

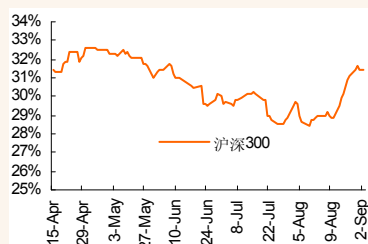
策略周报

以不变应万变

2010 年 9 月 6 日

一周投资策略(09.06)

2010 年净利润增长预期 31.44%

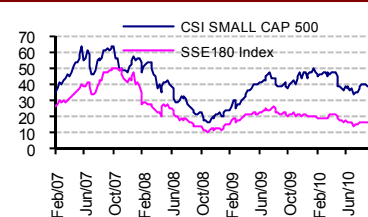


A 股最新估值水平

	10PE	11PE	市净率
沪深 300	13.69	11.43	2.38

注：按 Wind 一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

- 1、《转型期间多崎岖》2010/8/30
- 2、《类滞胀阶段并未真正过去，但程度尚未特别严重》2010/8/16
- 3、《从全面反弹到结构分化》2010/8/9

陈文招

021-58825833
 chenwz@cmschina.com.cn
 S1090208060218

苏舟

021-68407142
 suzhou@cmschina.com.cn
 S1090210040003

张权

021-68407937
 zhangquan@cmschina.com.cn
 S1090210050004

市场的盘整态势可能在 9 月会被打破，方向将取决于房地产价格、通胀和政策预期、流动性之间的博弈；但若从金融地产、周期品和消费品三类行业当前的影响因素来看，不管短期市场向何方突破，以双边波动为特征的市场大格局并没有发生改变；行业方面，以不变应万变，消费品仍是中期内最值得持有的品种。

- 上周 A 股市场延续了 8 月份以来的窄幅振荡走势，结构性分化依然明显。回顾整个 8 月份，市场表面平稳但暗流涌动，热点集中在消费品（批发零售、医药、食品饮料、农业、汽车等）和个别业绩较好的周期行业（建材和机械）。
- 从 7、8 月份的市场结构表现看，基于符合我们在中期报告《复苏退潮等待转型》中的思路：行业轮动仍会存在但渐趋平淡，并向行业结构分化延展，延展为那些代表未来经济结构调整的基础消费品和新兴产业等。
- 国内 PMI 指数、房地产和汽车销售环比回升。8 月份制造业 PMI 指数由 7 月份的 51.2 升至 51.7，汇丰中国制造业 PMI 指数也回升至 51.9。与此同时，地产成交量和汽车销量环比出现回升，再考虑到美国政府可能再次刺激经济，对国内经济趋势的担心可能大大缓解。但与此同时，企业的购进价格和成品价格指数也开始回升，地产价格再次蠢蠢欲动，显示“两难”仍未根除。
- 盘整格局很可能在 9 月被打破。经历了八月份市场的持续震荡盘整之后，九月份这种格局很可能被打破。从逻辑上讲，近期房地产价格蠢蠢欲动，房地产调控政策仍是市场纠结之所在，如果 8 月份的通胀出现攀升，那么将和地产的不确定性一并加重股票市场的压力；而如果 8 月份通胀减弱则会冲销地产不确定性并对市场产生向上的支持作用。
- 从市场结构分析看，不管短期市场向何方突破，双边波动的大格局没有改变。按照市值和行业特征可把市场分为金融地产、周期性原材料和制造业、消费品三块，受 PMI 回升、地产汽车销售环比回升和美国再次刺激经济预期支持，周期性行业大幅下跌的概率不大，受收入分配改革预期的支持消费品仍是热点，最不确定的是地产金融等但其估值较低；但另一方面，当前的流动性也不支持上述周期性行业和金融地产大幅上升，因此我们认为，不管市场短期内向何方突破，双边波动的市场大格局都不会发生改变。
- 行业方面，以不变应万变，消费品值得中长期持有。根据上述思路，我们建议根据 8 月份的数据而相机选择投资策略，但在双边波动的大格局下，结构方面，中期内消费品是最值得坚持持有的品种。

一、A 股市场走势展望

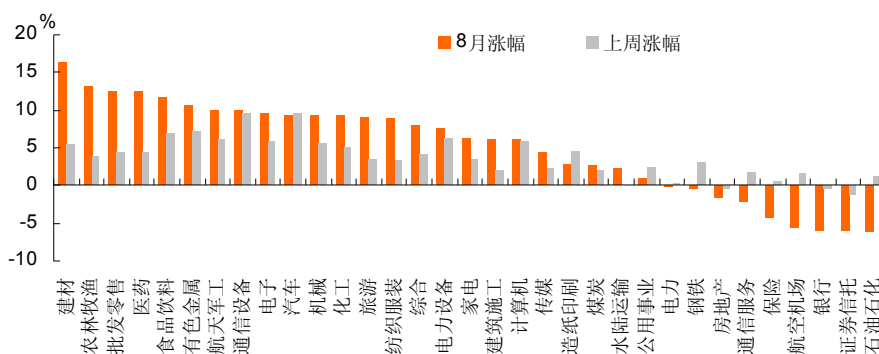
1、上周市场表现

上周 A 股市场延续了 8 月份以来的窄幅振荡走势，但结构性分化依然明显：中小盘股、中高估值股涨幅居前，而大盘股、低估值股涨幅靠后。

招商行业指数中，上周汽车类股因销量环比回升带动而全面走高，领涨大盘；除此之外，通信设备、有色金属、食品饮料等行业涨幅居前，而证券信托、房地产、银行以及水陆运输等行业下跌。

回顾整个 8 月份，除了建材外，涨幅位居前列的有批发零售、医药、食品饮料、农业等行业均为消费品。与我们 7 月底以来的判断“反弹过程可能接近后端”，而“消费因反弹较晚还有空间”的判断基本吻合。

图 1-1：8 月份及上周行业涨跌幅排名



资料来源：Wind，招商证券研发中心

2、上周重要信息与数据回顾

8 月份中国制造业 PMI 指数回升。上周三公布的数据显示，8 月份制造业 PMI 指数由 7 月份的 51.2 升至 51.7，这是二季度来中国 PMI 指数连续数月回落后的首次反弹。汇丰中国制造业 PMI 指数也由 7 月份的 49.4 回升至 51.9，显示经济重回扩张状态。从分类指数看，8 月份的出厂和投入价格指数均较上月回升，其中投入价格指数升幅较大，显示经济回升的同时成本和物价上涨压力增加。

行业方面，部分房地产企业 8 月份销量创新高、汽车行业 8 月份销量大幅回升。上周万科发布公告称，8 月份销售额较上年同期增幅逾一倍，主要因公司主攻小户型住宅销售，且推出新盘的时机领先于同业，避开了未来数月可能会出现房地产供应高峰。中汽中心发布的数据显示，8 月份汽车总销量环比增长 15.1%，至 121 万辆，销量激增的主要原因是政府推出购车补贴措施，尤其是对购买节能汽车的消费者发放补贴的措施。

美国总统奥巴马周五在白宫宣布，本周他将公布一揽子经济刺激措施，提振正在艰难攀爬的美国经济，预计他将于 9 月 8 日就美国经济形势发表讲话，届时很可能宣布一揽子经济刺激措施。

美国 8 月份制造业活动出人意料地出现反弹。8 月份美国制造业采购经理人指数(PMI)由 7 月份的 55.5 上升至 56.3, 远高于市场预计的 52.5。其中新订单指数从 7 月份的 53.5 降至 53.1; 生产指数从 7 月份的 57.0 升至 59.9; 工厂就业指数从 7 月份的 58.6 升至 60.4。美国劳工部周五公布的数据亦显示, 8 月份非农就业人数减少 54,000 人, 低于市场预计的减少 110,000 人, 8 月份失业率升至 9.6%。

美国和欧元区最新公布的零售数据均好于预期。包括 Costco Wholesale Corp. (COST)、Limited Inc. (LTD)和青少年用品零售商 Buckle Inc. (BKE)等在内的美国零售商公布, 8 月份同店销售额同比增幅在 5%-11%之间不等, 均超过此前的预期。与此同时, 欧盟统计局称, 欧元区 7 月份零售额环比增长 0.1%, 较上年同期增长 1.1%, 而经济学家此前预计, 7 月份零售额将与上月持平, 较上年同期仅增长 0.7%。

美国 7 月份成屋签约销售数据温和上升。全美房地产经纪商协会公布的数据显示, 此前连续两个月下降的成屋签约销售指数于 7 月份上升 5.2%, 至 79.4, 而此前市场预计为下降 1%。

欧洲经济复苏仍然缓慢。尽管上周欧盟统计局发布修正数据并确认欧元区第二季度 GDP 较第一季度增长 1.0%, 但欧元区 8 月份的私营部门产出增长仍在放缓。Markit 上周五公布的数据显示, 衡量欧元区私营部门活动状况的 8 月份综合产出指数终值由 7 月份的 56.7 降至 56.2, 但就业德国、法国和意大利就业人数均有增加。

3、市场走势分析

盘整格局很可能在 9 月被打破。经历了八月份市场的持续震荡盘整之后, 九月份这种格局很可能被打破。从市场结构看, 市场突破的方向将主要取决于银行、地产等权重行业的估值能否有效提升、以及中小市值股票的涨跌。而这取决于房地产价格、通胀形势和调控政策、流动性态势之间的博弈。我们认为可以从两个角度理解:

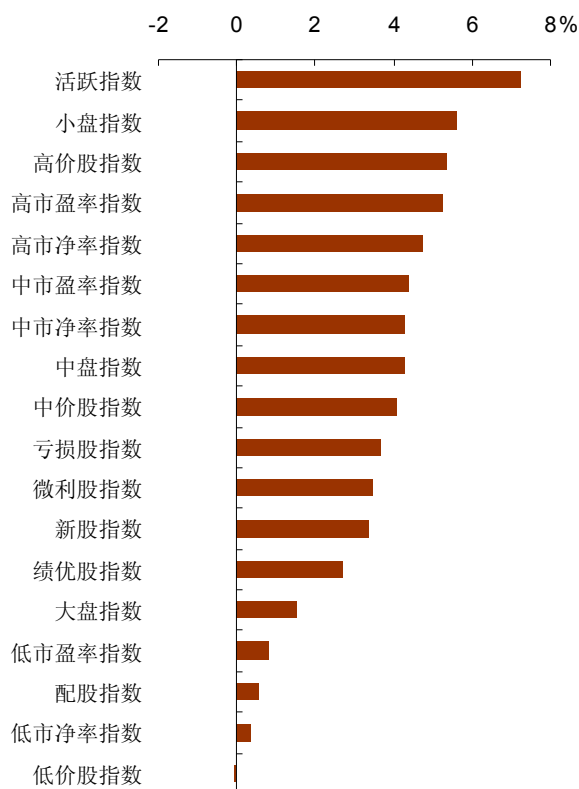
从逻辑上看, 最近房地产价格蠢蠢欲动, 房地产调控政策的不确定性预期正在增加, 如果 8 月份的通胀再度出现攀升, 那么将和地产的不确定性一并加重股票市场的压力; 而如果 8 月份通胀数据回落则会冲销地产不确定性并对市场产生向上的支持作用。

从市场结构分析来看, 可将市场按照市值和行业特征分为三类, 即金融地产、周期性原材料和制造业、消费品。受 PMI 回升、地产汽车销售环比回升和美国再次刺激经济预期支持, 周期性行业大幅下跌的概率不大; 受收入分配改革预期的支持消费品仍是热点; 最不确定的是地产金融等但其估值较低; 但另一方面, 当前的流动性也不支持上述周期性行业和金融地产大幅上升, 因此我们认为, 不管市场短期内向何方突破, 双边波动的市场大格局都不会发生改变。

因此, 我们建议根据 8 月份的数据而相机选择投资策略, 但不管大盘向何方向突破, 我们都认为市场处于双边波动的大格局并没有改变。在这样的背景下, 从结构方面看, 中期内我们仍然认为消费品是最值得坚持持有的品种, 也是以不变应万变的方法。

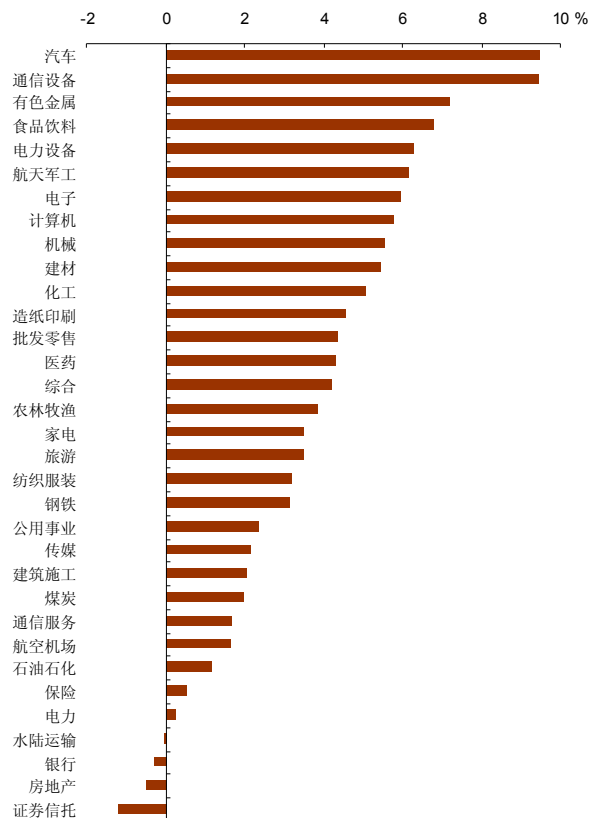
二、A 股市场表现和数据

图 2-1: 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 2-2: 上周招商行业指数涨跌幅排行 (%)



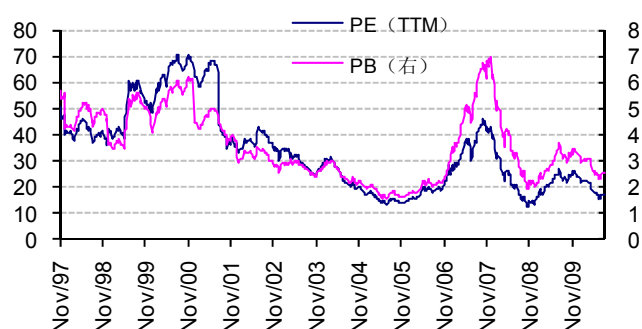
资料来源: 招商证券研发中心

表 2-1: 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	19.47	16.39	13.59	2.78	245099.25	148531.18
沪深 300	15.08	13.69	11.43	2.38	160542.61	97738.37
中小企业板	46.49	37.12	28.03	5.6	28373.4	12408.1
剔除银行	25.75	20.77	17.18	3.1	189638.95	117785.9
创业板	70.34	53.87	38.37	5.87	5137.8	1173.57

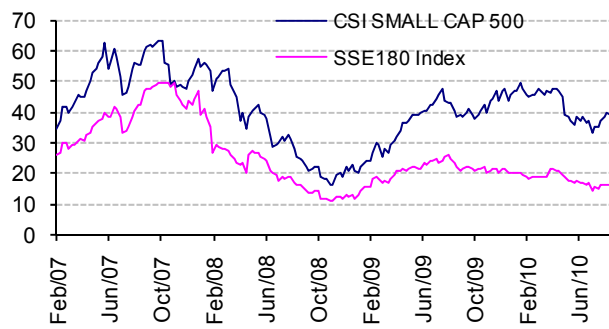
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-3: 上证综指历史估值水平

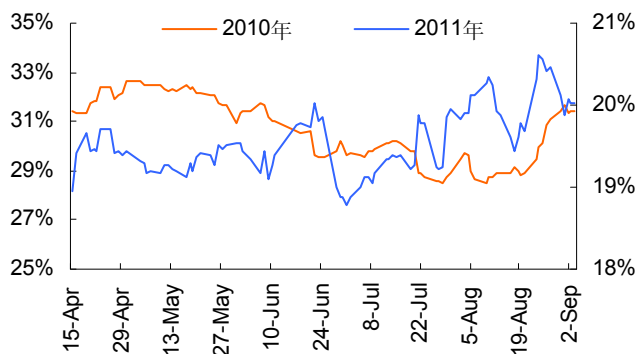


资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

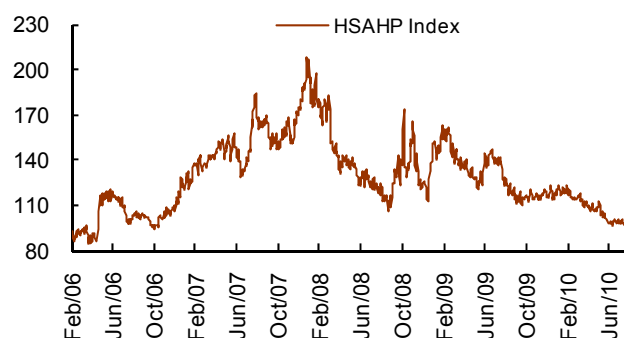
图 2-4: 大小盘指数估值对比



资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

图 2-5: SZ300 净利润 10 年 31.06%, 11 年 20.47%


资料来源: 朝阳永续, 招商证券研发中心

图 2-6: A-H 价差: 0.87%


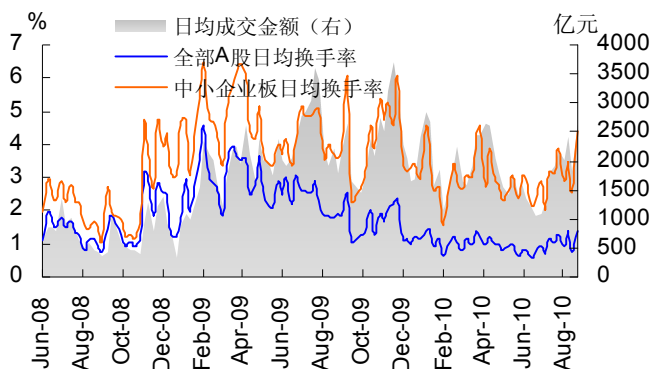
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

表 2-2: 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	9.71	8.98	7.51	1.86
石油石化	14.76	12.98	11.68	2.06
钢铁	15.59	17.58	12.98	1.41
煤炭	16.7	14.49	12.12	2.94
建筑施工	17.76	15.61	12.38	2.11
汽车	18.38	17.51	15.08	3.72
保险	18.42	20.19	16.93	3.23
造纸印刷	21.1	21.21	17.12	2.38
证券信托	21.5	21.11	18.99	2.65
水陆运输	22.15	18.3	15.7	2.19
房地产	22.63	17.47	13.11	2.9
电力	24.96	24.2	19.53	2.27
家电	25.75	20.86	17.13	4.06
航空机场	25.83	16.47	15.36	3.88
机械	27.89	23.65	18.8	3.79
建材	28.3	23.16	17.96	3.65
旅游	32.81	33.72	26.77	4.52
公用事业	33.85	29.5	21.44	3.32
医药	35.03	32.28	26.21	5.89
批发零售	35.89	31.03	24.36	4.71
电力设备	36.97	30.96	24.42	4.99
纺织服装	37.32	29.06	23.78	3.84
食品饮料	38.57	33.14	26.85	7.97
化工	41.42	31.5	22.01	3.91
通信设备	42.07	31.36	24.98	4.43
有色金属	42.47	36.05	26.64	4.54
综合	46.01	33.51	27.82	5.11
传媒	54.64	48.92	42.99	4.52
计算机	54.8	39.17	29.68	5.39
农林牧渔	56.9	38.03	28.65	5.5
电子	58.41	50.73	35.4	5.01
通信服务	64.99	45.83	30.44	2.01
航天军工	82.27	67.43	56.38	4.93

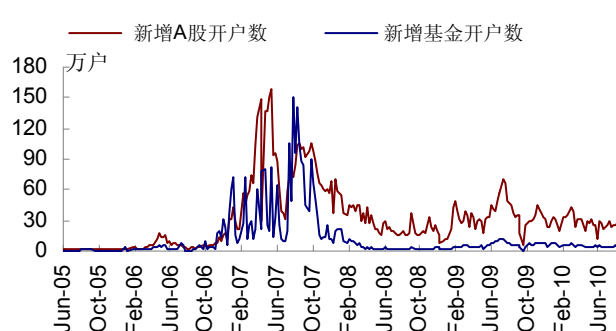
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-7: 换手率



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-8: 新增开户数: 股票 26.53 万; 基金 4.4 万



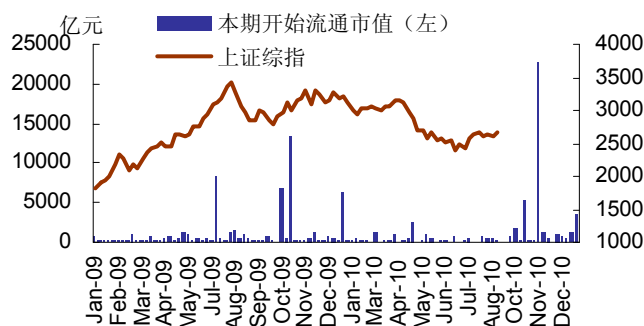
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-9: 持仓比例与交易活跃度



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-10: 限售流通



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

表 2-3: 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
苏泊尔	2010-9-6	16.60	18.02%	8,000.00	26,029.64	10,374.36	定向增发机构配售股份
日照港	2010-9-6	15.72	16.52%	24,951.00	126,059.20	0.00	定向增发机构配售股份
哈药股份	2010-9-6	13.85	5.00%	6,210.03	81,029.96	36,960.56	股权分置限售股份
荣盛发展	2010-9-7	10.87	10.60%	9,500.00	78,997.80	1,102.20	定向增发机构配售股份
西藏药业	2010-9-11	5.94	27.13%	3,763.35	6,879.00	3,228.65	股权分置限售股份
同洲电子	2010-9-7	5.66	13.99%	4,777.00	19,726.14	9,644.84	定向增发机构配售股份
建峰化工	2010-9-9	4.16	10.54%	4,209.12	8,918.73	26,792.09	定向增发机构配售股份
凯迪电力	2010-9-8	2.29	3.82%	1,405.95	24,060.70	11,381.35	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

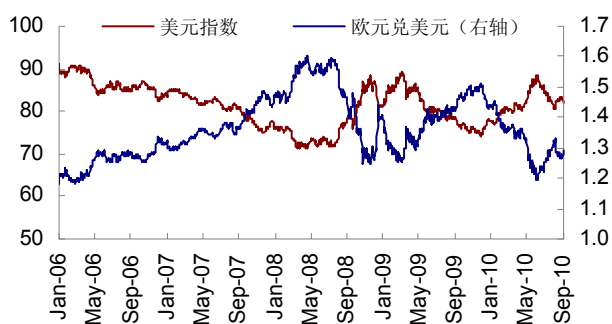
表 3-1: 上周主要市场表现: 美国良好的经济数据助涨外围市场, 美元回调, 基本金属大幅上涨

	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	10447.9	2.9	-1.9	-1.1	10.7	13.6	2.5
标普 500	1104.5	3.7	-1.5	-3.0	8.7	13.9	2.0
富时 100	5428.2	5.3	1.8	-3.1	11.9	13.3	1.8
德国 DAX30	6134.6	3.1	-2.0	4.4	13.9	12.1	1.4
日经 225	9198.9	0.5	-4.6	-11.3	-9.7	17.3	1.2

	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	PE	PB
纳斯达克	2233.8	3.7	-2.4	-4.0	10.6	16.8	2.5
孟买 SENSEX30	18221.4	1.2	0.4	7.2	16.1	17.8	3.2
香港恒生	20971.5	1.8	-3.3	0.9	3.2	13.3	1.8
恒生国企	11767.4	3.3	-3.2	-1.3	0.1	13.2	2.1
沪深 300	2920.2	2.2	0.8	-10.4	-5.1	17.4	2.7
台湾加权	7830.2	1.4	-1.7	2.1	9.5	13.1	1.8
韩国综合	1780.0	2.9	-0.2	8.9	10.6	8.9	1.2
巴西圣保罗	66678.6	1.7	-2.1	-3.1	17.7	13.6	1.8
俄罗斯 RTS	1467.6	3.2	-2.8	-2.7	38.0	7.2	1.1
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货 (美元/盎司)	1248.1	0.9	3.5	10.0	25.5		
WTI 原油期货 (美元/桶)	74.6	-0.8	-9.6	-7.8	9.8		
小麦 (美分/蒲式耳)	708.3	6.9	4.2	40.7	57.0		
玉米 (美分/蒲式耳)	449.8	6.8	15.5	19.7	44.6		
大豆 (美分/蒲式耳)	1029.8	0.8	-2.3	7.9	4.9		
LME 铜 (3 个月, 美元/吨)	7646.0	4.7	3.0	0.9	22.2		
LME 铝 (3 个月, 美元/吨)	2147.0	6.1	-2.6	-2.9	15.9		
LME 锌 (3 个月, 美元/吨)	2151.0	4.9	3.2	-7.3	13.6		
LME 镍 (3 个月, 美元/吨)	21600.0	5.6	-0.3	-5.4	18.7		
BDI	2876.0	6.0	46.4	-1.2	19.1		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	82.08	-1.3	2.1	2.1	5.1		
欧元	1.29	1.8	-3.0	-5.5	-10.1		
英镑	1.55	-0.1	-3.1	2.6	-5.5		
日元	84.49	0.2	1.2	6.9	10.2		
人民币	6.80	-0.1	-0.4	0.3	0.4		
韩元	1170.10	1.9	-0.7	-3.2	5.4		
澳元	0.92	2.7	-0.3	0.7	7.0		

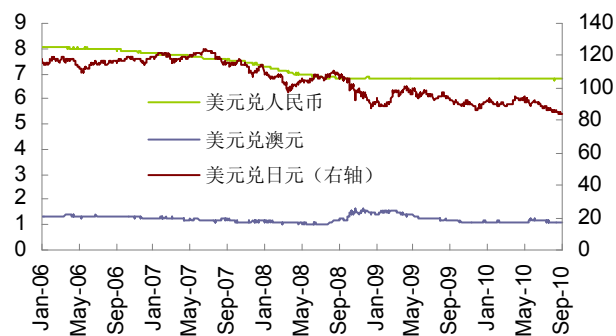
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 3-1: 汇率:美元指数 82.01; 欧元 1.2895



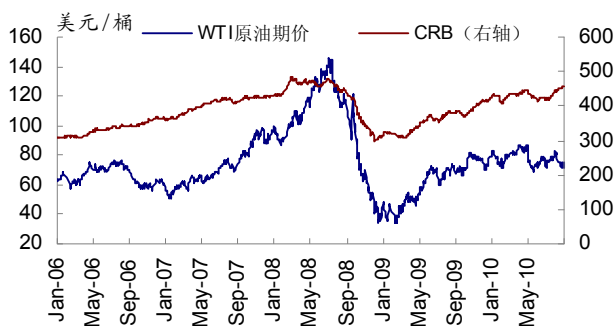
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-2: 汇率:日元 84.3; 澳元 1.0911; 人民币 6.8



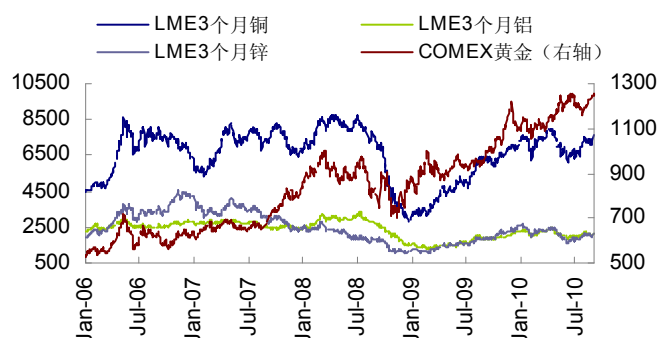
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-3: 商品:CRB 与国际油价



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-4: 商品:黄金与基本金属



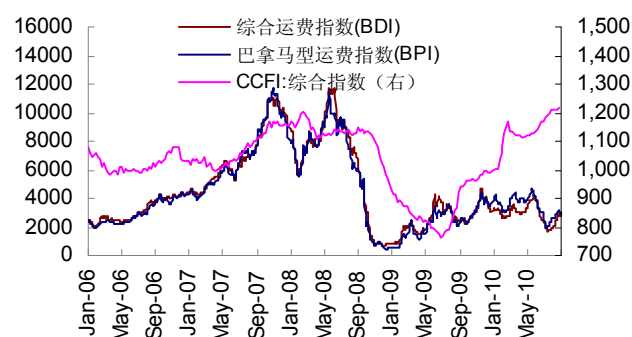
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-5: 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 3-6: 海运指数:BDI2835; CCFI1214.7



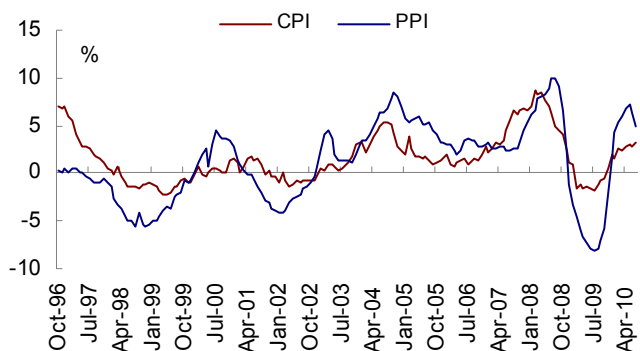
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

四、国内重点宏观经济和行业数据

8 月份制造业 PMI 指数回升。上周三公布的官方数据显示，8 月份制造业 PMI 指数由 7 月份的 51.2 升至 51.7；而同时公布的汇丰中国制造业 PMI 指数也明显回升至 51.9，远高于 7 月份的 49.4。从分类指数看，8 月份的出厂和投入价格指数均较上月回升，其中投入价格指数升幅超过 11 个点，显示未来物价上涨压力增加。

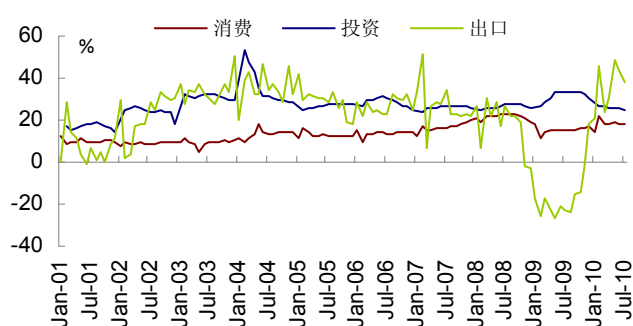
行业方面，部分房地产企业 8 月份销量创新高，汽车行业 8 月份销量环比回升。上周万科发布公告称，8 月份销售额较上年同期增幅逾一倍，主要因公司主攻小户型住宅销售，且推出新盘的时机领先于同业，避开了未来数月可能会出现房地产供应高峰。中汽中心发布的数据显示，8 月份汽车总销量环比增长 15.1%，至 121 万辆，销量激增的主要原因是政府推出购车补贴措施，尤其是对购买节能汽车的消费者发放补贴的措施。

图 4-1: 通胀: CPI3.3%; PPI4.84%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-2: 投资 17.9%; 消费 24.9%; 出口 38.1%



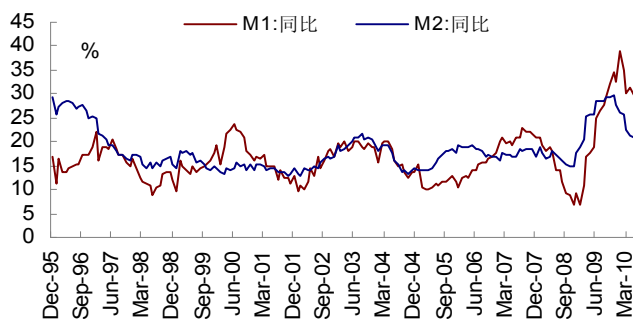
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-3: 货币缺口 (M2—名义 GDP)



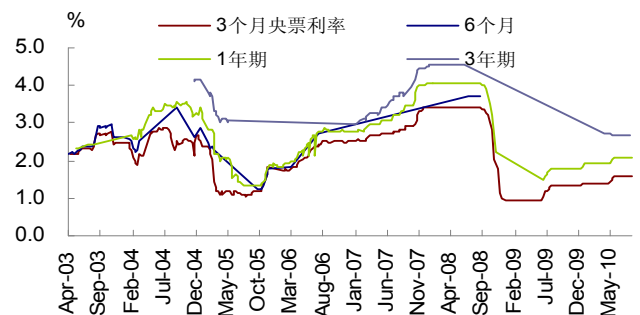
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-4: 货币供给: M1 为 22.9%; M2 为 17.6%



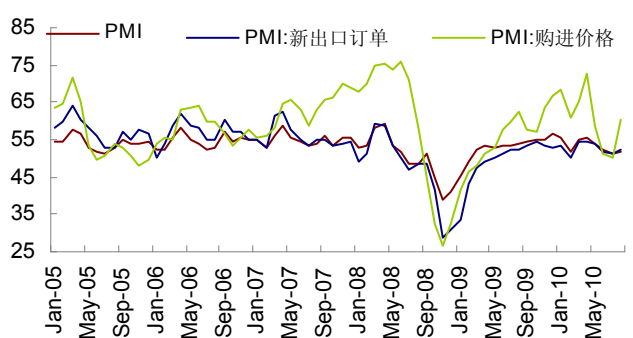
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-5: 票据发行利率: 3 个月 1.5704; 1 年 2.0929



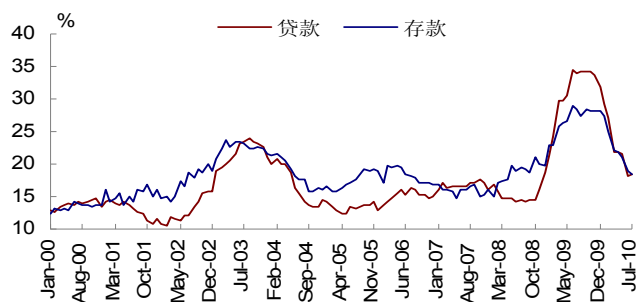
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-6: 景气指数: PMI: 51.7



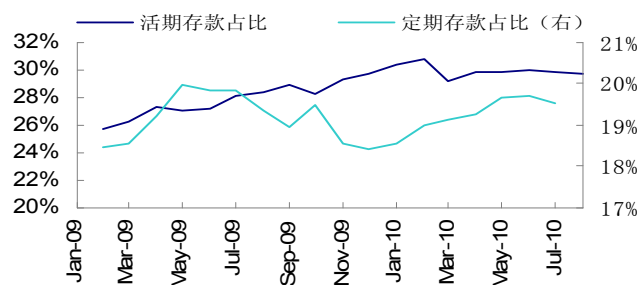
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-7: 存贷款增速: 存款 18.5%; 贷款 18.4%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-8: 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 4-9: 长三角直贴利率



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-10: 珠三角直贴利率



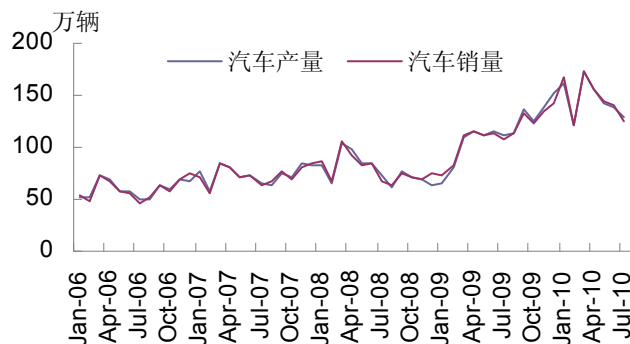
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-11: 7 天拆借利率回落



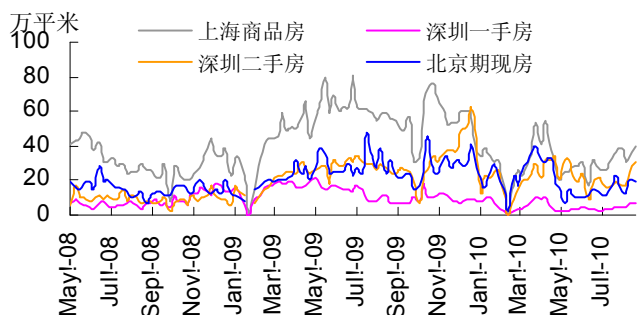
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-12: 汽车产销量



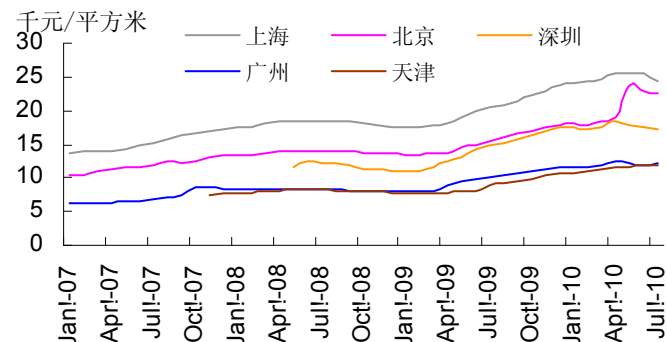
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-13: 房地产销售面积



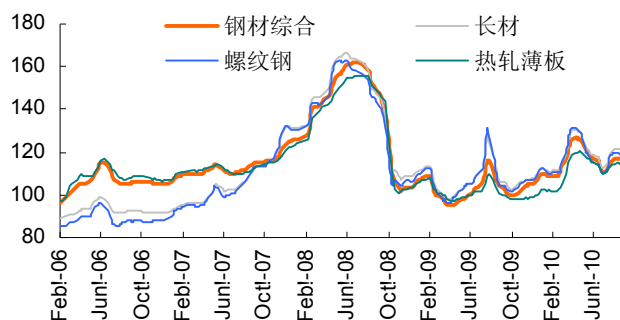
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-14: 房地产成交价格



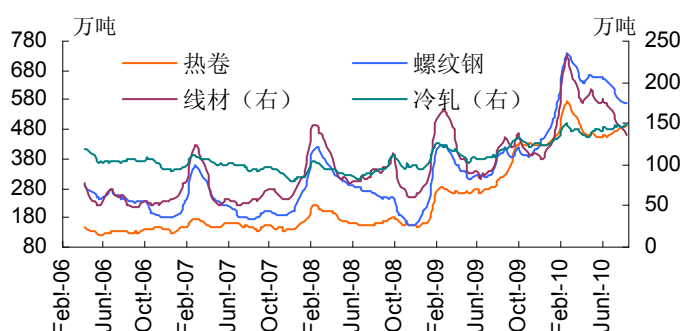
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-15: 钢铁价格指数回升



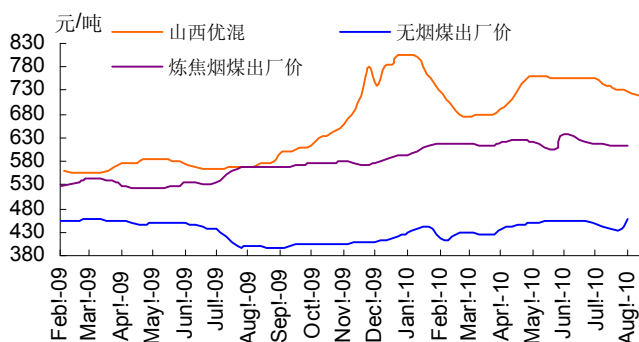
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-16: 钢铁库存回落



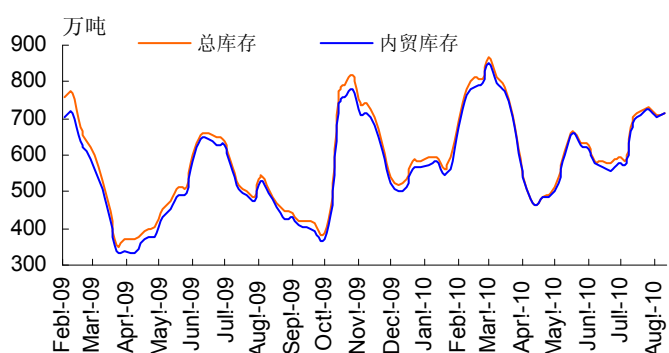
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-17: 煤炭价格走势



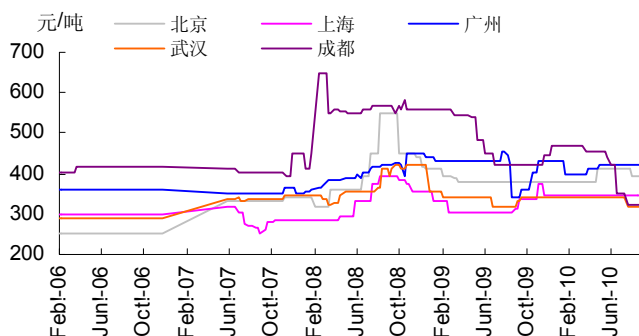
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-18: 秦皇岛港煤炭库存



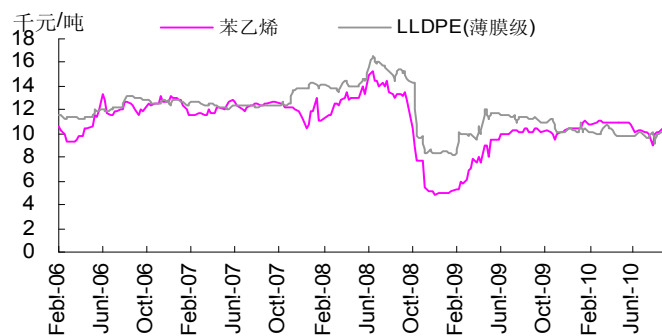
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-19: 水泥价格



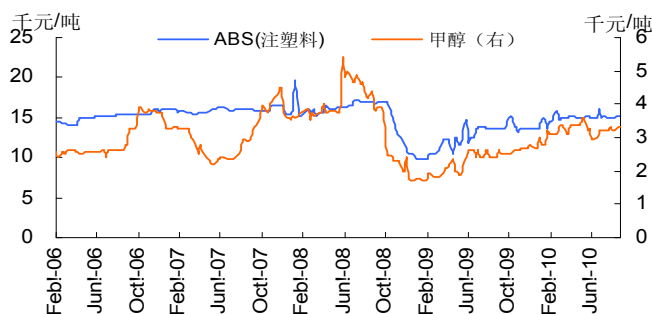
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-20: 上海地区化工品价格略有下降



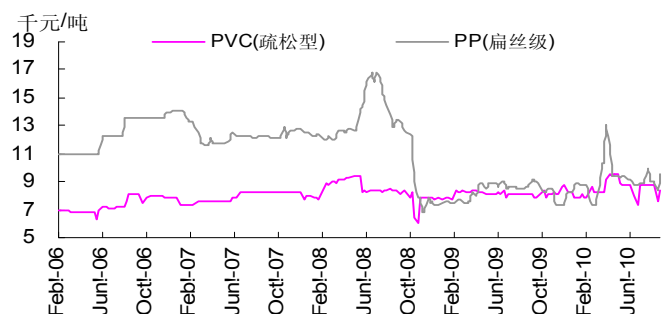
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-21: 上海地区化工品价格



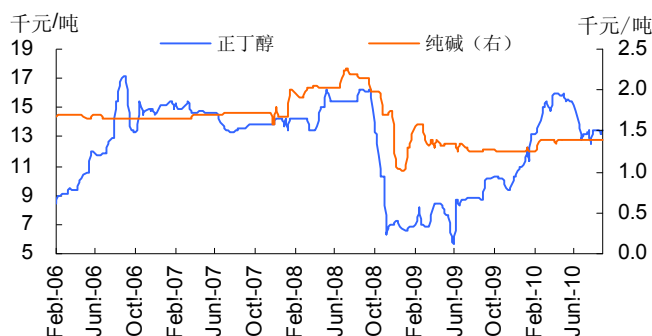
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-22: 上海地区化工品价格



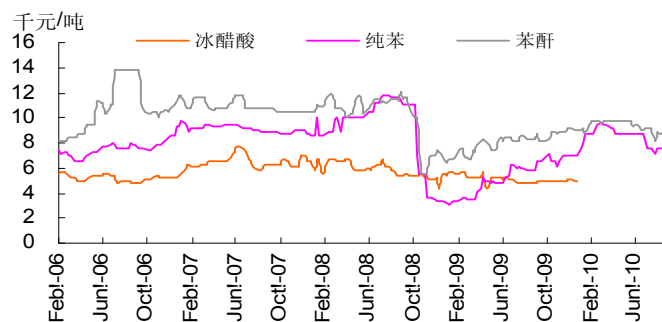
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-23: 上海地区化工品价格



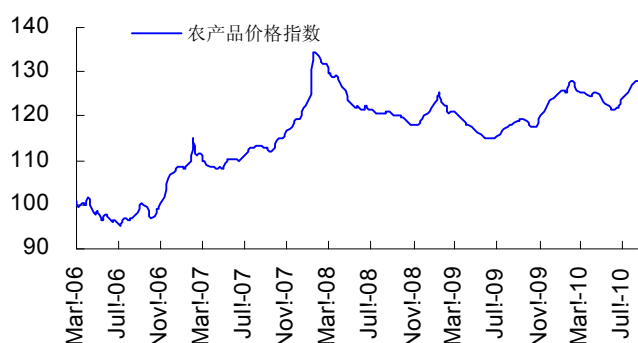
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-24: 上海地区化工品价格



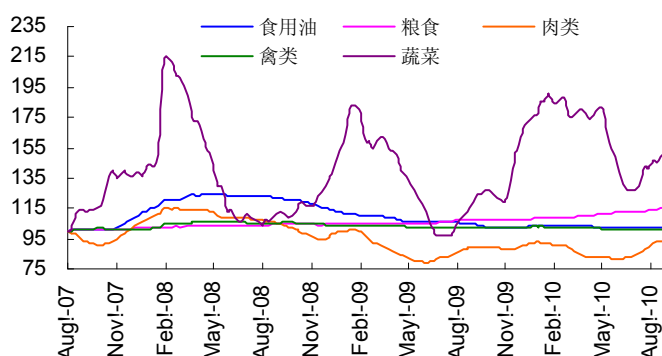
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-25: 食用农产品价格指数上升



资料来源: 商务部, 招商证券研发中心

图 4-26: 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

美国总统奥巴马周五在白宫宣布, 本周他将公布一揽子经济刺激措施, 提振正在复苏之路艰难攀爬的美国经济。预计他将于 9 月 8 日就美国经济形势发表讲话, 届时很可能宣布一揽子经济刺激措施。

美国 8 月份制造业活动出人意料地出现反弹, 就业人数强劲增长。上周三, 美国供应管理学会公布, 8 月份美国制造业采购经理人指数(PMI)由 7 月份的 55.5 上升至 56.3, 远高于市场预计的 52.5。其中新订单指数从 7 月份的 53.5 降至 53.1; 生产指数从 7 月份的 57.0 升至 59.9; 工厂就业指数从 7 月份的 58.6 升至 60.4。美国劳工部周五公布的数据亦显示, 8 月份非农就业人数减少 54,000 人, 虽低于市场预计的减少 110,000 人, 但 8 月份失业率升至 9.6%。

美国和欧元区最新公布的零售数据均好于预期。包括 Costco Wholesale Corp. (COST)、Limited Inc. (LTD)和青少年用品零售商 Buckle Inc. (BKE)等在内的美国零售商公布, 8 月份同店销售额同比增幅在 5%-11%之间不等, 均超过此前的预期。与此同时, 欧盟统计局称, 欧元区 7 月份零售额环比增长 0.1%, 较上年同期增长 1.1%, 而经济学家此前预计, 7 月份零售额将与上月持平, 较上年同期仅增长 0.7%。

美国 7 月份成屋签约销售数据温和上升, 住房市场希望重现。全美房地产经纪商协会公布的数据显示, 此前连续两个月下降的成屋签约销售指数于 7 月份上升 5.2%, 至 79.4, 而此前市场预计为下降 1%。

欧洲经济复苏仍然缓慢。尽管上周欧盟统计局发布修正数据并确认欧元区第二季度 GDP 较第一季度增长 1.0%，但欧元区 8 月份的私营部门产出增长仍在放缓。Markit 上周五公布的数据显示，衡量欧元区私营部门活动状况的 8 月份综合产出指数终值由 7 月份的 56.7 降至 56.2，但就业德国、法国和意大利就业人数均有增加。

图 5-1: 美国利率



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-2: 美国通胀预期大幅下降



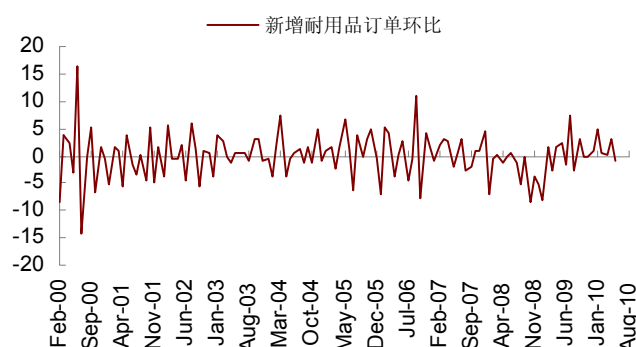
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-3: 美国消费者信心



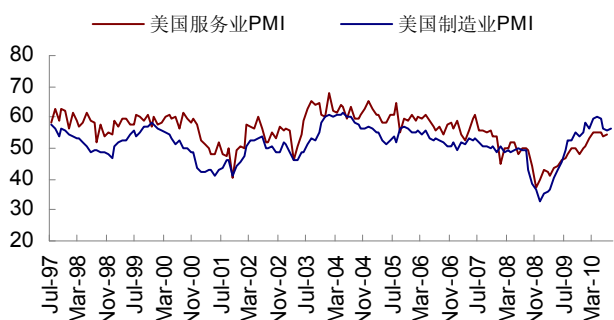
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-4: 美国新增耐用品订单



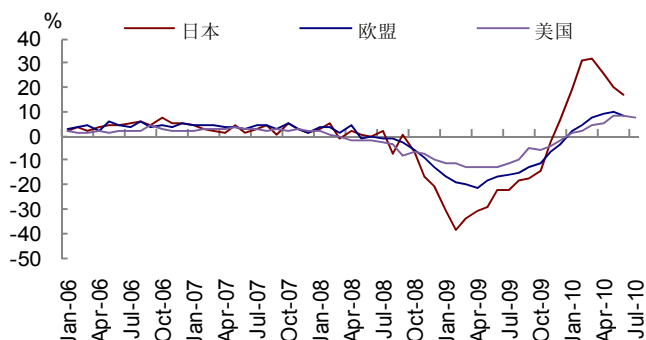
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-5: 美国 ISM 指数: 制造业 56.3; 服务业 54.3



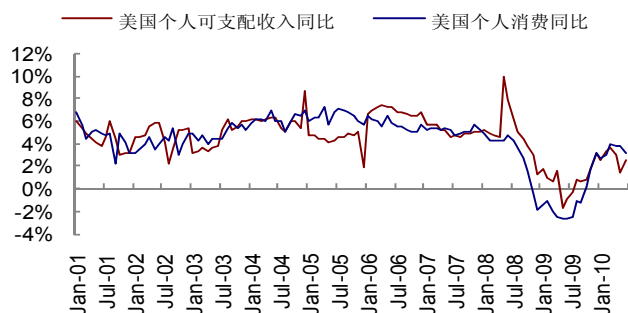
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-6: 工业生产同比增速



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-7: 美国个人收入与消费支出



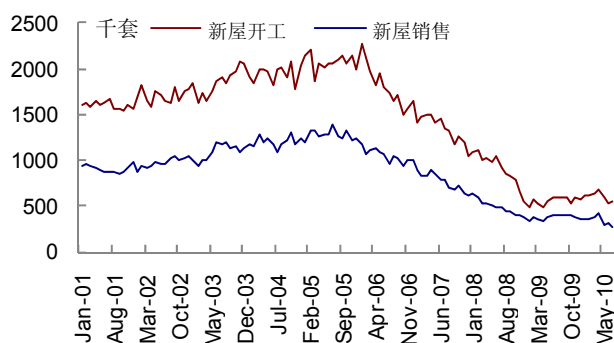
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-8: 美国零售业增速



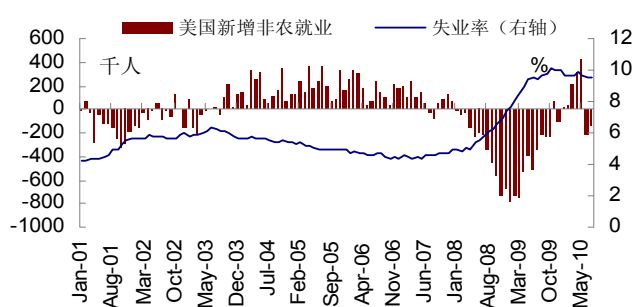
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-9: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



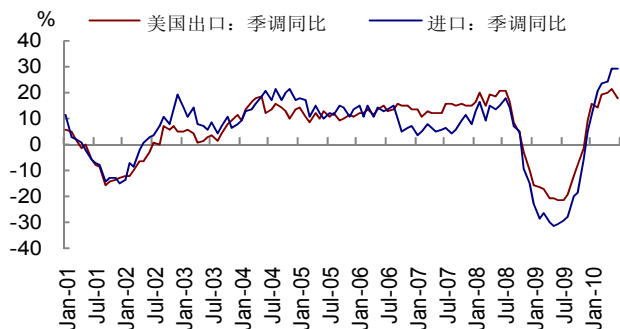
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-10: 美国就业: 新增就业-5.4 万; 失业率 9.6%



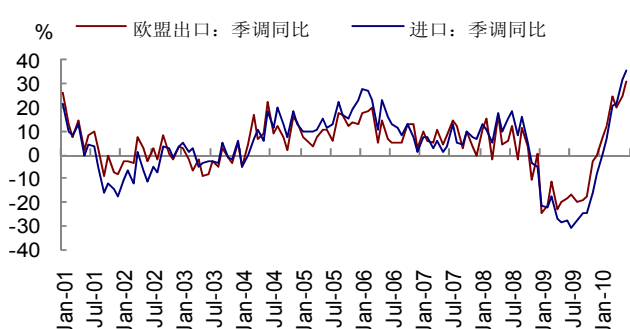
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-11: 美国贸易: 出口 17.66%; 进口 29.25%



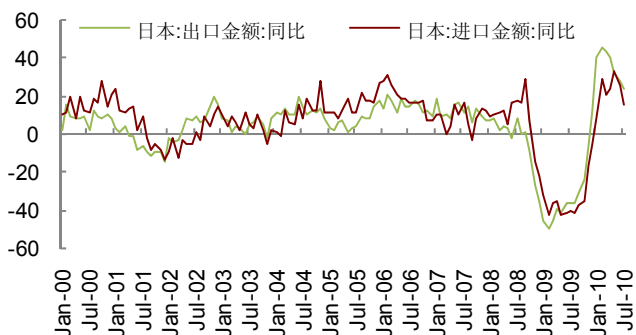
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-12: 欧盟贸易: 出口 31.3%; 进口 35.6%



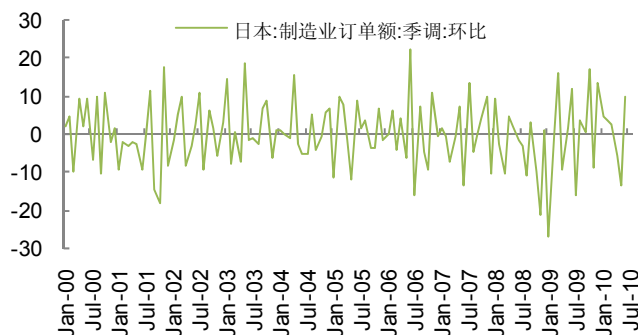
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-13: 日本贸易: 出口 23.54%; 进口 15.66%



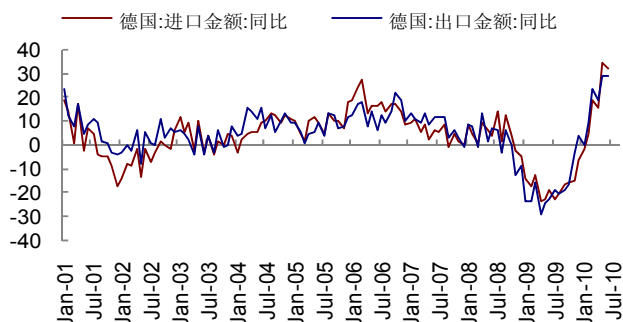
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-14: 日本制造业订单季调环比



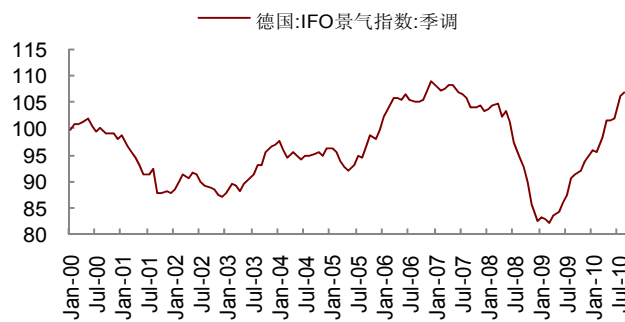
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-15: 德国贸易: 出口 28.5%; 进口 31.7%



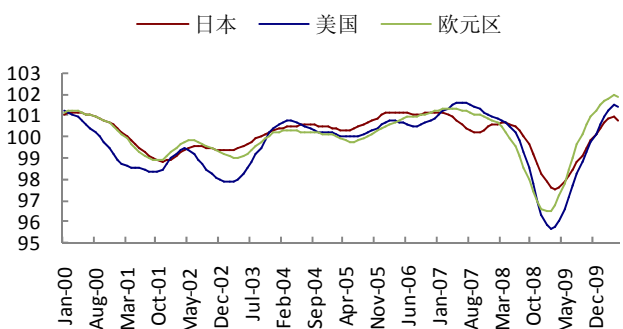
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-16: 德国 IFO 景气指数



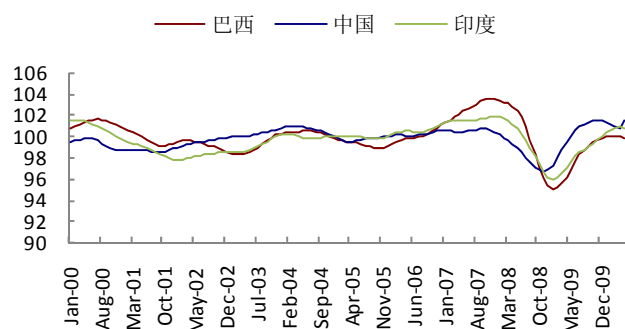
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-17: 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 5-18: OECD 综合领先指数: 新兴市场



资料来源: OECD, 招商证券研发中心

六、近期行业公司研究的观点

近期行业研究员推荐的公司有传化股份、天山股份、中国平安和乾照光电等。

表 6-1: 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	投资要点
传化股份	廖振华, 李荣耀, 张啸伟, 裘孝锋	强烈推荐	维持	0.74	0.95	1.23	19	纺织品消费升级和产业升级使我国纺织助剂行业发展前景广阔; 公司综合优势突出, 将引领行业整合; 增发项目前景良好, 化纤油剂和有机硅柔软剂优化产品结构, 提升盈利能力; 国际巨头境况不佳, 公司迎来份额提升机遇。纺织产业链向中国转移, 科莱恩、亨斯迈等公司人力和管理成本高昂, 金融危机中又遭受了重创, 正处在恢复现金流的调整期, 投入放缓, 公司正处在提升市场份额的机遇期。
天山股份	王晶晶	强烈推荐	首次	1.16	1.74	2.15	-	外需不确定性和房地产调控会使西部的投资机会会有更强的延续性。基于新疆跨越式发展的目标, 我们给出了新疆固定资产投资敏感性分析、基于城镇体系规划的“一圈、三带、七区”的目标, 我们分析了水泥行业的产能分布、供需情况。疆内水泥下半年开始量价齐升。新疆股的投资机会进入业绩和估值双提升的正反馈阶段, 看好龙头天山股份。
中国平安	罗毅, 洪锦屏	强烈推荐	维持	2.47	2.86	3.05	75	中国平安将通过平安银行全部股权的资产注入和现金支付方式参与深发展定向增发, 成为其控股股东, 短期增厚业绩, 长期有利于协同效应发挥, 维持强烈推荐。
乾照光电	张良勇	强烈推荐	首次	1.33	2.86	4.13	100	公司公告扬州子公司未来一年扩产16台MOCVD, 生产高亮度和功率四元红、黄光LED。预计近三年公司产能呈井喷式增长; 提前扩产卡位市场, 市场份额将快速提高; 不用担心

公司	分析师	投资 评级	变化	EPS 10E	EPS 11E	EPS 12E	目标价	投资要点
								红、黄光LED市场的过剩。

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从事宏观经济、投资策略、行业比较等方面的研究。2007 年 9 月加盟招商证券研发中心，目前负责策略研究，2009 年新财富最佳策略分析师入围。

苏舟：上海交大经济学硕士，2008 年进入招商证券，从事行业比较和组合研究。

张权：武汉大学经济学硕士，2 年宏观经济研究经验，目前从事宏观策略研究。

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。