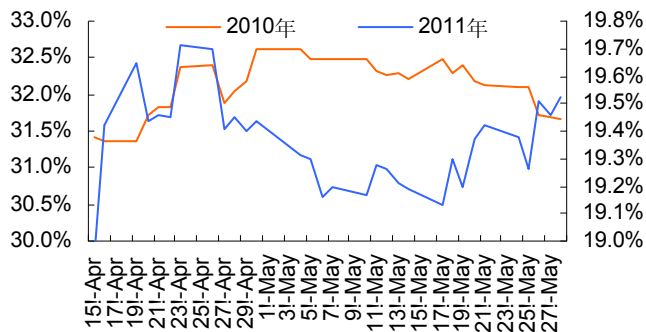


资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

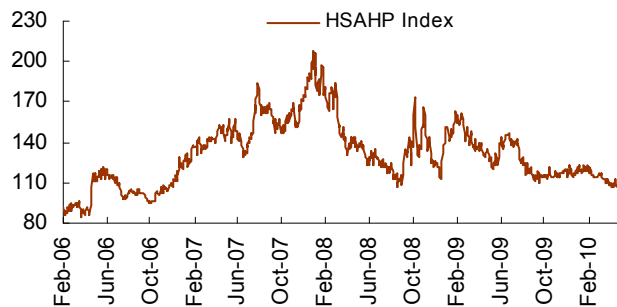
图 4：大小盘指数估值对比



资料来源：Bloomberg，招商证券研发中心

图 5: SZ300 净利润一致预期


资料来源: 朝阳永续, 招商证券研发中心

图 6: A-H 价差: 5.53%


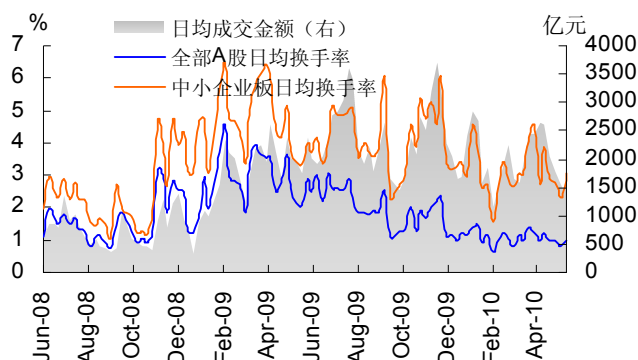
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

表 2: 各行业估值比较

板块名称	市盈率(TTM,整体法,剔除负值)	10PE	11PE	PB
银行	11.0	9.7	8.1	2.0
石油石化	15.6	13.3	12.0	2.2
汽车	17.1	15.3	13.0	3.2
建筑施工	18.1	14.6	11.8	2.0
煤炭	18.8	14.7	12.4	3.1
钢铁	19.0	14.1	11.6	1.4
保险	19.3	21.0	18.1	3.2
房地产	20.8	15.8	11.8	2.7
造纸印刷	21.5	19.4	16.0	2.3
水陆运输	21.9	20.5	17.0	2.2
证券信托	22.1	19.5	17.1	2.9
家电	23.8	19.4	15.9	3.5
建材	24.5	18.7	14.9	3.1
电力	25.8	22.8	19.2	2.3
机械	29.6	23.2	18.0	3.5
航空机场	30.1	21.8	19.7	4.5
批发零售	32.5	25.5	20.2	4.0
纺织服装	32.8	22.4	19.2	3.2
食品饮料	34.6	27.3	22.0	6.6
公用事业	35.0	28.0	21.0	3.4
医药	35.7	30.6	25.9	5.8
旅游	35.7	29.9	24.0	4.2
电力设备	36.4	29.1	23.2	5.0
化工	39.1	27.1	18.7	3.7
通信设备	40.0	27.2	21.9	4.1
综合	44.8	28.6	23.4	4.5
有色金属	44.9	31.3	22.9	4.4
通信服务	46.5	39.1	25.8	2.0
农林牧渔	50.9	33.6	26.3	5.1
计算机	52.6	36.2	27.8	5.1
传媒	57.5	47.8	42.3	4.5
电子	63.6	48.2	35.4	4.5
航天军工	74.1	57.1	45.7	4.3

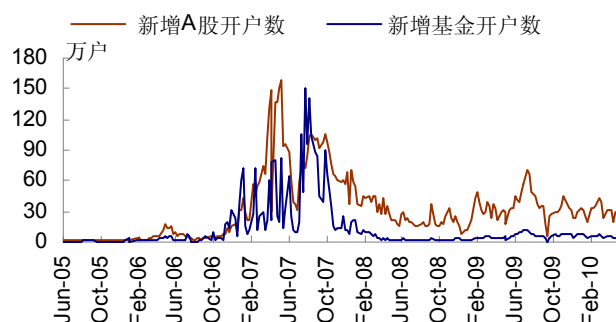
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

图 7: 换手率



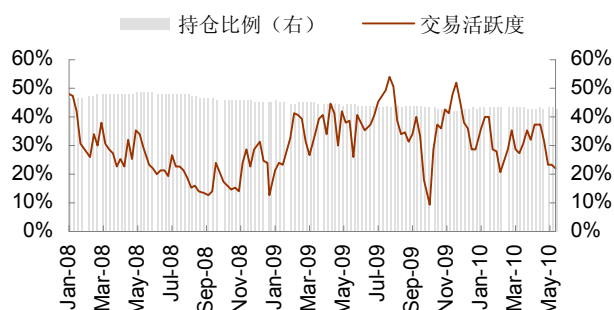
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 8: 新增开户数: 股票 28.36 万; 基金 4.23 万



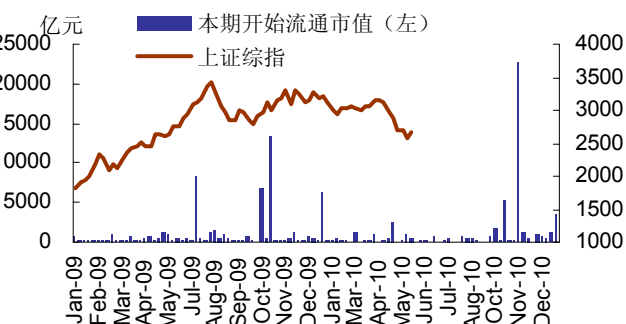
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 9: 持仓比例与交易活跃度



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 10: 限售流通



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

表 3: 本周限售股流通表一览

股票简称	可流通时间	本期流通市值(亿元)	本期流通数占总股本	本期流通数量(万股)	已流通数量(万股)	待流通数量(万股)	流通股份类型
东阿阿胶	2010-6-1	54.12	23.14%	15,135.17	50,241.76	25.23	股权分置限售股份,其他类型
中国太保	2010-6-4	23.74	1.26%	10,667.00	257,719.28	579,913.72	首发原股东限售股份
山推股份	2010-5-31	14.22	16.25%	12,336.71	63,556.67	23.07	股权分置限售股份,配股原股东限售股份
东南网架	2010-5-31	13.02	58.86%	11,772.09	5,958.38	2,269.53	首发原股东限售股份
鄂尔多斯	2010-6-3	6.14	5.00%	5,160.00	19,200.00	78,840.00	股权分置限售股份
鼎立股份	2010-5-31	4.87	13.65%	7,743.96	33,015.74	15,980.56	定向增发机构配售股份
安纳达	2010-5-31	3.66	36.83%	2,906.24	4,699.36	286.40	首发原股东限售股份
东方金钰	2010-5-31	2.17	6.59%	2,322.77	16,073.07	16,832.33	股权分置限售股份
北京旅游	2010-5-31	1.91	11.44%	1,573.11	7,209.71	4,966.20	股权分置限售股份
诺普信	2010-6-4	1.46	2.27%	460.10	5,890.49	13,929.41	首发原股东限售股份
金螳螂	2010-6-3	0.38	0.61%	129.60	6,187.50	14,962.50	股权激励限售股份

资料来源: Wind, 招商证券研发中心

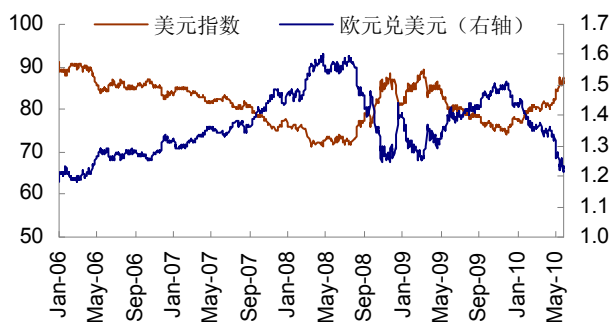
三、国际金融市场动态

表 4: 上周主要市场表现: 外围股市弱势反弹; 欧元反弹夭折; 金价回升, 油价反弹

	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	PE	PB
主要指数涨跌幅							
道琼斯工业	10136.6	-0.6	-7.9	-2.0	19.2	14.0	2.5
标普 500	1089.4	0.2	-8.2	-0.6	18.5	14.6	2.1
富时 100	5188.4	2.5	-6.6	-0.0	17.4	11.6	1.6
德国 DAX30	5946.2	2.0	-3.1	5.7	20.3	11.5	1.4
日经 225	9763.0	-0.2	-11.7	4.5	2.5	20.3	1.3
纳斯达克	2257.0	1.3	-8.3	5.2	27.2	18.4	2.3
孟买 SENSEX30	16863.1	2.5	-4.0	-0.4	15.3	17.3	3.2
香港恒生	19766.7	1.1	-6.4	-9.4	8.8	14.1	1.8
恒生国企	11508.5	4.2	-5.5	-11.3	10.4	13.5	2.1
沪深 300	2850.3	2.9	-7.1	-18.8	3.3	18.5	2.8
台湾加权	7295.3	0.8	-8.9	-3.8	5.9	14.7	1.9
韩国综合	1622.8	1.4	-6.8	4.3	16.3	8.9	1.2
巴西圣保罗	61947.0	2.8	-8.3	-7.6	16.4	12.4	1.8
俄罗斯 RTS	1366.9	5.3	-13.1	-0.6	25.7	8.2	1.1
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货 (美元/盎司)	1214.4	3.2	4.2	3.1	26.6		
WTI 原油期货 (美元/桶)	74.0	8.7	-11.1	-2.7	13.7		
小麦 (美分/蒲式耳)	457.8	-3.0	-3.9	-16.6	-27.4		
玉米 (美分/蒲式耳)	359.0	-2.7	0.6	-9.6	-16.3		
大豆 (美分/蒲式耳)	937.8	-0.3	-4.6	-10.9	-20.5		
LME 铜 (3 个月, 美元/吨)	6939.0	1.4	-6.2	1.2	46.1		
LME 铝 (3 个月, 美元/吨)	2043.0	-0.6	-6.7	1.3	44.4		
LME 锌 (3 个月, 美元/吨)	1936.0	2.4	-16.9	-13.2	31.3		
LME 镍 (3 个月, 美元/吨)	21350.0	0.0	-16.8	32.7	58.1		
BDI	4078.0	6.1	22.5	2.6	23.7		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	86.78	1.7	5.3	15.7	7.9		
欧元	1.23	-2.4	-7.2	-18.2	-12.0		
英镑	1.45	-0.0	-4.9	-12.1	-9.3		
日元	91.06	-1.2	3.3	-5.1	6.4		
人民币	6.83	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0		
韩元	1194.60	2.8	-6.3	-2.7	5.2		
澳元	0.85	1.9	-8.4	-7.5	8.1		

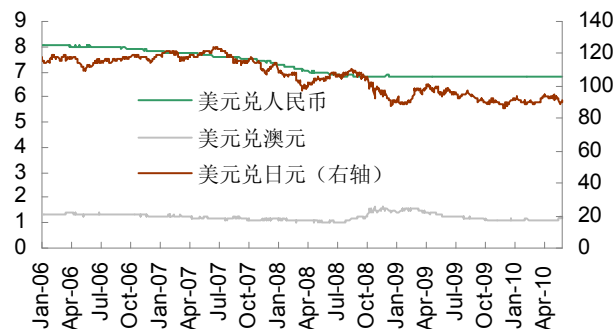
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 11: 汇率:美元指数 86.77; 欧元 1.227



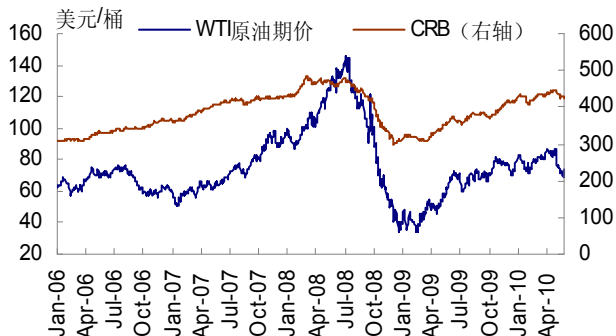
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 12: 汇率:日元 91.04; 澳元 1.18; 人民币 6.83



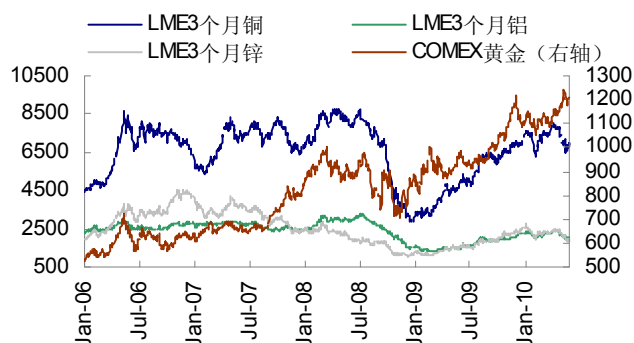
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 13: 商品:CRB 与国际油价



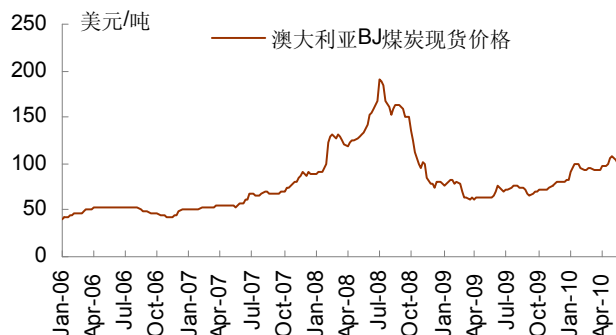
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 14: 商品:黄金与基本金属



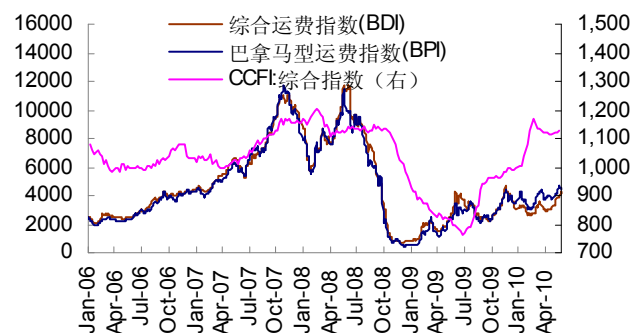
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 15: 煤炭: 澳大利亚 BJ 煤炭现货价格



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 16: 海运指数:BDI4156; CCFI4360

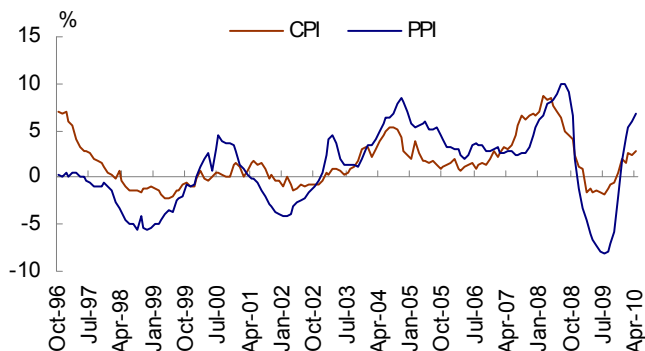


资料来源: Wind, 招商证券研发中心

四、国内重点宏观经济和行业数据

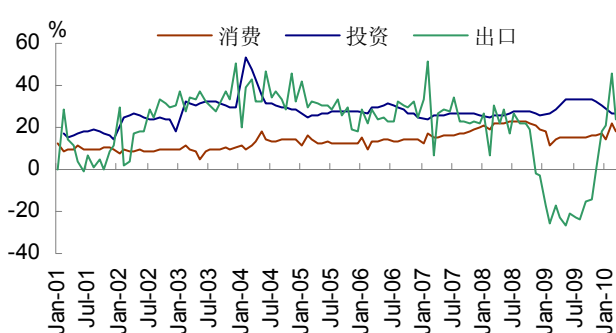
一线城市房地产成交近两周出现回升趋势，其中以北京的反弹幅度最大，很可能是政策恐慌性影响过后的刚性需求支撑作用显现；国内钢材价格持续回调，库存连续回落几周后有企稳迹象；煤炭价格保持平稳，秦皇岛港库存有所上升；上海地区化工品价格稳定；农产品价格指数回落，预示通胀压力正在减弱。

图 17: 通胀: CPI2.8%; PPI6.8%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 18: 投资 26.1%; 消费 18.5%; 出口 30.5%



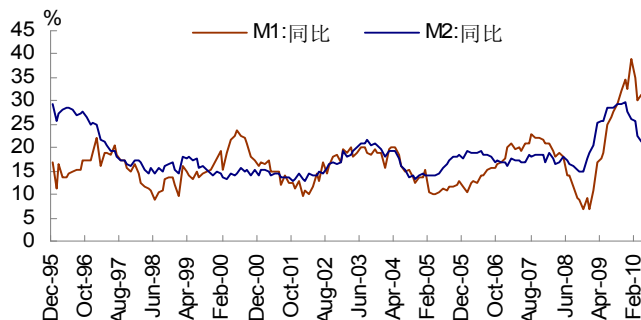
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 19: 货币缺口 (M2—名义 GDP)



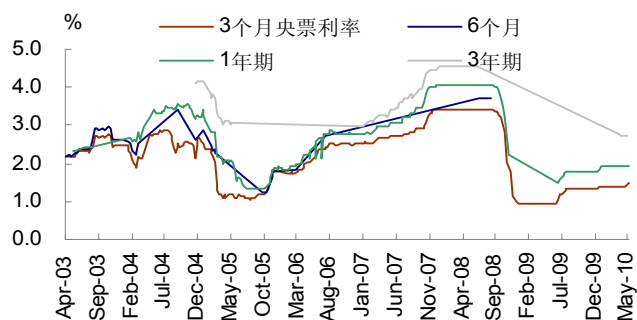
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 20: 货币供给: M1 为 31.25%; M2 为 21.48%



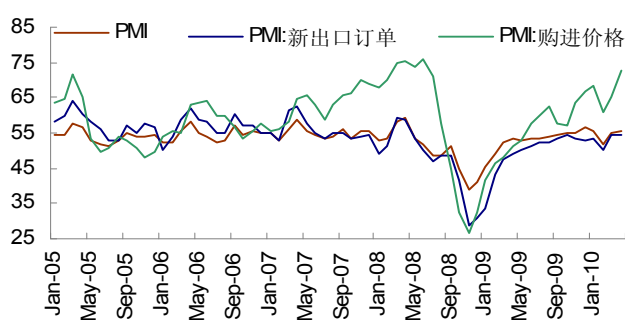
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 21: 票据发行利率: 3 个月 1.4896; 1 年 1.9264



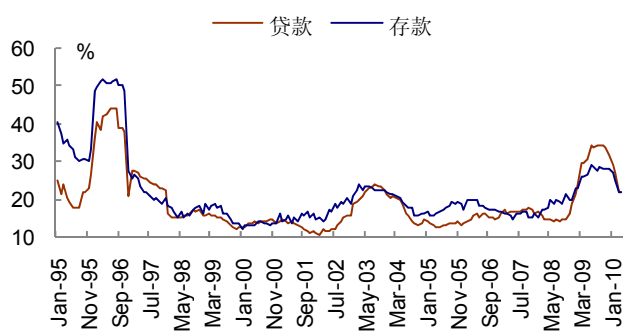
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 22: 景气指数: PMI: 55.7



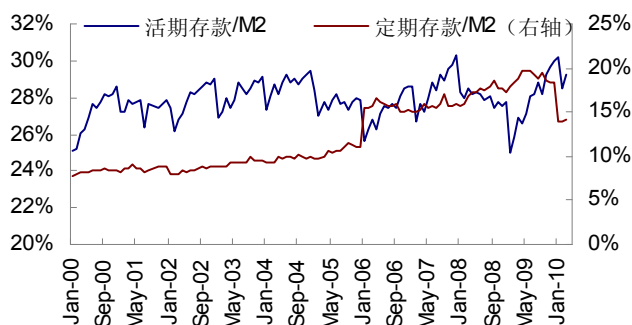
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 23: 存贷款增速: 存款 21.95%; 贷款 21.96%



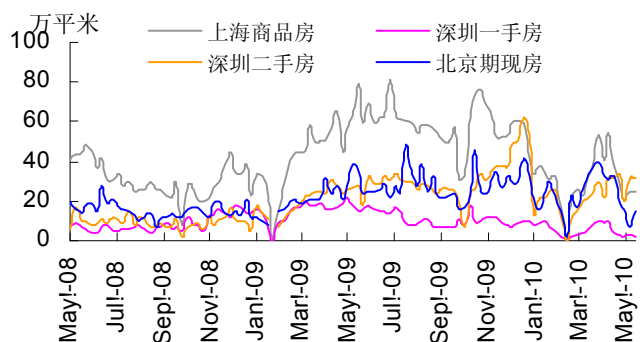
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 24: 活期存款和定期存款比例



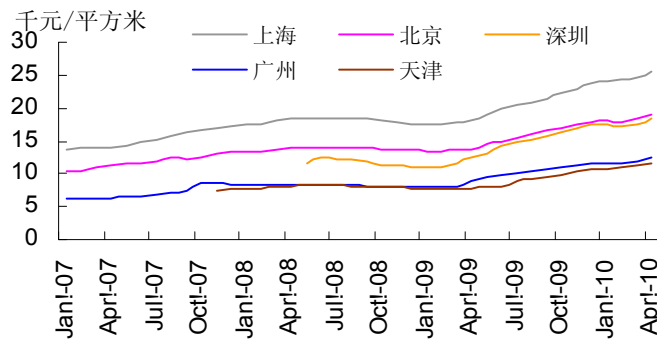
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 25: 房地产销售面积出现反弹



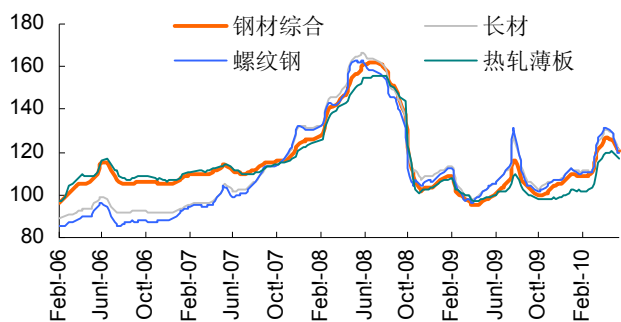
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 26: 房地产成交价格



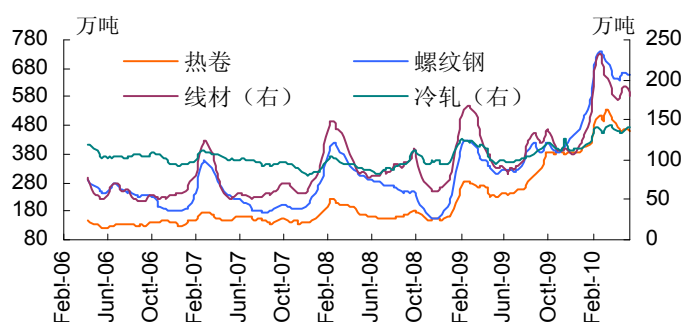
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 27: 钢铁价格指数回落



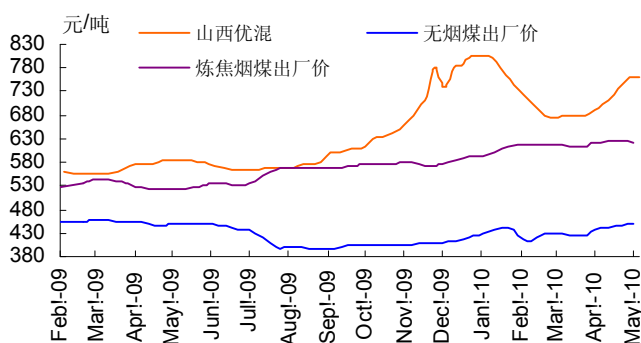
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 28: 钢铁库存回落后企稳



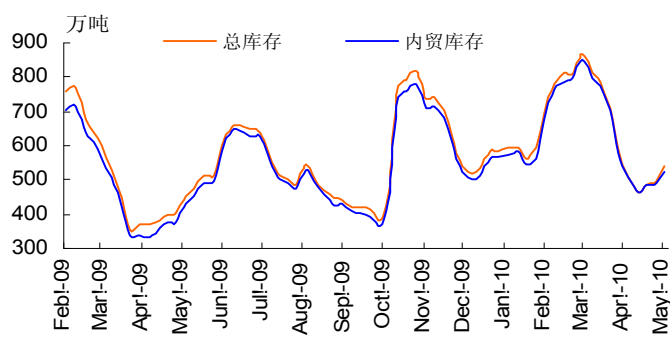
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 29: 煤炭价格走势



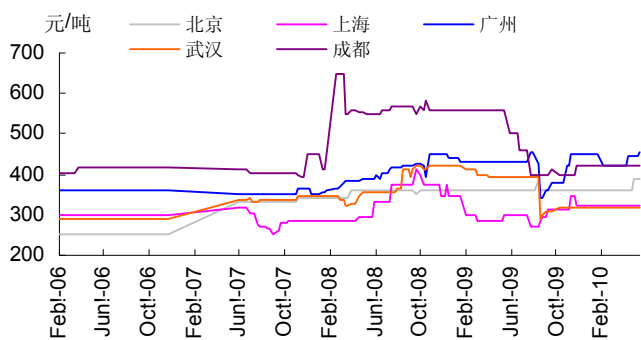
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 30: 秦皇岛港煤炭库存



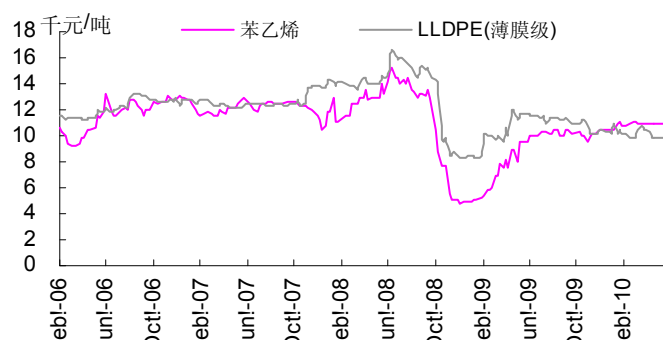
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 31: 水泥价格基本稳定



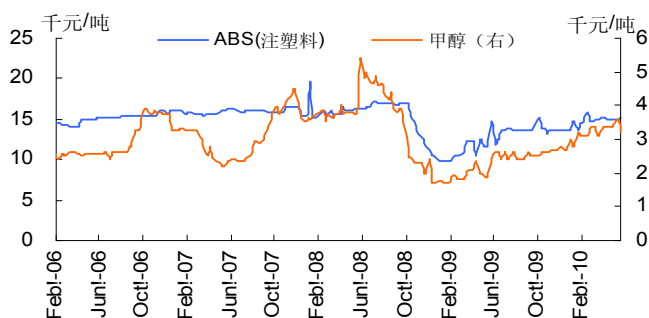
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 32: 上海地区化工品价格平稳



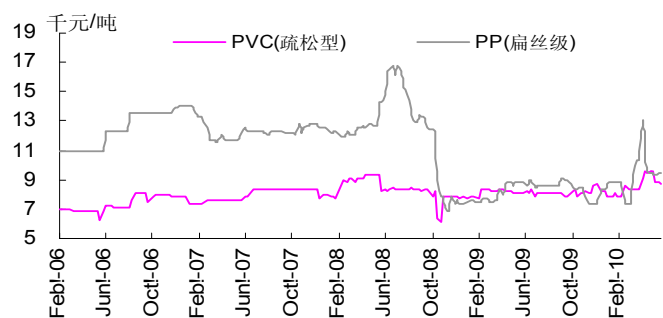
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 33: 上海地区化工品价格



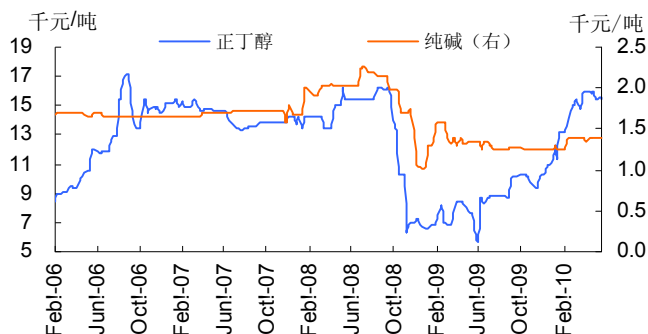
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 34: 上海地区化工品价格



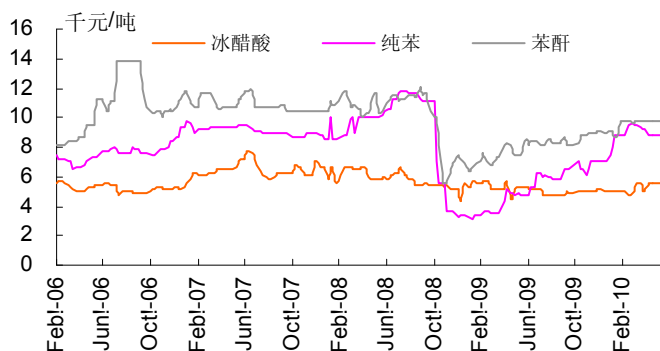
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 35: 上海地区化工品价格



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 36: 上海地区化工品价格



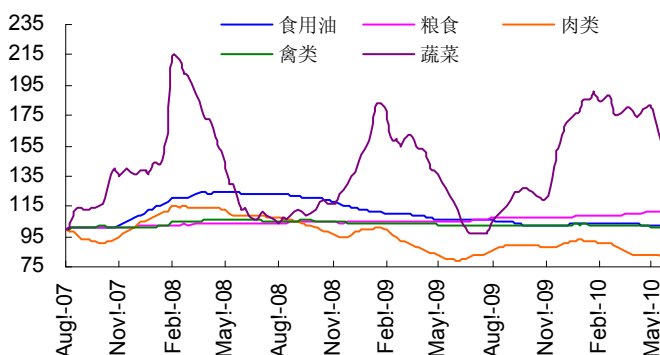
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 37: 食用农产品价格指数: 14.02



资料来源: 商务部, 招商证券研发中心

图 38: 食用农产品价格指数



资料来源: 商务部, 招商证券研发中心

五、国际经济金融数据

美国 4 月份的房屋销售持续增长, 但 1 季度房屋购买价格环比降幅扩大; 尽管 4 月份耐用品订单环比大幅增长, 但除运输类的耐用品订单仍然下降 1%; 除此之外, 1 季度 GDP 增长不及预期, 个人消费增速也有所下降。日本 4 月份零售额持续增长, 但失业率仍在上升; 受欧洲债务危机影响, 德国 6 月份消费者信心有所下滑。

经合组织 (OECD) 上调了“金砖四国” 2010-2011 年经济增长预测, 2010 年中国、印度、巴西和俄罗斯的 GDP 增速分别由此前的 10.2%、7.3%、4.8%和 4.9%上调至 11.1%、8.2%、6.5%和 5.5%。

表 5: 主要国家上周公布经济数据及其状况评价

中国 公布时间	指标	调查	实际	前期	修正	指标评价
05/24/2010 19:48	领先指数	APR	--	104.36	104.98	104.49
美国 公布时间	指标	调查	实际	前期	修正	指标评价
05/24/2010 08:30	芝加哥联储全美活动指数	APR	--	0.29	-0.07	0.13 ☆
05/24/2010 10:00	现房销售	APR	5.62M	5.77M	5.35M	5.36M ☆
05/24/2010 10:00	旧宅销售 月环比	APR	5.10%	7.60%	6.80%	7.00% ☆
05/25/2010 09:00	标普/CS 综合指数-20 同比	MAR	2.50%	2.35%	0.64%	0.66%
05/25/2010 09:00	标普/CS 住宅价格指数	MAR	--	143.35	144.03	144.06
05/25/2010 09:00	标普/CS 20 个城市月环比%经季调	MAR	-0.30%	-0.05%	-0.10%	-0.14%
05/25/2010 09:00	标普/CS 美国住宅价格指数	1Q	--	131.81	136.09	136.22

05/25/2010 09:00	标普/CS 美国住宅价格指数同比%	1Q	3.15%	1.99%	-2.51%	-2.30%	
05/25/2010 10:00	里士满联储制造业指数	MAY	26	26	30	--	
05/25/2010 10:00	消费者信心	MAY	58.5	63.3	57.9	57.7	☆
05/25/2010 10:00	住宅价格指数 月环比	MAR	0.00%	0.30%	-0.20%	-0.40%	
05/25/2010 10:00	House Price Purchase Index QoQ	1Q	--	-1.90%	-0.10%	-0.50%	★
05/25/2010 17:00	ABC 消费者信心指数	MAY 23	--	-45	-44	--	
05/26/2010 07:00	MBA 抵押贷款申请指数	MAY 21	--	11.30%	-1.50%	--	
05/26/2010 08:30	耐用品订单	APR	1.30%	2.90%	-1.30%	0.00%	☆
05/26/2010 08:30	耐用消费品 (除运输类)	APR	0.50%	-1.00%	2.80%	4.80%	★
05/26/2010 10:00	新建住宅销售	APR	425K	504K	411K	439K	
05/26/2010 10:00	新建住宅销售 月环比	APR	3.40%	14.80%	26.90%	29.90%	
05/27/2010 08:30	GDP 季环比(年度化)	1Q S	3.40%	3.00%	3.20%	--	★
05/27/2010 08:30	个人消费	1Q S	3.80%	3.50%	3.60%	--	★
05/27/2010 08:30	GDP 价格指数	1Q S	0.90%	1.00%	0.90%	--	
05/27/2010 08:30	核心个人消费支出 季环比	1Q S	0.60%	0.60%	0.60%	--	
05/27/2010 08:30	首次失业人数	MAY 22	455K	460K	471K	474K	
05/27/2010 08:30	持续领取失业救济人数	MAY 15	4613K	4607K	4625K	4656K	
05/28/2010 08:30	个人收入	APR	0.40%	0.40%	0.30%	0.40%	
05/28/2010 08:30	个人开支	APR	0.30%	0.00%	0.60%	--	
05/28/2010 08:30	个人消费性支出平减指数 (年比)	APR	1.90%	2.00%	2.00%	--	
05/28/2010 08:30	个人消费支出核心平减指数(月环比)	APR	0.10%	0.10%	0.10%	--	
05/28/2010 08:30	个人消费性支出核心指数 (年比)	APR	1.10%	1.20%	1.30%	--	
05/28/2010 09:45	芝加哥采购经理指数	MAY	61	59.7	63.8	--	
05/28/2010 09:55	密执安大学消费者信心	MAY F	73.3	73.6	73.3	--	
05/28/2010 10:00	密尔沃基采购经理指数	MAY	64	65	66	--	
日本	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
05/24/2010 00:30	所有产业活动指数 (月环比)	MAR	-0.70%	-0.80%	-2.30%	--	
05/24/2010 01:00	BOJ Monthly Report (Table)	MAY 24					
05/24/2010 01:00	超市销售额 (同比)	APR	--	-4.90%	-6.60%	--	
05/25/2010 19:50	BoJ Monetary Policy Meeting Minutes for Apr	MAY 25					
05/25/2010 19:50	企业服务价格指数 (同比)	APR	--	-1.10%	-1.10%	-1.20%	
05/26/2010 01:00	小型企业信心	MAY	--	46.7	46.8	--	
05/26/2010 19:50	商品贸易余额	APR	¥700.5B	¥742.3B	¥948.9B	¥952.0B	
05/26/2010 19:50	季节调整后商品贸易平衡	APR	¥687.5B	¥729.1B	¥666.2B	¥767.7B	☆
05/26/2010 19:50	商品贸易出口 同比	APR	38.3	40.4	43.5	--	
05/26/2010 19:50	商品贸易进口 同比	APR	23.3	24.2	20.7	20.6	
05/26/2010 19:50	Japan Buying Foreign Stocks	MAY 21	--	¥271.1B	¥148.3B	--	
05/26/2010 19:50	Japan Buying Foreign Bonds	MAY 21	--	¥1044.8B	¥594.8B	¥595.6B	
05/26/2010 19:50	Foreign Buying Japan Stocks	MAY 21	--	-¥434.7B	-¥134.3B	-¥172.2B	
05/26/2010 19:50	Foreign Buying Japan Bonds	MAY 21	--	¥45.9B	¥3.9B	¥1.1B	
05/27/2010 19:30	家庭总支出 (同比)	APR	2.50%	-0.70%	4.40%	--	
05/27/2010 19:30	失业率	APR	5.00%	5.10%	5.00%	--	★
05/27/2010 19:30	工作与申请人数比率	APR	0.5	0.48	0.49	--	
05/27/2010 19:30	东京消费价格指数	MAY	-1.20%	-1.40%	-1.50%	--	
05/27/2010 19:30	东京消费价格指数(除生鲜食品)同比	MAY	-1.50%	-1.60%	-1.90%	--	
05/27/2010 19:30	东京核心 CPI 不包括食品和能源 同比	MAY	-1.30%	-1.40%	-1.40%	--	
05/27/2010 19:30	国民消费物价指数同比	APR	-1.10%	-1.20%	-1.10%	--	
05/27/2010 19:30	国民消费价格指数(除生鲜食品)同比	APR	-1.40%	-1.50%	-1.20%	--	
05/27/2010 19:30	全国核心 CPI 不包括食品和能源 同比	APR	-1.40%	-1.60%	-1.10%	--	
05/27/2010 19:50	零售额月环比 季节调整	APR	-1.00%	0.50%	0.80%	--	☆
05/27/2010 19:50	零售额同比	APR	3.60%	4.90%	4.70%	--	☆
05/27/2010 19:50	主要零售商销售额	APR	-5.30%	-3.60%	-5.00%	-4.90%	
德国	指标		调查	实际	前期	修正	指标评价
05/26/2010 02:00	GfK 消费者信心调查	JUN	3.6	3.5	3.8	3.7	★

05/27/2010 03:00	消费价指 - 萨克森州(月环比)	MAY	--	0.10%	-0.10%	--
05/27/2010 03:00	消费价指 - 萨克森州(同比)	MAY	--	1.10%	1.10%	--
05/27/2010 04:00	消费价指 - 黑森州(月环比)	MAY	--	0.00%	-0.10%	--
05/27/2010 04:00	消费价指 - 黑森州(同比)	MAY	--	0.80%	0.80%	--
05/27/2010 04:00	消费价指 - 勃兰登堡州(月环比)	MAY	--	0.20%	0.00%	--
05/27/2010 04:00	消费价指 - 勃兰登堡州(同比)	MAY	--	1.00%	0.70%	--
05/27/2010 04:30	消费价指 - 北莱茵-威斯特法伦州 (月环比)	MAY	--	0.10%	-0.20%	--
05/27/2010 04:30	消费价指 - 北莱茵-威斯特法伦州 (同比)	MAY	--	1.00%	0.80%	--
05/27/2010 06:00	消费价指 - 巴伐利亚州(月环比)	MAY	--	0.20%	-0.10%	--
05/27/2010 06:00	消费价指 - 巴伐利亚州(同比)	MAY	--	1.20%	0.90%	--
05/27/2010 07:00	消费价指 - 巴登-符腾堡州 (月环比)	MAY	--	0.20%	-0.20%	--
05/27/2010 07:00	消费价指 - 巴登-符腾堡州 (同比)	MAY	--	1.40%	1.10%	--
05/27/2010 08:00	消费价格指数(同比)	MAY P	1.20%	1.20%	1.00%	--
05/27/2010 08:00	消费价格指数 (月环比)	MAY P	0.10%	0.10%	-0.10%	--
05/27/2010 08:00	消费价指 - 欧盟总体(月环比)	MAY P	0.10%	0.10%	-0.10%	--
05/27/2010 08:00	消费价指 - 欧盟总体(同比)	MAY P	1.20%	1.20%	1.00%	--
05/28/2010 02:00	进口价格指数(月环比)	APR	1.50%	2.00%	1.70%	--
05/28/2010 02:00	进口价格指数(同比)	APR	7.10%	7.90%	5.00%	--

资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。指标评价中“☆”代表正面, “★”代表负面。

图 39: 美国利率



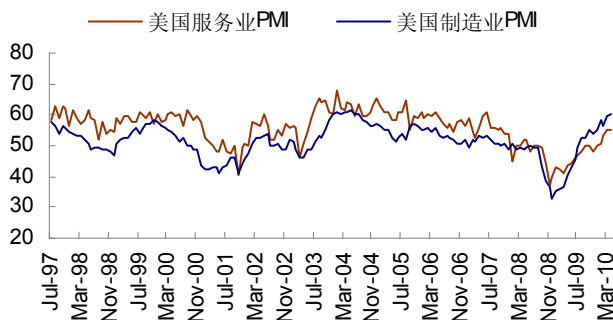
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 40: 美国通胀预期大幅下降



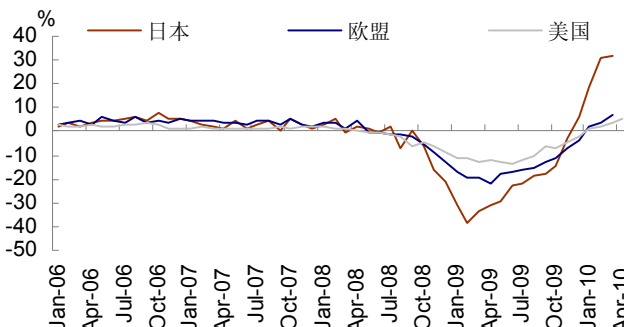
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 41: 美国 ISM 指数: 制造业 60.4; 服务业 55.4



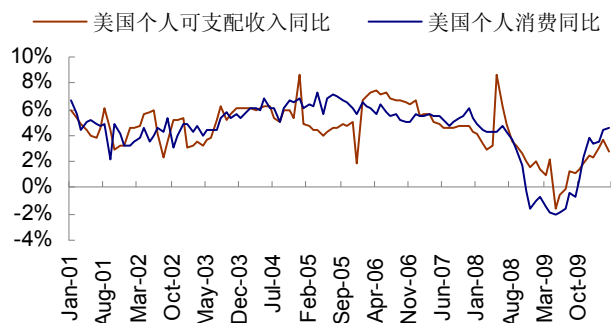
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 42: 工业生产同比增速



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 43: 美国个人收入与消费支出



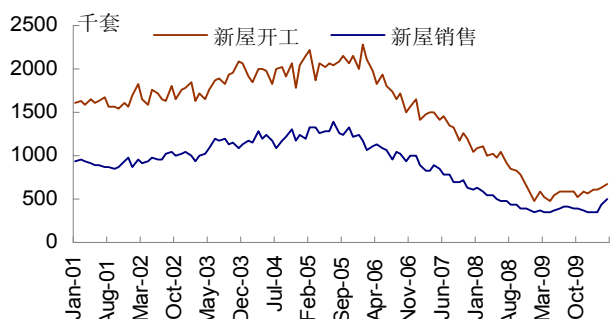
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 44: 美国零售业增速



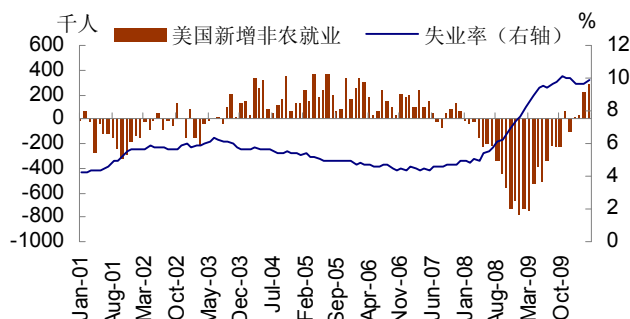
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 45: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



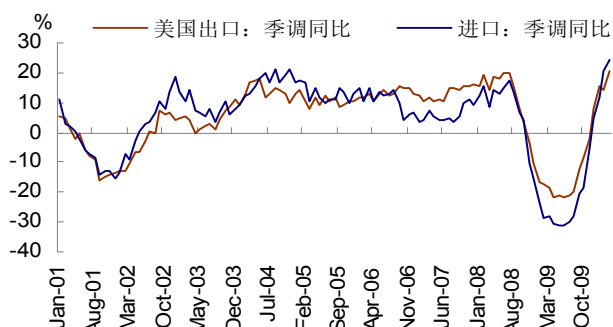
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 46: 美国就业: 新增就业 29 万; 失业率 9.9%



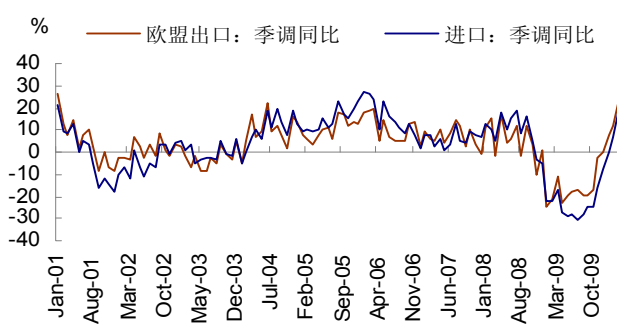
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 47: 美国贸易: 出口 20.37%; 进口 24.16%



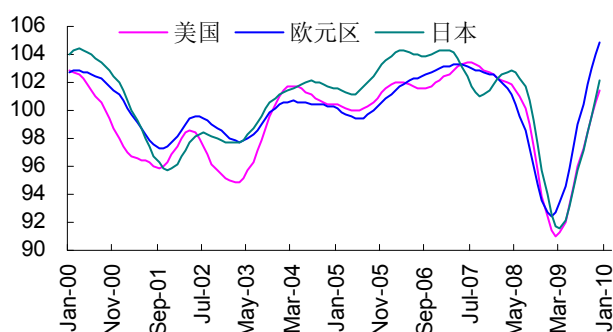
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 48: 欧盟贸易: 出口 12.2%; 进口 5.9%



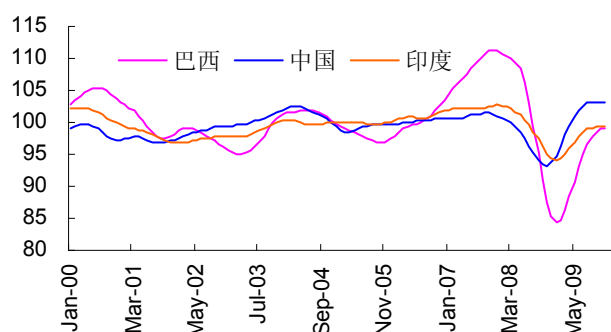
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 49: OECD 综合领先指数: 发达国家



资料来源: OECD, 招商证券研发中心

图 50: OECD 综合领先指数: 新兴市场



资料来源: OECD, 招商证券研发中心

表 6: 主要国家本周将公布的经济数据

中国	指标		调查	实际	前期	修正
05/31/2010 21:00	PMI 制造业	MAY	54.5	--	55.7	--
05/31/2010 22:30	汇丰银行制造业 PMI	MAY	--	--	55.4	--
美国	指标		调查	实际	前期	修正
06/01/2010 10:00	ISM 制造业	MAY	59	--	60.4	--
06/01/2010 10:00	ISM 支付价格	MAY	72	--	78	--
06/01/2010 10:00	建筑开支月环比	APR	0.10%	--	0.20%	--
06/01/2010 10:30	达拉斯联储储备银行制造业活动指数	MAY	18.60%	--	21.10%	--
06/01/2010 17:00	ABC 消费者信心指数	MAY 30	-45	--	-45	--
06/02/2010 07:00	MBA 抵押贷款申请指数	MAY 28	--	--	11.30%	--
06/02/2010 07:30	挑战者企业裁员人数 同比	MAY	--	--	-71.10%	--
06/02/2010 10:00	待定住宅销售量(月环比)	APR	5.00%	--	5.30%	--
06/02/2010 10:00	待定住宅销售 同比	APR	21.00%	--	23.50%	--
06/02/2010 17:00	国内汽车销售量	MAY	8.90M	--	8.78M	--
06/02/2010 17:00	汽车总销售量	MAY	11.40M	--	11.21M	--
06/03/2010 08:15	ADP 就业变动指数	MAY	65K	--	32K	--
06/03/2010 08:30	非农业生产力	1Q F	3.40%	--	3.60%	--
06/03/2010 08:30	单位劳务成本	1Q F	-1.50%	--	-1.60%	--
06/03/2010 08:30	首次失业人数	MAY 29	453K	--	460K	--
06/03/2010 08:30	持续领取失业救济人数	MAY 22	4610K	--	4607K	--
06/03/2010 10:00	工厂订单	APR	1.70%	--	1.30%	1.10%
06/03/2010 10:00	ISM 非制造业综合指数	MAY	55.7	--	55.4	--
06/03/2010 10:30	ICSC 连锁店销售 同比	MAY	--	--	0.80%	--
06/04/2010 08:30	非农业就业人数增减	MAY	508K	--	290K	--
06/04/2010 08:30	私人薪酬变动	MAY	180K	--	231K	--
06/04/2010 08:30	制造业就业人数增减	MAY	35K	--	44K	--
06/04/2010 08:30	失业率	MAY	9.80%	--	9.90%	--
06/04/2010 08:30	平均时薪(月环比) 所有员工	MAY	0.10%	--	0.00%	--
06/04/2010 08:30	平均时薪(同比) 所有员工	MAY	1.60%	--	1.60%	--
06/04/2010 08:30	周平均工时 所有员工	MAY	34.1	--	34.1	--
日本	指标		调查	实际	前期	修正
05/30/2010 19:15	野村/JMMA 制造业 PMI	MAY	--	--	53.5	--
05/30/2010 19:50	工业产值 (月环比)	APR P	2.50%	--	1.20%	--
05/30/2010 19:50	工业产值同比%	APR P	27.40%	--	31.80%	--
05/30/2010 21:30	劳工现金收入同比	APR	0.80%	--	0.80%	1.00%
05/31/2010 00:00	汽车产量 (同比)	APR	--	--	71.20%	--
05/31/2010 01:00	住宅动工量 (同比)	APR	6.60%	--	-2.40%	--
05/31/2010 01:00	年度化新住宅开工数	APR	0.840M	--	0.854M	--
05/31/2010 01:00	建设订单 (同比)	APR	--	--	42.30%	--
05/31/2010 19:50	贷款与贴现 公司 同比	APR	--	--	-3.20%	--
06/01/2010 01:00	汽车销售量 (同比)	MAY	--	--	33.50%	--
06/01/2010 19:50	货币基础 (同比)	MAY	--	--	2.90%	--
06/02/2010 19:50	资本支出	1Q	-9.60%	--	-17.30%	--
06/02/2010 19:50	Capital Spending excl Sftwre	1Q	-2.70%	--	-18.50%	--
06/02/2010 19:50	Japan Buying Foreign Stocks	MAY 28	--	--	¥271.1B	--
06/02/2010 19:50	Japan Buying Foreign Bonds	MAY 28	--	--	¥1044.8B	--
06/02/2010 19:50	Foreign Buying Japan Stocks	MAY 28	--	--	¥434.7B	--
06/02/2010 19:50	Foreign Buying Japan Bonds	MAY 28	--	--	¥45.9B	--
德国	指标		调查	实际	前期	修正
06/01/2010 02:00	零售销售额(月环比)	APR	1.00%	--	-2.40%	-1.60%
06/01/2010 02:00	零售销售额(同比)	APR	-0.70%	--	2.70%	--
06/01/2010 03:55	失业人员变动 (单位: 千)	MAY	-18K	--	-68K	--
06/01/2010 03:55	失业率(季节调整)	MAY	7.80%	--	7.80%	--

06/01/2010 03:55	PMI 制造业	MAY F	58.3	--	58.3	--
06/03/2010 03:55	PMI 服务业	MAY F	53.7	--	53.7	--

资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

六、近期行业公司研究的观点

行业研究员推荐的公司有歌华有线、金山股份、金马集团、东阿阿胶、盘江股份和丽江旅游等。

表 7: 上周行业研究员推荐的部分公司概况

公司	分析师	投资评级	变化	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	目标价位	投资要点
歌华有线	赵宇杰	强烈推荐	维持	0.31	0.35	0.37	-	公司公告获得北京市财政局针对公司发展北京市高清交互数字电视工程的专项政府补助资金2亿元,目前只是第一批专项政府补贴款。我们暂维持公司的盈利预测,主要是公司在此次公告并未披露针对此次补贴的后续会计处理政策,但受益于此次政府补贴,公司业绩超预期是可以确定的。
金山股份	彭全刚、侯鹏	强烈推荐	维持	0.12	0.31	0.75	15	我们近期对公司进行了调研,公司在建项目稳步推进,能够按照年报中披露的计划投产,其他生产经营也一切正常。由于市场大幅调整,金山股份股价5月份也出现相应调整,我们认为公司价值在股价调整后反而更加凸显,维持强烈推荐评级,建议积极买入,等待利好兑现。
金马集团	彭全刚、侯鹏	强烈推荐	上调	-0.07	0.69	1.03	25	5月22日,我们参加了金马集团股东大会,并与公司高管、董秘等就公司重大资产重组事宜进行了座谈。本次资产重组后,金马集团将成为鲁能集团煤电资产整合的平台,随着其他资产的相继注入,公司未来将拥有装机过千万,煤炭产量过亿吨,从而跻身大市值公司,我们上调至“强烈推荐”投资评级,目标价25~30元。
东阿阿胶	李珊珊、徐列海	强烈推荐	维持	0.60	0.87	1.23	40	我们从经销商了解到:5月24日,阿胶块出厂价上调5%,主要原因是渠道及公司库存趋紧。同时,我们走访深圳地区的多家连锁药店只经营东阿阿胶的阿胶产品,且产品陈列位置显眼。我们认为公司的阿胶产品在高端连锁药店的“独家”地位利于培养客户忠诚度。维持40元目标价,建议长线投资者介入。
盘江股份	卢平、王培培	强烈推荐	维持	0.89	1.33	1.45	-	近期我们调研了公司,并与高管进行深入交流。未来三年公司煤炭权益产量翻一倍,年度复合增速28%,成长性优势突出;集团层面的资源整合和后续注入将为上市公司提供更大的成长空间和持续的发展动力。我们维持对公司强烈推荐投资评级。
丽江旅游	林周勇、苏平	强烈推荐	维持	0.39	0.31	0.76	22.8	18日,公司新董事长何总(兼任玉龙雪山管委会主任)、云南旅投派驻董事查总、总经理张晓华先生、董秘兼财务总监杨学禹先生、以及其他公司高管与投资者进行较为深入交流。以下是我们的总体判断:公司内生性增长具备长期的持续性,外延式扩张的机会也将增多;目前股价对应11PE 仅23倍,具有较高的安全边际。维持10-12 0.31、0.76、0.86元的预测,维持强烈推荐的评级,目标价22.8元。

资料来源: 招商证券研发中心

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

陈文招：南开大学经济学硕士。曾工作于国家发改委经济运行局。2004 年来在长江证券等公司负责宏观经济、投资策略、产业比较和选择等方面的研究。2007 年 9 月加盟招商证券研发中心，目前负责策略研究。

苏舟：上海交通大学经济学硕士，2008 年进入招商证券研发中心，从事策略研究。

张权：武汉大学经济学硕士，2 年宏观研究经验，2010 年进入招商证券研发中心，从事宏观策略研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。