

通胀与美元上升催化风险

——2010 年第 32 周策略报告



华泰联合证券
HUATAI UNITED SECURITIES

分析师

穆启国

SAC 执业证书编号: S0930209030186
021-5010 6020 muqg@lhqz.com

荀玉根

SAC 执业证书编号: S1000210050052
021-5010 6029 xunyg@lhqz.com

刘湘宁

SAC 执业证书编号: S1000206110084
liuxn@lhqz.com

联系人

姚卫巍

021-5010 6033 yaoww@lhqz.com

上周我们提示市场因灾致胀风险显现，当前市场回落催化剂（美元指数反弹、通胀和地产压力增大）已经初现端倪，市场风险在逐步累积。即使按照经济环比触底等乐观假设，通胀压力也难以改善，我们预期市场将逐步震荡回落。

市场：震荡回落

经济政策面来看，政府调控农产品价格，房市调控之弦继续紧绷。国务院关注并着手调控农产品价格，验证通胀环比压力正在加。前一周研究部署进一步支持晚稻及秋粮生产的政策措施后，上周三召开的国务院常务会议研究部署进一步促进蔬菜生产、保障市场供应和价格基本稳定的政策措施。房市调控之弦也继续紧绷。北戴河会议后李克强强调“坚决抑制房地产投机炒作”，上周部委和地方政府层面对房市政策的最新表态和动向，人民日报“呼吁坚持房地产市场宏观调控政策不动摇”，上海市“全面叫停公积金装修贷款”，北京“或将推出商品房预售资金监督管理暂行办法”。

外围市场来看，美元反弹使得全球股票市场回落风险增加。美国经济领先指标的回落将使得全球风险偏好下降，并且目前联储购买国债的资金是利用其持有的按揭支持证券(MBS)的到期资金；其次欧州主权危机前美元指数约在 80-82 水平，难以大幅下跌；再次日本和其他一些国家开始干预汇率。

资金面来看，市场在逐步逼近历史跌破年线后的最大反弹幅度，也逐步逼近货币供给能够支撑最大流通市值。由于通胀压力的制约，政策和经济底难以持续出现，因此突破年线是小概率事件。考察从 A 股历史跌破年线后反弹的情况，前三次的反弹幅度处于 16%-23%，按照这个标准来看，反弹最高点也就在 2700-2800。结构上也开始出现分化；基金仓位逐步抬升过程中难以有新资金入市。

投资主线：汽车、家电、军工、农业、食品、商业

在股票市场回落背景下，必须消费品的估值和持有度高，这样使得防御功能大大减弱；而强周期行业依然面临外部市场和国内政策的干扰，使得景气难以回升；因此以汽车为主导的可选消费依然是一个主导的方向。

主题投资：内蒙新政促发展。内蒙古新政主要集中在两个方面：第一，发展新能源，努力建成新兴能源基地。第二，加强枢纽和运输通道建设，以提高运输能力，加快建设出区达海、联接内外的综合交通运输体系。关注金风科技和西水股份。

目 录

一、市场策略：震荡回落	5
政府调控农产品价格，房市调控之弦继续紧绷	5
美元反弹望继续	7
市场结构开始分化，资金后续难以承接	7
投资主线：依然是可选消费	9
主题投资：内蒙新政促发展	10
二、行业研究视角	10
地产：城市更新下的投资机会	10
化工：磷化工价格上涨	11
汽车：央企构筑电动汽车产业联盟	12
三、行业推荐个股评价	13
大商股份 (600694)：初显峥嵘	13
王府井 (600859)：低谷扩张，高峰受益	13
招商银行 (600036)：资产质量良好 长期推荐	14
东方雨虹 (002271)：聚焦高成长的细分市场领袖	15
韶能股份 (000601)：水电盈利恢复，业绩符合预期	15
大冶特钢 (000708)：浪遏飞舟	16
江铃汽车 (000550)：增长模式之变	17
四、市场回顾与数据监测	18
A股市场、行业表现指数回顾	18
A股市场情绪跟踪	19
国内重要经济指标跟踪	21
A股市场行业相对大盘的超额收益和相对估值	23
全球重要经济指标跟踪	26
美股市场行业相对大盘的超额收益和相对估值	30

图表目录

图 1 食品价格继续上涨	5
图 2 农产品价格继续上涨	5
图 3 美元、黄金	7
图 4 美国国债收益率	7
图 5 上证指数、年线和半年线（2001）	7
图 6 上证指数、年线和半年线（2004）	7
图 7 上证指数、年线和半年线（2008）	8
图 8 上证指数、年线和半年线（2010）	8
图 9 最近 12 周开放式基金样本平均仓位变动	8
图 10 各类型开放式基金样本平均仓位变动	8
图 11 一周 A 股市场指数表现	18
图 12 大小盘股收益及估值对比	18
图 13 一周行业涨幅	18
图 14 1664 点以来行业涨幅	18
图 15 上周沪深 300 TTM PE 位于 16.3 倍左右	19
图 16 沪深 300 静态 PB 位于 2.5 倍左右	19
图 17 2010 年一致预期各行业的 PE 分布	19
图 18 2010 年一致预期各行业的 PB 分布	19
图 19 中国国债与企业债利差减小	19
图 20 美国企债与国债利差放大	19
图 21 上证 A 股日换手率	20
图 22 涨跌停个数显示市场情绪稳定	20
图 23 A 股新开户数	20
图 24 新增基金新开户数	20
图 25 A 股持仓及交易账户比例	21
图 26 欧元兑美元汇率	21
图 27 上周央行公开市场操作净投放 410 亿	21
图 28 中国长短期国债收益率	21
图 29 恒生 A-H 溢价指数	22
图 30 Shibor3 月利率	22
图 31 全球主要农产品期货价格	22
图 32 主要化工品期货价格	22
图 33 煤炭价格	22
图 34 秦皇岛煤炭库存	22
图 35 钢材价格	22
图 36 全国钢材、铁矿石库存	22
图 37 各行业相对大盘超额收益和估值（图中虚线为相对 PE 的历史均值）	23
图 38 全球主要股市一周涨跌幅（截至 8.19）	26
图 39 美股行业一周涨跌幅	26
图 40 全球主要市场估值对比（左图为市盈率，右图为市净率）	26
图 41 上证综指波动率	27

图 42 标普 500 波动率	27
图 43 长短期 Tips 利差	27
图 44 长短期信用价	27
图 45 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）	28
图 46 美国房地美国民抵押贷款协会 30 年房贷固定利率	28
图 47 美国国债收益率	28
图 48 三月中旬以来 Libor 美元利率（3 个月）	28
图 49 汇率走势	28
图 50 美元指数	28
图 51 CRB 商品指数	29
图 52 原油价格	29
图 53 基本金属、贵金属指数	29
图 54 运价与谷物指数	29
图 55 国际铜价	29
图 56 金价	29
图 57 美国首次申请失业救济金人数（8 月 13 日 500）	30
图 58 持续申请救济金人数（8 月 6 日 4478）	30
图 59 美国 ABC 消费者信心指数	30
图 60 MBA 抵押贷款申请指数	30
图 61 各行业相对大盘的超额收益和相对估值（图中虚线为相对 P/E 的历史均值）	30

上周我们提示市场因灾致胀风险显现，当前市场回落催化剂（美元指数反弹、通胀和地产压力增大）已经初现端倪，市场风险在逐步累积。即使按照经济环比触底等乐观假设，通胀压力也难以改善，我们预期市场将逐步震荡回落。其一：经济政策面来看，国务院关注并着手调控农产品价格，验证通胀环比压力正在加，房市调控之弦继续紧绷。其二：外围市场来看，美元反弹使得全球股票市场回落风险增加。其三：资金面来看，市场在逐步逼近历史跌破年线后的最大反弹幅度，也逐步逼近货币供给能够支撑最大流通市值。

在股票市场回落背景下，必须消费品的估值和持有度高，这样使得防御功能大大减弱；而强周期行业依然面临外部市场和国内政策的干扰，使得景气难以回升；因此以汽车为主导的可选消费依然是一个主导的方向。

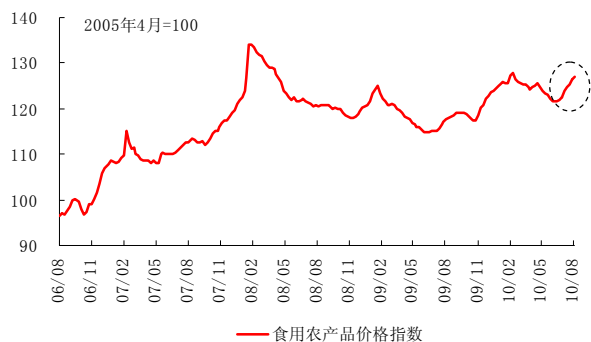
一、市场：震荡回落

政府调控农产品价格，房市调控之弦继续紧绷

国务院关注并着手调控农产品价格，验证通胀环比压力正在加大。继前一周研究部署进一步支持晚稻及秋粮生产的政策措施后，上周三召开的国务院常务会议研究部署进一步促进蔬菜生产、保障市场供应和价格基本稳定的政策措施。会议确定促进蔬菜产销和价格基本稳定的六条措施。连续两周国务院常务会议主要议题集中在农产品价格领域，说明7月CPI同比上涨3.3%创21个月新高后，管理层对于管理通胀预期动作明显加快。

8月份策略月报以来，我们对市场反弹至2600点以上后谨慎的主要逻辑之一便是对通胀的担忧。一再提示连续的灾害天气下，通胀的压力正在加大，上周举行的商务部例行新闻发布会透露，上月商务部监测的18种蔬菜平均批发价格同比上涨49.7%，涨幅比6月份扩大13.7个百分点，数据再次验证我们判断。

图1 食品价格继续上涨



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图2 农产品价格继续上涨



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

表1 CPI各成分占比

	占 CPI 比重	每涨价 10%拉动 CPI
粮食、油脂	3.75%	0.38%
蔬菜、水果	6.06%	0.61%
肉蛋禽、水产	9.19%	0.92%
糖、烟草	2.27%	0.23%
住房(房租)	5.00%	0.50%
水电燃料及其他	6.55%	0.66%
石油能源	1.90%	0.19%

数据来源：华泰联合证券研究所

房市调控之弦继续紧绷。8月14日北戴河会议后首个表态的中央高层领导，中共中央政治局常委、国务院副总理李克强强调“坚决抑制房地产投机炒作”，明确地表示了中央对房市调控的态度和立场。21日，李克强在江苏省常州市主持召开加快保障性安居工程建设工作座谈会并讲话。他要求各地要继续落实好国务院关于房地产调控的政策措施，切实增加住房有效供应，坚决抑制投机炒作行为，巩固调控成果。上周部委和地方政府层面对房市政策的最新表态和动向，也验证了“房市调控之弦”继续紧绷。人民日报“呼吁坚持房地产市场宏观调控政策不动摇”，上海市“全面叫停公积金装修贷款”，北京市“或将推出商品房预售资金监督管理暂行办法”（开发商不仅不能直接收存商品房的预收款，在使用商品房项目预售资金时也将受多方钳制）。

我们8月以来一直提醒，微观调研数据显示，房价正在“蠢蠢欲动”，调控政策必将成为一种常态。从近期来政策的动态看，房市政策的趋势符合我们预期。9月将步入新楼盘推出的高峰期，届时的价量指标值得重点关注。如果伴随新楼盘大量推出，出现“价跌量升”，则是一种积极的信号，说明房市调控效果较好；如果未见价跌，甚至涨价预期再次升温，调控的压力仍将较大。

表 2 近期楼市相关政策动态

时间	部委/领导/媒体	核心内容
8月19日	东方早报	上海市公积金装修贷款自本周起已全面叫停
8月19日	每日经济新闻	部分房企已经拿到了《北京市商品房预售资金监督管理暂行办法》：开发商不仅不能直接收存商品房的预收款，在使用商品房项目预售资金时也将受多方钳制
8月19日	国土资源部	闲置土地成为房地产用地违法违规的主要问题
8月19日	交行房贷新测压结果	房价下跌50%，交行对公房地产贷款不良率上升约1.6个百分点，对私（个人按揭）不良率增加约1.2个百分点
8月16日	人民日报	呼吁坚持房地产市场宏观调控政策不动摇
8月14日	李克强（北戴河会议后第一个“发声”的中央高层领导）	坚决抑制投机炒作等不合理需求

资料来源：华泰联合证券研究所整理

美元反弹望继续

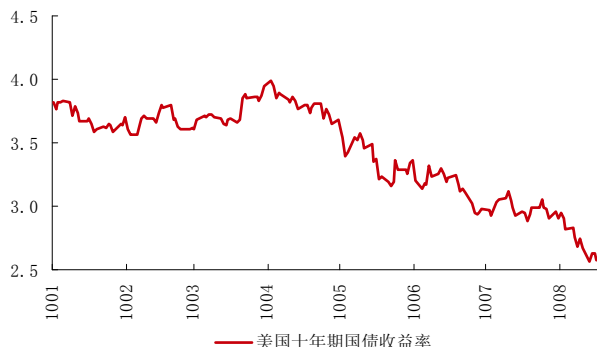
美元反弹有望持续。其一是美国经济领先指标的回落将使得全球风险偏好下降，并且目前联储购买国债的资金是利用其持有的按揭支持证券(MBS)的到期资金；其二是德国央行行长韦伯周五表示，欧洲央行取消危机应对措施的速度将取决于欧元区银行业的健康状况。作为明智之举，欧洲央行通过3个月期再融资招标向银行提供无限流动性的政策不应该在10月份发生改变。大多有关继续退出经济刺激措施的讨论都集中在明年第一季度，目前就断言欧元区已走出了金融危机的阴影还为时过早。法国政府调低对2011年的经济增长预期。其三是日本监管机构可能入市干预的传言也支撑了美元走势。

图3 美元、黄金



资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图4 美国国债收益率



资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

市场结构开始分化，资金后续难以承接

由于通胀压力的制约，政策和经济底难以持续出现，因此市场反转看不到，这样整体性的突破年线是小概率事件。再考察从A股历史跌破年线后反弹的情况，前三次的反弹幅度处于16%-23%，按照这个标准来看，反弹最高点也就在2700-2800。

图5 上证指数、年线和半年线（2001）



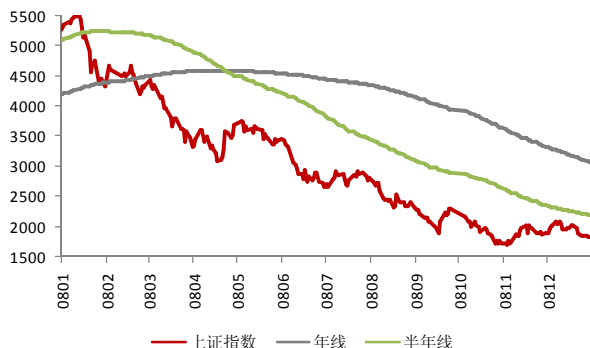
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图6 上证指数、年线和半年线（2004）



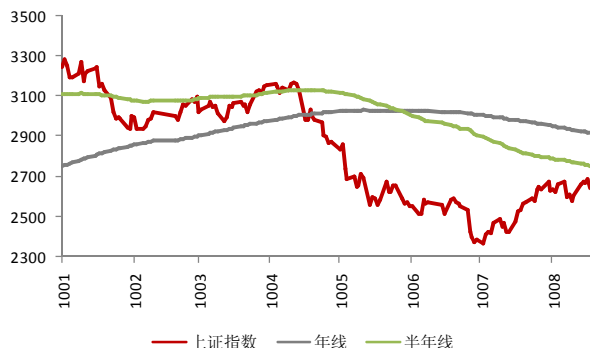
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 7 上证指数、年线和半年线（2008）



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 8 上证指数、年线和半年线（2010）

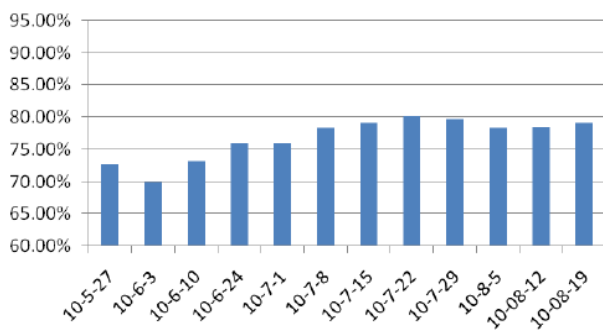


资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

此外从货币供给能够支撑的流通市值我们也能发现市场反弹高点并不能乐观。按照 07 年 5000 点水平的对应，上证指数的最高点在 2800-2900 考虑到目前的经济面远远不如当初，我们认为可以判断趋势已经逼近资金所能支撑的估值上限。详细数据请参阅我们 8 月策略报告。

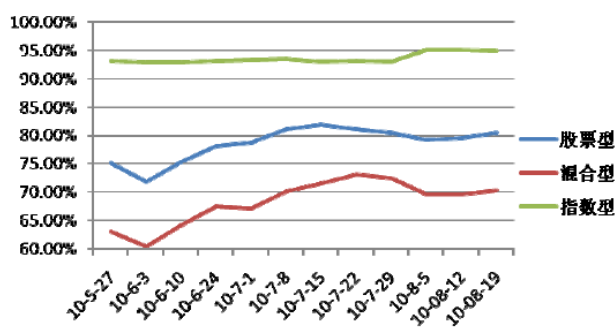
再结合我们金融工程部测算的基金仓位情况来看，后续资金并不充足。2010 年 8 月 19 日的仓位测算结果显示，开放式基金平均仓位由上周的 78.48% 上升 66BP 至 79.15%。其中股票型基金仓位上升 91BP 至 80.47%。本周仓位超过 90% 的基金 107 支，占样本数量的 25%；仓位低于 70% 的基金 112 支，占样本数量的 27%。与上周相比，高仓位基金数量增加，而低仓位基金数变化不大。本周上调仓位的基金公司 40 家，占样本总数的 66.67%；下调仓位的 20 家，占样本总数的 33.33%，与上周相比，仓位上调的基金数量大幅增加。

图 9 最近 12 周开放式基金样本平均仓位变动



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 10 各类型开放式基金样本平均仓位变动



资料来源：Wind，Bloomberg，华泰联合证券研究所

投资主线：依然是可选消费

在股票市场回落背景下，必须消费品的估值和持有度高，这样使得防御功能大大减弱；而强周期行业依然面临外部市场和国内政策的干扰，使得景气难以回升；因此以汽车为主导的可选消费依然是一个主导的方向。

表 3 行业配置及股票组合

申万行业	行业观点	配置建议	推荐个股
交运设备	8 月销售增速将继续下降，但最坏时刻正在过去，将是景气最早回升行业，电动汽车产业化进程加快，第二批节能补贴利好小排量乘用车。	超配	江铃汽车、上海汽车、曙光股份
家用电器	9 月步入销售旺季，加上受益于房地产成交量回升，销量可能超预期	超配	青岛海尔、海信电器
食品饮料	受益于调结构方向，看好白酒、葡萄酒	超配	山西汾酒、恒顺醋业
商业贸易	内需增长下行业将维持高景气不变，尤其是区域发展带动	超配	大商股份、王府井
餐饮旅游	看好可选消费性质的旅游	超配	中青旅、中国国旅
农林牧渔	国内外灾害天气下农产品价格上涨，关注种业、油脂等子行业	标配	敦煌种业、金德发展
化工	总体中性，丰水期结束后黄磷价格望继续上涨，看好磷化工子行业，及节能减排政策力度加大下的环保子行业。	标配	兴发集团、万邦达
机械设备	温家宝强调“保障蔬菜市场供应和价格稳定”，《农产品冷链物流发展规划》后冷链产业后续政策支持和发展空间大。“十二五”期间，特高压将出现确定性的快速增长。	标配	汉钟精机、特变电工
纺织服装	行业高景气望维持，关注其中品牌公司	标配	伟星股份、富安娜
医药生物	长期看好老龄化下的需求增长，短期估值偏高，超级细菌概念炒作后回归行业基本面	标配	众生股份、武汉健民
公用事业	发电增速超预期源于高温天气，煤价旺季反跌利于电企，关注煤合同兑现率较高的电企及水电汛期来水偏丰的小水电	标配	华能国际、韶能股份
交通运输	看好需求旺季、景气高的航空，中报优异有支撑，海运中行业周期调整充分的集运较优，BDI 仅为反弹，弱需求下难大幅上涨继续看淡干散货和油运。	标配	中国国航、中集集团
房地产	李克强重申抑制地产投机，政策放松年内难以看到。“商品房预售款资金监管”如推出将制约开发商资金流，成交量回升下更多是反弹机会	标配	万科 A、福星股份
金融服务	财险业务快速增长和良好中报业绩下，保险较优。低估值和较好半年报对股价有支撑，启动第二轮地方融资平台清查下银行信用成本仍是担忧。弱市环境下券商难有机会。	标配	中国太保、招商银行
信息服务	文化体制改革提速，看好传媒，其中电影和广告子行业业绩增长最快。	标配	华谊兄弟、蓝色光标
黑色金属	出厂价上调有助提振后期钢市，但矿石涨价幅度更大，且库存较高需求仍需观察，关注库存下降、毛利扩大的螺纹钢及特钢。	标配	大冶特钢

建筑建材	看好新疆板块水泥，玻璃偏谨慎	标配	东方雨虹
信息设备	3G 推进下，二次设备相对较优	标配	中兴通讯
采掘	国际煤价继续下跌、国内煤价平稳，在国际油价回落的背景下难有表现	低配	
有色金属	全球经济复苏缓慢，流动性总体收缩，基本金属价格反弹难以持续，农产品涨价下通胀预期升温，抗通胀的贵金属较优。	低配	
电子元器件	欧美经济回落带来行业景气回落	低配	
轻工制造	维持中性看法	低配	

数据来源：华泰联合证券研究所

主题投资：内蒙新政促发展

由国家发改委牵头、42 个国家部委和单位联合组成的国家调研组抵达内蒙古，有望出台《关于促进内蒙古自治区经济社会又好又快发展若干意见》的政策，促进内蒙古经济发展。据悉，内蒙古新政主要集中在两个方面：第一，发展新能源，努力建成新兴能源基地。第二，加强枢纽和运输通道建设，以提高运输能力，加快建设出区达海、联接内外的综合交通运输体系。

内蒙古作为能源大省，过去几年经济保持高速发展，但是经济的发展以高耗能、高污染和高碳排放为代价，原有的经济发展模式现在已经严重制约了内蒙古的发展。因此，国家提出建设新型能源基地，大力发展交通运输，有望为内蒙古经济的发展注入新的活力，相关个股在政策利好的刺激下有交易性机会。投资策略从 2 个方面把握：

1、 新型战略性能源。内蒙古在发展风能、太阳能、生物质能、沼气等新能源产业方面具备得天独厚优势。风能风能资源总储量近 9 亿千瓦，居全国首位，具备建设百万千瓦级甚至千万千瓦级风电场的条件；太阳能资源丰富，年日照时间 2,600—3,200 个小时，居全国第二位；呼和浩特南部沙地种植有大量柠条，为生物质发电提供了原料；发达的畜牧业产生的大量牛粪和种植业的青贮玉米产生的大量秸秆沼气发电提供了良好的原材料。就发展前景来讲，我们认为新型能源基地重点看风能。内蒙古在 09 年低风能的装机总容量已经达到 1 千万千瓦。我们看好金风科技，因为该公司目前在内蒙古已经储备大量风能发电项目。

2、 交通运输。区域性交通运输的发展有利于本地区的交通运输、物流和与交通项目建设相关的水泥行业。建议关注西水股份。

二、行业研究视角

地产：城市更新下的投资机会

所谓城市更新，狭义上可理解为旧改。但就广义而言，城市更新超越了旧改以物质形态改造为主的范畴，其内涵已扩展到城市结构及功能体系更新、产业结构升级等多方面的内容。实质是对城市空间结构的重新布局、土地资源的重新开发、经济利益的重新分配和区域功能的重新塑造。

从西方发达国家城市更新所走过的历程来看，基本都经历了由政府主导的以客观物质

环境改善为目标的阶段，发展到以大量兴建商业中心、写字楼，以房地产开发为主导的阶段，最后再度回归到寻求城市的可持续发展，协调经济、社会、环境等多重目标的三个阶段。

地方政府自上而下地、大规模与快速化地推动各地的城市更新，并使之成为产业结构调整和提高土地集约使用效率的有效手段，是现阶段我国城市更新的主要特征之一。由于旧改多与地方政府政绩挂钩，而单纯依靠政府的财政资金，将影响到城市更新的进程。引入房地产企业资金的介入，进行市场化操作，不但可提高城市更新的效率，还可同时追求经济增长。因此伴随大量的房地产开发是现阶段我国城市更新的另一个主要特征。由伦敦码头区改造这一全球经典的城市更新案例看深圳前海规划，可发现异曲同工之妙。

在一线城市未来的城市更新改造发展中，我们更看好具备市政及房建综合开发能力以及综合商业运营能力的开发企业，主要标的有万科、保利、金地、招地和华润置地。《深圳城市更新办法》允许土地的原权利人在符合规划的前提下自行申报，在获批后可自主开发。该政策使在深圳本地拥有老工业区的公司受益，从这个角度，我们推荐的标的有深天健、深长城、华联控股、深圳华强。在二三线城市的旧改公司中我们推荐福星股份。此外我们认为世联地产作为国内顾问业务品牌实力最强的地产服务企业，未来在城市更新改造的推进过程中将会持续受益。电子城则因其独特的老工业基地改造的模式也为我们所看好。

化工：磷化工价格上涨

受短期运输、供给影响，国内黄磷价格在丰水期逆市大幅上涨，带来下游磷化工产品价格上涨。随着丰水期逐渐结束、黄磷供给逐渐减少，全球磷化工需求较好，我们预计 2010 年下半年国内黄磷价格仍将持续走高。

6 月末至今，云南、贵州、四川等省黄磷价格已上涨 2000 元/吨左右至 14000 元/吨左右，涨幅 17%；湖北上涨 1500 元/吨至 14400 元/吨，涨幅 13%。下游磷化工产品受成本推动上涨，三聚磷酸钠涨 400-600 元/吨至 4900-5500 元/吨。

近日黄磷运输安全事故频发，导致黄磷主产区运输紧张。7 月初云南发生火车黄磷自燃事故后，云南铁路局停运黄磷一个月，8 月初云南火车限运刚解除，黄磷途中再次着火，贵州也有自燃现象发生。7 月四川洪水，黄磷生产、运输均有困难。我们预计黄磷运输仍将处于较紧张状态。

国内黄磷供给紧张。为完成十一五节能减排目标，各主产省目前均对黄磷生产加以限制，单吨耗电 13800 度以上电炉将被加收惩罚性电价；云贵等省对小产能电炉实行关停整顿，四川对黄磷企业实施公告管理；并且，各省黄磷行业用电受到限制，行业整体开工率 4-5 成，处于低位。

全球磷肥行业需求旺盛有利于提高食品级磷酸盈利。我们预计 2010/2011 全球磷酸开工率达到 80%，仅低于 2007 年的 85%。9 月 1 日至 10 月 15 日中国实行磷肥 110% 出口关税，更会刺激国际磷肥供应紧张，从而增加国内食品级磷酸需求。

四季度国内磷肥价格将走高。10 月 15 日以后国内将实行 7% 出口关税，我们预计国内磷肥出口增加将带动国内磷肥价格上涨。

我们继续维持磷化工行业“增持”评级。建议关注兴发集团，资源优势明显，维持公司“增持”评级。

汽车：央企构筑电动汽车产业联盟

事件 1: 据媒体报道，在国资委牵头下，16 家央企将于 8 月 18 日成立电动汽车联盟，在资源整合、上下游产业链、技术共享等方面做好协调，共同发展电动汽车。根据筹备方案，到 2012 年联盟对新能源汽车领域投资将增至 1000 亿元。16 家央企将包括一汽、东风、长安、东方电气、南车股份、中海油、中航科工、国家电网、中石化、南方电网等。

点评:

国家再次发力 加快电动汽车产业化进程：截止目前，国家已先行推出了《关于开展私人购买新能源汽车补贴试点通知》、“十城千辆节能与新能源汽车示范推广试点城市扩容”以及即将公布的《节能与新能源汽车发展规划（2011 年至 2020 年）》，国家政策扶持不断具体、补贴力度不断加大。在国家、地方为新能源汽车产业发展营造了一个良好的政策、投资环境之后，建立一个拥有高效、优质参与企业组建的实施平台变的格外迫切。目前整个产业链上仍然呈现“碎片状态”，因此从高效地利用国家资源的角度出发，营造较大集中度的产业应是未来国家政策的导向，而相关央企作为国家实施产业政策的载体理应作为主要的先发者，担负更大的使命。

发展电动汽车产业是一个长期的过程，建立上下游企业共同参与的联盟是加快产业化进程的加速器：预计联盟的近期目标是促成产业相关技术标准统一，中长期是掌握电动车核心技术。

电动汽车完整产业链的大集结：央企具有较大的资源优势和优质整合平台，通过近年来的投入已经打通整个产业链，完成了从上游电池、电机、电控到整车，再到基础设施建设的一整套完整产业链的布局。

央企电动车联盟的建立将促使央企围绕产业链上已有平台进行更大规模的投入，因此可以预期相关标的公司将获得更大的政策和资金支持力度，竞争优势将进一步显现，其发展速度或将超预期。

事件 2：发改委等部门公布第二批节能汽车推广目录

点评:

自主品牌 A00 级别轿车已基本进入补贴目录 A0/A 级别出现暂时性差异：结合 7 月 1 日公布的第一批节能车补贴目录，比亚迪 F0、江淮悦悦、吉利熊猫、长安奔奔 mini、奇瑞 QQ 等 A00 级别轿车都已进入补贴目录，范围覆盖了国内主要自主品牌车企；在自主品牌 A0/A 级别，考虑到比亚迪 F3、长安悦翔等相关自主品牌的主力车型仍未进入补贴目录，因此第一批进入目录的江淮和第二批进入的奇瑞将在短期内将具有一定的价格优势。预计第三、第四批补贴目录会在年底前陆续推出，3000 元/辆的财政补贴对自主品牌长期竞争力的影响将趋于一致。

节能车补贴渐成小排量乘用车推广政策：通过增加车身重量、发动机调教等手段，1.6 以下车型都将满足节能车相关补贴要求，因此随着推广目录涉及车型的不断扩展，对节能车的补贴将强化小排量轿车的竞争力，并逐渐演变成小排量乘用车的推广政策。

三、行业推荐个股评价

大商股份 (600694): 初显峥嵘

公司今日公布 2010 年中报, 实现销售收入 119.7 亿元, 同比增长 17.12%; 实现归属母公司净利润 6977 万元或 EPS=0.24 元, 同比增长 13.86%; 扣非后净利润 7224 万元或 EPS=0.25 元, 同比增长 92.31%。基本符合我们此前在市场上沟通回馈的预期。

公司的这一业绩水平差强人意, 考虑到去年基数较低的因素, 较高的同比增长不能说明太多问题; 但二季度单季业绩环比增长 68%, 扣非后二季度单季净利润环比增长超过 270%, 似乎可以窥出公司业绩释放的步骤。

公司二季度单季 14.08% 的收入增速较一季度下滑, 主要受家电销售减缓拖累; 但毛利率呈现快速回升趋势, 单季度 20.89% 的毛利率水平处于近三年的高位; 公司单季 16.16% 的费用率仍没有太多好转, 从费用分拆来看, 人工费用的持续上升是吞噬业绩的主要原因。

公司一如既往的呈现极高所得税率状况, 虽然公司由于新开门店亏损会导致所得税率畸高, 但我们至少可以从所得税总额中判断公司盈利分部的经营状况。公司上半年共缴纳 1.23 亿所得税 (扣除递延所得税 1591 万元后为利润表中的 1.07 亿元), 则上半年盈利分部估算净利润为 4.92 亿元。

公司披露了下半年的经营目标, 包括扩大销售、力争减亏增利提毛利、加强经营整合、适度开发新店及推进激励机制等; 我们同时注意到公司上半年扩张放缓, 停止了投资较大、回报期较长的鞍山新玛特项目, 这在以往鲜见。我们判断经历了 07-09 年的快速扩张后和资本开支期, 公司这几年将以内生调整为主, 并逐渐进入业绩释放期。

我们一直强调大家对大商股份最核心的关注点应是其能不能实现改制后的华丽转身和公司是否会出现业绩“拐点”并开始逐渐释放其真实的业绩, 而某一时点的业绩只是一个短期的刺激因素而并非决定公司价值的核心。

公司的中报释放了相对积极的信号, 我们判断公司未来业绩将呈现持续好转趋势, 我们根据公司中报相应下调 10-12 年 EPS 预测至 0.7、1.4 和 2.0 元, 大商仍是我们最看好的零售公司, 维持买入评级!

王府井 (600859): 低谷扩张, 高峰受益

公司今日公布 2010 年中报, 上半年实现收入 67.4 亿元, 同比增长 27.9%, 实现归属母公司净利润 2.44 亿元或 EPS=0.62 元, 同比增长 17.3%, 其中扣非后净利润为 2.43 亿元, 同比增长 37.39%。

公司中期业绩增速较一季度的高增速 (41.93%) 明显下滑。从季度经营状况来看, 二季度单季公司费用率 12.79%, 高出一季度 1.25 个百分点, 拉低整体业绩增速。考虑到下半年公司在京内有 2 家百货店开业、京外 2 家百货店筹备, 我们判断公司可能预提部分费用, 以避免业绩出现较大波动。

公司上半年经营状况整体符合预期, 新开门店贡献收入增长, 公司季度收入增速已经

达到 08 年初经济危机之前的水平。季度毛利率水平也由 09 年 4Q 低点的 16.69% 快速升至 10 2Q 的 18.99%。主力门店成都王府井和北京双安商场上半年净利润增长分别达到 60.8% 和 39.4%，表现优异。

分区域来看，由于新开门店因素，华北、西南和西北地区收入增长较快，但未有新门店的中南地区（包括河南、湖北、湖南、广东、广西地区）收入增长仅为 15%，略低于我们预期。分业态来看，公司上半年百货毛利率为 16.62%，呈稳步上升趋势，我们预计在培育期门店成熟和新门店开业的正反因素制衡下，未来公司毛利率将保持微幅上升态势。

公司延续良好的费用控制：随着新开门店收入增长，公司的物业成本占收入比例下降 0.5 个百分点，公司低谷期低成本扩张的战略再一次证明具有远见卓识；此外，公司在北京的扩张分流冗员导致人工成本下降。整体费用率较去年同期下降 1.69 个百分点，部分对冲了毛利率下降对业绩的影响。

公司上半年只有 14000 股转债转股，考虑到目前正处于低利息期且公司持有大量可变现的北辰实业股票，短期转债偿付对公司不会形成压力，但从长期来看，其有可能成为促使公司释放业绩的因素。

公司 10 年仍处于资本开支密集期+门店培育期间，我们预计下半年开业及筹备的 4 家门店产生的当期开办费等费用总计 6500 万元，会对短期业绩造成一定压力，但却为 11 年及以后的发展提供了坚实基础。我们维持公司 10-11 年 EPS=1.32 和 1.65，根据联证最新评级标准，给予买入评级。

招商银行 (600036): 资产质量良好 长期推荐

净利息收入增加和净息差上升略超同行业。招行 2 季度净利息收入环比增加 10.5%；2 季度单季净息差为 2.53%，环比上升 13 个 BP，好于已公布的股份制银行。优于同行业的原因有：1) 储蓄存款重定价效应在 2 季度持续，其负债付息率环比下降；2) 票据业务继续压缩，票据收益率环比上升；3) “二次转型”的战略得到执行，公司贷款利率上浮比例提高。

资产质量好于同行业。招行 2 季度不良贷款余额持续下降，上半年不良净生成率（年化）为 -0.13%。2 季度单季信贷成本（年化）为 0.27%，上半年为 0.39%，拨备计提相对谨慎。

手续费净收入增长平稳，业务结构较好。手续费净收入环比增长 10.5%，其中银行卡和代理手续费增长良好，占比较高，个人零售银行对手续费收入贡献较大。

下半年预测：净息差难大幅度超越同行业，有拨备释放利润的可能。招行下半压缩票据空间不大，储蓄重定价效应微弱；加息和资金利率大幅上升的可能小，招行下半年净息差上升难大幅度超越同行业。招行的拨备/贷款在股份制中仅次于光大，拨备/贷款为 1.98%，考虑到招行核心资本充足率较低，招行在下半年有能力也有动机通过拨备释放利润。

不足：核心资本充足率较低。2 季度末，核心资本充足率为 8.05%。

投资建议：预计招商银行全年利润 254 亿，EPS 为 1.18 元，对应 10 年 PE 和 PB 分别为 11.8 倍和 2.18 倍。我们之前推荐招行的逻辑基于其净息差上升超预期，我们依

旧长期看好招行，给予买入评级。推荐逻辑：1）“零售银行”是银行业未来发展的方向，招行仍具有该方面优势；2）招行的发展模式，资本相对节约；3）招行资产质量相对较好，同时拨备对风险的抵御能力强；4）招行“二次转型”执行效果在报表中逐渐体现，转型有利于提高招行长期盈利能力。

东方雨虹 (002271): 聚焦高成长的细分市场领袖

防水材料，在房屋建造成本中占比不到 3%，但具有广阔应用市场，在房屋建筑、公路、铁路、机场、水利设施、地下工程等基础设施建设中均有应用，品种门类众多，目前仍有大量品种国内企业无法生产，国内外企业主要差距在国内企业产品的门类不全，研发实力偏弱，但目前国内有生产的产品市场主要是被国内厂商所占据。

公司具备直销+经销商渠道的营销网络，公司做直销起家，2010 年预计渠道销售收入占比可达 30%，是目前最快的增长点，我们认为，公司渠道销售仅仅是初具规模，随着网络的铺开，渠道收入有望成为主要来源。

增发项目全部完工后，公司改性沥青防水卷材产能将达到 6500 万平米，较 09 年年底产能增幅 160%，防水涂料将达到 9.5 万吨，增幅 171%。锦州项目公司以自有资金先期投入，预计 2011 年 6 月可投产，且产品及原料运输半径大幅缩短，期间费用有进一步降低空间。

公司拥有行业内唯一的国家级防水材料研发中心，我们判断，公司研发实力领先，具备推动行业发展或顺势抢占新的应用领域的潜质，从而维持公司在市场上的领导地位。渠道销售方面，品牌尤为重要，公司的品牌认知度和美誉度在行业内尚无明显竞争对手。我们认为，公司不断增强的专业防水品牌形象令后来者短期内难以赶超。

公司于 4 月 1 日进行了产品提价，主要产品毛利恢复到 28—30%的历史均值附近，2 季度直销部分执行的主要为去年及今年 1 季度签订的合同，价格没有变化，因此毛利率提升幅度不大。按照 3—4 个月的合同执行周期计算，新价格将从三季度开始执行，那么在下半年主要原材料价格不再发生大幅上涨的情况下，公司将尽享量价齐升带来的业绩大幅增长。

上半年营业收入同比增长 202%，达到 8.84 亿元，通常年份上下半年收入比为 4: 6，那么我们判断 2010 年全年收入或将接近 20 亿元。预计未来 3 年将是公司高速发展的阶段，营收规模初步目标是达到 40—50 亿元/年，公司由此成为行业内拥有绝对优势的龙头企业。考虑到公司明确的高成长性，维持“买入”评级。

韶能股份 (000601): 水电盈利恢复，业绩符合预期

归属母公司净利润大幅增长 101.11%。上半年，公司实现营业总收入 10.98 亿元，同比增长 37.47%；产生营业成本 7.64 亿元，同比增长 39.08%；综合毛利率为 30.43%，同比下降 0.8 个百分点；实现归属母公司所有者的净利润为 8244 万元，同比增长 101.11%，基本符合我们预期。

电力业务：水、火两重天。上半年，公司水电站所属地区来水情况良好，水电业务收入同比增长 39.46%；毛利率达到 63.61%，同比提高 2.49 个百分点。火电业务受煤价上涨过快过大、供应量不足等负面影响，一季度未能实现满负荷发电，二季度发电量受水电挤压，上半年火电售电收入同比只增长 16.43%；毛利率为 1.08%，同比下降了

12.04 个百分点。我们认为，随着 2011 年综合利用电厂资质认定成功，公司火电业务盈利将大幅改善。

非电业务：受益经济复苏。机械业务业务收入增长 46.56%，毛利率维持稳定，其中国外业务大幅增长 102.2%。纸业业务收入增长 37.91%，但珠玑纸业受生产工艺调试以及绿洲公司受原材料价格上涨影响，综合毛利率同比下降 3.44 个百分点。水泥业务营业收入同比增长 40.09%，但受原材料价格上涨影响，毛利率下降 1.89 个百分点。

战略转型，发展生物质发电，实现“二次创业”。公司通过前期多元化经营，培育了新的盈利增长点，目前正处于业务战略转型阶段。我们认为公司未来极有可能剥离水泥、齿轮及辅助贸易业务，届时公司将拥有更多的资源精心耕耘优势业务。我们认为生物质发电领域将是公司“二次创业”的新起点。目前生物质发电筹备项目预计在 2011 年底投产，随着该项目投产，公司或将迅速启动其他生物质项目建设。我们认为 2012 年开始，公司生物质发电将进入爆发式发展阶段。在上网电价为 0.75 元/千瓦时，利用小时为 6000 小时假设下，我们测算，2012 年该项目实现净利润有望达 5900 万元。

维持评级。暂不考虑生物质发电项目的影响，在来水正常情况下，我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.19、0.26、0.30 元，对应的 PE 为 28.6、20.1、17.5 倍。从现有业务发展前景来看，目前估值水平已属合理，但考虑到公司在生物质发电方面广阔的发展空间，我们维持“买入”评级。

大冶特钢 (000708): 浪遏飞舟

业绩增长仍为钢铁业翘楚。公司公布 2010 年上半年业绩。2010 年 1-6 月大冶特钢实现营业收入 38.55 亿元，同比上升 56.4%，实现营业利润 3.28 亿元，同比上升 156.2%，实现净利润 2.93 亿元，每股收益 0.65 元，同比上升 161.7%，与公司前期业绩预增公告相符。

业绩稳健，3 季度业绩滑落将极为有限。我们在 2010.07.14《周期与成长》报告中揭示了公司继 2 季度优异业绩后，3 季度业绩将环比滑落的可能变动。但是与一般钢铁公司相较，公司的业绩滑落极为有限。除 7 月份销售订单组织遇到困难，各类产品出厂价格做出 200-300 元调整，自 8 月以来公司的销售订单基本恢复饱满，8 月内产品出厂价格上调基本回升至 6 月末的水平。受汽车销售下滑影响，来自汽车配件下游的订单虽仍有所滑落，但公司在其它下游的拓展加以弥补，特别是主导产品轴承钢的销售情况十分良好，证明了公司的均衡发展实力。与普碳钢公司 3 季度业绩的可能大幅滑落相比，我们预计公司 3 季度业绩的滑落将十分有限，这与我们之前的判断相一致，维持 2010 年的盈利预测不变。

不同于普碳钢的成长性，锻件产线的即将投产是新看点。在短期的业绩稳定性之外，我们一如既往的强调公司优异的成长性：公司在保持不断开发轧制特种钢材高端新品种，产品结构升级的同时（效益产品占公司上半年钢材总量 26%，同比增长 186%，开发新产品 5.12 万吨，进入新能源、高速交通等新领域），公司新建锻件产能建设也在加速进行，6T 真空感应炉正在安装，20MN 快锻液压机、2.5M 辗环机已完成安装进入调试阶段。其他主体设备正在制造之中，除 16MN 精锻机于明年一季度试生产外，6T 真空自耗炉、5M 辗环机、45MN 快锻机组可于 2011 年下半年安装基本完成。意味着公司 12wt 新建锻件产能将在 2011-2012 年间陆续达产贡献效益，考虑到可比精锻件吨价在 1 万元左右，吨毛利在 1300 元以上（参考中原特钢公司定制精锻件盈

利)，完全达产后将抬升公司 EPS 约 0.28 元。

不同的成长性理应获得高估值。我们仍然维持公司 2010-2012 年每股收益 1.17 元、1.44 元、1.54 元盈利预测，公司良好的成长性理应获得超越钢铁行业平均估值水平，我们维持公司 16-17×2010PE 的估值判断，维持“买入”投资评级。

江铃汽车 (000550): 增长模式之变

公司在 2000-2005 年间谨慎的投资策略使江铃过去长期依靠三款老产品，收入增长较慢，依靠出色的成本控制从而逐步提升净利率成为公司成长主要的驱动因素。这种“挖潜式增长”在保障公司业绩增长稳定性的同时，却令市场对其增长持续性和增长空间的预期产生了“天花板”，造成了公司估值水平逐年下降。

但当前市场应引起重视的是，公司自 2006 年开始了新一轮投资周期，09 年起公司将逐步进入收获期，公司近两年前所未有的新产品数量与推出节奏也印证了我们的这一判断。未来公司增长的主要驱动力将从过去的净利率提升转变为收入增长。这种由“挖潜式增长”向“要素投入式增长”的转变，尽管其成长的不确定性较过去有所上升，但其成长空间及速度却远非前者可比，加之公司过往表现出的优异的经营管理能力与成本控制力，令我们相信公司的成长曲线将较之前明显陡峭，江铃的成长有较大概率将呈现为“U”型曲线，而当前正处于曲线右侧的起点。

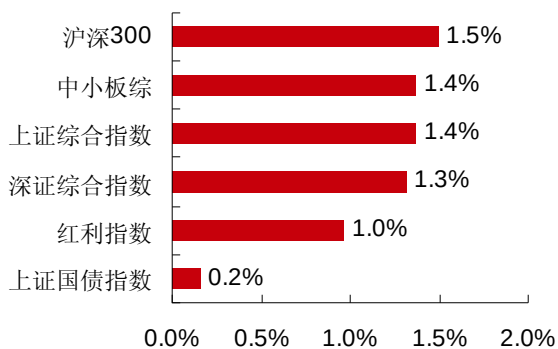
依据我们对于公司的判断，未来江铃的规模扩张（收入增长）亦或是资本投入都将集中于两大领域：传统轻型商用车细分市场的高端拓展及跨入中低端 SUV 市场。

我们相信市场对于公司的成长预期将逐步发生变化，公司估值长期低于行业平均水平的时代已经过去，凭借其出色的管理能力和业绩的稳定性，反而应当享受一定的估值溢价。预计公司 2010、2011 年 EPS 分别为 2.00 元、2.53 元，对应 PE 为 12.3 倍和 9.7 倍，维持“买入”评级。

四、市场回顾与数据监测

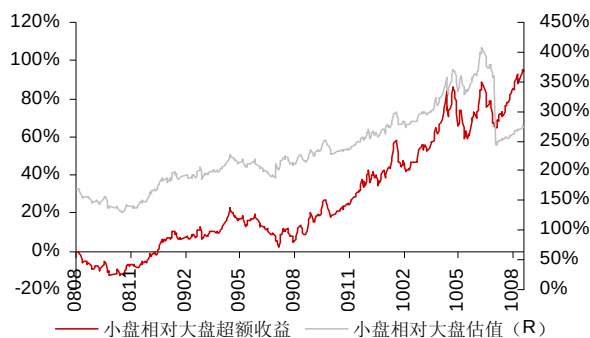
A股市场、行业表现指数回顾

图 11 一周 A 股市场指数表现



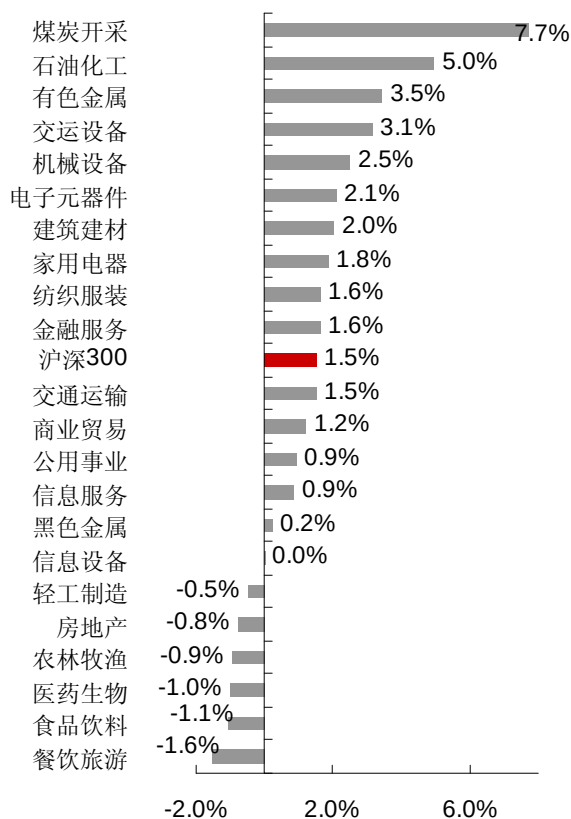
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 12 大小盘股收益及估值对比



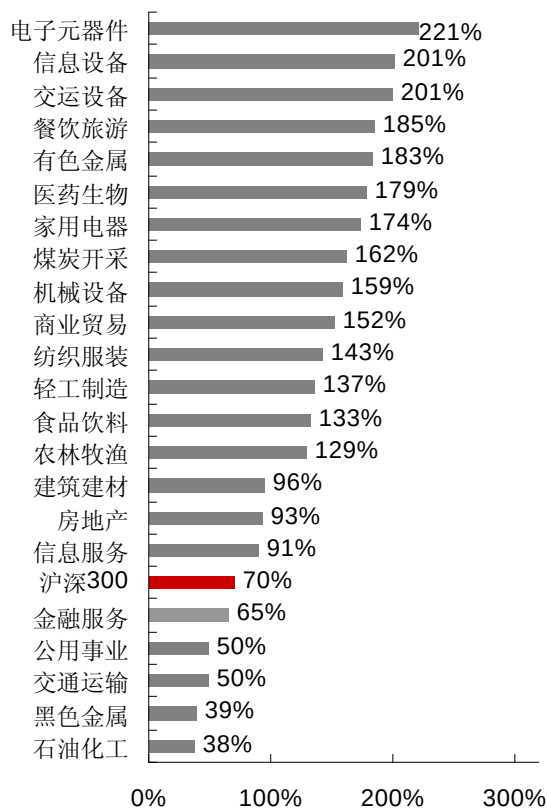
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 13 一周行业涨幅



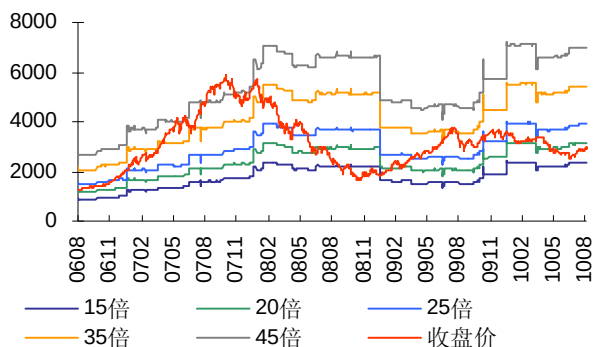
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 14 1664 点以来行业涨幅



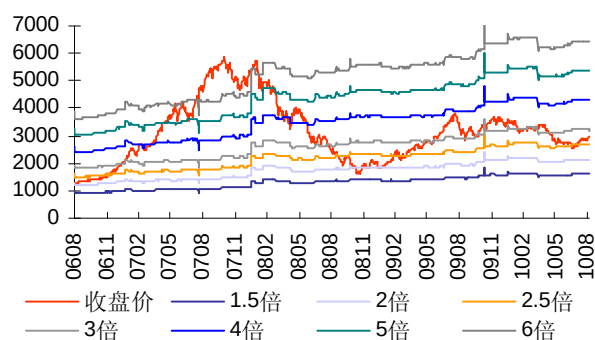
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 15 上周沪深 300 TTM PE 位于 16.3 倍左右



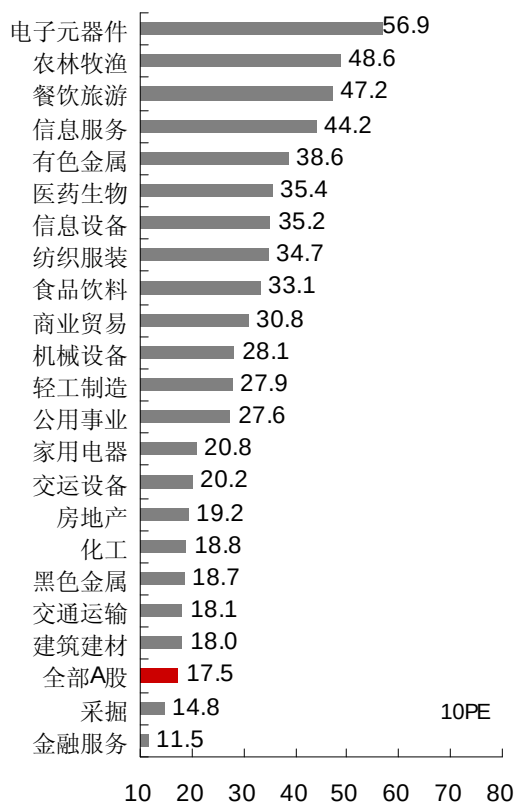
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 16 沪深 300 静态 PB 位于 2.5 倍左右



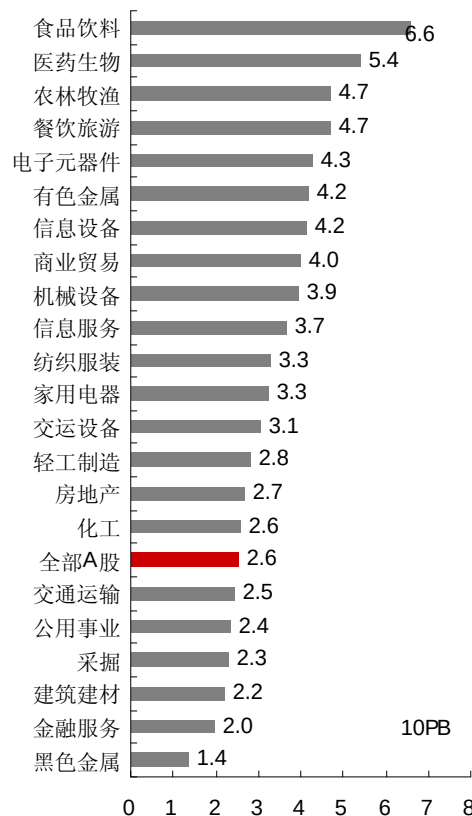
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 17 2010 年一致预期各行业的 PE 分布



资料来源: 朝阳永续一致预期, 华泰联合证券研究所

图 18 2010 年一致预期各行业的 PB 分布

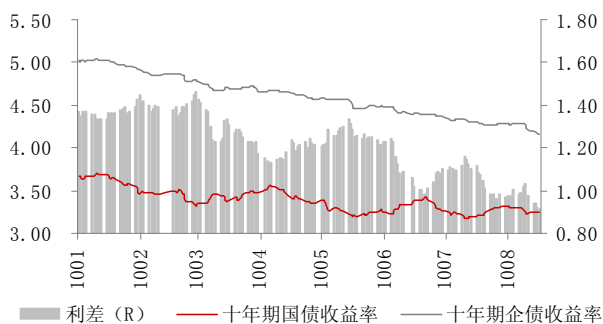


资料来源: 朝阳永续一致预期, 华泰联合证券研究所

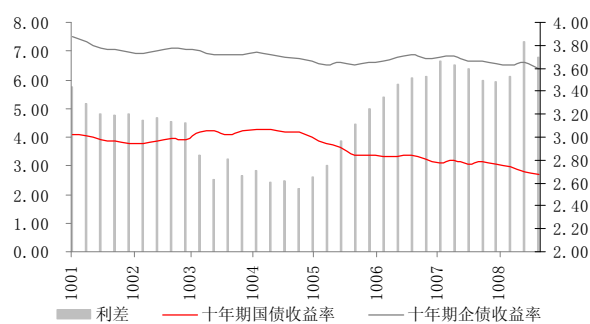
A 股市场情绪跟踪

图 19 中国国债与企业债利差减小

图 20 美国企债与国债利差放大



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所



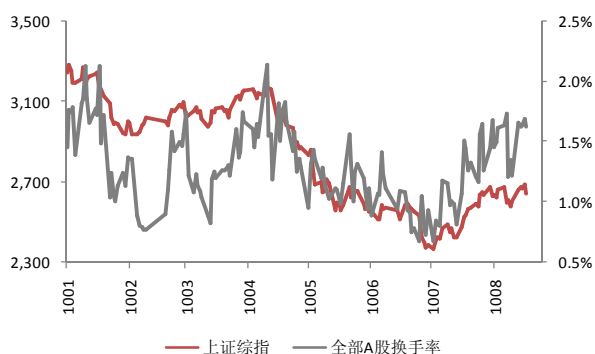
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

表 4 大行业内周期性子行业超额收益显示中国市场情绪没有明确方向，美国恶化

实时监控指标	美国市场	美国市场（上周）	中国市场	中国市场（上周）
半导体/信息技术	↓	↓	→	→
汽车/可选消费品	↓	↓	→	→
机械/工业	↓	↓	↑	↑
个人用品/核心消费品	↓	↓	↓	↓
金属采掘/原材料	↑	↑	↑	→
非银行金融/金融	↓	↓	↓	↓
资本品/工业	↓	↓	↑	↑
小盘股/大盘股	↓	↓	→	→

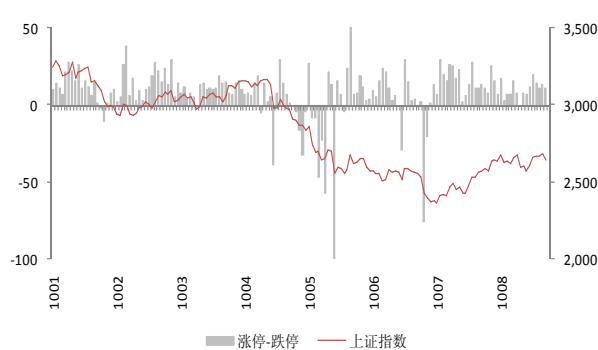
数据来源：朝阳永续，华泰联合证券研究所

图 21 上证 A 股日换手率



资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

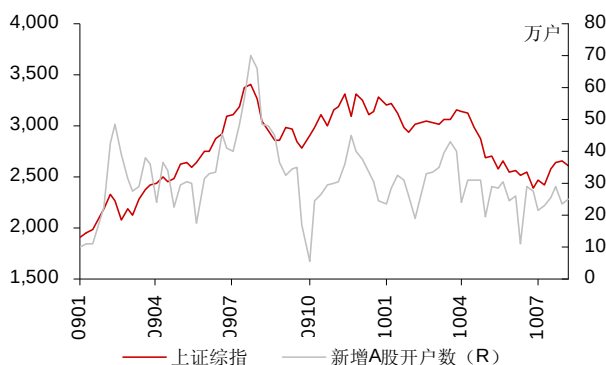
图 22 涨跌停个数显示市场情绪稳定



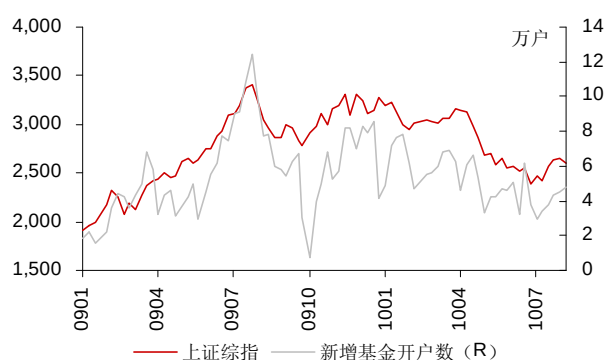
资料来源：Wind，华泰联合证券研究所

图 23 A 股新开户数

图 24 新增基金新开户数

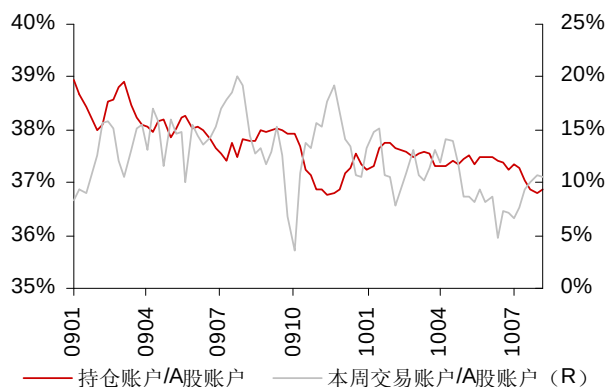


资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所



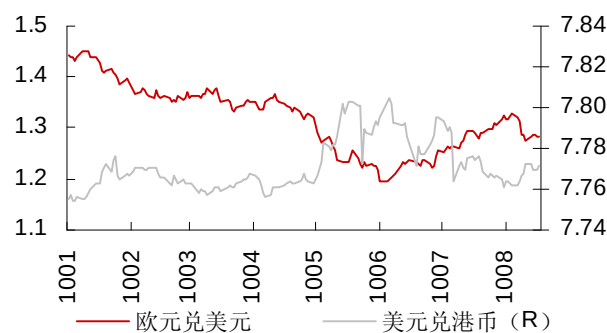
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 25 A 股持仓及交易账户比例



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 26 欧元兑美元汇率



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

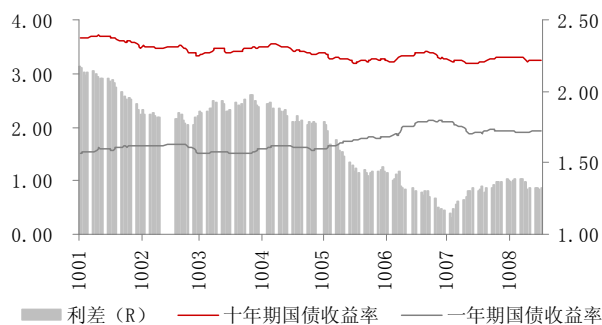
国内重要经济指标跟踪

图 27 上周央行公开市场操作净投放 410 亿



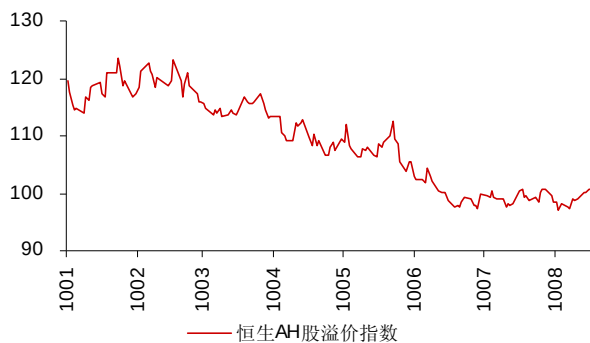
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 28 中国长短期国债收益率



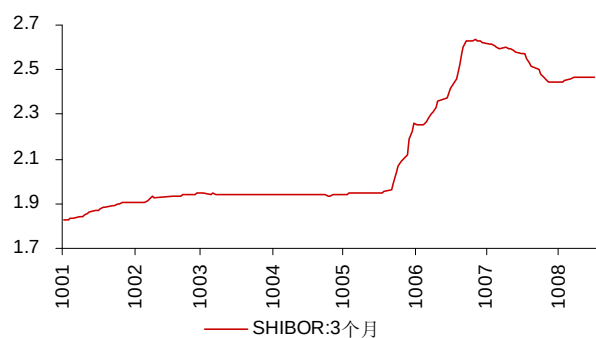
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 29 恒生 A-H 溢价指数



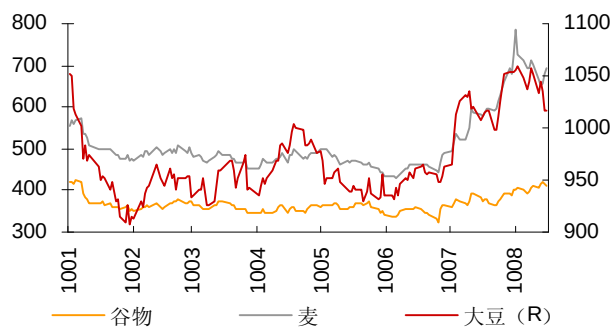
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 30 Shibor3 月利率



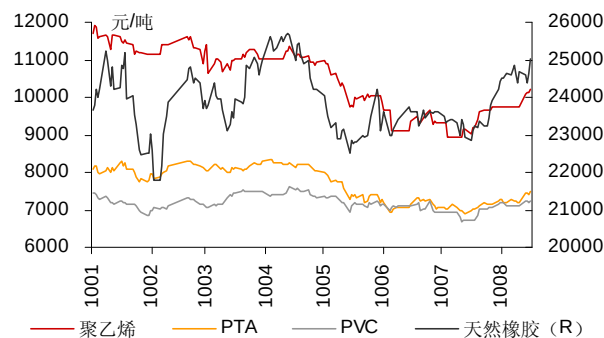
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 31 全球主要农产品期货价格



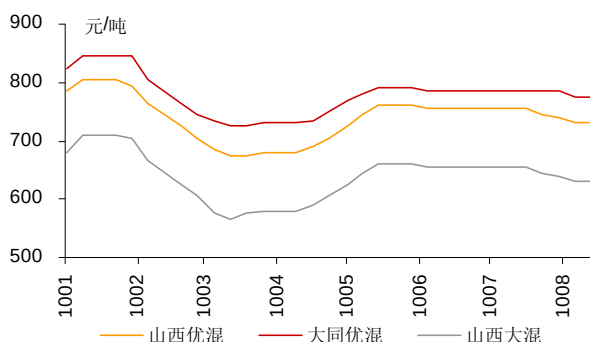
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 32 主要化工品期货价格



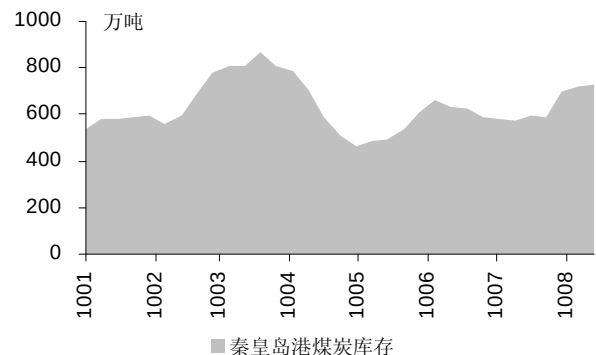
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 33 煤炭价格



资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

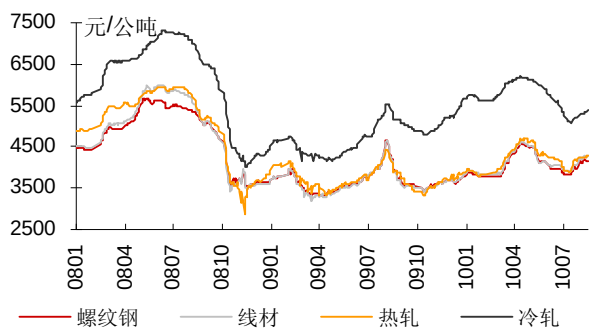
图 34 秦皇岛煤炭库存



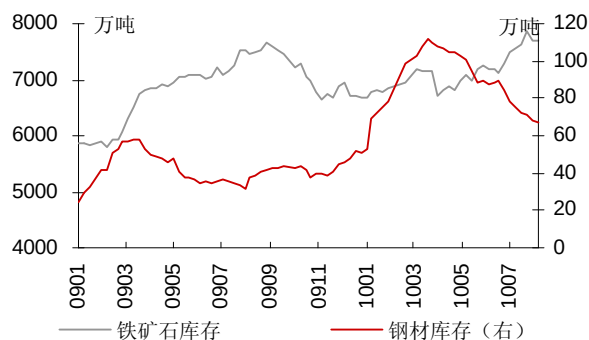
资料来源: Wind, 华泰联合证券研究所

图 35 钢材价格

图 36 全国钢材、铁矿石库存



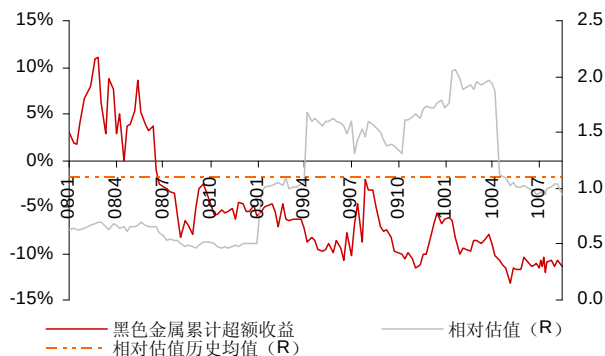
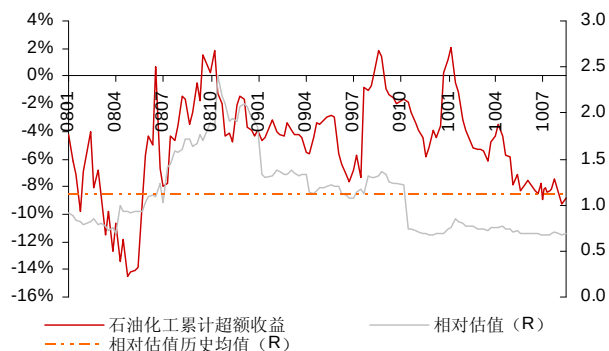
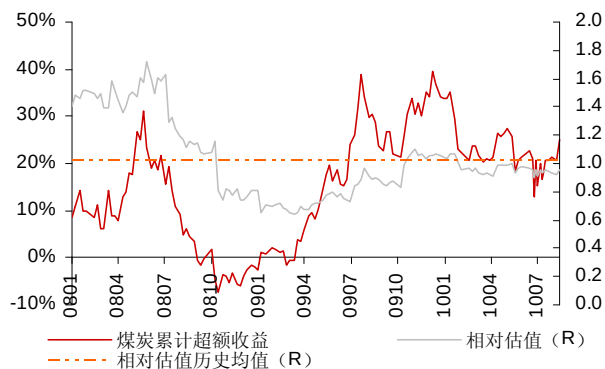
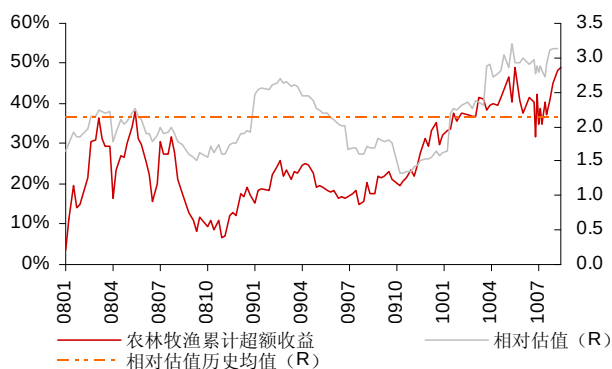
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

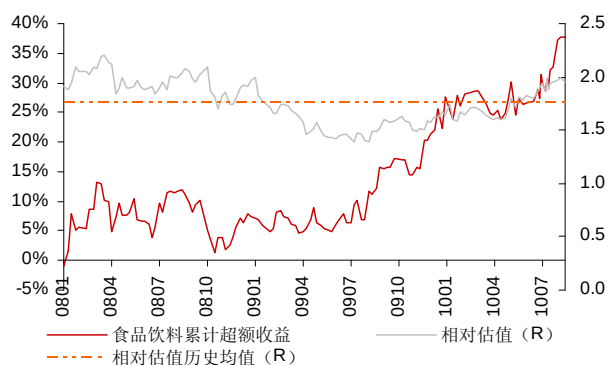
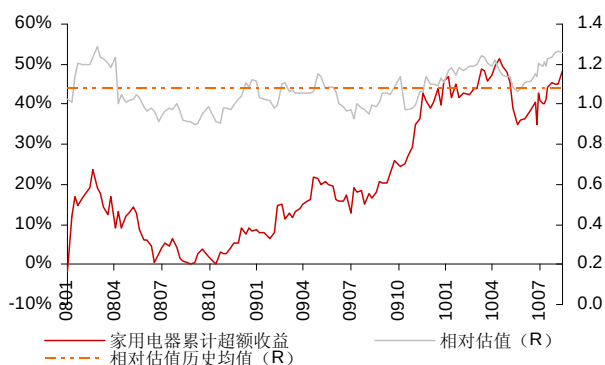
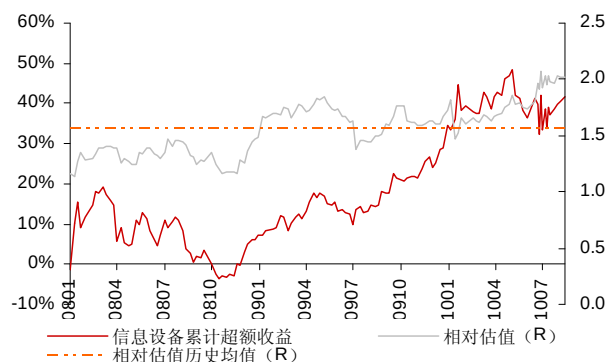
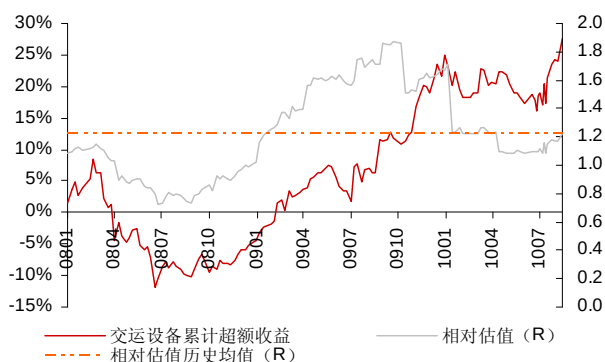
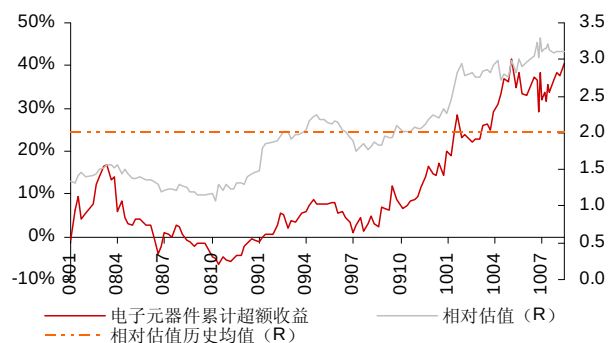
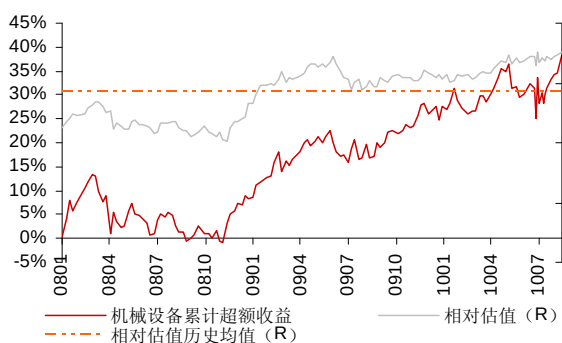
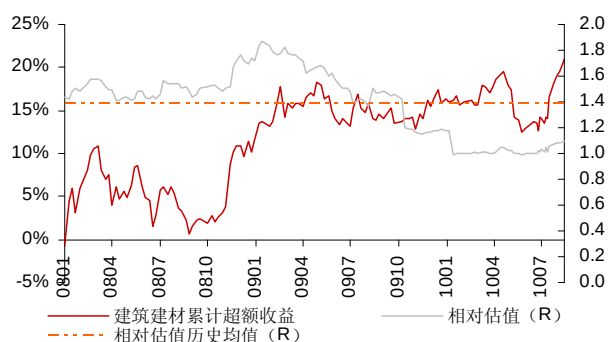
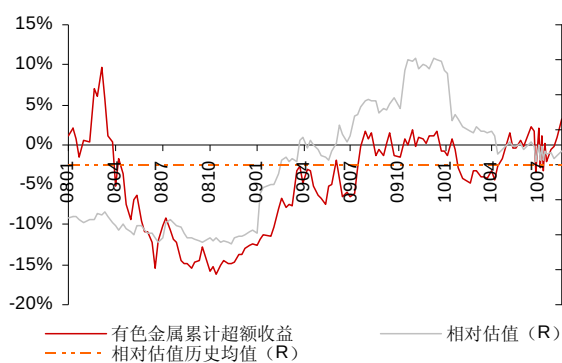


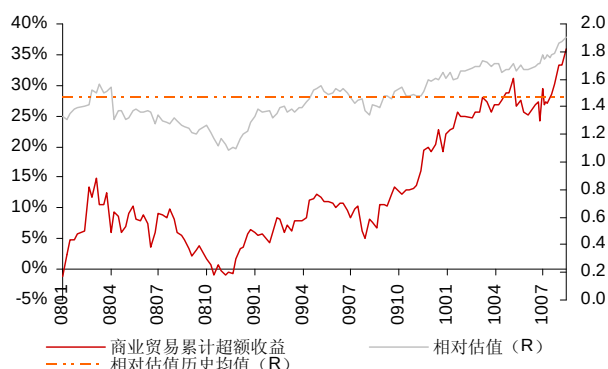
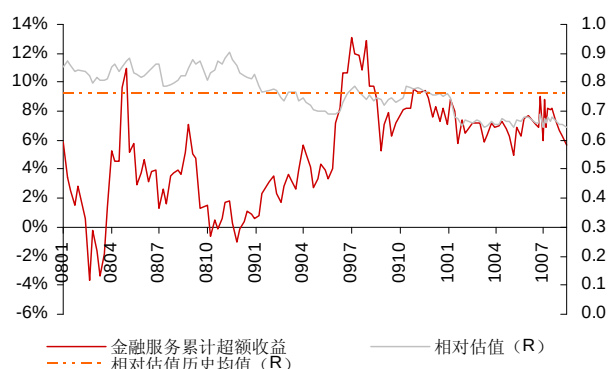
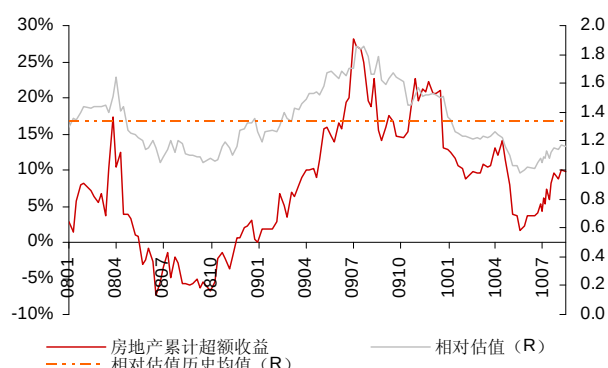
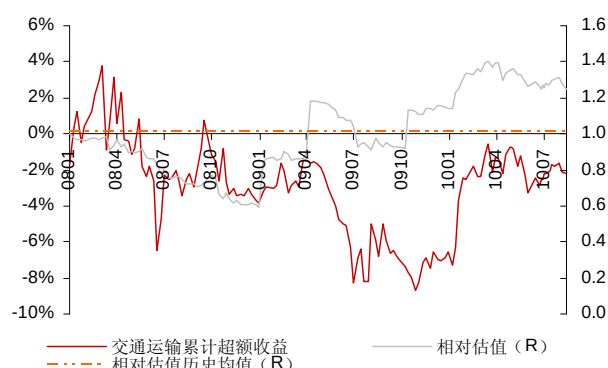
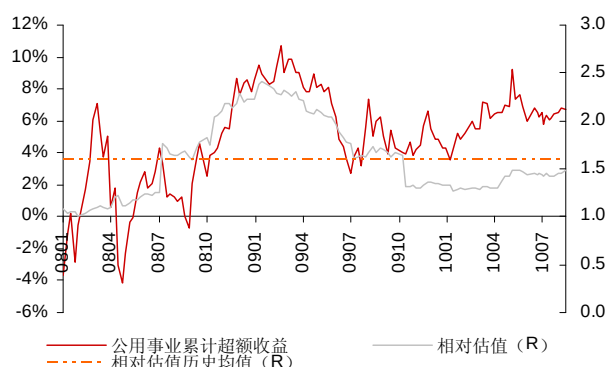
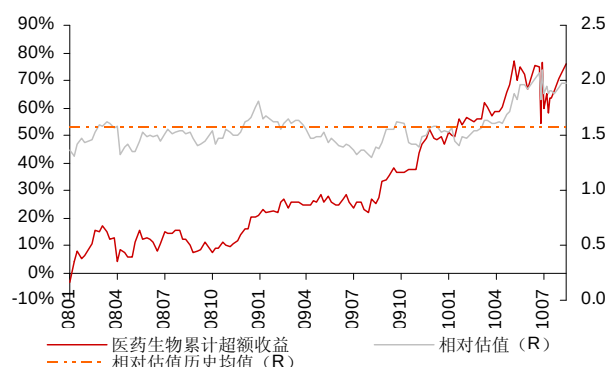
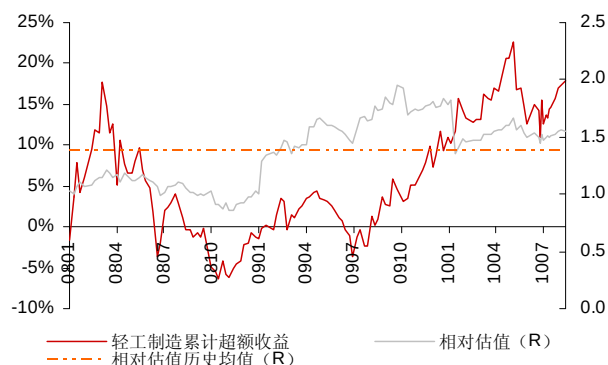
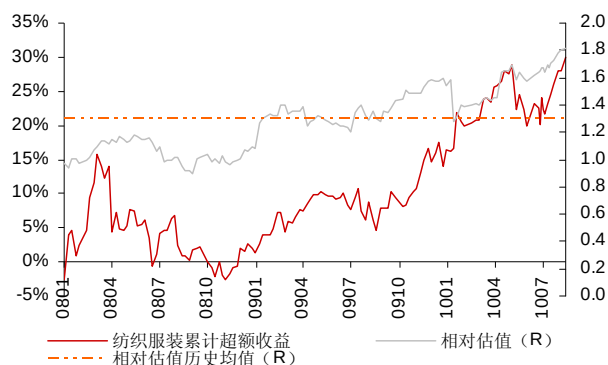
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

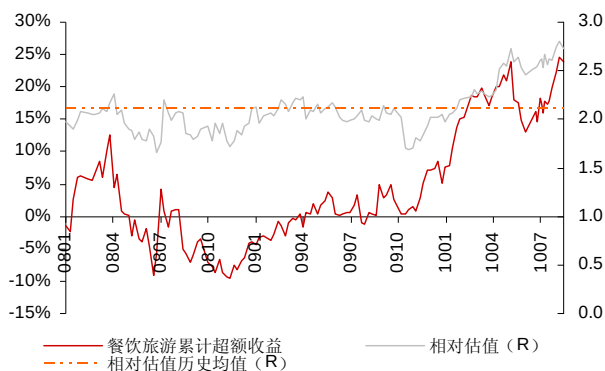
A 股市场行业相对大盘的超额收益和相对估值

图 37 各行业相对大盘超额收益和估值 (图中虚线为相对 PE 的历史均值)

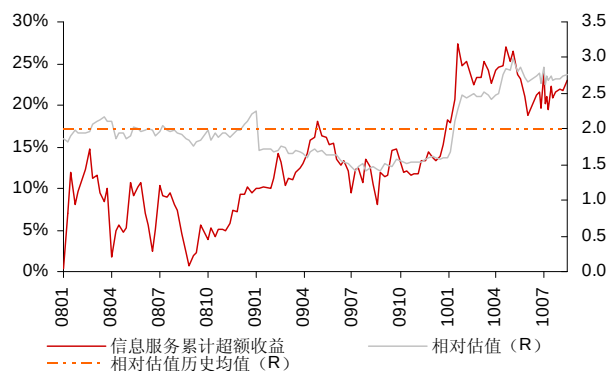








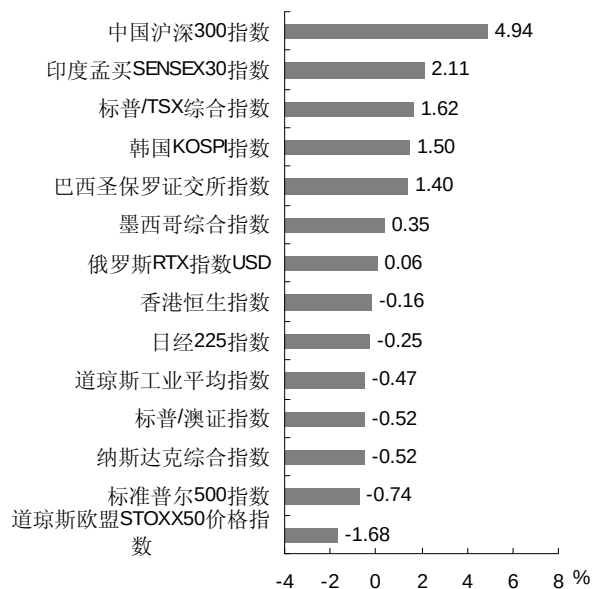
资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所



资料来源：Wind, Bloomberg, 华泰联合证券研究所

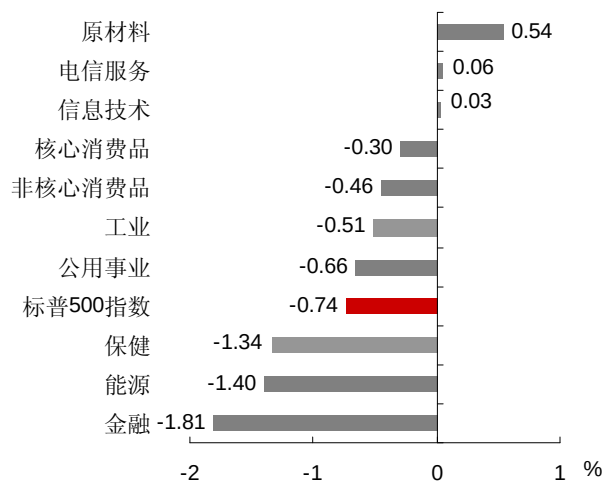
全球重要经济指标跟踪

图 38 全球主要股市一周涨跌幅（截至 8.19）



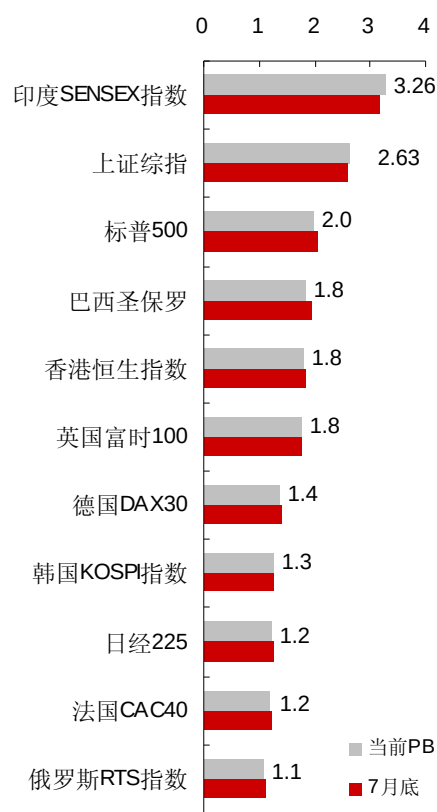
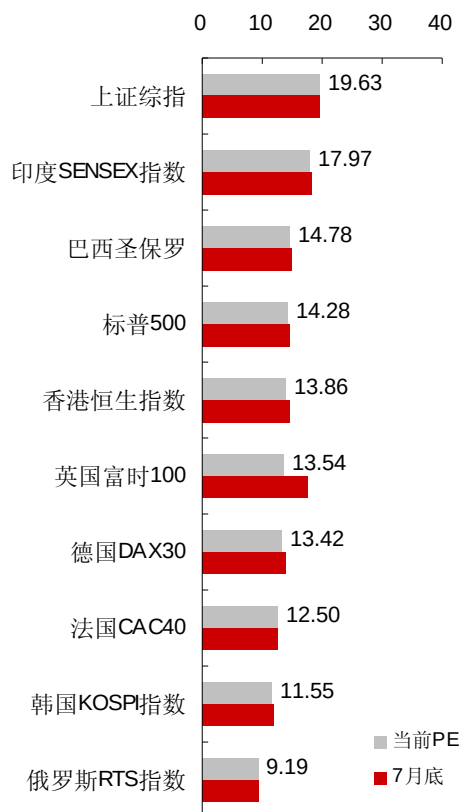
资料来源：Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 39 美股行业一周涨跌幅



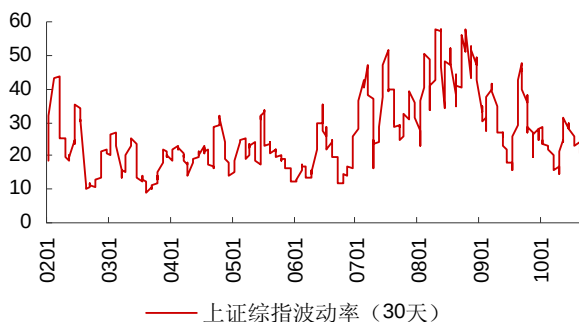
资料来源：Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 40 全球主要市场估值对比（左图为市盈率，右图为市净率）



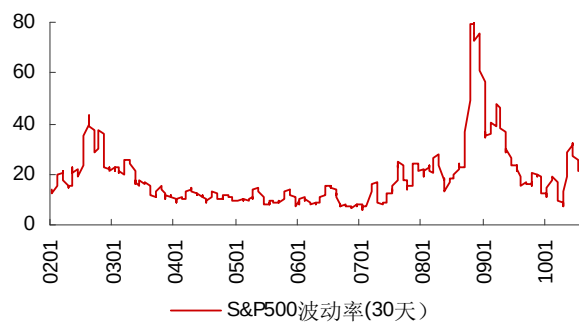
数据来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所整理

图 41 上证综指波动率



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

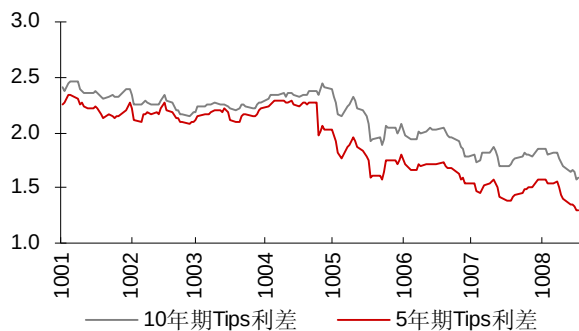
图 42 标普 500 波动率



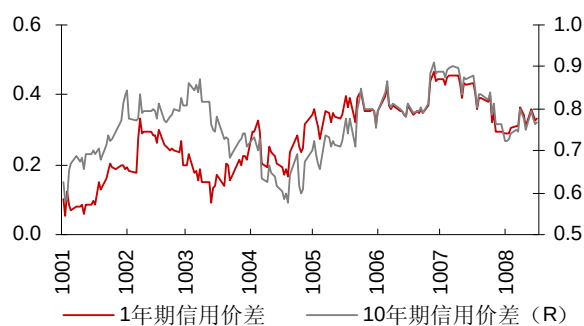
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 43 长短期 Tips 利差

图 44 长短期信用价



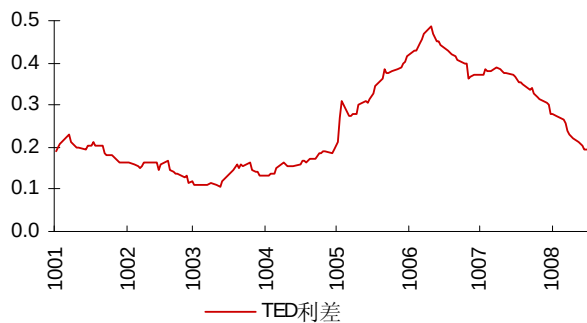
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所



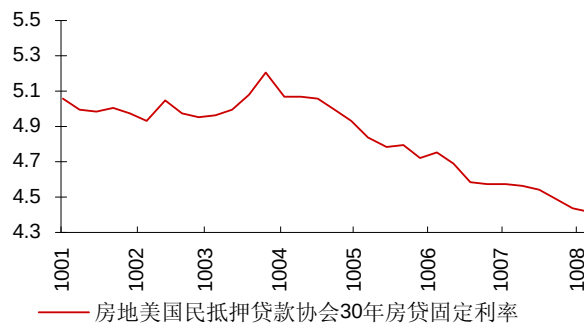
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 45 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）

图 46 美国房地美国民抵押贷款协会 30 年房贷固定利率



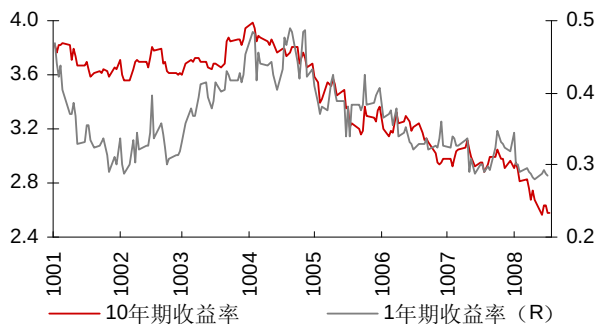
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所



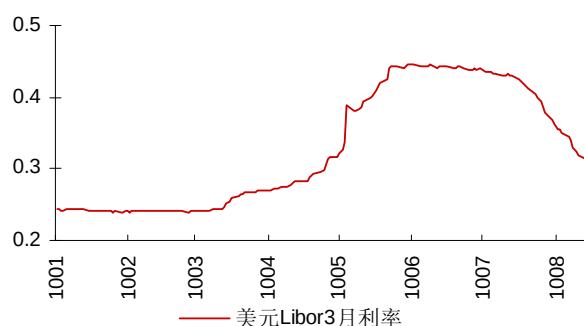
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 47 美国国债收益率

图 48 三月中旬以来 Libor 美元利率 (3 个月)



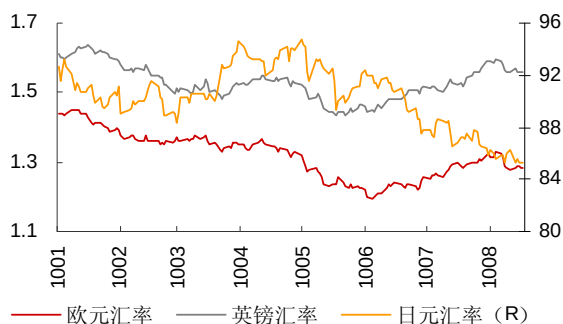
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所



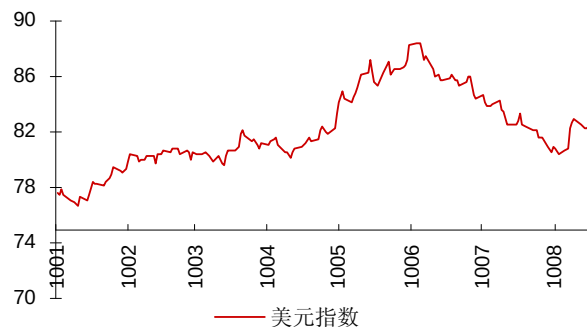
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 49 汇率走势

图 50 美元指数

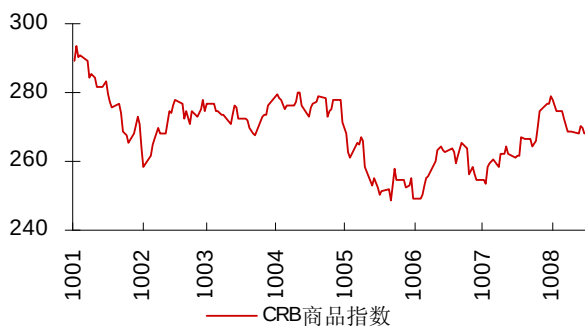


资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所



资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 51 CRB 商品指数



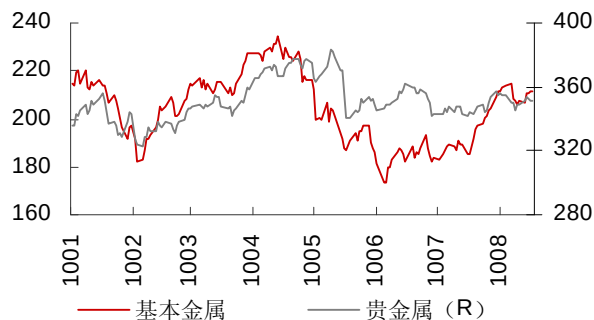
资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 52 原油价格



资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 53 基本金属、贵金属指数



资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

图 54 运价与谷物指数

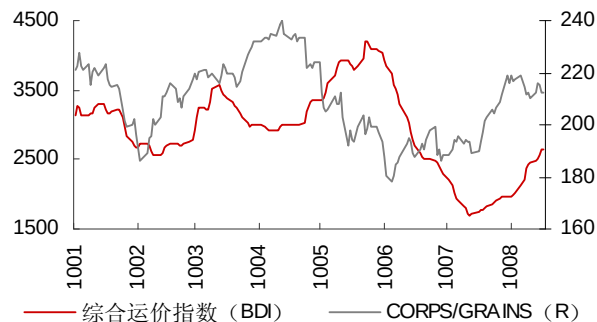
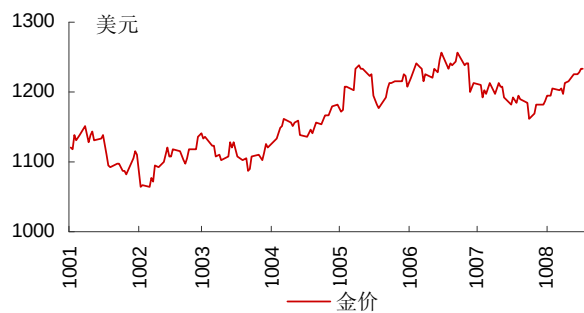


图 55 国际铜价

图 56 金价

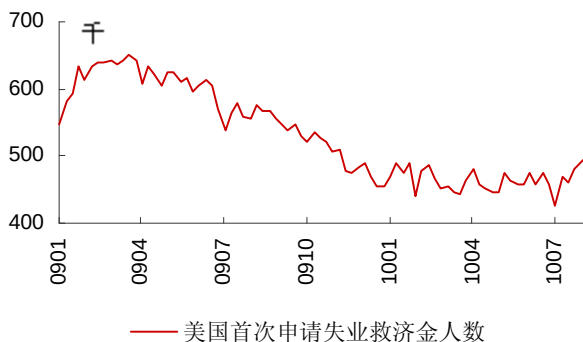


资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所



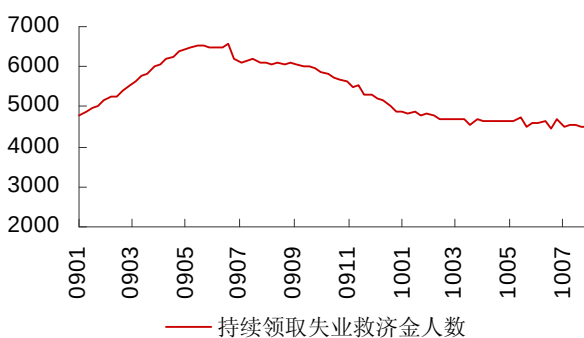
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 57 美国首次申请失业救济金人数 (8月13日 500)



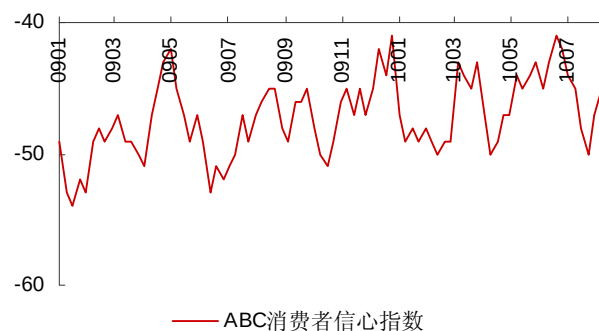
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 58 持续申请救济金人数 (8月6日 4478)



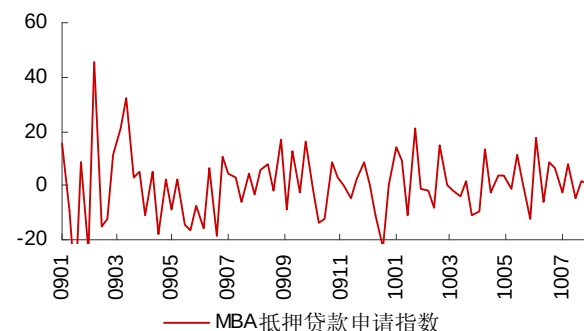
资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 59 美国 ABC 消费者信心指数



资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

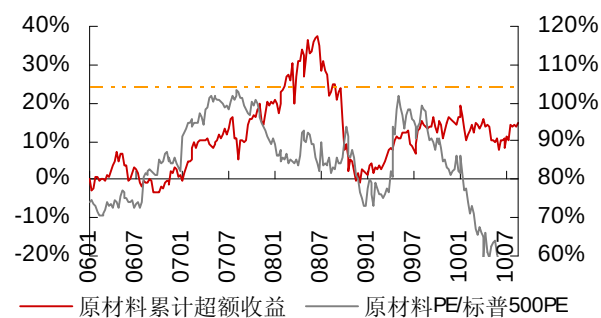
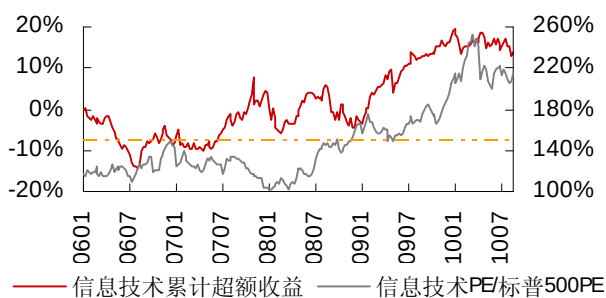
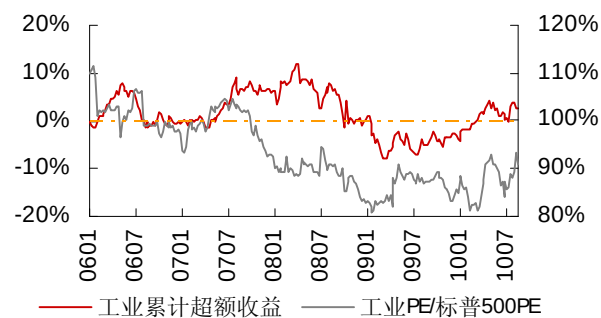
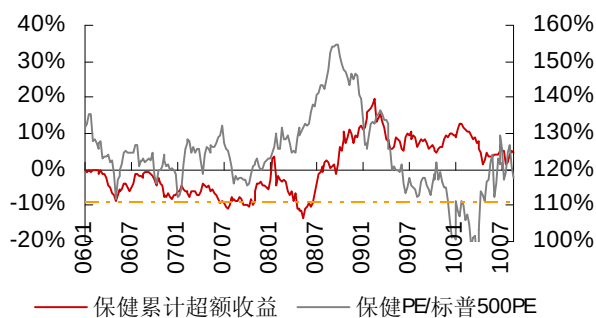
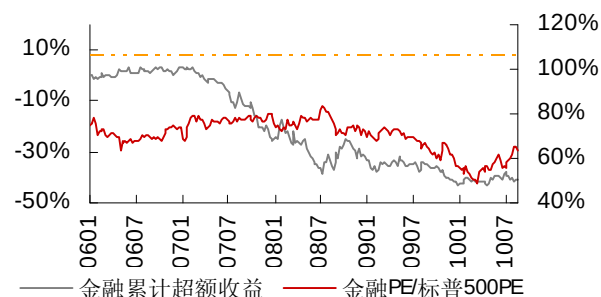
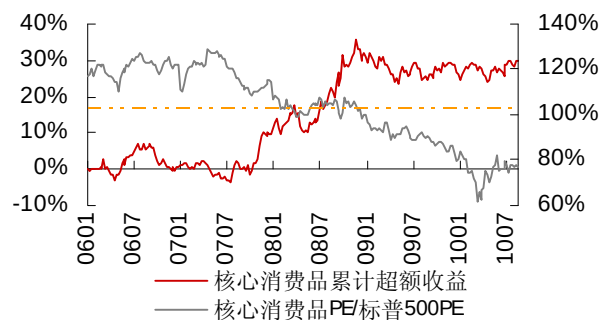
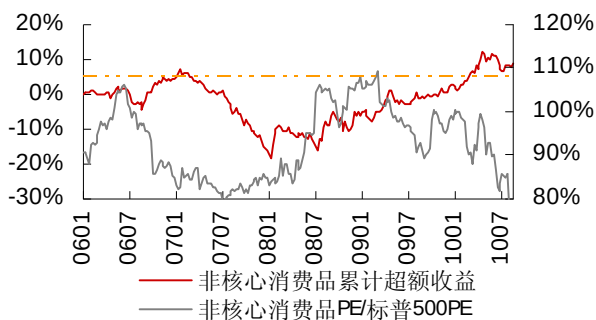
图 60 MBA 抵押贷款申请指数

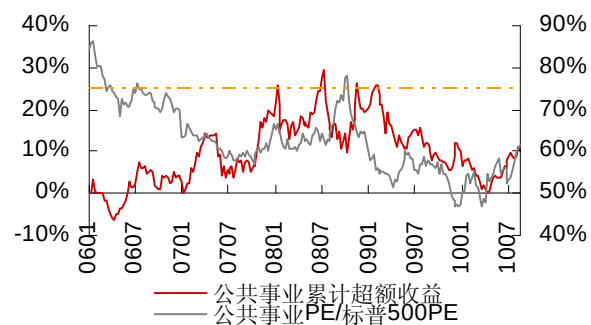
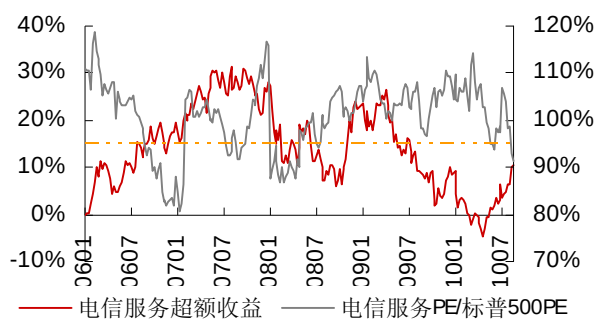


资料来源: Bloomberg, 华泰联合证券研究所

美股市场行业相对大盘的超额收益和相对估值

图 61 各行业相对大盘的超额收益和相对估值 (图中虚线为相对 P/E 的历史均值)





资料来源：Bloomberg，华泰联合证券研究所

注：报告中所国际数据的最新更新时间为当地时间 2010 年 8 月 19 日星期四
；中国数据更新时间为北京时间 2010 年 8 月 20 日星期五。b

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com