

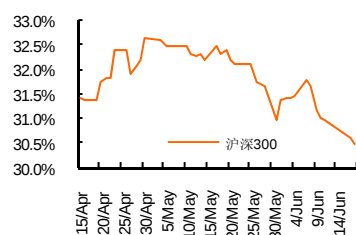
策略周报

中长期等转型 下半年看政策

一周投资策略(06.21)

2010年6月21日

2010年净利润增长预期 30.5%

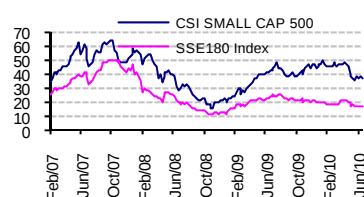


A股最新估值水平

	10PE	11PE	市净率
沪深300	13.17	11.04	2.29

注：按 Wind 一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

- 1、《复苏退潮 等待转型——A股2010年中期投资策略》2010/6/11
- 2、《仍需要等待》2010/6/7
- 3、《离底不远但契机尚需等待》2010/5/17

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

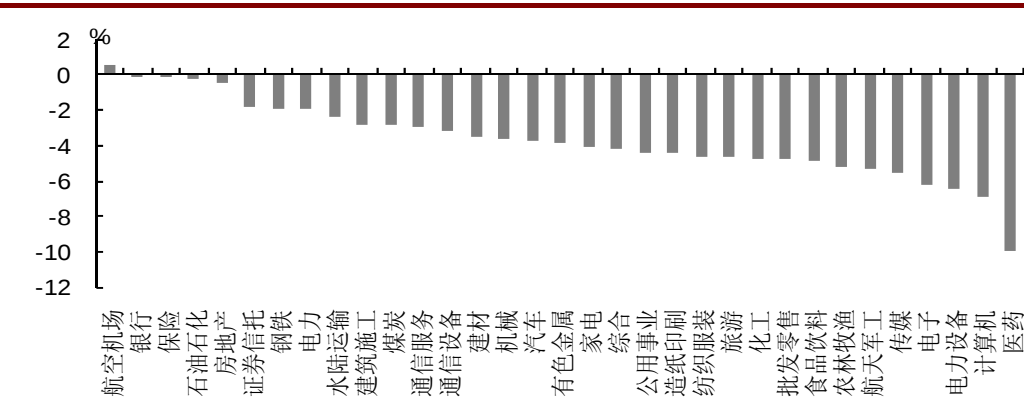
中长期等转型、下半年看政策：在看到经济转型的迹象明确之前，不要轻言反转；下半年市场走势的关键在于宏观政策的变化，如果政策放松，市场将进入筑底反弹过程；若政策放松，周期性行业会出现反弹但期望不能过高，毕竟政策空间不可能像09年那样大；由于经济转型意味着下一轮经济周期的增长点将发生变化，故中长期配置的关键点仍应在补跌之后的基础消费品和新产业中寻找。

- **后周期消费品行业明显补跌。**上周市场调整，A-H 比价也首度进入负溢价时代。在利空信息的影响下，医药、农林牧渔等具有明显后周期特征的必需消费品行业出现大幅调整，而航空机场、银行地产、石油石化等强周期行业表现靠前。
- **行业的表现仍然充分显示了产业轮动规律。**去年7-8月份地产等及其所带动的行业率先见顶，年底前后煤炭机械等具有后周期特征的投资品见顶，最近最具有后周期特征的必需消费品行业医药、农业等开始大幅补跌，不同类型行业见顶的过程充分反映了产业轮动的规律。
- **关键是未来会怎么样？**未来市场的表现是再次从先导产业如地产等开始新一轮景气轮动的循环，还是在基础消费品补跌之后继续搞消费品？我们认为，如果下半年经济政策放松、重新按照老路子刺激经济增长，那么地产产业链相关的传统行业应该会有反弹的机会，但中长期仍应该把重点放在基础消费品上。原因在于两点：一是将来政策放松的空间很难像09年那样大了，传统行业反弹的持续性和强度也不可能像09年那样了；二是从中长期看，中国经济到了转型的临界点，下一轮经济周期再次回升时，经济增长的动力很可能不同于过去十年的模式，所以中长期的配置关注点应该是在补跌之后的基础消费和部分新产业中寻找。
- **市场怎么看？我们的观点是，中长期等转型，下半年看政策。**中国经济增长的老模式事实上已经到了极限，未来的经济周期必须依赖经济转型，在看到经济转型成功的迹象显现之前，不要轻言反转，这些迹象包括消费率提升和劳动生产率的提升等。就下半年而言，我们倾向于认为关键在于宏观经济政策：去年四季度和今年一季度是经济和盈利上升但政策开始收缩的过程，市场筑顶；今年二季度是经济增长和盈利增长开始下滑、流动性继续收缩的过程，市场加速下跌；下半年比较确定的是经济增速和盈利增速仍会回落，但市场是继续下跌还是止跌反弹，关键就在于宏观政策的变化，如果政策放松，市场将进入筑底反弹过程。

一、A 股市场走势展望

后周期行业补跌。上周市场调整，A-H 比价也首度进入负溢价时代。在利空信息的影响下，医药、农林牧渔等具有明显后周期特征的必需消费品行业出现大幅调整，而航空机场、银行地产、石油石化等强周期行业表现靠前。

图 1：上周招商行业涨跌幅排名



资料来源：wind，招商证券研发中心

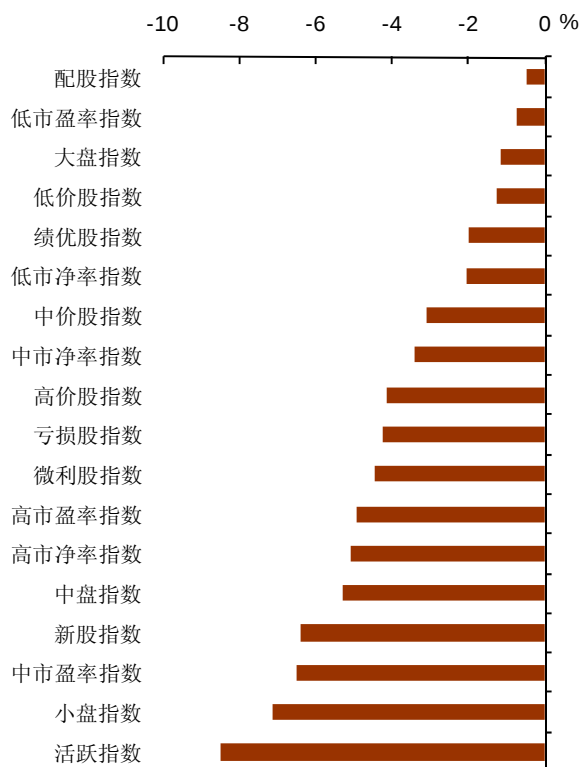
行业的表现仍然充分显示了产业轮动规律。去年 7-8 月份地产等及其所带动的行业率先见顶，年底前后煤炭机械等具有后周期特征的投资品见顶，最近最具有后周期特征的必需消费品行业医药等开始大幅补跌，不同类型行业见顶的过程充分反映了产业轮动的规律。

关键是未来会怎么样？未来市场的表现是再次从先导产业如地产汽车等开始新一轮景气轮动的循环，还是在基础消费品补跌之后继续搞消费品？我们认为，如果下半年经济政策放松、重新按照老路子刺激经济增长，那么地产产业链相关的传统行业应该会有反弹的机会，但中长期仍应该把重点放在基础消费品上。原因在于两点：一是将来政策放松的空间很难像 09 年那样大了，传统行业反弹的持续性和强度也不可能像 09 年那样了；二是从中长期看，中国经济到了转型的临界点，下一轮经济周期再次回升时，经济增长的动力很可能会不同于过去十年的模式，所以中长期的配置关注点应该是在补跌之后的基础消费和部分新产业中寻找。

市场怎么看？我们的观点是，中长期等转型，下半年等政策变化。中国经济增长的老模式事实上已经到了极限，未来的经济周期必须依赖经济转型，在看到经济转型成功的迹象显现之前，不要轻言反转，这些迹象包括消费率提升和劳动生产率的提升等。就下半年而言，我们倾向于认为关键在于宏观经济政策：去年四季度和今年一季度是经济和盈利上升但政策开始收缩的过程，市场筑顶；今年二季度是经济增长和盈利增长开始下滑、流动性继续收缩的过程，市场加速下跌；下半年比较确定的是经济增速和盈利增速仍会回落，但市场是继续跌还是止跌反弹，关键就在于宏观政策的变化，如果政策放松，市场将进入筑底反弹过程。

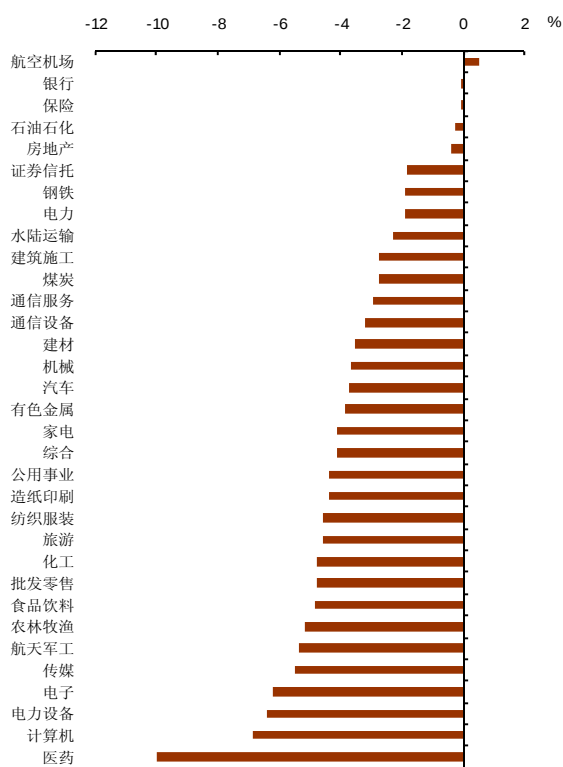
二、A 股市场表现和数据

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 (%)



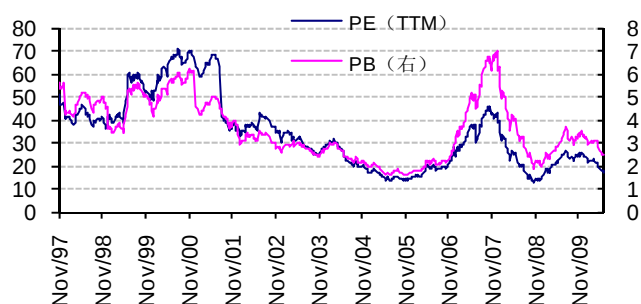
资料来源: 招商证券研发中心

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	19.7	15.29	12.76	2.64	240241.5	131307.38
沪深 300	15.59	13.17	11.04	2.29	166985.06	90134.92
中小企业板	41.46	30.39	23.31	5.42	22103.11	9053.73
剔除银行	25.07	18.41	15.36	2.87	184882.92	102074.89

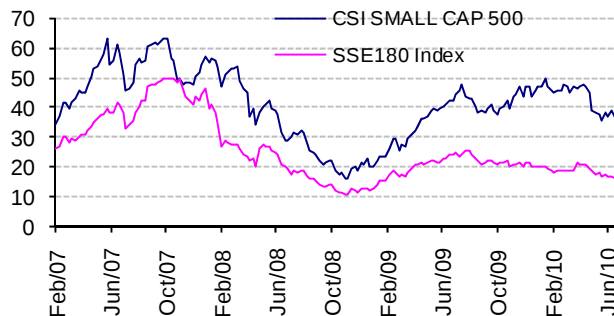
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3: 上证综指历史估值水平

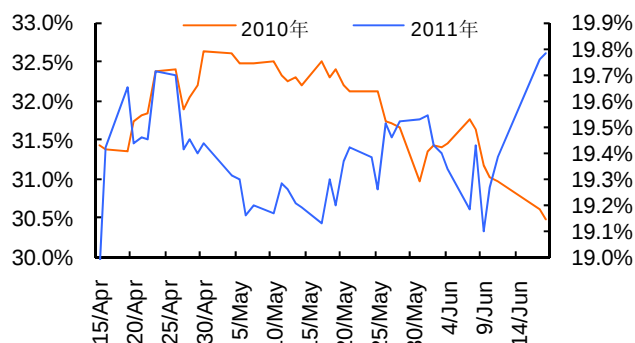


资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

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: -1.27%

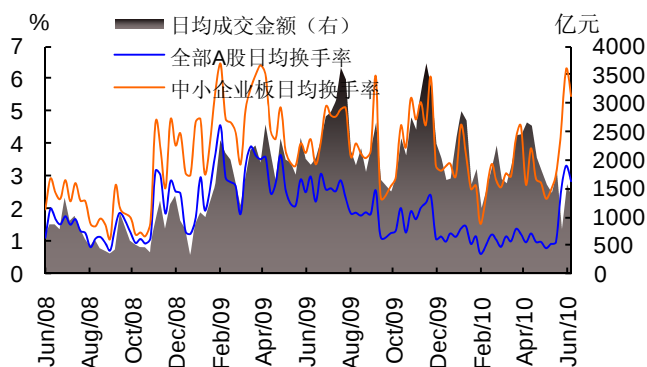

资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

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	10.41	9.11	7.58	1.88
石油石化	14.85	12.72	11.43	2.11
汽车	16	14.01	12.12	2.96
煤炭	17.47	13.5	11.53	2.84
建筑施工	17.65	14.28	11.48	1.97
钢铁	17.72	13.35	10.96	1.31
保险	18.68	20.21	17.38	3.12
造纸印刷	20.19	18.14	14.95	2.11
房地产	20.36	15.4	11.57	2.65
水陆运输	20.5	19.05	15.87	2.08
证券信托	20.96	18.47	16.43	2.71
建材	23	17.64	14.04	2.91
家电	23.26	18.22	15.11	3.41
电力	24.32	21.54	18.16	2.16
机械	28.49	22.07	17.12	3.37
航空机场	28.91	19.97	18.25	4.32
纺织服装	31.21	21.87	18.61	3.03
批发零售	31.75	24.63	19.64	3.89
医药	32.16	27.74	22.96	5.18
公用事业	32.99	26.44	19.77	3.17
电力设备	34.01	27.13	21.67	4.68
食品饮料	34.28	27.1	21.81	6.5
旅游	34.74	29.13	23.33	4.03
化工	36.63	24.11	17.35	3.49
通信设备	37.86	25.79	20.77	3.83
有色金属	41.93	29.67	21.62	4.11
综合	42.85	26.91	22.1	4.25
通信服务	44.48	37.35	24.71	1.88
农林牧渔	47.87	31.78	24.67	4.82
计算机	50.6	34.46	26.33	4.92
传媒	54.19	45.29	38.93	4.23
电子	59.85	42.53	32.53	4.22
航天军工	70.7	54.34	43.93	4.14

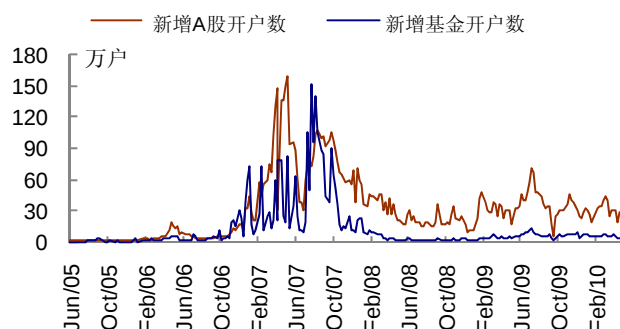
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

图 7: 换手率



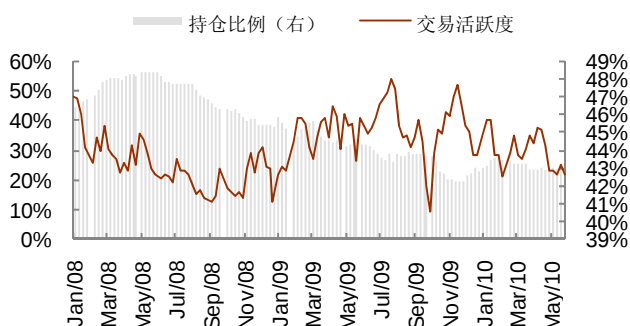
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 8: 新增开户数: 股票 24.47 万; 基金 4.62 万



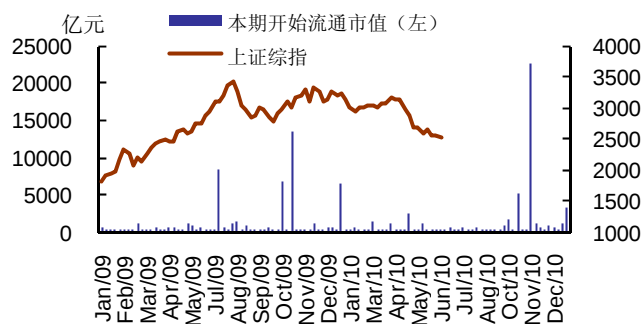
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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
中鼎股份	2010/6/21	41.08	59.22%	25,199.61	17,355.90	0.00	股权分置限售股份
深发展 A	2010/6/21	31.39	5.84%	18,125.57	292,411.43	6.38	股权分置限售股份
三峡新材	2010/6/19	19.15	37.71%	12,990.84	21,459.42	0.00	股权分置限售股份
祁连山	2010/6/25	10.59	16.63%	7,900.00	39,580.42	9.82	定向增发机构配售股份
大连热电	2010/6/22	4.69	32.91%	6,656.69	13,573.29	0.00	股权分置限售股份
青岛碱业	2010/6/21	4.32	20.21%	8,000.00	20,952.31	10,626.31	定向增发机构配售股份
中原高速	2010/6/22	3.95	5.00%	10,701.77	128,348.24	74,985.40	股权分置限售股份

资料来源: Wind, 招商证券研发中心

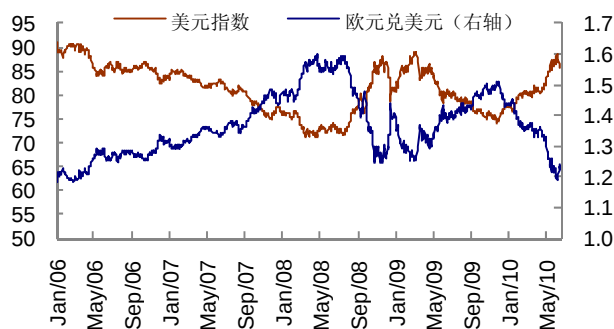
三、国际金融市场动态

表 4: 上周主要市场表现: 外围股市普涨; A 股跌幅垫底; 欧元触底反弹; 大宗商品涨跌互现

	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	10450.6	2.3	2.5	0.4	22.4	14.4	2.6
标普 500	1117.5	2.4	2.7	0.3	21.3	14.8	2.1
富时 100	5250.8	1.7	3.7	-0.8	20.8	12.5	1.7
德国 DAX30	6217.0	2.8	6.7	4.8	28.5	12.0	1.4
日经 225	9995.0	3.0	2.2	-1.9	2.1	20.8	1.3
纳斯达克	2309.8	3.0	3.6	3.2	26.4	18.7	2.6
孟买 SENSEX30	17570.8	3.0	6.8	5.8	21.0	17.1	3.2
香港恒生	20286.7	3.3	3.8	-3.2	13.2	14.6	1.8
恒生国企	11622.7	4.0	5.2	-4.8	10.6	13.9	2.2
沪深 300	2696.2	-2.27	-2.78	-20.6	-12.5	17.3	2.6
台湾加权	7493.1	4.3	3.5	-3.8	20.3	15.2	1.9
韩国综合	1712.0	2.2	7.0	4.1	23.8	8.9	1.2
巴西圣保罗	64437.6	1.3	6.9	-2.3	25.4	12.8	1.9
俄罗斯 RTS	1409.4	3.7	8.6	-1.1	39.4	7.2	1.0
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货 (美元/盎司)	1256.8	2.5	2.6	12.9	34.7		
WTI 原油期货 (美元/桶)	77.2	4.6	11.2	5.2	8.1		
小麦 (美分/蒲式耳)	461.8	4.8	-1.3	-12.5	-17.6		
玉米 (美分/蒲式耳)	360.8	3.2	0.3	-9.3	-10.5		
大豆 (美分/蒲式耳)	961.0	1.6	2.3	-5.0	-20.8		
LME 铜 (3 个月, 美元/吨)	6435.0	-0.7	-3.9	-6.0	29.5		
LME 铝 (3 个月, 美元/吨)	1944.0	-0.1	-5.3	-13.1	18.4		
LME 锌 (3 个月, 美元/吨)	1730.0	-0.6	-10.8	-28.1	10.7		
LME 镍 (3 个月, 美元/吨)	19590.0	0.2	-11.6	14.5	30.5		
BDI	2694.0	-18.1	-30.6	-17.3	-33.9		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	85.70	-2.1	-1.7	10.1	6.3		
欧元	1.24	2.3	1.5	-13.6	-10.9		
英镑	1.48	1.9	3.4	-8.3	-9.2		
日元	90.71	1.0	1.7	-0.2	6.3		
人民币	6.83	0.1	0.0	0.0	0.1		
韩元	1202.65	3.6	-4.7	-2.2	5.3		
澳元	0.87	2.6	0.9	-2.0	9.2		

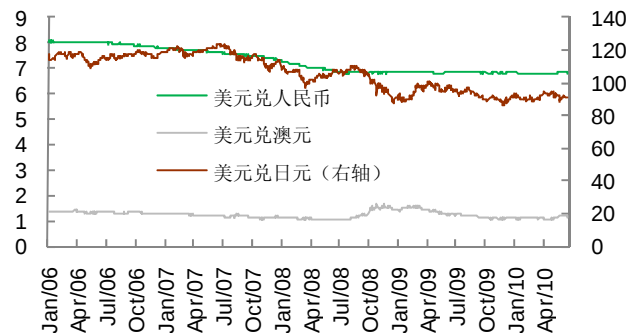
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 11: 汇率:美元指数 85.57; 欧元 1.2385



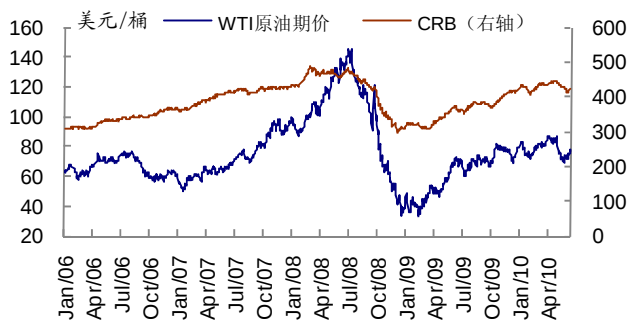
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 12: 汇率:日元 90.68; 澳元 1.15; 人民币 6.83



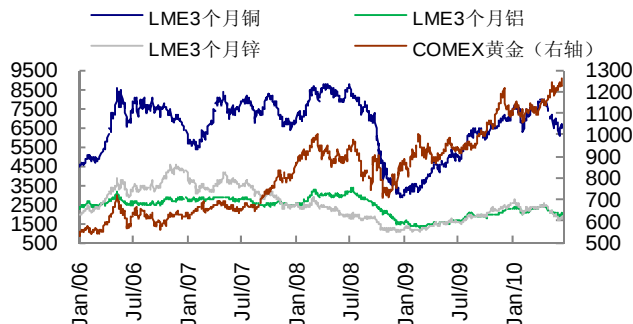
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



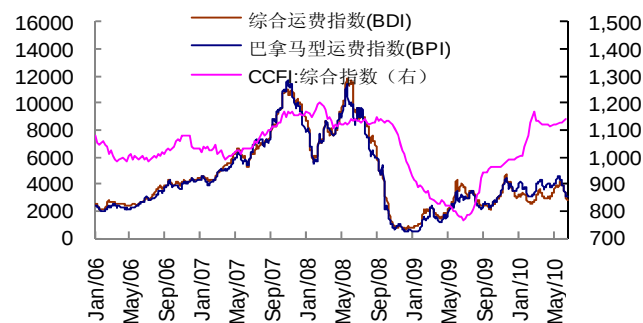
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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:BDI2784; CCFI1143



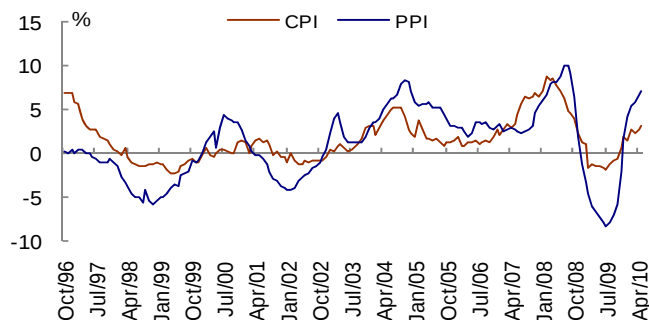
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

四、国内重点宏观经济和行业数据

5 月份宏观经济数据继续印证了经济减速、通胀滞后回落的基本事实，经济继续复苏的不确定性来自于库存周期的扰动，中上游煤炭和钢铁库存高企压制了企业增产的可能性。经济增长的动力亦出现减弱的风险，投资稳中趋降，而新开工项目已提前进入下跌通道；受欧洲范围内赤字削减的影响，出口亦面临新的变数，维稳经济的难度加大。

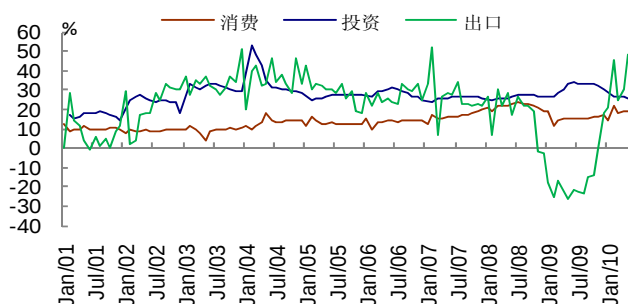
市场利率继续攀升，1 年期央票利率升至 2.1%，逼近 1 年期定存利率。房产新政的效果依旧体现在成交量的调整上，在房价出现实质性松动以前，估计货币政策还以观望为主。

图 17: 通胀: CPI3.1%; PPI7.13%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 18: 投资 25.9%; 消费 18.7%; 出口 48.5%



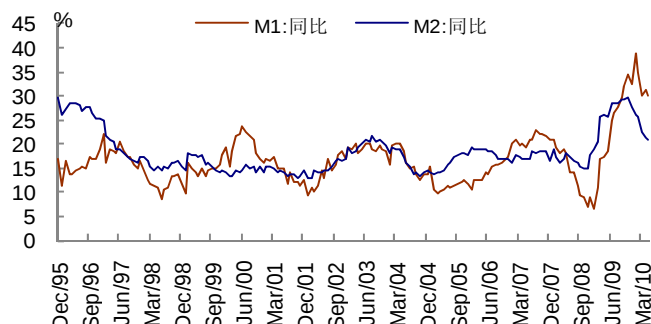
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 19: 货币缺口 (M2—名义 GDP)



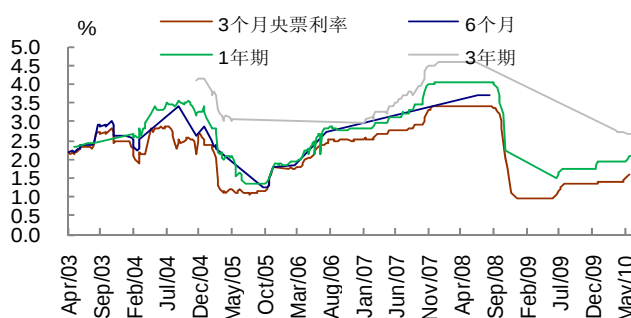
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 20: 货币供给: M1 为 29.9%; M2 为 21%



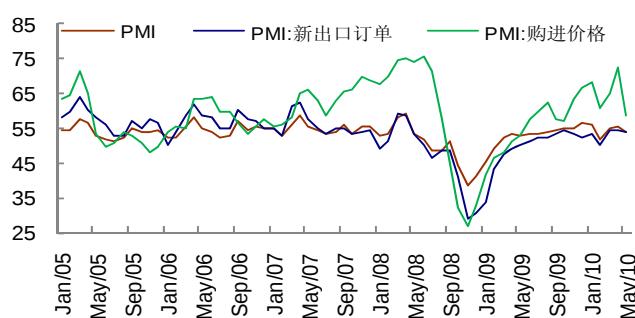
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 21: 票据发行利率: 3 个月 1.57; 1 年 2.0929



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 22: 景气指数: PMI: 53.9



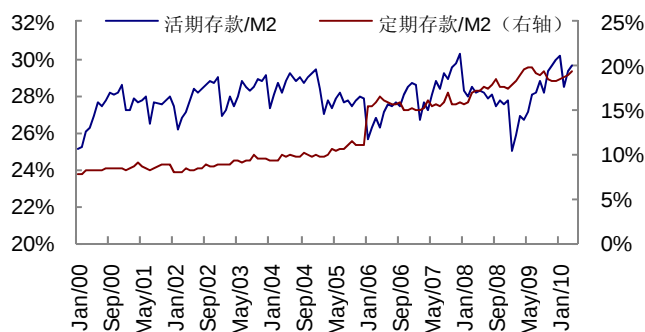
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 23: 存贷款增速: 存款 21%; 贷款 21.5%



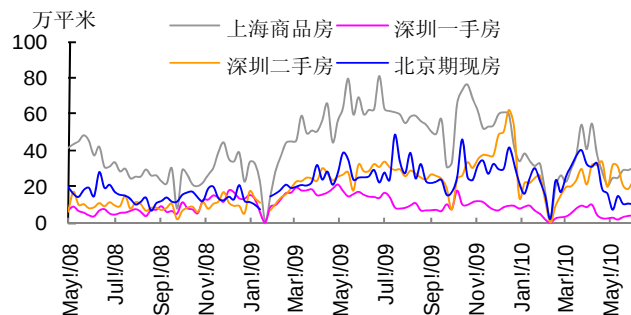
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 24: 活期存款和定期存款比例



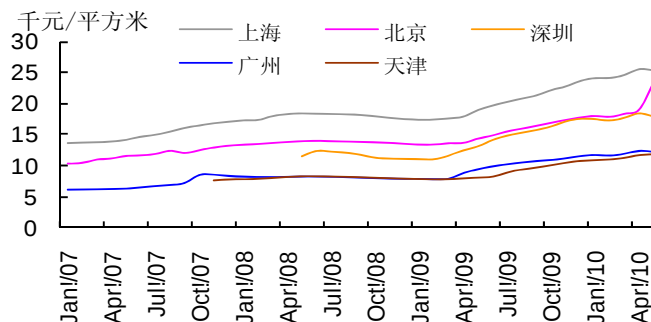
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 25: 房地产销售面积



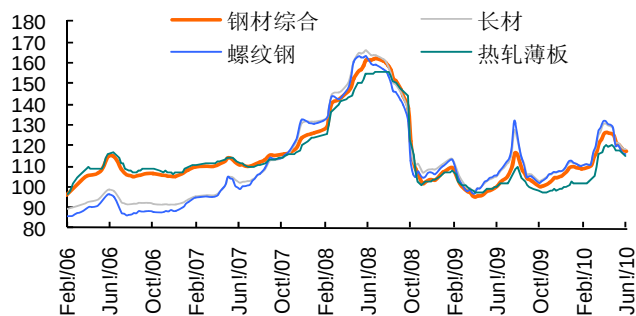
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 26: 房地产成交价格



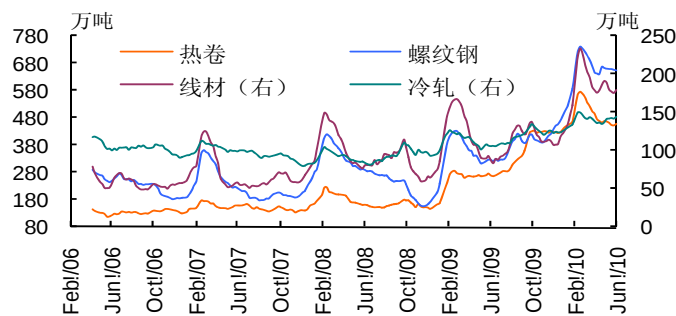
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 27: 钢铁价格指数回落



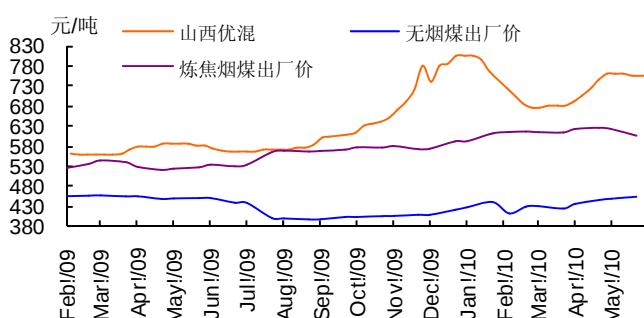
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 28: 钢铁库存回落



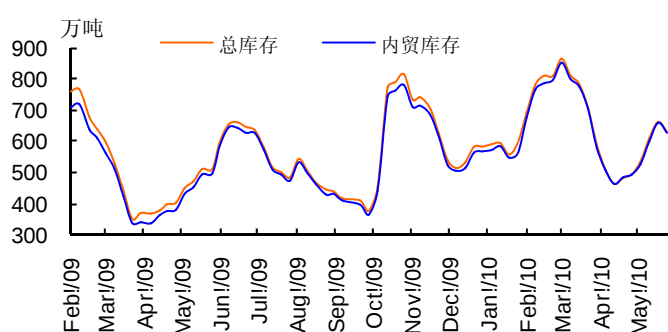
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 29: 煤炭价格走势



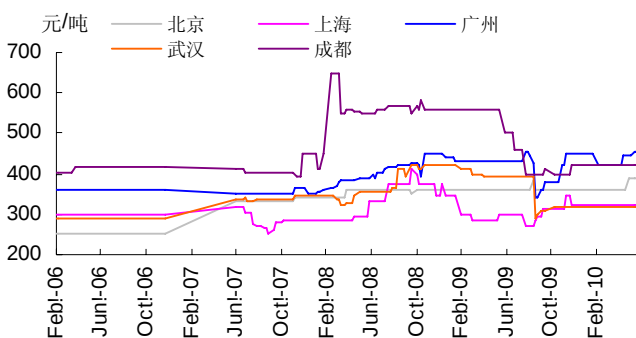
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 30: 秦皇岛港煤炭库存



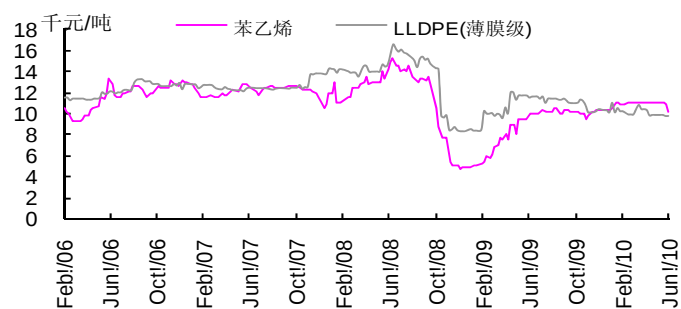
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 31: 水泥价格稳中有升



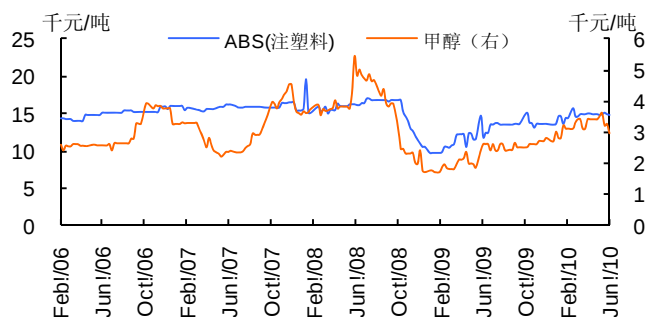
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 32: 上海地区化工品价格平稳



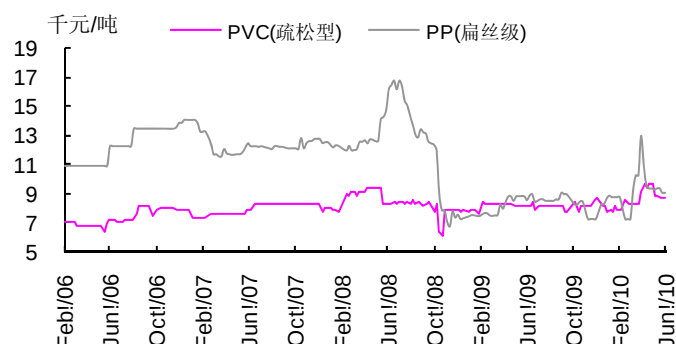
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 33: 上海地区化工品价格



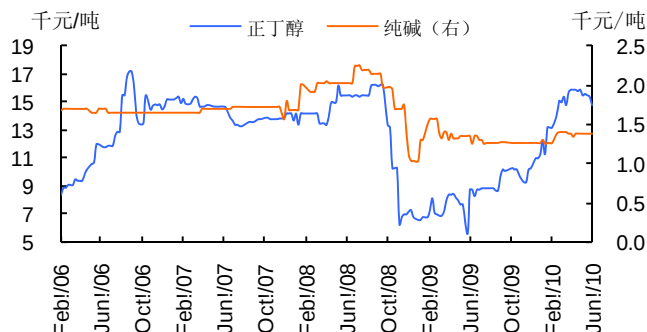
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 34: 上海地区化工品价格



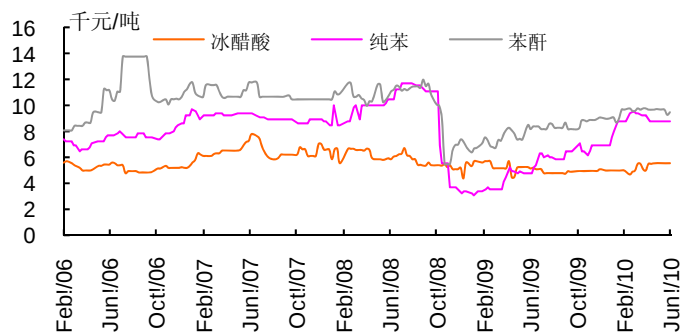
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 35: 上海地区化工品价格



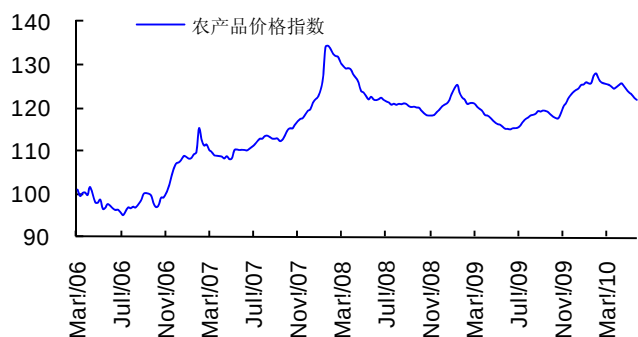
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 36: 上海地区化工品价格



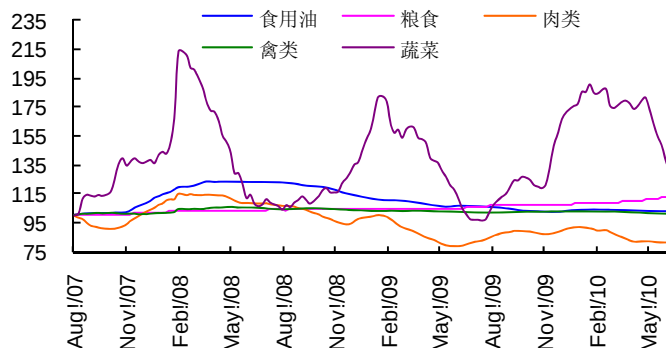
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 37: 食用农产品价格指数



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 5 月份 CPI 较上月回落 0.2%，核心 CPI 环比上升 0.1%；一季度经常项目赤字 1090 亿美元；5 月份工业产值和设备利用率继续维持好转态势，先行经济指标亦出现 0.4% 的增长，但首次失业人数的增加显示经济复苏基础依然脆弱，这也支撑了美联储继续维持低利率货币环境的可能性。

日本 5 月份工业产值、产能利用率继续维持高位，机床订单同比增长 192.5%，略好于前期；鉴于出口和资本开支的强劲复苏，经济自主复苏因子得到强化，而日本政府也自 3 月份以来首度上调了其经济前景。

德国 5 月份 PPI 同比增 0.9%，较 4 月上升 0.3%，也超出 0.8% 的预期值；6 月份 ZEW 经济景气由 5 月份 45.8 大幅下挫至 28.7，表明德国经济复苏有陷入停滞的风险，但仍需观察欧洲范围内的债务削减对德国出口的影响。

表 5: 主要国家上周公布经济数据及其状况评价

美国 公布时间	指标	调查	实际	前期	修正	指标评价
06/15/2010 08:30	进口价格指数(月环比)	MAY	-1.20%	-0.60%	0.90%	1.10%
06/15/2010 08:30	进口价格指数(同比)	MAY	7.90%	8.60%	11.10%	11.20%
06/15/2010 08:30	纽约州制造业调查指数	JUN	20	19.57	19.11	--
06/15/2010 09:00	长期净 TIC 流量	APR	\$70.0B	\$83.0B	\$140.5B	--
06/15/2010 09:00	净 TIC 流量总计	APR	--	\$15.0B	\$10.5B	\$26.0B
06/15/2010 10:00	NAHB 住宅市场指数	JUN	21	17	22	--

06/15/2010 17:00	ABC 消费者信心指数	13-Jun	-43	-45	-43	--	
06/16/2010 07:00	MBA 抵押贷款申请指数	11-Jun	--	17.70%	-12.20%	--	☆
06/16/2010 08:30	工业品出厂价格指数(月环比)	MAY	-0.50%	-0.30%	-0.10%	--	
06/16/2010 08:30	出厂价指除食品与能源(月环比)	MAY	0.10%	0.20%	0.20%	--	
06/16/2010 08:30	工业品出厂价格指数(同比)	MAY	4.90%	5.30%	5.50%	--	
06/16/2010 08:30	出厂价指除食品与能源(同比)	MAY	1.10%	1.30%	1.00%	--	
06/16/2010 08:30	新宅开工指数	MAY	648K	593K	672K	659K	☆
06/16/2010 08:30	房屋开工(月环比)%	MAY	-3.70%	-10.00%	5.80%	3.90%	
06/16/2010 08:30	建筑许可	MAY	625K	574K	606K	610K	
06/16/2010 08:30	建筑许可(月环比)%	MAY	2.50%	-5.90%	-11.50%	-10.90%	
06/16/2010 09:15	工业产值	MAY	0.90%	1.20%	0.80%	0.70%	☆
06/16/2010 09:15	设备使用率	MAY	74.50%	74.70%	73.70%	--	☆
06/17/2010 08:30	消费价格指数(月环比)	MAY	-0.20%	-0.20%	-0.10%	--	
06/17/2010 08:30	消费价指除食品与能源(月环比)	MAY	0.10%	0.10%	0.00%	--	
06/17/2010 08:30	消费价格指数(同比)	MAY	2.00%	2.00%	2.20%	--	
06/17/2010 08:30	消费价指除食品与能源(同比)	MAY	0.90%	0.90%	0.90%	--	
06/17/2010 08:30	CPI 核心指数 经季调	MAY	--	221.037	220.768	--	
06/17/2010 08:30	首次失业人数	12-Jun	450K	472K	456K	460K	★
06/17/2010 08:30	消费价格指数-无季节调整	MAY	218.155	218.178	218.009	--	
06/17/2010 08:30	持续领取失业救济人数	5-Jun	4500K	4571K	4462K	4483K	
06/17/2010 08:30	经常项目结存	1Q	-\$121.9B	-\$109.0B	-\$115.6B	-\$100.9B	
06/17/2010 10:00	费城联储商业前景指数	JUN	20	8	21.4	--	
06/17/2010 10:00	领先指标	MAY	0.40%	0.40%	-0.10%	0.00%	☆
日本		指标	调查	实际	前期	修正	指标评价
06/14/2010 00:30	工业产值(月环比)	APR F	--	1.30%	1.30%	--	
06/14/2010 00:30	工业产值同比%	APR F	--	25.90%	31.80%	--	
06/14/2010 00:30	Capacity Utilization (MoM)	APR F	--	0.00%	0.60%	--	★
06/14/2010 23:56	日本银行目标利率	15-Jun	0.10%	0.10%	0.10%	--	
06/15/2010 00:00	东京套房销售量(同比)	MAY	--	7.10%	22.60%	--	
06/15/2010 19:50	边缘工业指数(月环比)	APR	2.50%	2.10%	-3.00%	-2.70%	
06/16/2010 02:00	机床订单(同比)	MAY F	--	192.50%	191.80%	--	☆
06/17/2010 01:00	领先指数 CI	APR F	--	101.7	101.7	--	
06/17/2010 01:00	同步指数 CI	APR F	--	101.3	101.6	--	
德国		指标	调查	实际	前期	修正	指标评价
06/15/2010 05:00	ZEW 调查(经济情绪)	JUN	42	28.7	45.8	--	★
06/15/2010 05:00	欧洲经济研究中心(当前形势)	JUN	-15	-7.9	-21.6	--	
06/18/2010 02:00	生产价格(月环比)	MAY	0.10%	0.30%	0.80%	--	
06/18/2010 02:00	生产价格(同比)	MAY	0.80%	0.90%	0.60%	--	

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



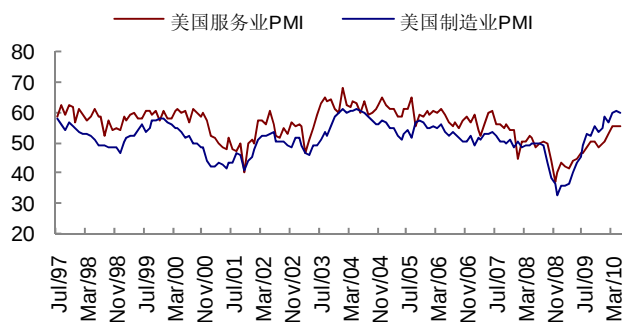
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 40: 美国通胀预期大幅下降



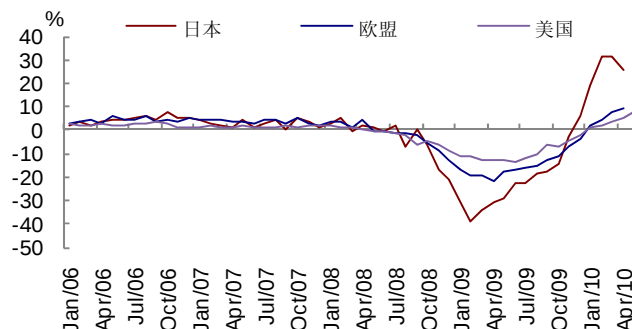
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 41: 美国 ISM 指数: 制造业 59.7; 服务业 55.4



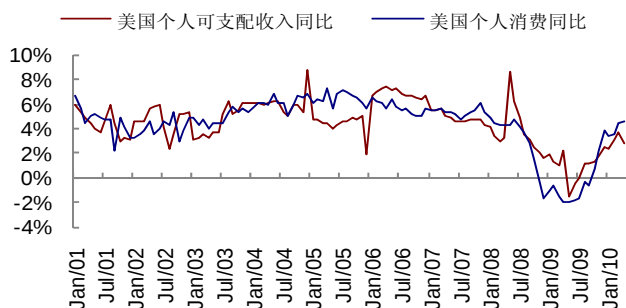
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



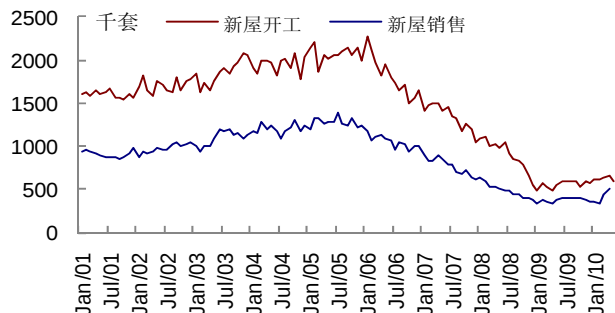
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 44: 美国零售业增速



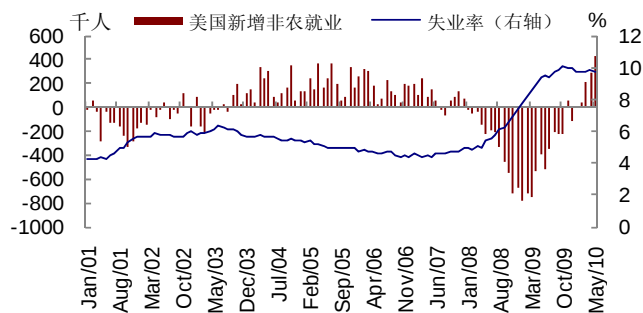
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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 43 万; 失业率 9.7%



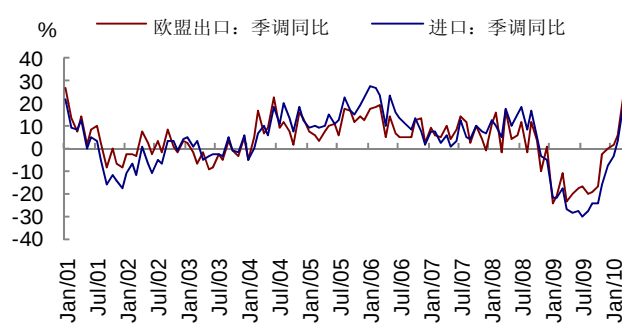
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 47: 美国贸易: 出口 19.89%; 进口 23.94%

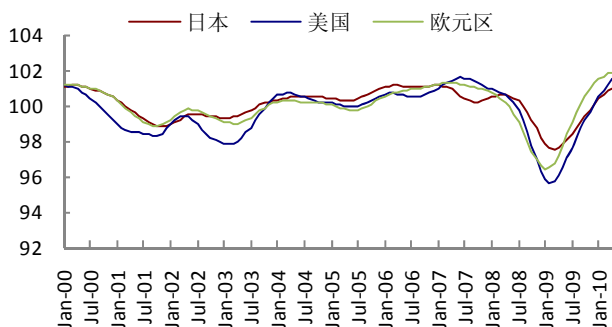


资料来源: Wind, 招商证券研发中心

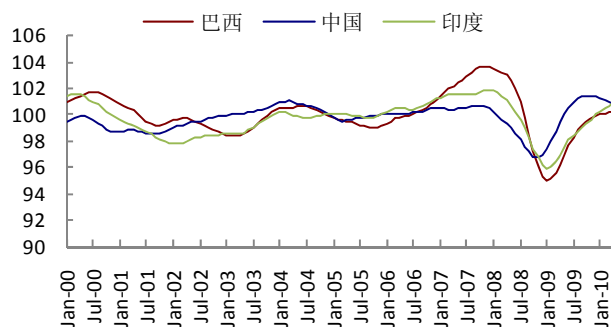
图 48: 欧盟贸易: 出口 19.7%; 进口 20.7%



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
06/24/2010 22:00	工业利润 年迄今 同比	MAY	--	--	119.70%	--
美国	指标		调查	实际	前期	修正
06/22/2010 10:00	现房销售	MAY	6.15M	--	5.77M	--
06/22/2010 10:00	旧宅销售 月环比	MAY	6.50%	--	7.60%	--
06/22/2010 10:00	住宅价格指数 月环比	APR	0.30%	--	0.30%	--
06/22/2010 10:00	里士满联储制造业指数	JUN	20	--	26	--
06/22/2010 17:00	ABC 消费者信心指数	20-Jun	--	--	-45	--
06/23/2010 07:00	MBA 抵押贷款申请指数	18-Jun	--	--	17.70%	--
06/23/2010 10:00	新建住宅销售	MAY	410K	--	504K	--
06/23/2010 10:00	新建住宅销售 月环比	MAY	-18.70%	--	14.80%	--
06/23/2010 14:15	FOMC 利率决策	23-Jun	0.25%	--	0.25%	--
06/24/2010 08:30	耐用品订单	MAY	-1.30%	--	2.90%	2.80%
06/24/2010 08:30	耐用消费品 (除运输类)	MAY	1.00%	--	-1.00%	-1.10%
06/24/2010 08:30	首次失业人数	19-Jun	460K	--	472K	--
06/24/2010 08:30	持续领取失业救济人数	12-Jun	4560K	--	4571K	--
06/24/2010 09:00	RPX 28 天综合指数	30-Apr	--	--	190.36	--
06/24/2010 09:00	RPX 28 天综合同比	APR	--	--	2.17%	--
06/25/2010 08:30	GDP 季环比(年度化)	1Q T	3.00%	--	3.00%	--
06/25/2010 08:30	个人消费	1Q T	3.50%	--	3.50%	--
06/25/2010 08:30	GDP 价格指数	1Q T	1.00%	--	1.00%	--
06/25/2010 08:30	核心个人消费支出 季环比	1Q T	0.60%	--	0.60%	--
06/25/2010 09:55	密执安大学消费者信心	JUN F	75.5	--	75.5	--
日本	指标		调查	实际	前期	修正
06/21/2010 00:30	所有产业活动指数 (月环比)	APR	2.00%	--	-0.80%	--
06/21/2010 01:30	东京百货店销售额 (同比)	MAY	--	--	-4.90%	--
06/21/2010 01:30	全国百货店销售额 (同比)	MAY	--	--	-3.70%	--
06/21/2010 03:00	便利店销售 同比	MAY	--	--	-3.70%	--
06/22/2010 01:00	超市销售额 (同比)	MAY	--	--	-4.90%	--
06/23/2010 19:50	商品贸易余额	MAY	?480.0B	--	?742.3B	?740.5B
06/23/2010 19:50	季节调整后商品贸易平衡	MAY	?626.8B	--	?729.1B	--
06/23/2010 19:50	商品贸易出口 同比	MAY	36.5	--	40.4	--
06/23/2010 19:50	商品贸易进口 同比	MAY	34.2	--	24.2	--
06/23/2010 19:50	Japan Buying Foreign Bonds	18-Jun	--	--	?810.3B	--
06/23/2010 19:50	企业服务价格指数 (同比)	MAY	--	--	-1.10%	--
06/23/2010 19:50	Japan Buying Foreign Stocks	18-Jun	--	--	?109.5B	--
06/23/2010 19:50	Foreign Buying Japan Bonds	18-Jun	--	--	?12.2B	--
06/23/2010 19:50	Foreign Buying Japan Stocks	18-Jun	--	--	?916.9B	--

06/24/2010 19:30	东京消费价指同比	JUN	-1.30%	--	-1.40%	--
06/24/2010 19:30	东京消费价指(除生鲜食品)同比	JUN	-1.40%	--	-1.60%	--
06/24/2010 19:30	东京核心 CPI 不包括食品和能源 同比	JUN	-1.40%	--	-1.40%	--
06/24/2010 19:30	国民消费物价指数同比	MAY	-1.10%	--	-1.20%	--
06/24/2010 19:30	国民消费价指(除生鲜食品)同比	MAY	-1.30%	--	-1.50%	--
06/24/2010 19:30	全国核心 CPI 不包括食品和能源 同比	MAY	-1.60%	--	-1.60%	--
德国	指标		调查	实际	前期	修正
06/22/2010 04:00	IFO - 企业景气指数	JUN	101.2	--	101.5	--
06/22/2010 04:00	IFO - 目前评估值	JUN	99.8	--	99.4	--
06/22/2010 04:00	IFO - 预测值	JUN	102.7	--	103.7	--
06/23/2010 02:00	GFK 消费者信心调查	JUL	3.3	--	3.5	--
06/23/2010 03:30	PMI 服务业	JUN A	54.7	--	54.8	--
06/23/2010 03:30	PMI 制造业	JUN A	58	--	58.4	--
06/25/2010 02:00	进口价格指数(月环比)	MAY	0.20%	--	2.00%	--
06/25/2010 02:00	进口价格指数(同比)	MAY	8.00%	--	7.90%	--

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中国平安、冠城大通、兰花科创等。

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
中国平安	罗毅、洪锦屏	强烈推荐	维持	2.47	2.86	2.96	75	深发展向平安定向增发获得通过, 预计募集资金69亿元, 对平安压力不大, 收购完成平安业绩增厚6%, 而后继协同效应亦逐步凸显。平安5月寿险保费仍维持较高速增长, 淡季不淡, 预计全年平安保费收入该仍可维持20%以上增速平稳增长, 维持强烈推荐的投资评级。
冠城大通	贾祖国、孟群	强烈推荐	维持	1.02	1.59	2.04	12.2	公司这两年的业绩主要依靠北京的太阳星城项目和冠城名敦道, 我们即使采用最保守的房价和结算条件, 公司业绩依然能高速增长。公司漆包线业务目前业绩也超市场预期, 海西项目空间较大。公司属于典型的高增长、低估值、有故事的公司, 维持公司股票强烈推荐的投资评级。
兰花科创	卢平、王培培	强烈推荐	维持	2.26	3.15	3.77	-	公司公告亚美大宁停产公告, 停产一方面说明亚美大宁的股权之争上升到政府层面, 另一方面, 受停产影响, 股权涉及到的价格之争可能向公司方面倾斜, 停产对公司短期利空, 长期利好。未来三年将是公司煤炭产能将提升81%, 权益产量提升62%, 亏损的化肥业务业绩也将处于改善之中。如果公司股价受停产影响而下跌的, 将是极好的介入机会, 按照11年业绩计算, 公司的估值不到10倍P/E。

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。