

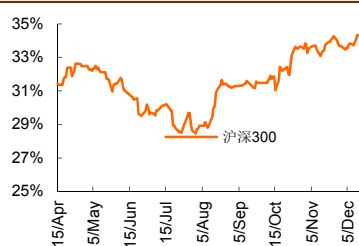
策略周报

流动性紧缩对股市的冲击仍处于第一阶段

2010 年 12 月 27 日

一周投资策略(12.27)

2010 年净利润增长预期 34.32%

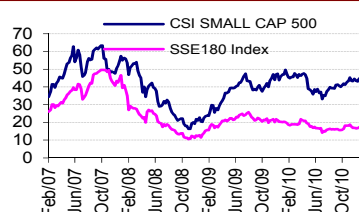


A 股最新估值水平

	10PE	11PE	市净率
沪深 300	14.47	12.04	2.4

注：按 Wind 一致预期预测

大小盘估值比较



相关报告

- 1、《短线或有反弹但高度很受制约》2010/12/13
- 2、《天地革而四时成》2010/12/6
- 3、《市场仍面临通胀和流动性紧缩的压抑》2010/11/22
- 4、《通胀对股市的威胁增加》2010/11/15

陈文招

 021-58825833
 chenwz@cmschina.com.cn
 S1090208060218

张权

 021-68407937
 zhangquan@cmschina.com.cn
 S1090210050004

苏舟

 021-68407142
 suzhou@cmschina.com.cn
 S1090210040003

加息说明为抑制高通胀所采取的货币紧缩过程仍在继续之中，而且这种货币紧缩对股市的冲击仍处于第一阶段，即估值压力；在一段时间后，市场将认识的货币紧缩对经济增长和行业增长也会产生负面影响，从而市场会下调业绩增长预期，这是第二阶段；在第一阶段，估值便宜的行业会有相对收益，在第二阶段，业绩增长波动小的行业会有相对收益。

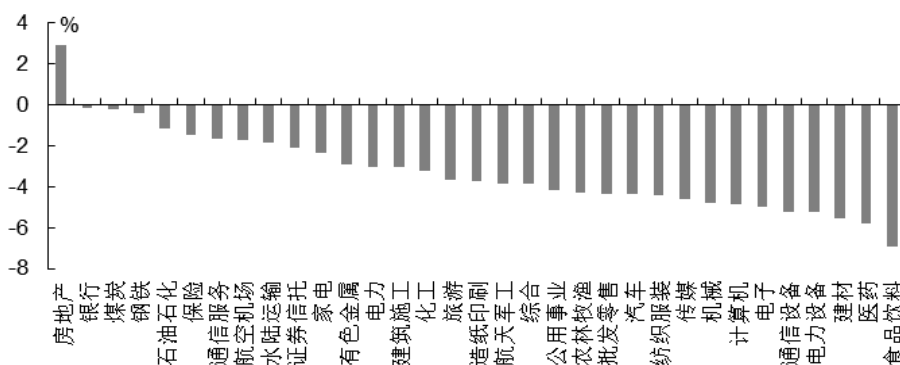
- **市场风格是否正在转变？** 上周 A 股市场收盘下挫 2.02%。结构方面，高市盈率指数、小盘指数跌幅扩大，而低估值行业跌幅较小。从招商行业指数看，房地产业逆势上涨；银行、煤炭、钢铁等低估值、强周期行业跌幅较小；而食品饮料、医药、零售等行业以及新兴产业出现较大跌幅。投资者普遍关注市场风格是否正在由中小盘转向大盘。
- **高通胀及相应的货币紧缩对股市的冲击仍处于第一阶段。** 我们在年度策略报告中指出，高通胀以及相应的货币紧缩对股市的冲击一般有两个阶段：估值压力和业绩预期下调。从 11 月份通胀超出预期以来，货币紧缩对股市的估值冲击已经开始；近期的加息再次表明了为应对通胀，货币收缩过程仍在持续，一段时间之后，投资者会意识到货币紧缩会影响经济增长和行业增长，届时市场会下调经济增长预期和行业增长预期。
- **站在中长期角度看，加息越早越好。** 短期内货币紧缩越严厉，短期股市压力越大，但却意味着通胀问题越易于被提前解决，中期内股市底部也越早出现。如果迟迟不紧缩货币政策，短期股市压力可能不大，但从中期看，只能把更高的通胀压力和更严厉的紧缩政策往后推，市场真正见底的时间也会更久。
- **行业配置方面，在流动性紧缩对股市冲击的第一阶段，低估值行业通常有相对收益；在流动性紧缩引起业绩预期下调的阶段，业绩增长波动性小的行业（消费品）有相对收益。** 因此，对于近期大盘股反弹而中小盘股下跌，我们的看法是这一现象反映了流动性紧缩初期，高估值行业的压力和低估值行业短暂的抗跌性，但一旦紧缩货币引起经济预期开始下调时，周期性较强的行业仍会面临新的调整，而届时盈利波动性较弱的消费品行业会再次出现相对收益。

一、A 股市场走势展望

1、上周市场表现

上周 A 股市场收盘下挫 2.02%。市场结构方面，高市盈率指数、小盘指数跌幅扩大，而低估值行业跌幅较小。从招商行业指数看，房地产业受房产税弱于预期消息提振，逆势上涨；银行、煤炭、钢铁等强周期行业跌幅较小；而食品饮料、医药、零售等行业以及新兴产业出现较大跌幅。投资者普遍关注市场风格是否正在由中小盘转向大盘。

图 1-1：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

美国第三季度经济增幅小幅向上修正至 2.6%。经季节性因素和通胀因素调整后，美国 7-9 月期间 GDP 折合成年率增长 2.6%，较上月公布的初值上修了 0.1%。而向上修正的主要原因是企业库存增加，第三季度商业库存由增加 1115 亿美元向上修正至 1214 亿美元，这表明美国经济复苏势头正在强化。

惠誉国际评级下调匈牙利和葡萄牙评级。惠誉周四将匈牙利的长期外币发行人违约评级由 BBB 下调至 BBB-，长期本币发行人违约评级由 BBB+ 下调至 BBB，以反映该国中期内的基本预算状况显著恶化以及外币债务较高的局面。同时，葡萄牙因削减赤字的速度放慢，评级也遭下调一档至 A+ 级。

国内方面，央行周五首度披露明年实施“稳健货币政策”的具体任务：即控制货币总量、保持贷款总量合理适度增长、优化信贷结构、防范系统性金融风险。由此可以看出，明年货币政策“最主要的任务”是货币供应总量回归常态，而实现的手段主要是通过差别存款准备金这一优化后的货币工具。

中央农村工作会议定调 2011 年农业农村工作重点。即以“加大农产品供给”、“努力保持农产品价格合理水平”和“强化农业发展基础支撑”为基础，最终“不断增强农村发展活力”。

国家发改委年内第四次上调成品油价格。中国国家发展改革委发出通知，决定自 12 月 22 日零时起将汽、柴油价格每吨分别提高 310 元和 300 元，以覆盖近期国际原油价格的快速上涨及涨幅超过 4% 的调价边界条件。

商务部重点监测的农产品和生产资料价格与前一周基本持平。上周(12月13日至19日)商务部重点监测的食用农产品中,蔬菜平均批发价格与前一周持平,肉类价格稳中有涨,其中猪肉价格上涨0.5%。主要生产资料方面,橡胶、有色金属、钢材、能源、矿产品、建材价格上涨,轻工原料、农资价格与前一周持平,化工产品价格下降。

央行上调人民币存贷款基准利率 25bp。中国人民银行决定,自2010年12月26日起上调金融机构人民币存贷款基准利率。金融机构一年期存贷款基准利率分别上调0.25个百分点,其他各档次存贷款基准利率相应调整。

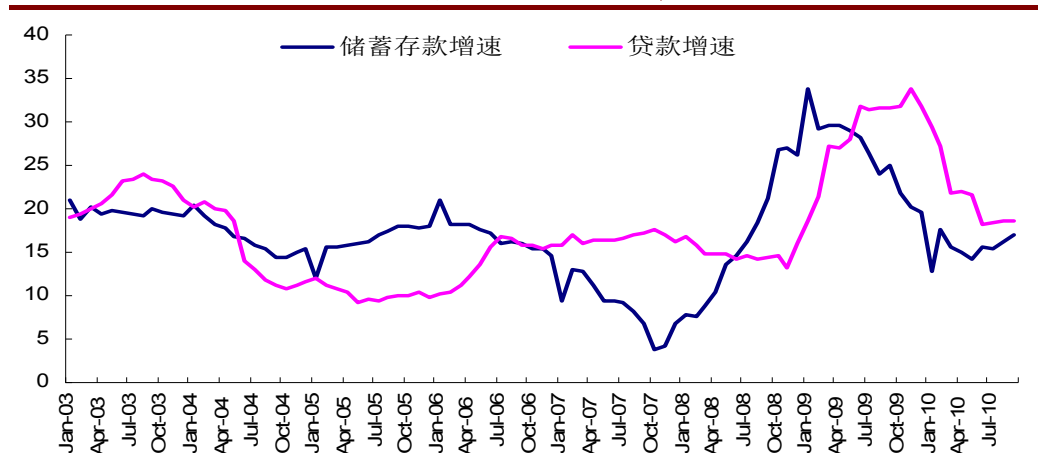
3、投资策略

高通胀及相应的货币紧缩对股市的冲击仍处于第一阶段。我们在年度策略报告中指出,高通胀以及相应的货币紧缩对股市的冲击一般有两个阶段:估值压力和业绩预期下调。从11月份通胀超出预期以来,货币紧缩对股市的估值冲击已经开始;近期的加息再次表明了为应对通胀,货币收缩过程仍在持续,一段时间之后,投资者会意识到货币紧缩会影响经济增长和行业增长,届时市场会下调经济增长预期和行业增长预期。

站在中长期角度看,加息越早越好。短期内货币紧缩越严厉,短期股市压力越大,但却意味着通胀问题越易于被提前解决,中期内股市底部也越早出现。如果迟迟不紧缩货币政策,短期股市压力可能不大,但从中期看,只能把更高的通胀压力和更严厉的紧缩政策往后推,市场真正见底的时间也会更久。

行业配置方面,在流动性紧缩对股市冲击的第一阶段,低估值行业通常有相对收益;在流动性紧缩引起业绩预期下调的阶段,业绩增长波动性小的行业(消费品)有相对收益。因此,对于近期大盘股反弹而中小盘股下跌,我们的看法是这一现象反映了流动性紧缩初期,高估值行业的压力和低估值行业短暂的抗跌性,但一旦紧缩货币引起经济预期开始下调时,周期性较强的行业仍会面临新的调整,而届时盈利波动性较弱的消费品行业会再次出现相对收益。

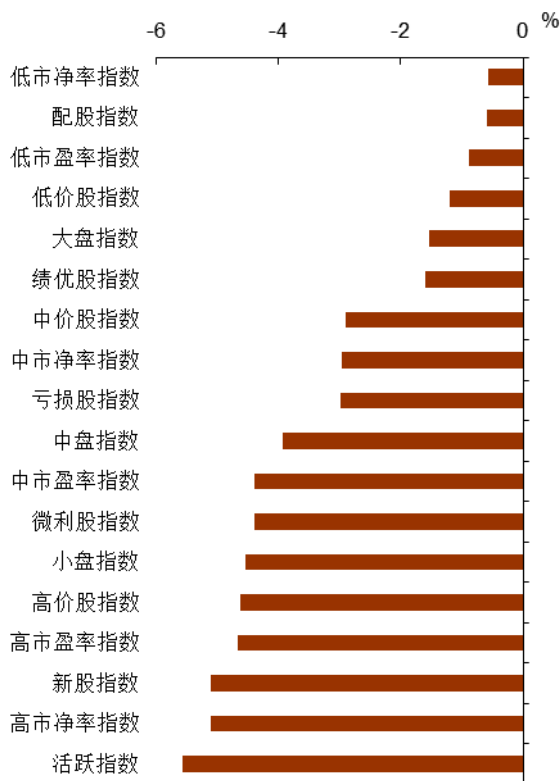
图 1-2: 加息预期已经引起居民储蓄存款增速见底回升



数据来源: WIND, 招商证券研发中心

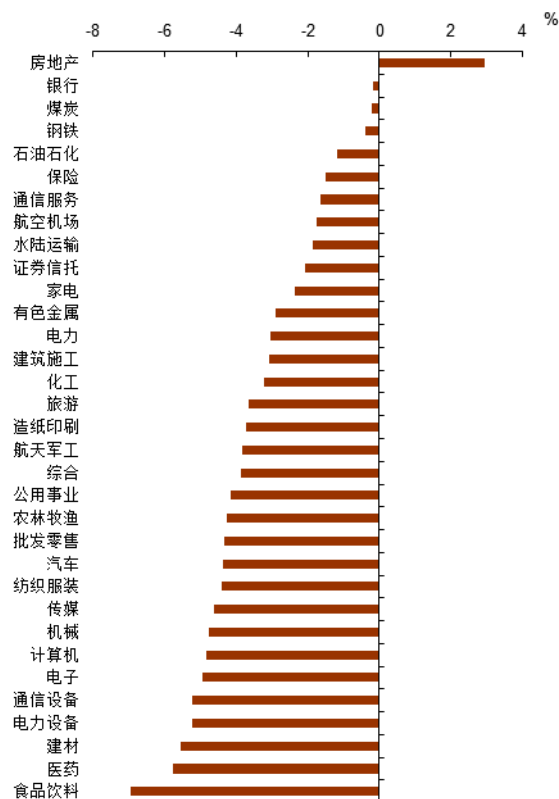
二、A 股市场表现和数据

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 (%)



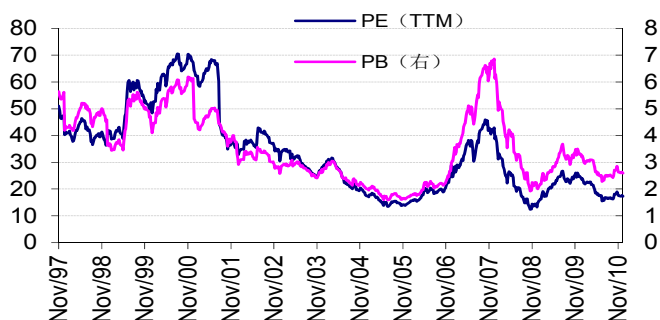
资料来源: 招商证券研发中心

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	20.18	17.63	14.58	2.89	304860.76	190377.02
沪深 300	15.44	14.5	12.06	2.41	202882.45	131637.02
中小企业板	48.71	41.45	30.26	5.87	34947.15	15730.59
剔除银行	26.83	22.23	18.24	3.33	224632.62	156415.58
创业板	71.17	61.12	41.62	5.95	7281.1	1938.72

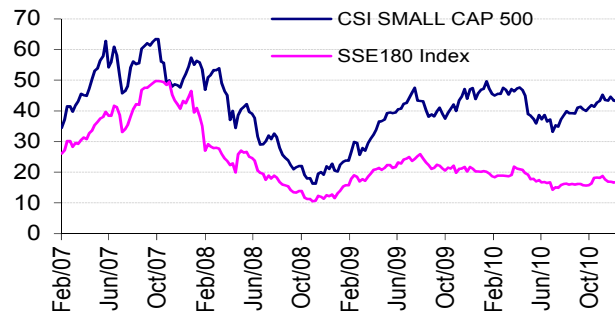
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-3: 上证综指历史估值水平

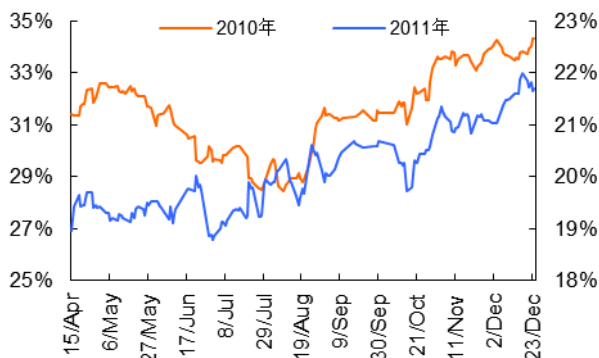


资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

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 34.32%, 11 年 21.7%


资料来源: 朝阳永续, 招商证券研发中心

图 2-6: A-H 价差: 1.04%

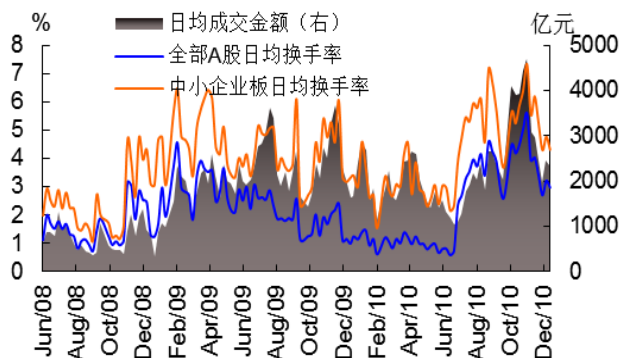

资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心

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	9.35	9.1	7.62	1.8
石油石化	15.46	13.9	12.52	2.22
航空机场	17.07	15.99	14.66	4.04
汽车	18.52	15.97	14.35	3.79
水陆运输	18.71	16.6	14.61	2.14
煤炭	18.75	17.07	14.51	3.37
保险	19.16	20.83	17.3	3.19
钢铁	19.26	18.82	14.11	1.5
建筑施工	19.83	16.54	12.57	2.18
造纸印刷	22.1	22.1	17.63	2.35
电力	23.01	23.46	19.17	2.24
房地产	24.03	18.4	13.82	2.99
家电	24.34	20.92	17.13	3.92
证券信托	25.18	23.97	21.97	2.81
旅游	31.76	32.32	26.67	4.53
建材	31.88	23.65	18.48	3.96
机械	32.12	28.2	21.84	4.49
公用事业	32.24	31.82	22.26	3.47
批发零售	34.67	28.28	21.88	4.45
纺织服装	37.67	30.33	24.24	3.93
医药	39.41	36.41	28.21	6.24
食品饮料	40.11	36.37	28.72	8.32
电力设备	40.37	35.47	27.18	5.18
综合	41.17	33.99	26.69	5.03
通信设备	42.3	35.34	27.6	4.69
化工	44.58	36.87	23.19	4.25
传媒	50.77	47.29	41.23	4.37
有色金属	52.05	47.63	33.75	5.45
计算机	56.92	45.49	32.8	5.73
电子	59.72	54.9	38.58	5.33
农林牧渔	61.11	40.07	28.36	5.92
航天军工	87.89	72.04	56.33	4.8
通信服务	97.93	50.94	27.65	2.17

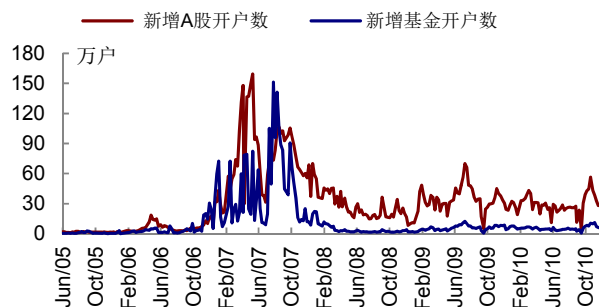
数据来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-7: 换手率



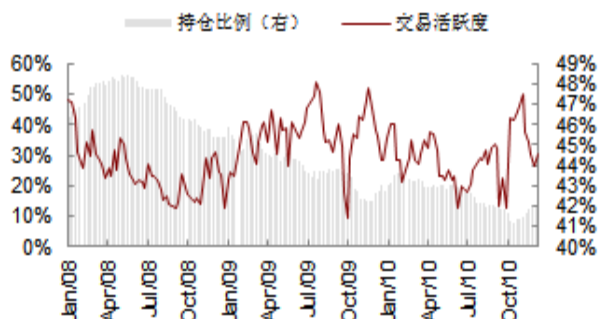
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 2-8: 新增开户数: 股票 28.64, 基金 6.05 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)	本期流通数量占总股本	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
中国太保	2010/12/27	1152.34	59.09%	501,234.70	268,386.28	78,679.02	首发原股东限售股份
西山煤电	2010/12/31	337.48	53.28%	129,154.10	113,243.84	2.06	股权分置限售股份
武钢股份	2010/12/31	209.27	60.00%	470,280.00	313,535.23	0.00	股权分置限售股份
金风科技	2010/12/27	155.04	49.66%	69,526.80	61,472.56	9,000.64	首发原股东限售股份
太平洋	2010/12/29	138.48	82.32%	123,752.55	25,929.68	649.11	首发原股东限售股份
长江证券	2010/12/27	129.02	49.03%	106,450.14	110,667.23	6.01	股权分置限售股份,定向增发机构配售股份
深圳燃气	2010/12/27	56.67	35.77%	44,000.00	13,000.00	66,000.00	首发原股东限售股份
盾安环境	2010/12/27	54.92	60.30%	22,453.47	14,730.43	52.47	定向增发机构配售股份,股权分置限售股份
中航重机	2010/12/27	52.02	51.86%	26,896.88	24,970.00	0.00	定向增发机构配售股份,股权分置限售股份
天津港	2010/12/27	48.80	34.60%	57,953.62	86,930.43	22,592.87	股权分置限售股份
宏达股份	2010/12/27	34.14	21.71%	22,400.00	80,800.00	0.00	股权分置限售股份
鲁润股份	2010/12/25	27.65	47.63%	12,177.03	13,389.90	0.00	股权分置限售股份
东莞控股	2010/12/30	26.80	38.77%	40,298.55	63,653.15	0.00	股权分置限售股份
苏泊尔	2010/12/25	23.24	22.13%	9,824.59	34,029.64	549.77	其他类型
苏宁电器	2010/12/31	21.30	3.43%	16,018.74	442,633.55	7,761.84	定向增发机构配售股份
华菱钢铁	2010/12/27	20.02	18.99%	52,000.00	112,129.13	109,635.88	定向增发机构配售股份
华新水泥	2010/12/29	18.86	16.69%	6,736.31	9,703.69	23,920.00	股权分置限售股份
莱茵置业	2010/12/27	18.12	65.50%	24,283.74	12,445.82	345.10	定向增发机构配售股份,股权分置限售股份

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
天龙光电	2010/12/27	17.15	29.40%	5,880.00	5,000.00	9,120.00	首发原股东限售股份
昆明机床	2010/12/31	15.59	36.15%	15,359.66	15,855.25	11,271.59	股权分置限售股份
广州浪奇	2010/12/30	12.21	45.42%	7,839.50	9,415.44	3.24	股权分置限售股份
西南合成	2010/12/31	10.23	25.06%	6,518.99	15,210.97	4,287.23	股权分置限售股份
同花顺	2010/12/27	9.82	39.00%	2,620.80	1,680.00	2,419.20	首发原股东限售股份
钢研高纳	2010/12/27	8.34	21.39%	2,518.90	3,000.00	6,258.22	首发原股东限售股份
超图软件	2010/12/27	7.94	31.34%	2,350.40	1,900.00	3,249.60	首发原股东限售股份
九鼎新材	2010/12/27	7.52	54.79%	5,697.93	4,455.83	246.24	首发原股东限售股份
ST 四环	2010/12/27	6.99	55.75%	5,197.50	4,125.00	0.00	股权分置限售股份
阳普医疗	2010/12/27	6.75	32.13%	2,377.54	1,860.00	3,162.46	首发原股东限售股份
新朋股份	2010/12/30	5.55	9.05%	2,715.00	7,500.00	19,785.00	首发原股东限售股份
宝钛股份	2010/12/30	5.55	4.73%	2,033.10	20,952.87	20,040.60	股权分置限售股份
美都控股	2010/12/28	5.22	18.34%	9,450.00	36,400.36	5,662.76	定向增发机构配售股份
中国远洋	2010/12/28	5.21	0.53%	5,366.63	758,200.81	258,060.00	定向增发机构配售股份
中国北车	2010/12/29	4.11	0.69%	5,766.08	250,000.00	574,233.92	首发原股东限售股份
国通管业	2010/12/26	3.96	23.32%	2,448.26	8,051.74	0.00	股权分置限售股份
中科电气	2010/12/27	3.46	24.65%	1,515.90	1,550.00	3,084.10	首发原股东限售股份
宝通带业	2010/12/27	2.74	23.74%	1,187.06	1,250.00	2,562.94	首发原股东限售股份
*S 盛润 A	2010/12/29	2.62	10.00%	2,884.20	6,038.46	19,919.34	股权分置限售股份
东方园林	2010/12/29	2.45	3.83%	192.00	1,555.53	3,260.60	首发原股东限售股份
康恩贝	2010/12/27	2.43	3.81%	1,234.80	24,571.04	6,594.16	股权分置限售股份
实达集团	2010/12/27	1.15	6.31%	2,217.17	21,383.69	11,554.97	股权分置限售股份
东方园林	2010/12/27	0.92	1.44%	71.87	1,483.66	3,452.60	首发原股东限售股份

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

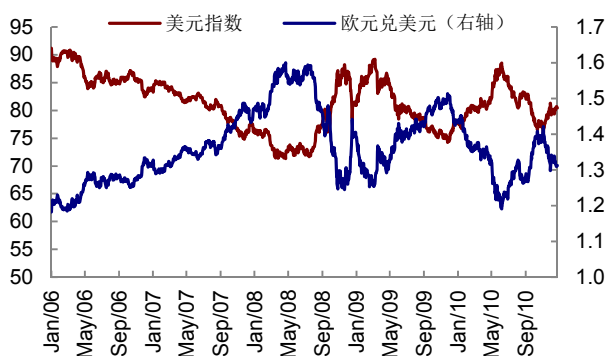
	现价	一周涨跌幅(%)	1 月涨跌幅(%)	6 月涨跌幅(%)	1 年涨跌幅(%)	PE	PB
主要指数涨跌幅							
道琼斯工业	11092.0	0.6	3.5	14.0	10.0	14.0	2.7
标普 500	1189.4	1.1	4.9	17.1	11.6	15.2	2.2
富时 100	5668.7	2.3	6.0	19.1	11.2	13.6	2.0
德国 DAX30	6849.0	0.5	3.4	15.4	18.5	13.9	1.6
日经 225	10039.6	-0.3	2.4	5.6	-2.1	17.7	1.4
纳斯达克	2534.6	1.1	4.8	20.2	16.6	18.8	3.0
孟买 SENSEX30	19136.6	1.1	4.9	14.2	15.6	18.5	3.5
香港恒生	22877.3	0.5	-0.2	10.4	6.1	14.0	1.9
恒生国企	12757.1	-0.2	-2.5	4.9	-1.8	13.1	2.2
沪深 300	3194.9	-1.9	-1.0	15.6	-7.6	18.4	2.8
台湾加权	8312.2	0.5	6.6	18.5	11.1	14.3	2.0
韩国综合	1901.8	0.2	6.7	17.3	20.6	10.1	1.4
巴西圣保罗	68226.1	1.8	-1.6	7.1	1.3	12.9	1.8
俄罗斯 RTS	1598.7	1.7	10.4	27.4	21.9	8.1	1.2
主要大宗商品涨跌幅							
黄金现货(美元/盎司)	1381.5	0.4	0.6	11.1	25.0		
WTI 原油期货(美元/桶)	90.9	3.7	12.7	19.9	20.1		
小麦(美分/蒲式耳)	783.0	3.5	20.9	69.1	49.3		
玉米(美分/蒲式耳)	614.0	2.9	14.0	78.1	50.3		

敬请阅读末页的重要说明

	现价	一周涨跌幅(%)	1月涨跌幅(%)	6月涨跌幅(%)	1年涨跌幅(%)	PE	PB
大豆(美分/蒲式耳)	1349.5	3.9	7.5	41.2	35.0		
LME 铜(3个月, 美元/吨)	9346.0	3.0	13.3	39.6	32.2		
LME 铝(3个月, 美元/吨)	2412.0	3.3	6.8	22.7	7.0		
LME 锌(3个月, 美元/吨)	2308.0	1.5	8.8	23.1	-7.5		
LME 镍(3个月, 美元/吨)	24145.0	-3.4	7.3	24.5	29.5		
BDI	1773.0	-11.3	-19.9	-29.1	-41.0		
主要币种对美元涨跌幅							
美元	80.47	0.1	0.8	-6.1	3.5		
欧元	1.31	-0.5	-1.6	6.4	-8.7		
英镑	1.54	-0.6	-2.1	3.4	-3.3		
日元	82.90	1.3	0.8	8.1	10.4		
人民币	6.63	0.6	0.4	2.6	3.0		
韩元	1150.75	0.2	-0.7	3.4	2.1		
澳元	1.00	1.6	2.3	15.9	13.8		

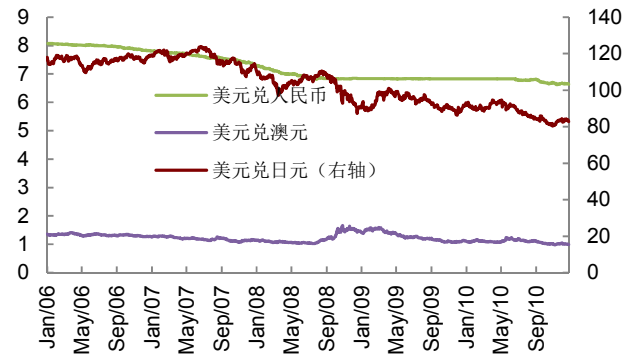
资料来源: Bloomberg, 招商证券研发中心。PE 为 TTM 滚动, 剔除亏损, PB 中的 B 为最后报告期。

图 3-1: 汇率:美元指数 80.45; 欧元 1.3121



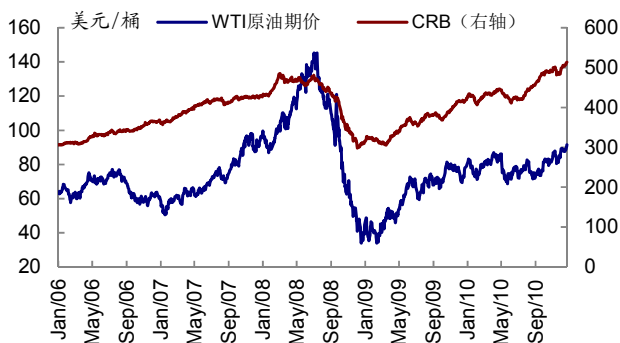
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 3-2: 汇率:日元 82.87; 澳元 0.9956; 人民币 6.64



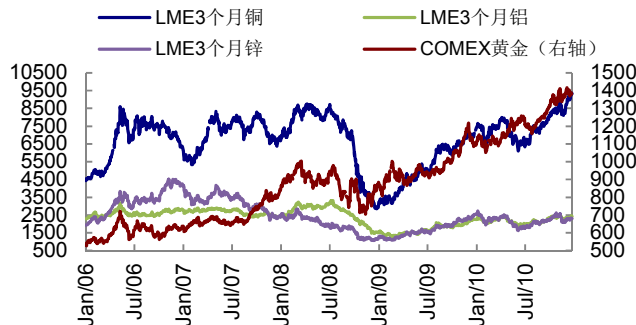
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



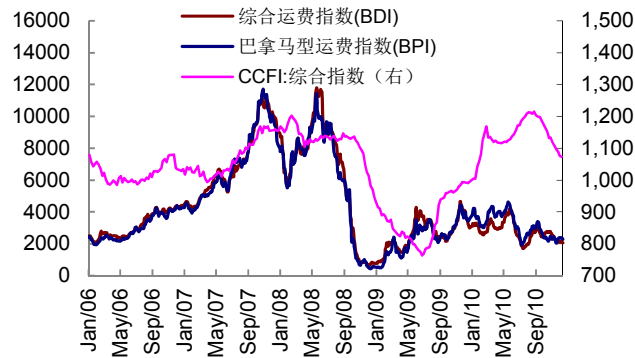
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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

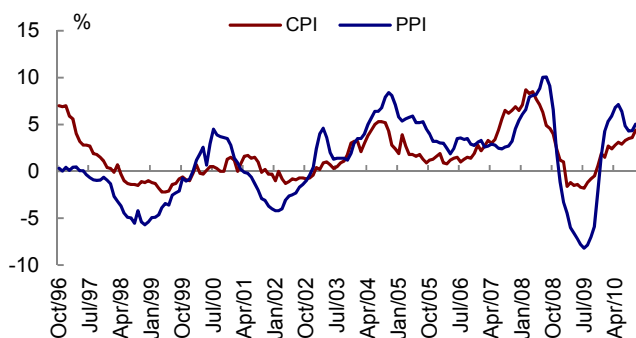
图 3-6: 海运指数:BDI1773



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

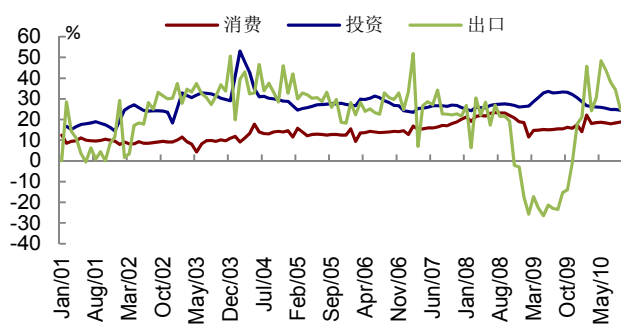
四、国内重点宏观经济和行业数据

图 4-1: 通胀: CPI5.1%; PPI6.1%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-2: 消费 18.7%; 投资 24.9%; 出口 34.9%



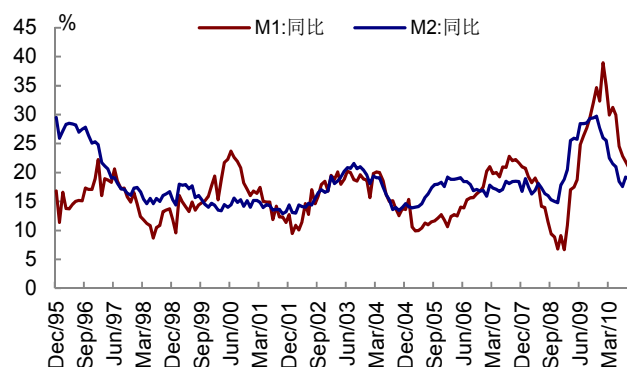
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-3: 货币缺口 (M2—名义 GDP): 3.6%



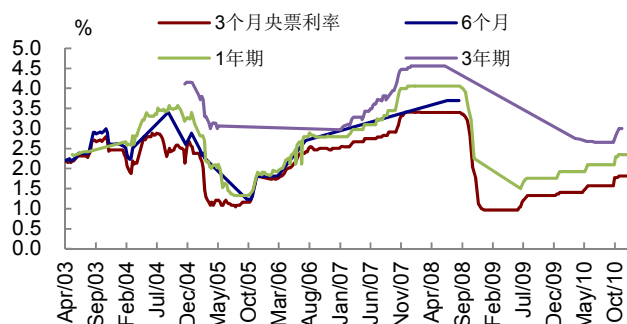
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-4: 货币供给: M1 为 22.1%; M2 为 19.3%



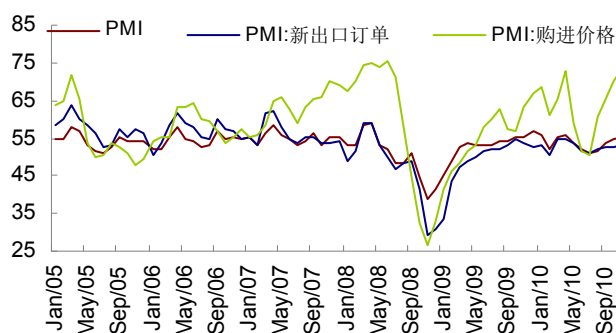
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-5: 票据发行利率: 3 个月 1.8131; 1 年 2.3437



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-6: 景气指数: PMI: 55.2



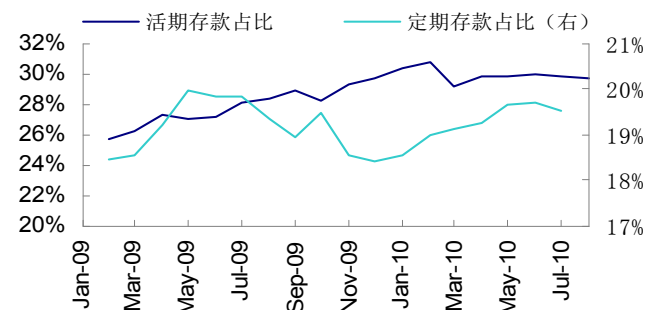
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-7: 存贷款增速: 存款 19.8%; 贷款 19.3%



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



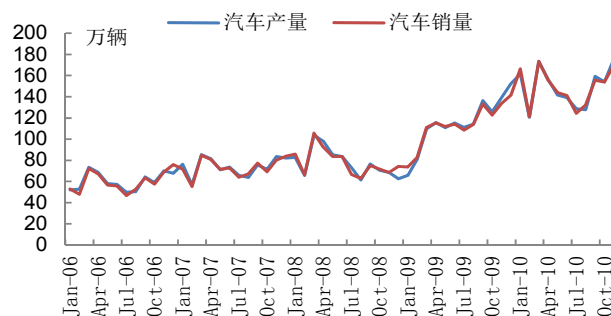
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-11: 7 天拆借利率



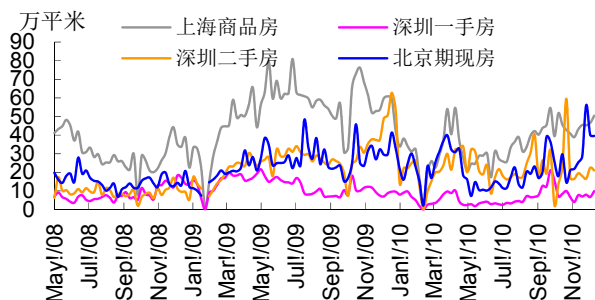
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-12: 汽车产销量



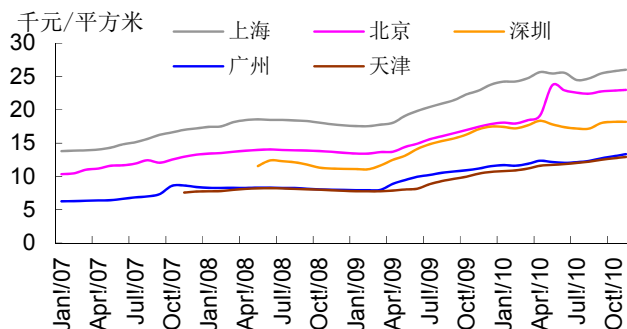
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-13: 房地产销售面积



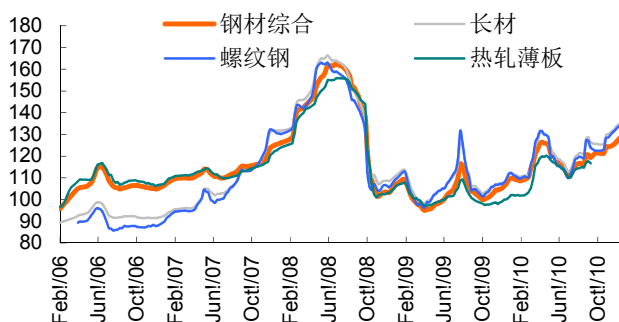
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-14: 房地产成交价格



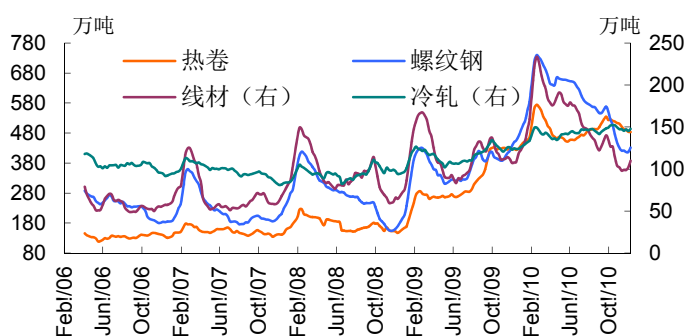
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-15: 钢铁价格指数回升



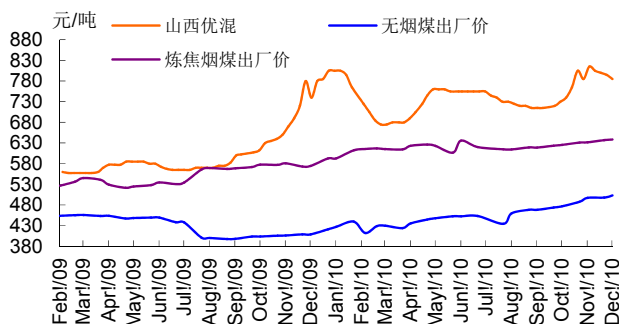
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-16: 钢铁库存大幅下降



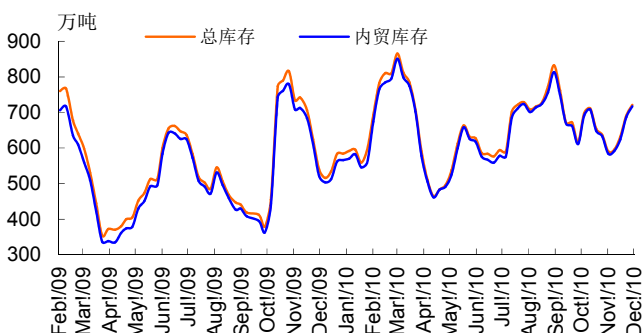
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-17: 煤炭价格走势



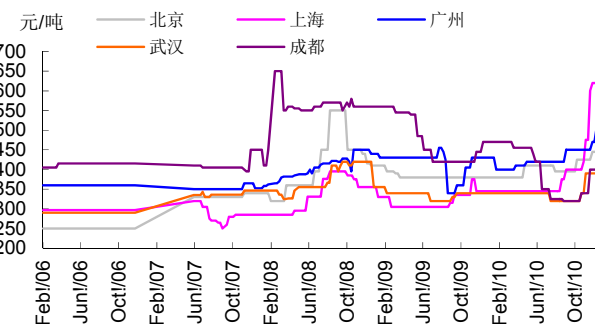
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-18: 秦皇岛港煤炭库存小幅回升



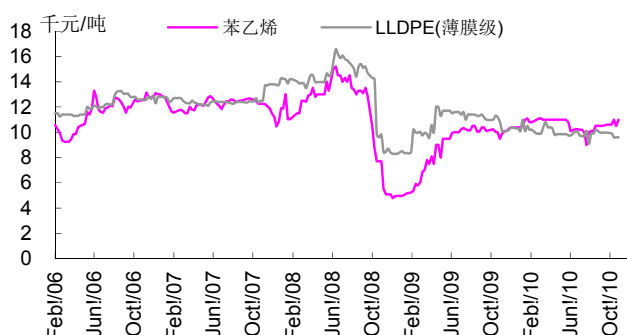
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-19: 水泥价格



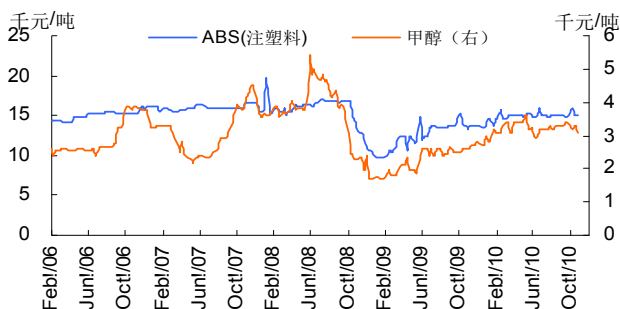
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-20: 上海地区化工品价格略有下降



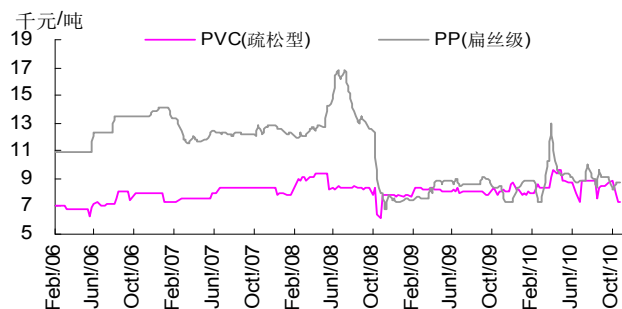
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-21: 上海地区化工品价格



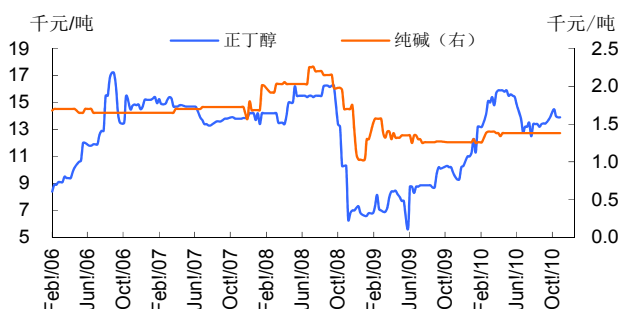
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-22: 上海地区化工品价格



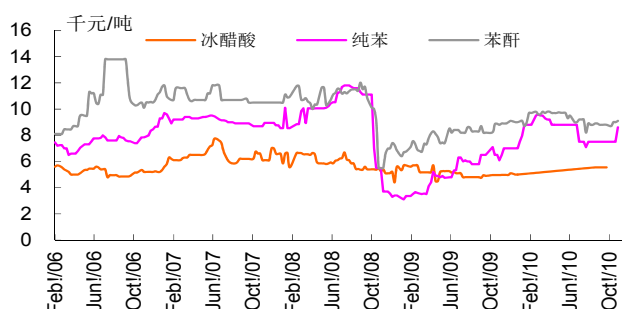
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



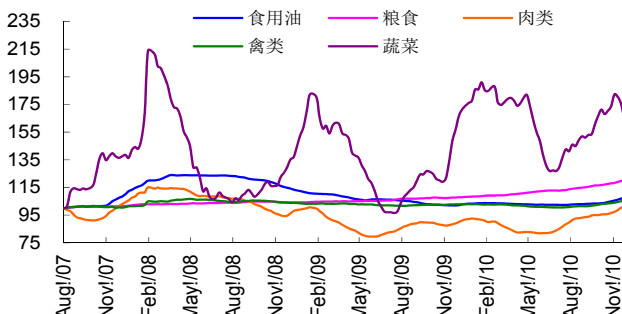
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 4-25: 食用农产品价格指数走高



资料来源: 商务部, 招商证券研发中心

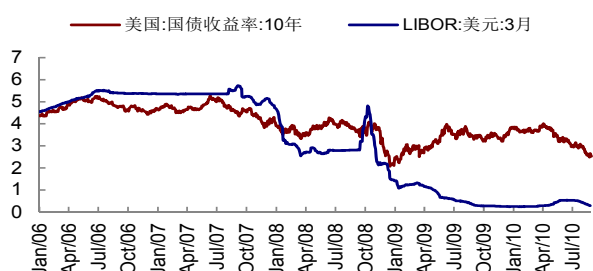
图 4-26: 食用农产品价格指数



资料来源: 商务部, 招商证券研发中心

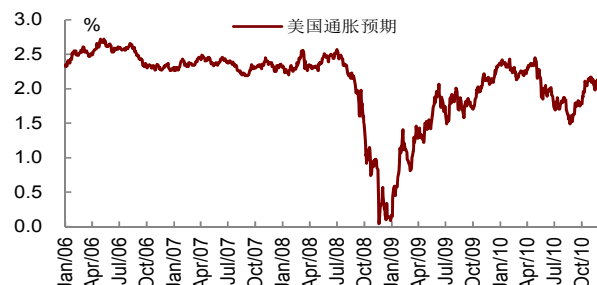
五、国际经济金融数据

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



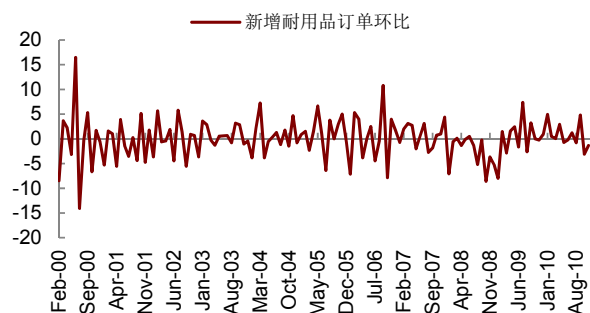
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-3: 美国消费者信心



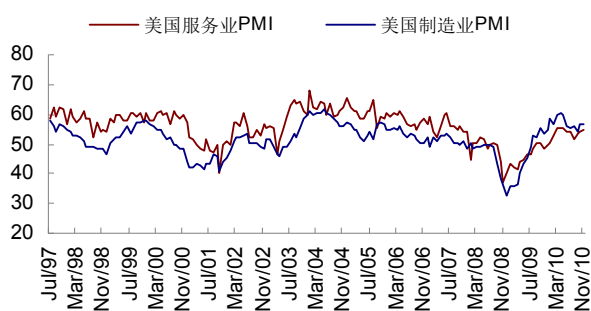
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-4: 美国新增耐用品订单



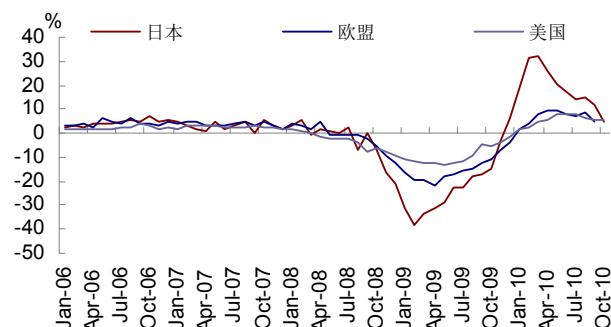
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-5: 美国 ISM 指数: 制造业 56.6; 服务业 55



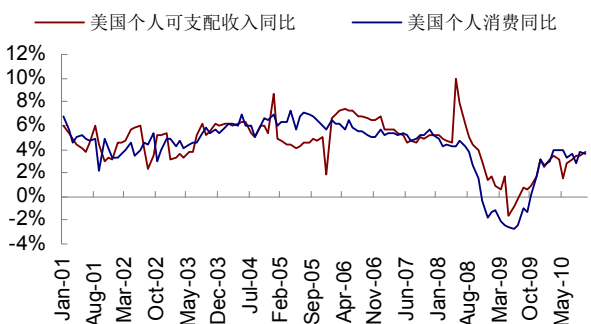
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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



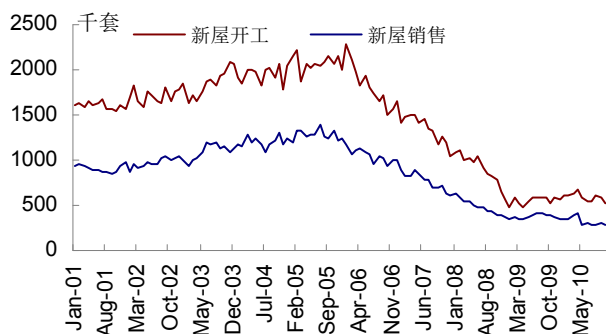
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-8: 美国零售业增速



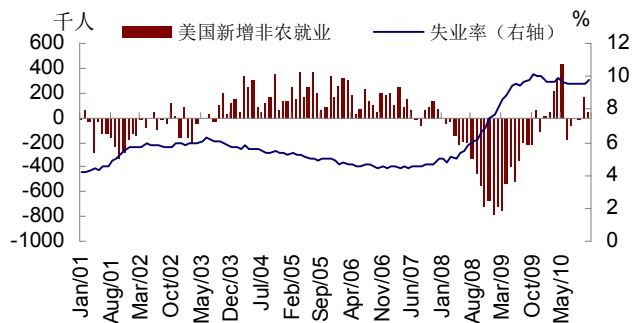
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-9: 美国房地产市场: 新屋开工与销售



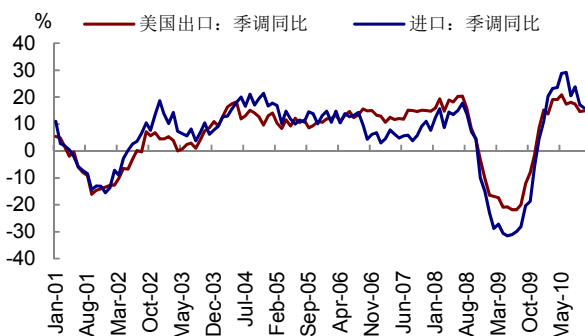
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-10: 美国就业: 新增就业 3.9 万; 失业率 9.8%



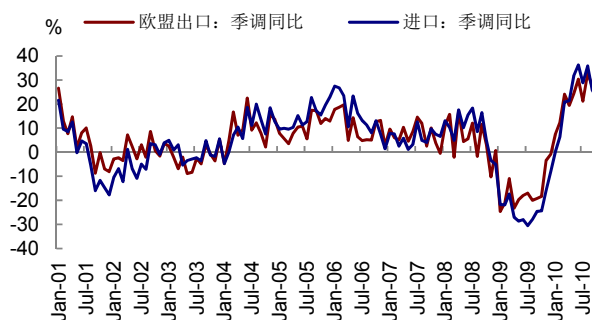
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-11: 美国贸易: 出口 14.94%; 进口 15.87%



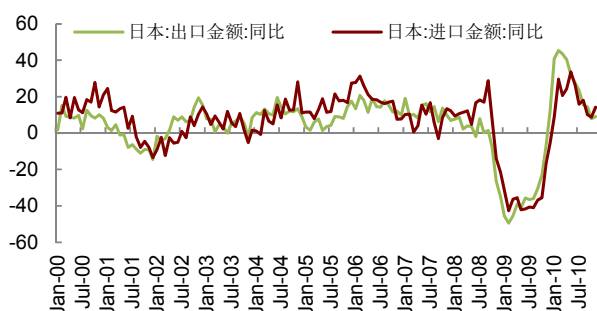
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-12: 欧盟贸易: 出口 23.1%; 进口 22.7%



资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-13: 日本贸易: 出口 9.08%; 进口 14.18%



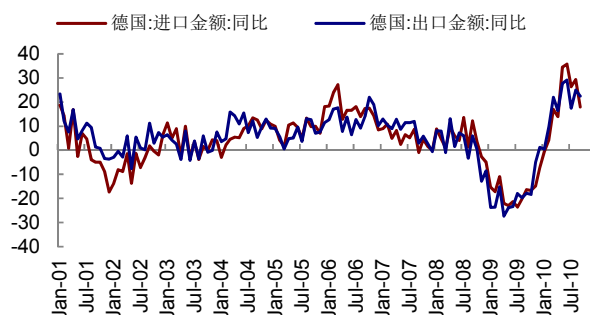
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-14: 日本制造业订单季调环比



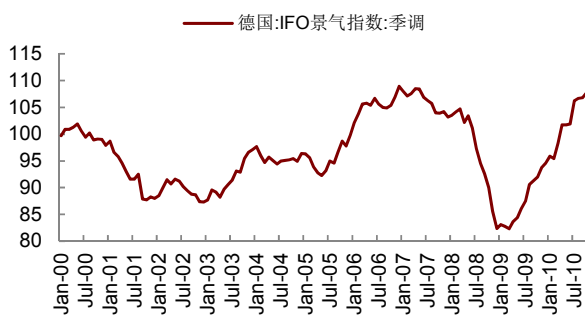
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-15: 德国贸易: 出口 22.5%; 进口 18%



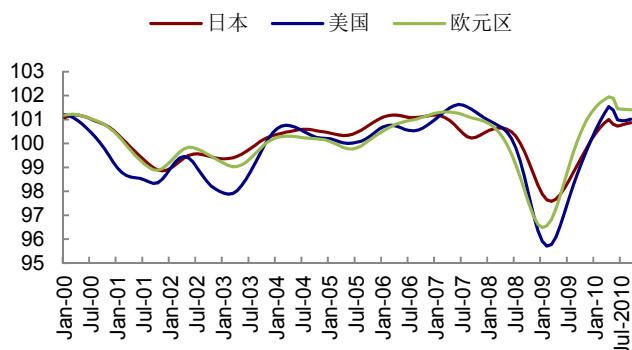
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

图 5-16: 德国 IFO 景气指数



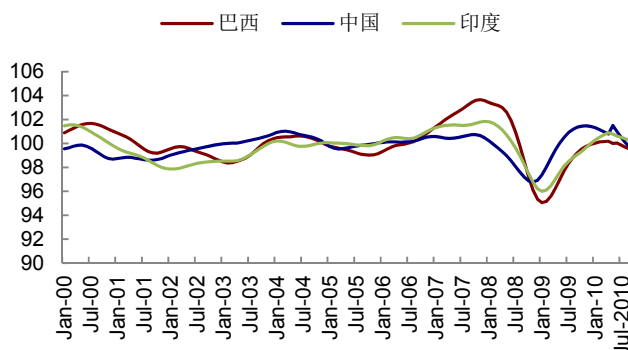
资料来源: Wind, 招商证券研发中心

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

上周行业研究员推荐的公司有中国神华、汤臣倍健、山东墨龙等。

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
中国神华	卢平, 王培培	强烈推荐	维持	1.84	2.00	2.13	36	公司公布资产注入方案, 此次拟收购资产价格87 亿元, 09年度实现净利润为7.1亿元, 按权益计算实现净利润为4.6亿元, 静态测算可增厚EPS大约0.02元。按照11年18倍PE计算, 给予公司目标价36元。维持强烈推荐的投资评级。
汤臣倍健	董广阳, 朱卫华	强烈推荐	首次	5.5	5.1	4.7	212	在深度报告《汤臣倍健(300146) - 膳食营养补充剂领域的佼佼者》中我们重点探讨了公司的盈利模式, 公司发行价110元、首日定位符合预期, 展望未来, 我们依2012年业绩、50倍PE, 给出一年后的目标位为212元。
山东墨龙	蔡宇滨, 刘荣	强烈推荐	维持	3.2	2.8	2.4	30	公司是国内领先的石油钻采装备制造制造商, 面向全球销售, 是国内唯一一家全产业链一站式石油钻采装备制造制造商, 管理能力和市场开拓能力突出, 竞争优势明显。石油钻采行业景气复苏滞后于全球经济, 油价上涨将改变业绩与估值预期。公司可按11年30倍PE合理估值30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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。