

转向更深度防御：绝对低估值



报告发布日期

2011 年 01 月 24 日 星期一

东方证券研究所策略团队

本周最值得关注的经济事件：

- 1、1 月 24 日至 25 日，日本央行召开议息会议。
- 2、1 月 25 日至 26 日，美国联邦公开市场委员会（FOMC）召开议息会议。
- 3、1 月 26 日至 30 日，达沃斯世界经济论坛 2011 年年会。

王明旭（执业证书编号：S0860209100201）

刘 俊（执业证书编号：S0860208110153）

王晓李（执业证书编号：S0860108081123）

郑文琦（执业证书编号：S0860210030005）

联系人： 王鹏 wangpeng@orientsec.com.cn

樊磊 fanlei@orientsec.com.cn

上周重要事件及市场数据	东方策略点评
去年四季度 GDP 增速 9.8%，12 月份 CPI 同比上涨 4.6%；2011 年全年 GDP 增速 10.3%，CPI 同比上涨 3.3%。	经济数据基本符合预期，唯一超预期的就是 12 月份 CPI，市场加剧管理层再度调控预期无可厚非。
受准备金缴款和春节假期双重因素影响，加上央行逆回购对市场心理层面冲击，21 日市场资金利率在前一交易日大涨的基础上再度飙升。7 天回购加权平均利率再创三年新高。	货币政策快速连续紧缩的主基调已经确立，春节前资金利率高位运行基本已成定局，短期内市场资金面紧张状况难以缓解。
1 年期和 3 个月期央票利率虽然已连续 3 周上行，但当前 2.7221% 和 2.2588% 的发行利率，仍大大低于二级市场收益率 50 和 60 个基点以上。央行上周暂停央票发行。	央票一二级市场利差倒挂严重并且幅度不断扩大，已经对央票发行造成了巨大的负面影响，最终的结果只能由加息来解决。

一周市场观点：

- **多重迹象表明，2011 年的首次加息将会很快到来，重要时间节点或在春节前后。**由于近期央票一二级市场利差严重倒挂，机构认购热情极其低迷，央票发行日渐困难。上周央行宣布暂停央票发行，银行间质押式回购利率以及 shibor 利率均出现大幅飙升，货币市场资金价格上涨速度已经超过去年末加息前夕。此外，上周四公布的 12 月份 CPI 数据再度超出市场预期，显示通胀压力仍然不容乐观。多重迹象表明，2011 年的首次加息将会很快到来，其重要时间节点或在春节前后。
- **驱动中期 A 股市场走强的关键因素依然缺失，仍旧维持中期谨慎观点。**自从去年 11 月份以来开始的这轮调整，其中最重要的因素就是“货币政策的连续快速紧缩导致市场对于流动性预期产生逆转”，因此，在其他外部因素不发生变化的情况下，我们认为市场再度走强的首要条件就是“投资者对于货币政策预期再次方向性的根本扭转”。导致这种条件出现的可能有两个：通胀出现明显回落或者经济增速出现显著下滑，只有这样，管理层才有较大可能改变目前较为紧缩的货币政策环境，只有这样，市场才具备中期走强的基本驱动力量。总体来看，A 股市场中期走强的推动因素还不具备，我们仍旧维持中期相对谨慎的看法。
- **建议转向更为深度的防御策略：绝对低估值（无论 PE 还是 PB）品种是配置首选，至少未来 3 至 6 个月有较高可能获取相对收益。**在过去相对较长的时间内，市场对于成长的追逐过于热烈，致使中小盘成长股和大盘蓝筹股、消费类行业和周期类行业的估值不断被拉大，并逐渐走向极致。我们认为，这种现象在今年将会被逐渐修复，整个市场的估值纠偏将难以避免。事实上，从最近的资金流向以及市场表现来看，细微的变化正在出现。所以，从未来 3 至 6 个月甚至更长时间来看，我们建议首选配置是绝对低估值（无论 PE 还是 PB）品种。当然，这并不意味着我们预期时间内绝对低估值品种一定会取得绝对正回报，但是，其录得相对收益依然是大概率事件。
- **主题投资建议。**近期仍建议重点关注“水利工程建设”主题，其未来超预期的政策刺激及投资力度仍将不断得到进一步市场强化。春节过后，“两会”临近，其政策导向的变化将会是我们下一步重点研究的领域。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

一周流动性观测——资金价格飙升将倒逼央行加息

- **紧缩货币政策累积效应初步显现，货币市场流动性紧张状况不断恶化，资金价格上涨速度已经超过去年年末加息前夕。**央行上周停发央票之后，银行间质押式回购利率以及 shibor 利率都出现大幅飙升。上周五，21 天期、1 月期和 2 月期品种加权平均利率收盘均超过 7%，14 天期和 3 月期品种加权平均利率分别报收 6.92% 和 6.94%。7 天回购加权平均利率更是再创三年新纪录，收报 7.50%。多数机构不论期限品种，直接报价在 7% 甚至 8%，因此各期限品种普遍都成交在高位。事实上，存款准备金缴款时点 1 月 20 日已过，但资金面紧张局面仍在恶化，仅用春节备付的理由难以完全解释。其背后更加深刻的原因在于，三个月内四度上调存款准备金率、两次加息的“历史超水平”紧缩货币政策，其累积效应已经初步显现。货币市场流动性紧张状况不断恶化，资金价格上涨速度已经超过去年年末加息前夕。
- **央票一二级市场利差严重倒挂状况最终只能由加息解决。**1 年期和 3 个月期央票利率虽然已连续 3 周上行，但当前 2.7221% 和 2.2588% 的发行利率，仍大大低于二级市场收益率 50 和 60 个基点以上。自去年 6 月以来，央票一二级市场收益率开始出现倒挂之后，机构在一级市场认购央票的热情逐步下降，去年 11 月央票发行量演绎高台跳水，从月初的 510 亿直落至月末的 10 亿，此后一直维持低迷的发行状态，直至上周央行暂停央票发行。作为央行进行货币投放和回笼、提供市场基准利率的重要手段，央票一二级市场利差严重倒挂已经影响到了央行正常的公开市场操作。毋庸置疑，尽快加息将是舒缓这一困境的唯一解决方式。
- **春节前后将会成为下一次加息的重要时间节点。**我们在近期报告中已经多次重申：从目前情况来看，2011 年央行有望再度以 25 个基点的幅度加息 3—5 次。如果通胀超预期攀升，不排除央行会提高单次加息幅度 50 个基点的可能。央行下一次加息的重要时间节点将有望落在春节前后。

一周市场脉动——多方并没有想象中那么坚强

- **超级资金仍在继续流出。**上周超级资金继续呈现净流出态势，大户资金、中户资金、散户资金则均呈现流入状态。个股表现上看，上周有 31 只个股创出上市以来的新高（相比前一周增加 8 只），有 13 只个股创出 08 年以来的新高（相比前一周 23 只出现大幅降低），总体来看，谨慎心态依旧主导市场。
- **期指结算的短期影响将消散。**上周市场跌宕起伏，周一暴跌 84.68 点，周三暴涨 49.12 点，周四再度暴跌 80.45 点，周五收盘居然收复 37.64 点失地，梅花间竹，A 股历史少有。在基本面没有过多变化的情况下，暴涨暴跌背后更为合理的解释可能来自股指期货 1 月合约到期结算多空力量的深度博弈。跨过结算行情，市场短期可能重回相对“乏味”的态势。
- **多方并没有想象中那么坚强。**上周每当市场大跌之后都随后立即迎来强劲反弹，但最终多空双方经过激烈交战之后，在期指最终结算之时，多方放弃抵抗，大举减仓撤退。总体而言，空方力量仍然维持在股指期货上市以来相对较低的位置，大体与去年 5 月份水平相当。尤其是多方在上周发动一轮反攻未果、快速撤离之后，短期市场后续走势不宜乐观。
- **短期趋势判断。**整体上，空方仍占据绝对有利地位，短期内市场有较大可能继续维持偏弱格局。

每周重要数据变化观测

国内重要经济数据

- 中国国家统计局公布了最新经济数据，12月生产者物价指数年率为5.9%，比预期高出0.2%，12月工业产出年率小幅上涨至13.5%，第四季度实际国民生产总值年率表现不俗达到9.8%，比预期高出0.4个百分点，2010年国民生产总值年率为10.3%，中国12月消费者物价指数年率为4.6%，12月社会消费品零售总额同比增长19.1%。

海外重要经济数据

- 德国联邦统计局周三公布的初步数据显示，2010年德国国内生产总值(GDP)较上年成长3.6%，创下两德统一以来最大增幅。德国第四季度季调后GDP初值季率增长0.5%，前值增长0.7%。
- 日本内阁府(Cabinet Office)上周一(1月17日)公布的调查数据显示，日本12月一般家庭消费者信心指数连续第6个月恶化。调查显示，12月一般家庭消费者信心指数降至40.1，11月为40.4。50为该指标的荣衰分水岭。
- 英国国家统计局(Office for National Statistics, ONS)周二(1月18日)公布的数据显示，英国12月消费者物价指数年率上升3.7%，高于经济学家3.4%的先前预期以及11月份3.3%的年率增幅。英国CPI年率速度整整一年均较欧元区2.0%的目标水平高出1个百分点以上。12月份的年率速度为08年11月以来的最高水平。英国12月消费者物价指数月率上升1.0%，快于11月份0.4%的月率增速，并创下1996年开始记录数据以来的最大增幅。
- 德国1月ZEW经济信心指数连续第三个月上升，由12月的4.3上升至15.4，高于预期的8.0，低于26.8的历史平均值。

流动性数据

- 央行上周停发央票，银行间质押式回购利率以及shibor利率都出现大幅飙升。
- 上周五，21天期、1月期和2月期品种加权平均利率收盘均超过7%，14天期和3月期品种加权平均利率分别报收6.92%和6.94%。7天回购加权平均利率更是再创三年新纪录，收报7.50%。隔夜回购加权平均利率报5.81%。
- 1年期和3个月期央票利率虽然已连续3周上行，但当前2.7221%和2.2588%的发行利率，仍大大低于二级市场收益率50和60个基点以上。
- 尽管上周公开市场净投放资金达2490亿元人民币，但20日是最近一次准备金率上调缴款日，部分商业银行拿不出足够资金缴款，央行启动约500亿元定向逆回购操作，向市场投放资金。

东方策略特色数据

- 多空指标：指标在低位震荡，空头优势依然明显，多空双方在周四和周五经过了激烈的交战，最终空方胜出。
- 趋同指标：在本周股指出现下跌后，趋同指标出现了小幅度上升。
- 个股表现上看，上周有 31 只个股创出上市以来的新高（相比前一周增加 8 只），有 13 只个股创出 08 年以来的新高（相比前一周 23 只出现大幅降低），总体来看，谨慎心态依旧主导市场。

大宗商品数据

- **有色**：上一周有色金属出现了大幅度下跌。其中，铜价下跌 2.7%，LME 铝价下跌 3.05%，LME 铅价大幅下跌 7.5%，锌价下跌 5.3%。
- **石油化工**：Nymex 原油一周下跌 2.65%。
- **农业**：
国际农产品价格出现了普涨，主要是受到自然天气的影响
CRB 棉花价格一周大幅上涨 8.8%
CRB 大豆价格上涨 2.42%
瘦猪肉价格上涨 1.5%
CBOT 玉米价格上涨 1.8%
小麦价格上涨 2.55%
CBOT 大米价格上涨 6.2%
国内白糖价格上涨 1.36%
棉花价格上涨 5.83%
A 股的卖方分析师在上一周大幅提高农林牧渔行业的盈利水平达 9.5%
- **航运**：BDI 指数出现任然在持续下降，至周五已下跌至 1370 点，为 09 年 2 月 4 日以来最低点。

聚焦《巴伦周刊》年初“圆桌论坛”

《巴伦周刊》一年一度的年初“圆桌论坛”历史悠久，也许不能算是市场的先行指标，但参加论坛的“常客”不是路人甲乙丙，而是拥有 20—30 年市场经验资深人士，而论坛也成为他们对全球资本市场，经济环境，甚至社会发展的思考与碰撞。本周是 2011 年圆桌论坛的第一部分：

Zulauf:

就世界现有的两极——工业化发达国家与新兴经济来看，工业化国家现在还生活在“虚幻”里，他们认为现有的生活方式可以永远持续，前提是只要借债就可以。但是总有一天债券市场会用实际行动进行反抗。新兴经济这些年取得了高增长，但通胀严重升高。因此，新兴经济通过何种方式，在何种程度决心控制通胀是决定发达国家未来发展的决定因素。如果他们决定采取货币紧缩政策，那“我们”的麻烦就大了。如果他们只是小幅加息，那这个周期还可以继续；但那意味着未来一两年内，通胀将难以控制，面临“最终抉择”（crunch）。所以其实的选择就是短期没问题，然后抉择，还是现在就面对“熊市”。我判断新兴经济会走“肤浅”的那条路，也就是不会现在采取行动。中国是这其中最关键的因素，实际通胀水平可能比官方数据要高一倍，但是他们必须创造就业，所以不会现在给经济降温。虽然中国今年也许会升息 2—3 次，到时美股可能每次会回调 10% 以上。

Gross:

发达国家过去 20—30 年的发展只能用“过剩”来形容，所以去杠杆化一定不是一两年就能解决的问题。这一过程至少会有几点影响：首先，经济增速和通胀都会降低。美国的失业水平不是官方公布的 9.4%，而是实际已经达到了 16—17%。其次，难道债务危机可以靠发更多的债就能解决么？欧洲主权债务危机的这些国家是因为无法使本国货币贬值，美国的确可以加印钞票，但这并不意味着“市场”对美元的价值可以一直这样接受下去。实际负利率水平是无法被市场接受的。让我悲观的另一个原因恰恰是乐观派的重要论据之一，就是企业手里的现金水平创历史新高。但我要说，现在是企业“统治”的黄金时代，他们输出劳力和生产力已经达到高峰，他们成功的把共和党送入国会，逼奥巴马政府采取财政政策，甚至高院也刚刚通过不再限制企业对选举的赞助。这些对资本市场也许是好消息，但长期看，对实体经济不会有好处。

Faber:

美联储副主席 Janet Yellen 一年前曾说，如果可以让利率水平为负，她一定会投赞成票。这不是普通的表态，这代表联储将会长期维持实际为负的利率水平。这实际在“摧毁”货币作为价值存储和计算功能。如果不是以美元，而是以黄金来衡量美股，自 1999 年以来已经跌去 80%。总有一天美国人不会按照美元来衡量财富，因为大家都会成为“亿万富翁”。

图表目录

图 1：CPI 走势（近期通胀呈加速上扬趋势）	10
图 2：M1，M2，M1-M2（货币供应量高位回落）	10
图 3：CGPI（同比增速上升）	10
图 4：居民物价满意度指数（再创近十年新低）	10
图 5：PMI 指数（PMI 购进价格指数近期大幅上扬）	10
图 6：OECD 领先经济指标:中国	11
图 7：OECD 领先经济指标:美国	11
图 8：OECD 领先经济指标:欧洲	11
图 9：OECD 领先经济指标:日本	11
图 10：OECD 领先经济指标:加拿大	11
图 11：美国首次失业人数	12
图 12：美国劳动力总失业率（%）	12
图 13：德国失业率	12
图 14：英国失业率	12
图 15：法国失业率	12
图 16：日本失业率	12
图 17：中国城镇失业率	13
图 18：美国全国采购经理人指数	13
图 19：法国采购经理人指数	13
图 20：德国采购经理人指数	13
图 21：英国采购经理人指数	13
图 22：日本野村证券 JMMA PMI	14
图 23：中国采购经理人指数	14
图 24：中国消费者信心指数	14
图 25：美国消费者信心指数（1985 年为 100）	14
图 26：日本消费者信心指数	14
图 27：英国消费者信心指数	14
图 28：法国消费者信心指数	15
图 29：德国消费者信心指数	15
图 30：中国流通企业耐用消费品订单指数	15
图 31：美国耐用消费品新增订单	15
图 32：日本工业产值耐用消费品出货	15
图 33：英国耐用消费品经工作日调整（欧盟统计局）	15
图 33：法国耐用消费品经工作日调整（欧盟统计局）	16

图 34：德国耐用消费品经工作日调整（欧盟统计局）	16
图 35：中国零售总额同比增长率	16
图 36：美国零售总额同比增长率	16
图 37：日本零售总额同比增长率	16
图 38：英国零售总额同比增长率	16
图 39：法国零售总额同比增长率	17
图 40：德国零售总额同比增长率	17
图 41：美国产能利用率（%）	17
图 42：美国实际个人消费季度同比增长率（%）	17
图 43：美国先放销售额同比增长率（%）	17
图 44：美国建筑支出总额年增幅（%）	17
图 45：美国实际固定资产投资年增速（%）	18
图 46：美国 M2 同比增长率（%）	18
图 47：近期分析师各行业盈利预测的修正比率（综合类行业盈利增速被大幅上调）	19
图 48：美国 321 炼油价差	19
图 49：天然气美国休斯敦港口价格	19
图 50：新加坡 97#汽油	20
图 51：新加坡 0.5%硫柴油	20
图 52：纯苯美国休斯敦港口价格	20
图 53：乙烯美国休斯敦港口价格	20
图 54：丙烯美国休斯敦港口价格	20
图 55：苯乙烯美国休斯敦港口价格	20
图 56：聚乙烯美国休斯敦港口价格	21
图 57：CRB 能源期货	21
图 58：CRB 天然气	21
图 59：CRB 原油	21
图 60：LME 铜价走势和铜库存变化	22
图 61：LME 高级铝价走势和铝库存变化	22
图 62：LME 铅价走势和铅库存变化	22
图 63：LME 镍价走势和镍库存变化	22
图 64：LME 锡价走势和锡库存变化	22
图 65：LME 锌价走势和锌库存变化	22
图 66：CRB 金属指数现货走势	23
图 67：CRB 贵金属指数期货走势	23
图 68：国内线材价格	23
图 69：国内螺纹钢价格	23

图 70：国内冷板价格.....	23
图 71：国内热板价格.....	23
图 72：铁矿砂的进口价格以及进口量增幅	24
图 73：澳大利亚 BJ 指数与煤炭股走势	24
图 74：太原二级焦炭.....	24
图 75：上海焦炭价格.....	24
图 76：平顶山焦炭价格	24
图 77：贵阳焦炭价格.....	25
图 78：中国煤炭产量及同比增长率	25
图 79：汽车总月度销量	25
图 80：乘用车月度总销量	25
图 81：商用车月度总销量	25
图 82：重型货车月度销量	25
图 83：轻型货车月度销量	26
图 84：大型客车月度销量	26
图 85：中型客车月度销量	26
图 86：叉车销量.....	26
图 87：汽车起重机销量	26
图 88：挖掘机销量	27
图 89：装载机销量	27
图 90：推土机销量	27
图 91：压路机销量	27
图 92：房地产销售价格和房地产板块走势	27
图 93：房屋施工面积.....	27
图 94：房屋竣工面积.....	28
图 95：房地产企业贷款资金信贷占比(单位：%)	28
图 96：BDI	28
图 97：港口吞吐量	28
图 98：民航客运量（单位：百万人）	28
图 99：民航货物运量（单位：百万吨）	28
图 100：发电总量与电力板块走势，单位：十亿 KWH	29
图 101：CRB 谷物指数期货	29
图 102：CRB 棉花价格	29
图 103：CRB 糖价格	30
图 104：CRB 玉米价格	30
图 105：CRB 大豆价格	30

图 106：CRB 小麦价格	30
图 107：CRB 瘦肉猪价格	30
图 108：OT 玉米价格	30
图 109：CBOT 大豆价格	31
图 110：CBOT 豆粕价格	31
图 111：CBOT 小麦价格	31
图 112：CBOT 豆油价格	31
图 113：CBOT 大米价格	31
图 114：国内大豆 1 号价格	32
图 115：国内棕榈油价格	32
图 116：国内玉米价格	32
图 117：国内豆油价格	32
图 118：国内豆粕价格	32
图 119：国内小麦价格	32
图 120：国内早籼稻价格	33
图 121：国内棉花价格	33
图 122：国内油菜籽价格	33
图 123：国内白糖价格	33

一、国内重要宏观经济数据

图 1：CPI 走势（近期通胀呈加速上扬趋势）

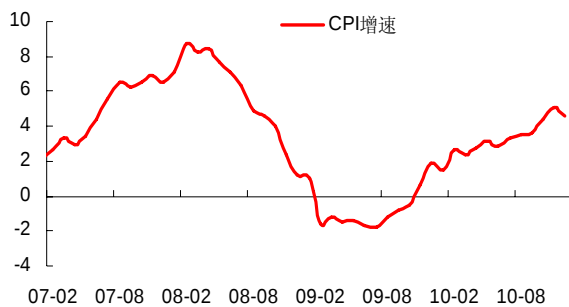


图 2：M1，M2，M1-M2（货币供应量高位回落）

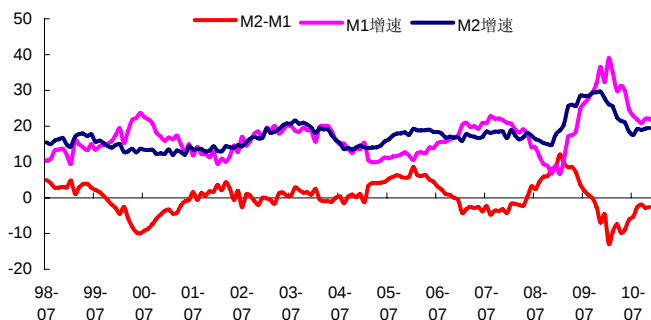


图 3：CGPI（同比增速上升）

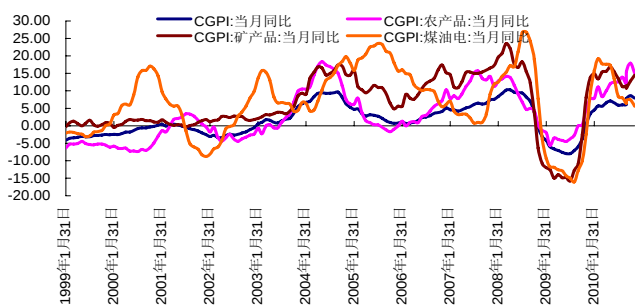
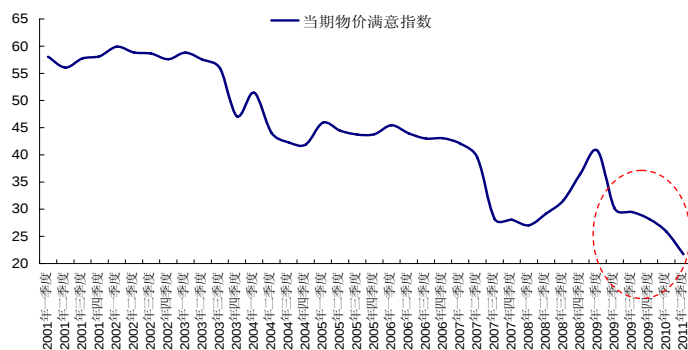
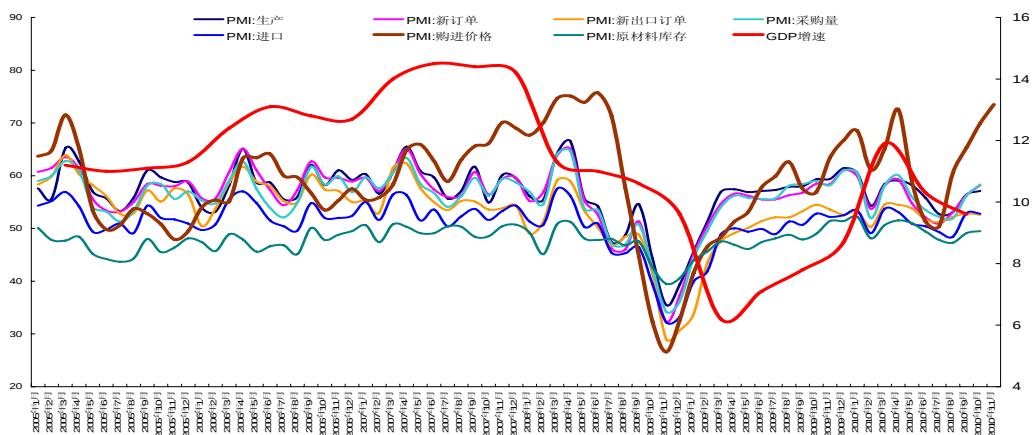


图 4：居民物价满意度指数（再创近十年新低）



资料来源：WIND，中国央行，东方证券研究所

图 5：PMI 指数（PMI 购进价格指数近期大幅上扬）



资料来源：WIND，东方证券研究所

二、国际宏观经济数据

1、主要经济体 OECD 领先经济指标

图 6：OECD 领先经济指标:中国

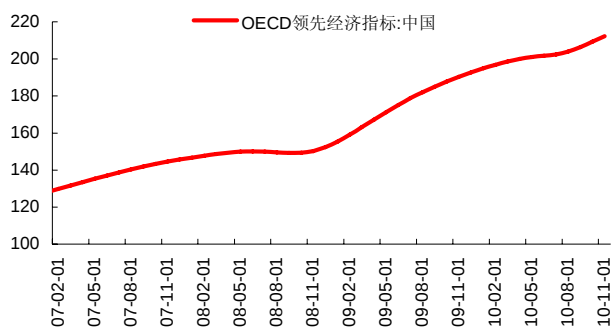


图 7：OECD 领先经济指标:美国

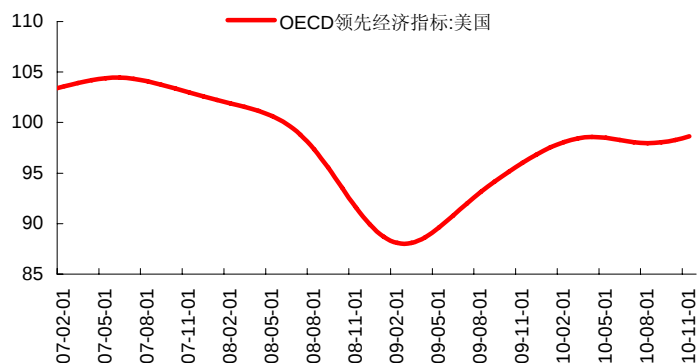


图 8：OECD 领先经济指标:欧洲

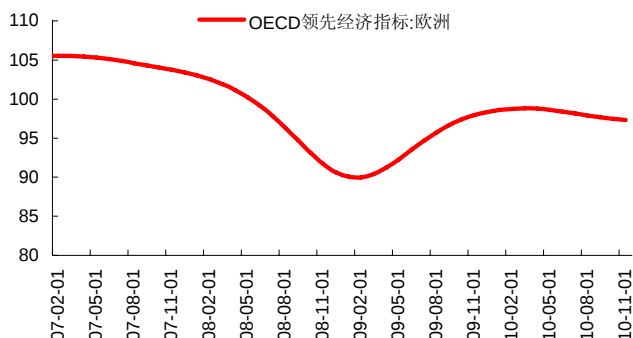


图 9：OECD 领先经济指标:日本

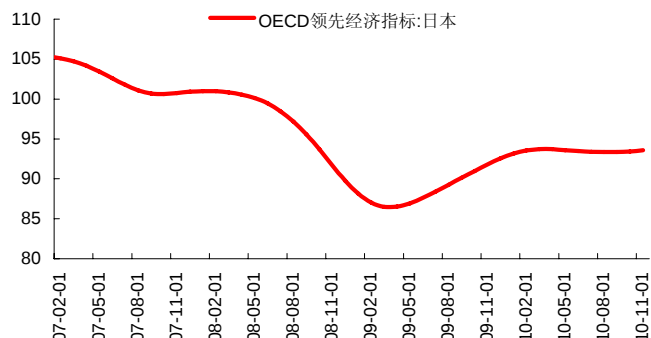
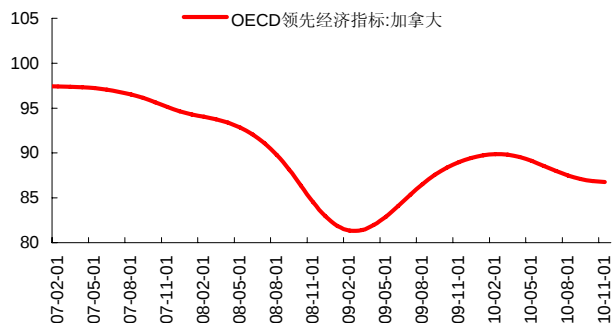


图 10：OECD 领先经济指标:加拿大



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

3、主要经济体经济数据

1、就业市场情况

图 11：美国首次失业人数

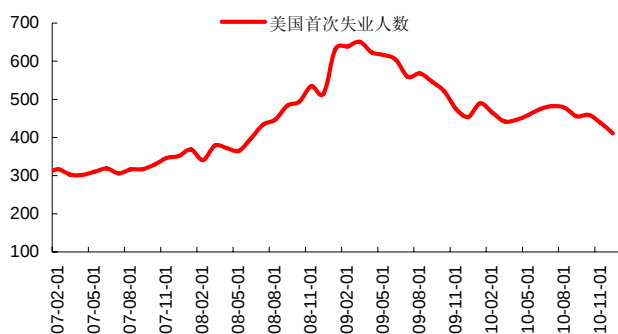


图 12：美国劳动力总失业率 (%)

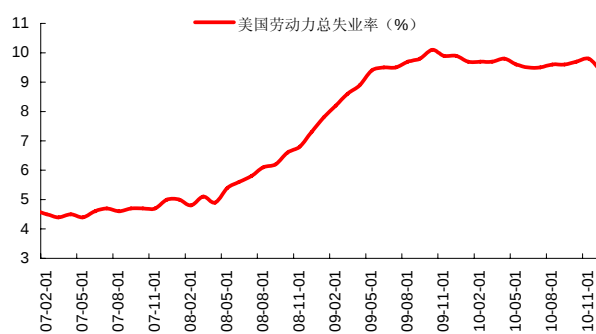


图 13：德国失业率

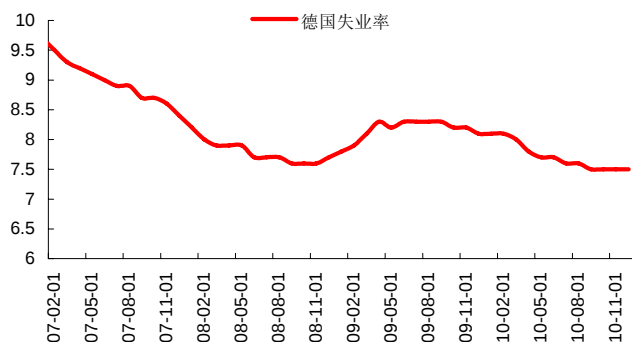


图 14：英国失业率

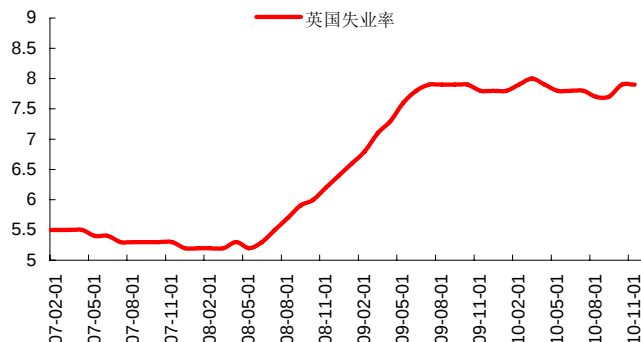


图 15：法国失业率

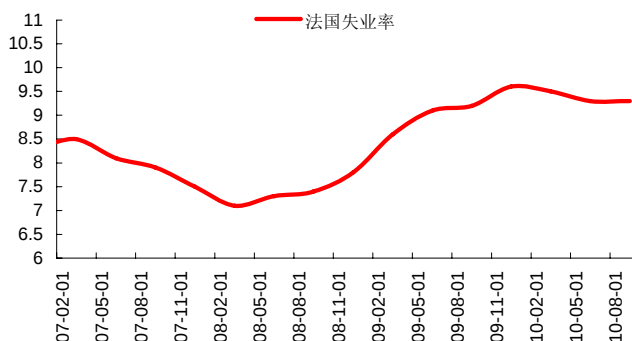


图 16：日本失业率

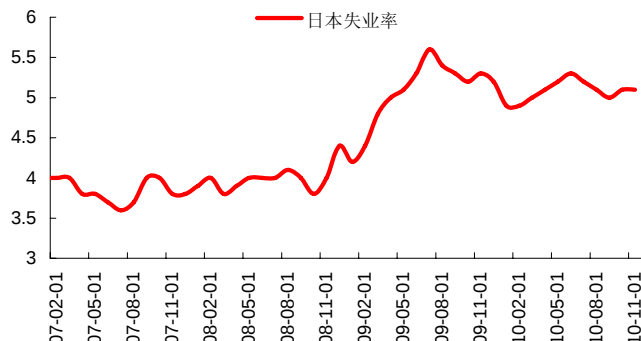
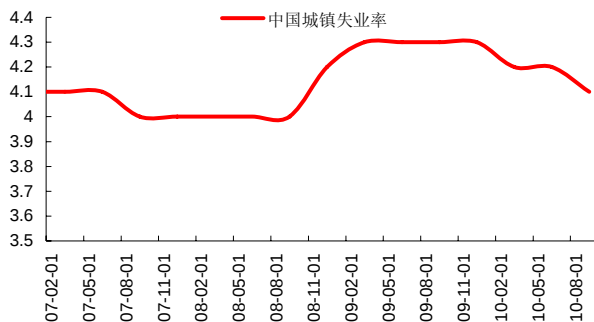


图 17：中国城镇失业率


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

2、采购经理人指数

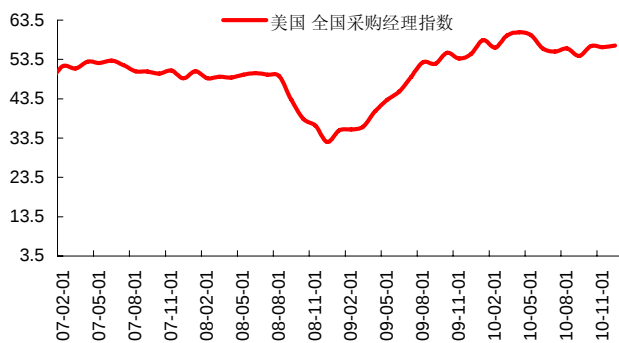
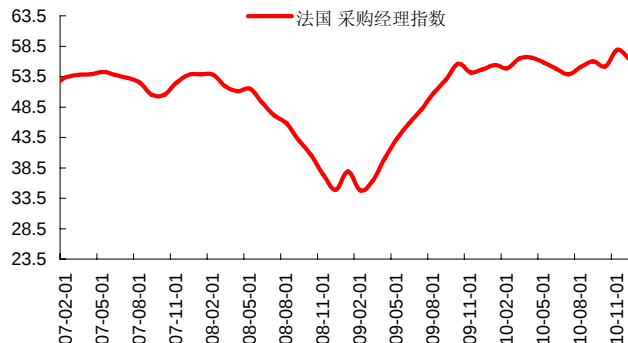
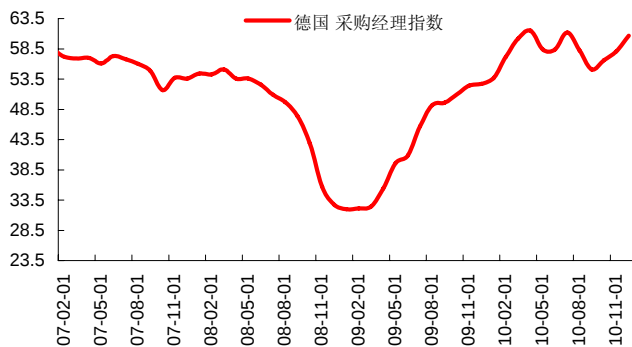
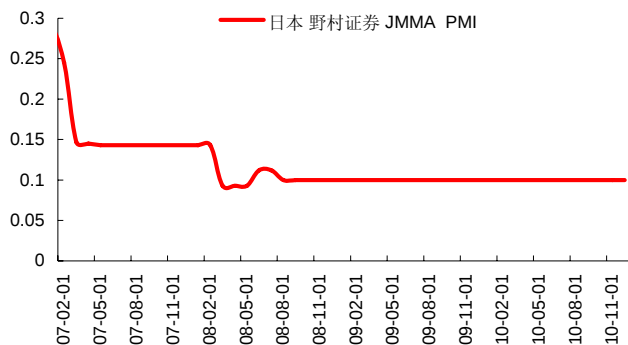
图 18：美国全国采购经理人指数

图 19：法国采购经理人指数

图 20：德国采购经理人指数

图 21：英国采购经理人指数


图 22：日本野村证券 JMMA PMI


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 23：中国采购经理人指数


3、消费者信心指数

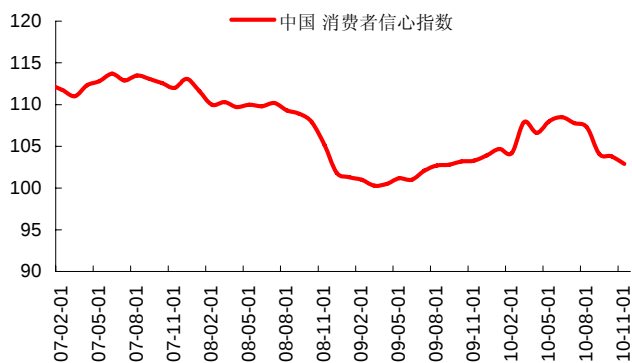
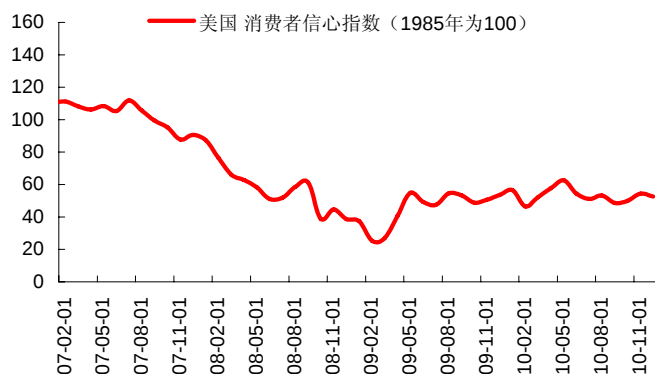
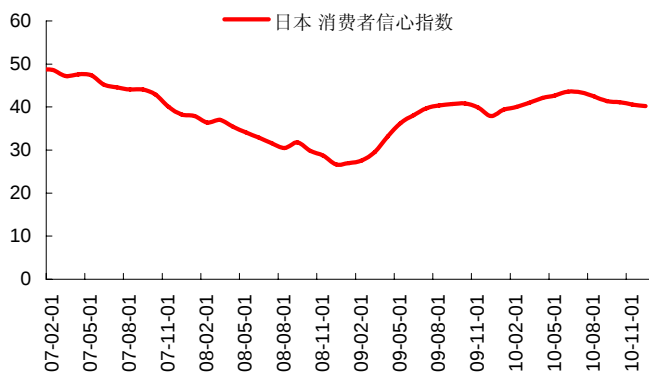
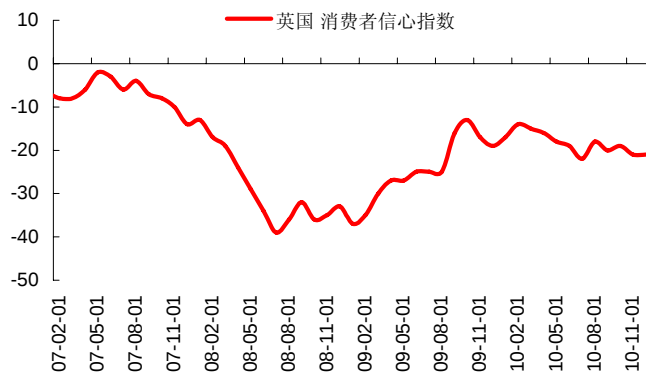
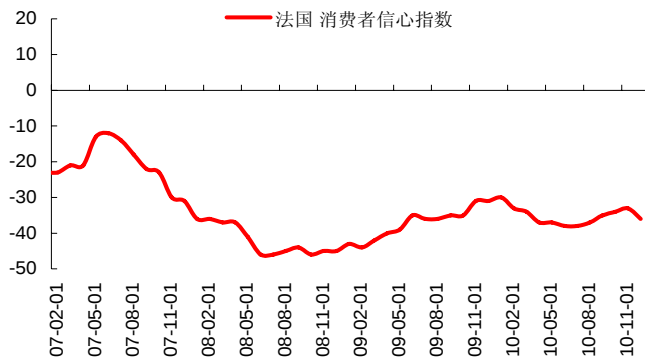
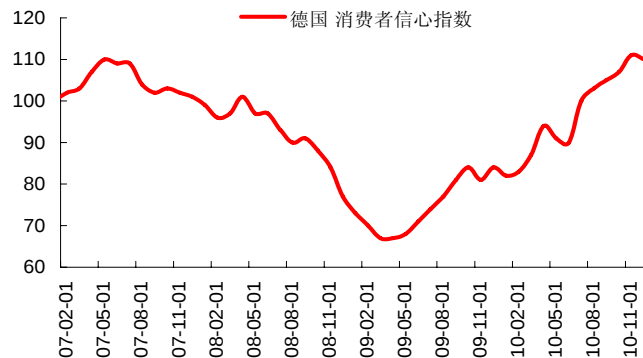
图 24：中国消费者信心指数

图 25：美国消费者信心指数（1985 年为 100）

图 26：日本消费者信心指数

图 27：英国消费者信心指数


图 28：法国消费者信心指数


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 29：德国消费者信心指数


4、耐用消费品消费情况

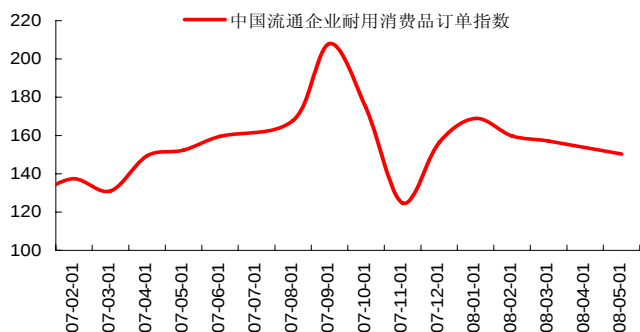
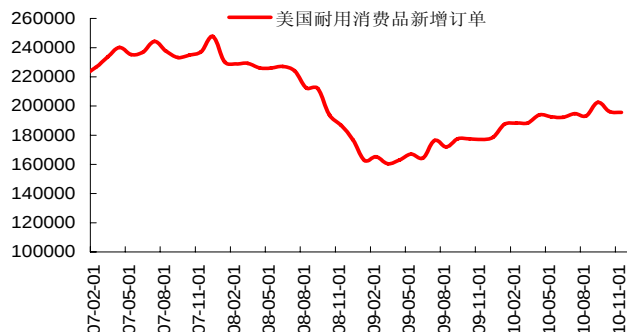
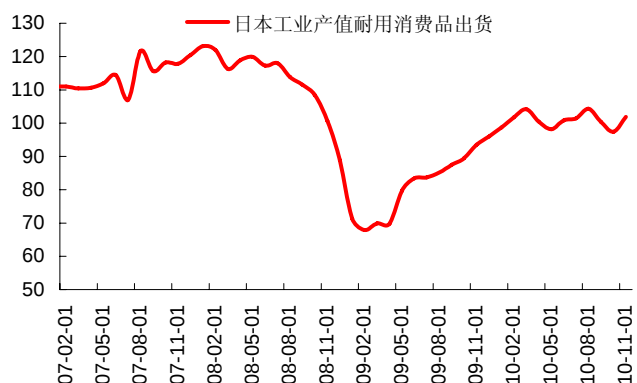
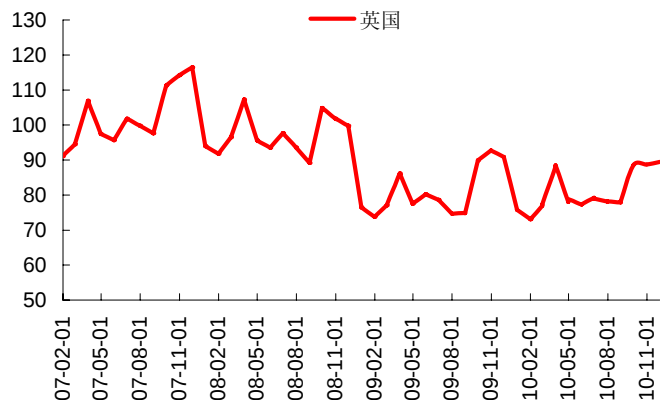
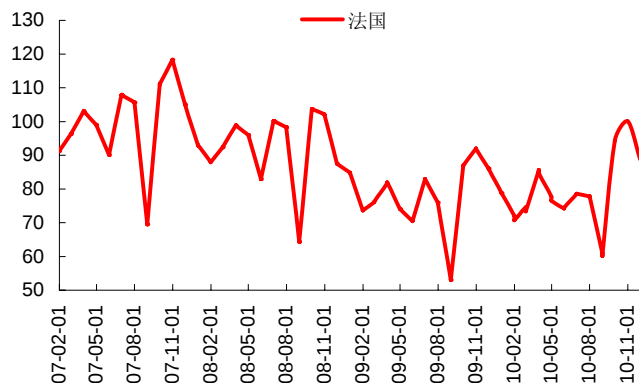
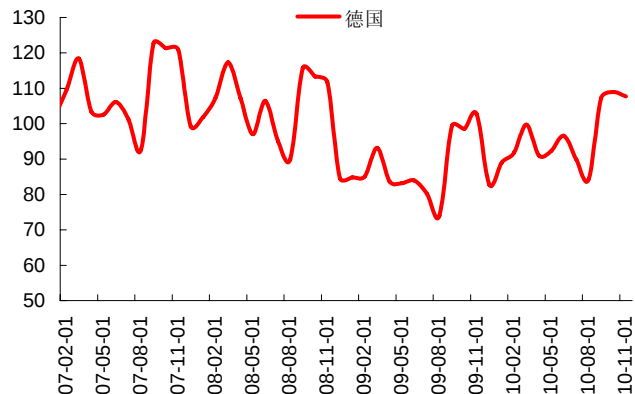
图 30：中国流通企业耐用消费品订单指数

图 31：美国耐用消费品新增订单

图 32：日本工业产值耐用消费品出货

图 33：英国耐用消费品经工作日调整（欧盟统计局）


图 33：法国耐用消费品经工作日调整（欧盟统计局）

图 34：德国耐用消费品经工作日调整（欧盟统计局）


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

5、零售总额同比增长率

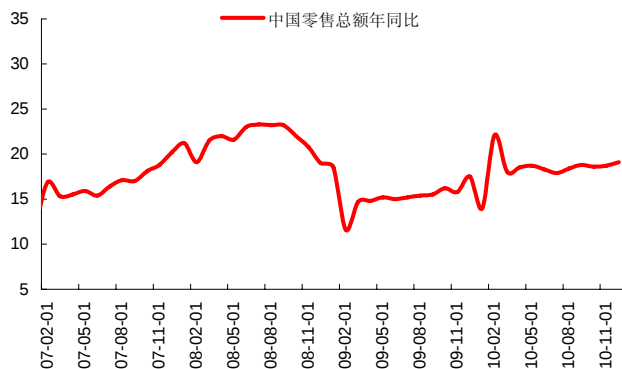
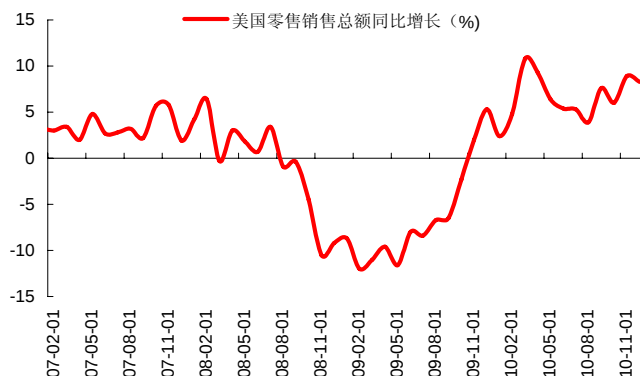
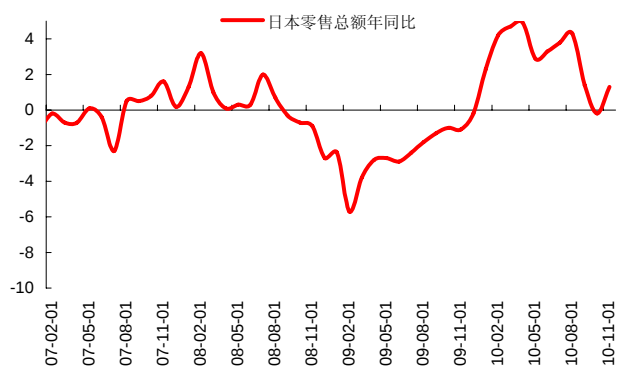
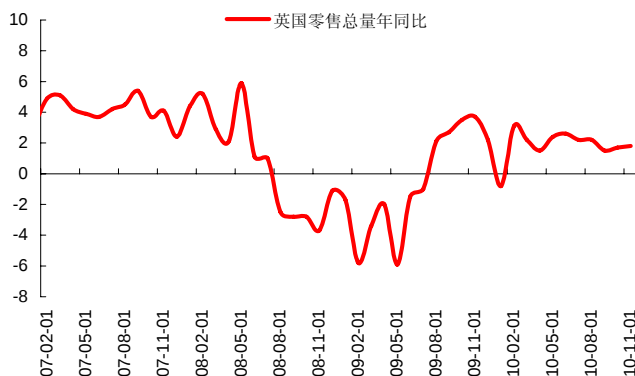
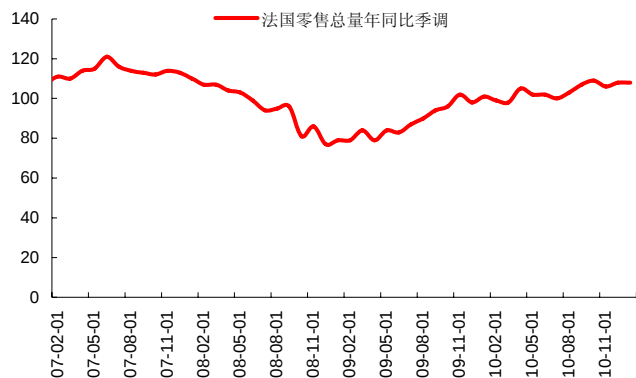
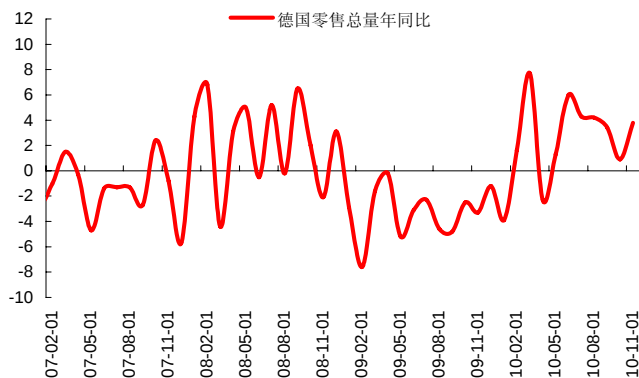
图 35：中国零售总额同比增长率

图 36：美国零售总额同比增长率

图 37：日本零售总额同比增长率

图 38：英国零售总额同比增长率


图 39：法国零售总额同比增长率

图 40：德国零售总额同比增长率


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

6、美国其他经济数据

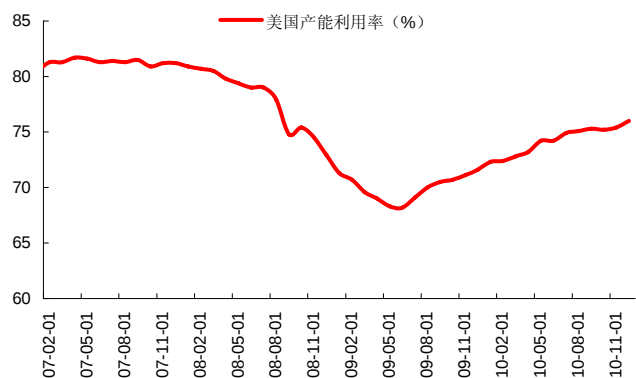
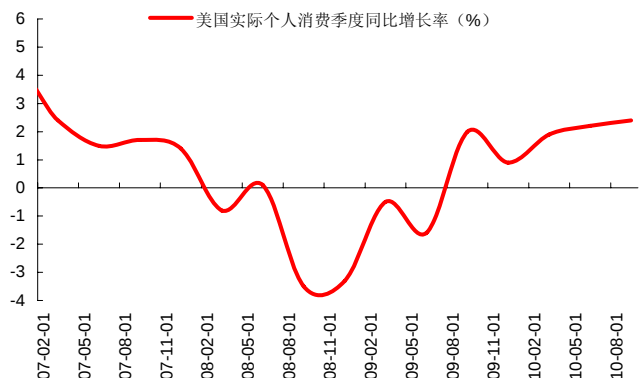
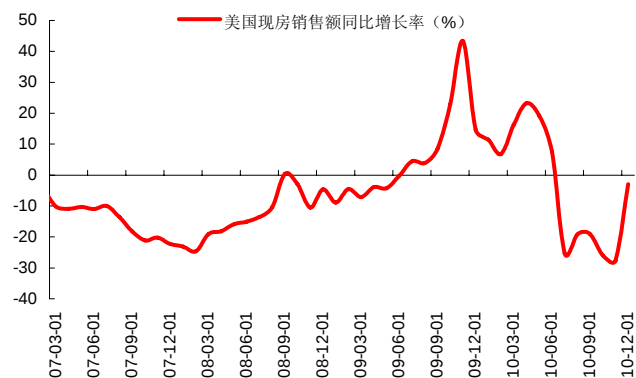
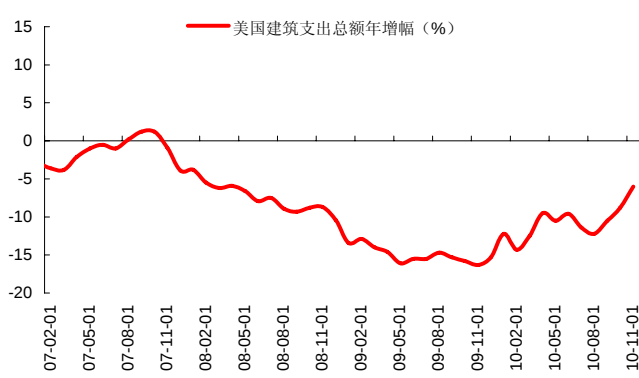
图 41：美国产能利用率（%）

图 42：美国实际个人消费季度同比增长率（%）

图 43：美国现房销售额同比增长率（%）

图 44：美国建筑支出总额年增幅（%）


图 45：美国实际固定资产投资年增速（%）

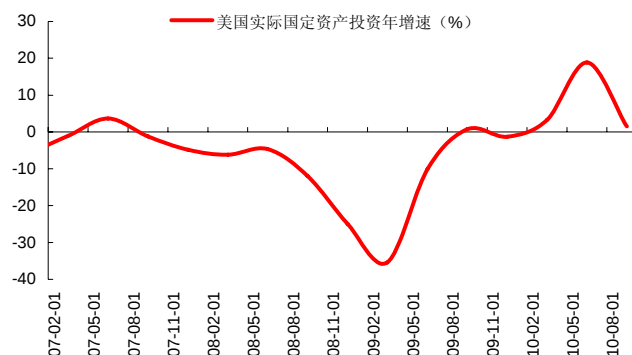
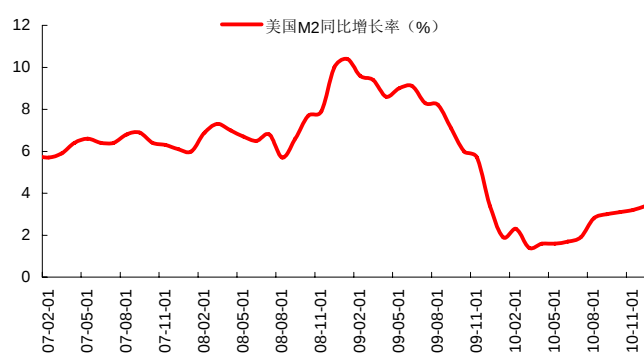


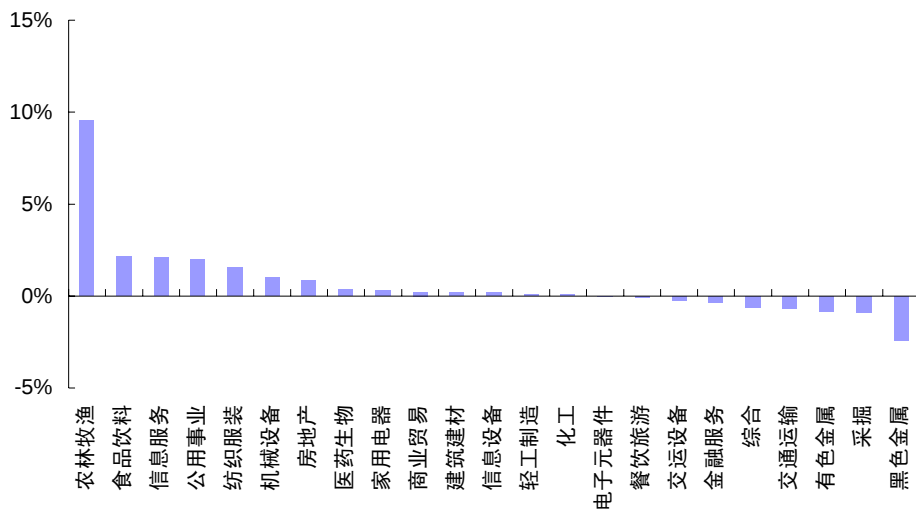
图 46：美国 M2 同比增长率（%）



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

三、行业相关数据

图 47：近期分析师各行业盈利预测的修正比率（纺织服装和餐饮旅游行业盈利水平被大幅上调）



数据来源：朝阳永续，东方证券研究所

1、石化行业

图 48：美国 321 炼油价差

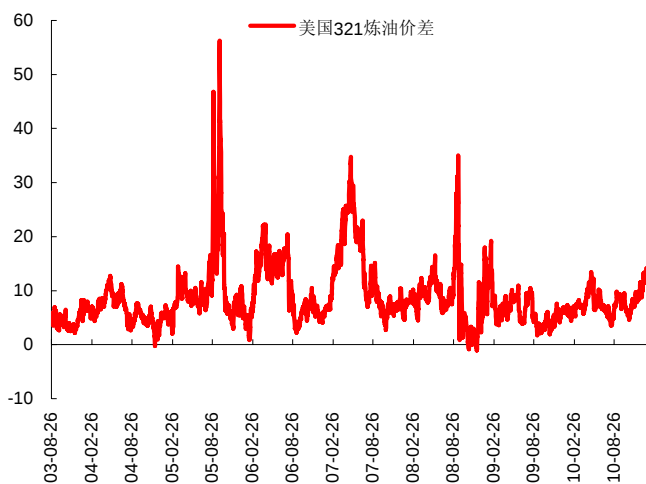


图 49：天然气美国休斯敦港口价格

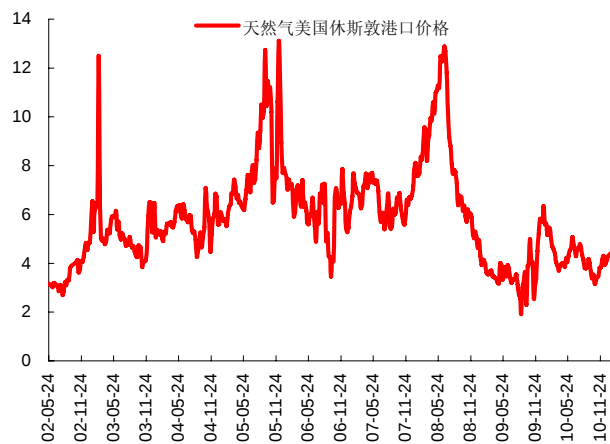


图 50：新加坡 97#汽油

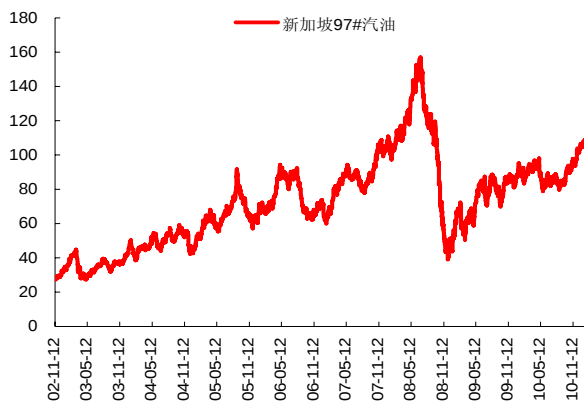


图 51：新加坡 0.5%硫柴油

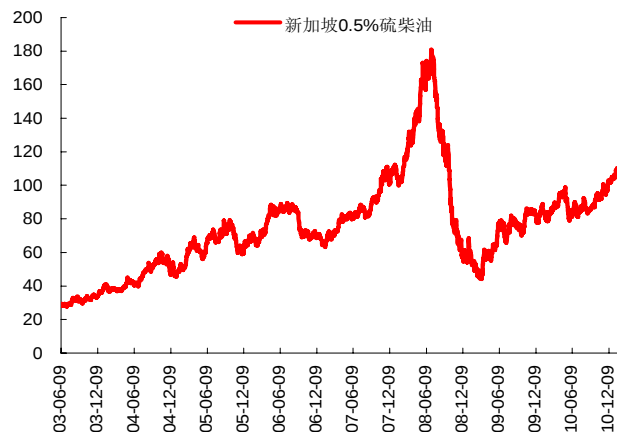


图 52：纯苯美国休斯敦港口价格



图 53：乙烯美国休斯敦港口价格



图 54：丙烯美国休斯敦港口价格

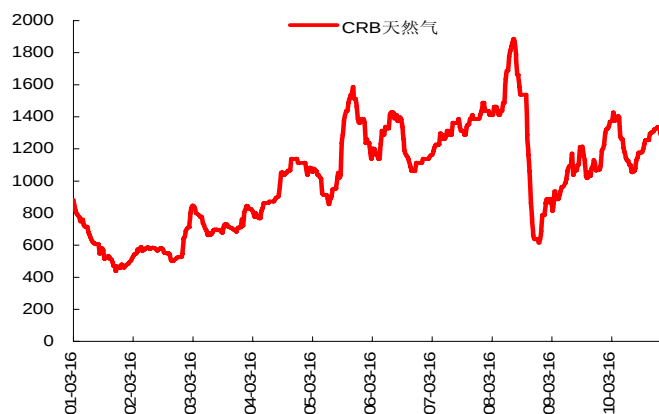
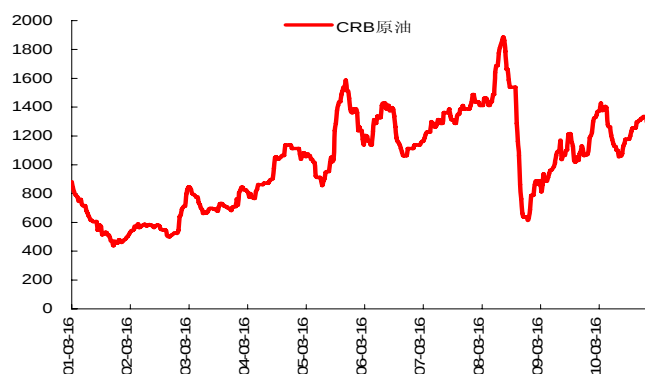


图 55：苯乙烯美国休斯敦港口价格



图 56：聚乙烯美国休斯敦港口价格

图 57：CRB 能源期货

图 58：CRB 天然气

图 59：CRB 原油


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

2、有色金属行业

图 60：LME 铜价走势和铜库存变化

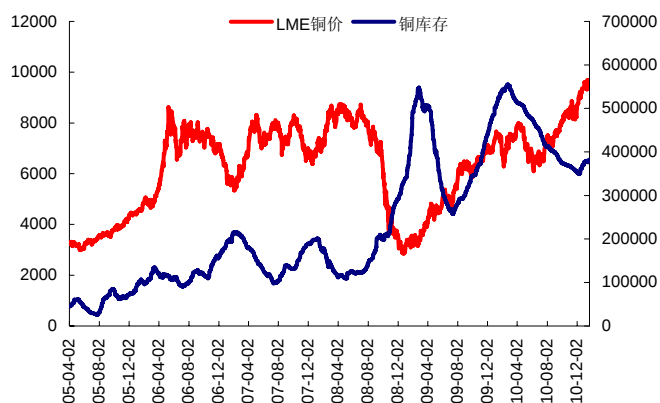


图 61：LME 高级铝价走势和铝库存变化

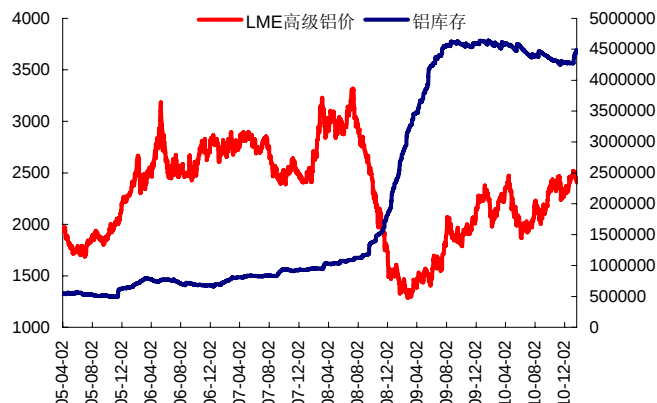


图 62：LME 铅价走势和铅库存变化

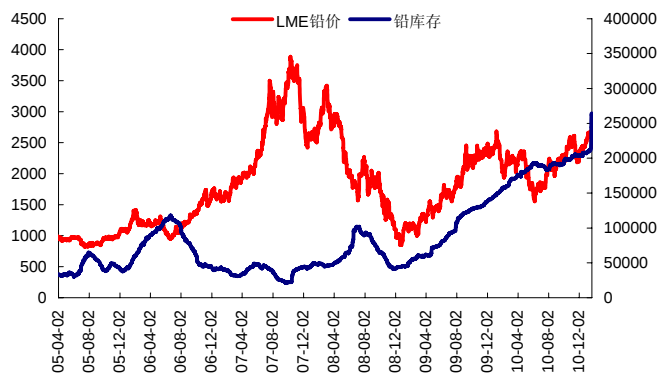


图 63：LME 镍价走势和镍库存变化

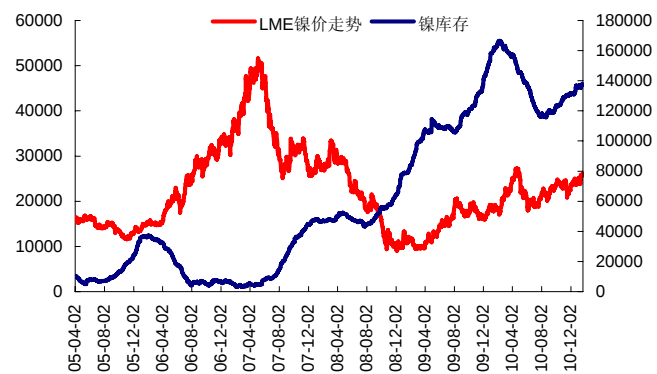


图 64：LME 锡价走势和锡库存变化

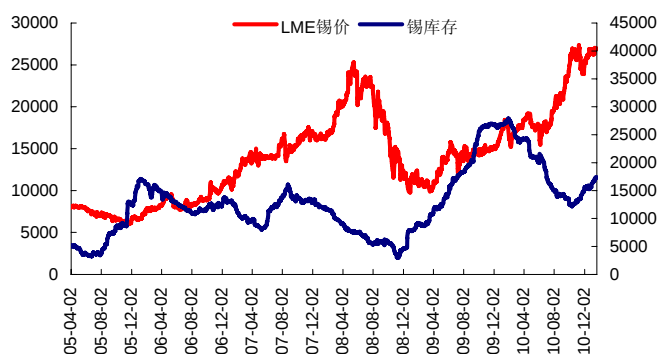


图 65：LME 锌价走势和锌库存变化

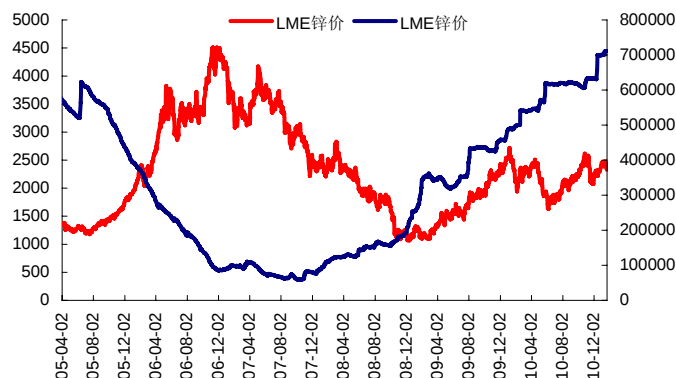
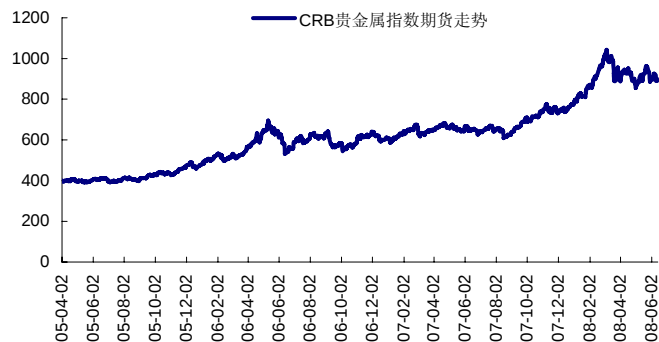


图 66：CRB 金属指数现货走势

图 67：CRB 贵金属指数期货走势


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

3、钢铁行业

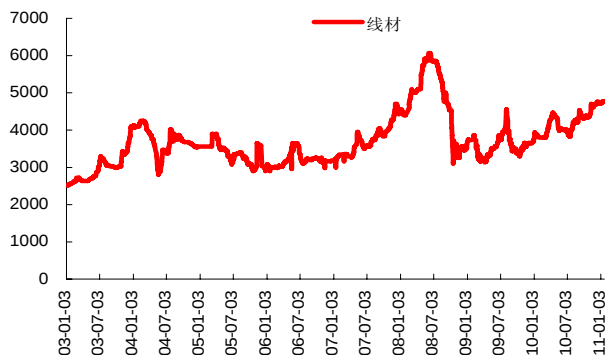
图 68：国内线材价格

图 69：国内螺纹钢价格

图 70：国内冷板价格

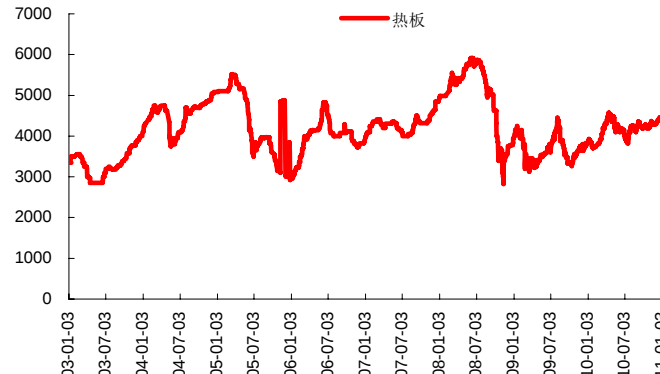
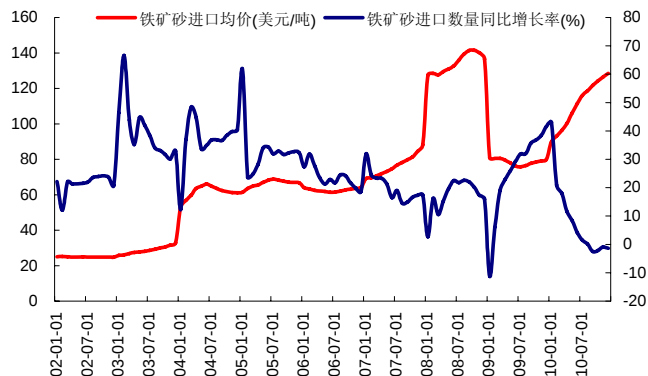
图 71：国内热板价格


图 72：铁矿砂的进口价格以及进口量增幅


数据来源：Bloomberg, WIND, 东方证券研究所

4、煤炭行业

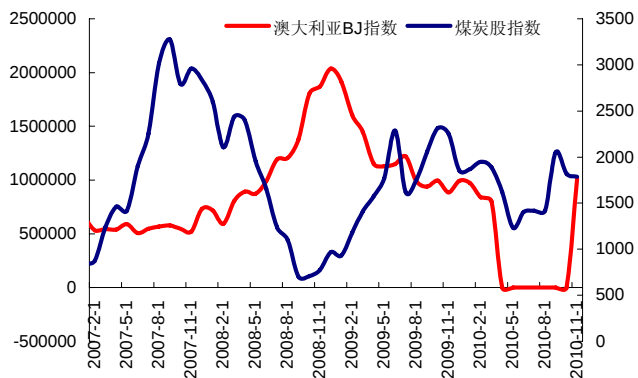
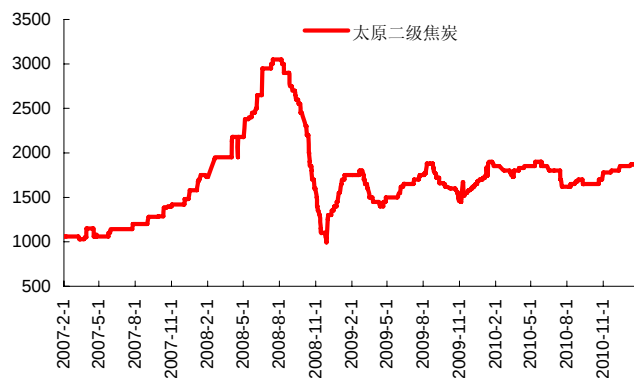
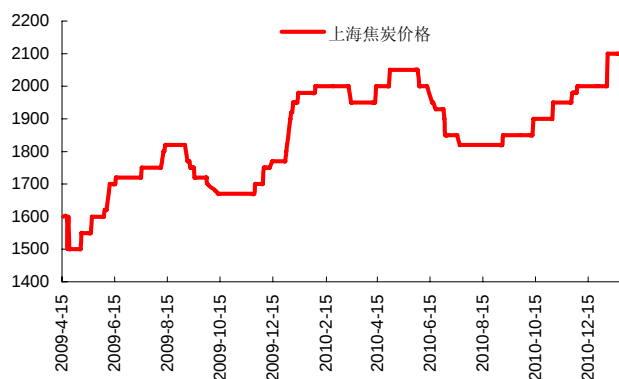
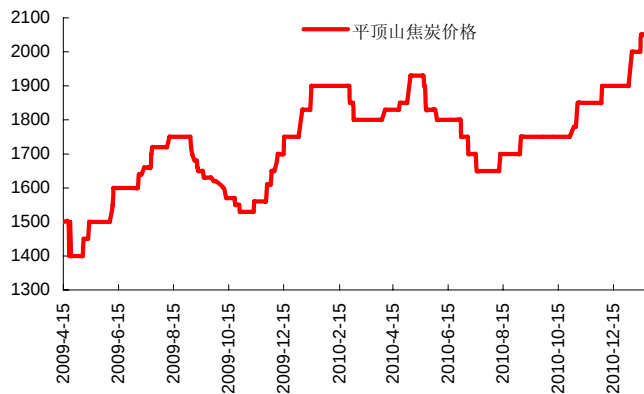
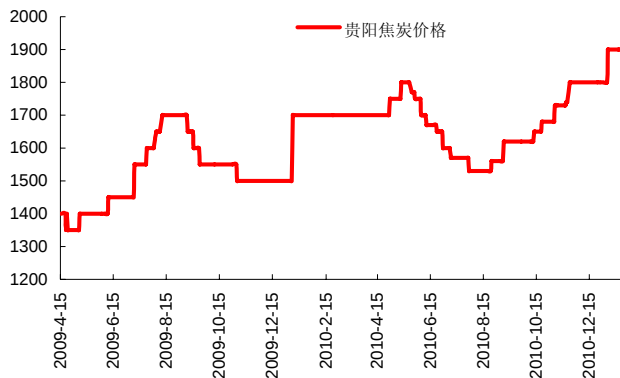
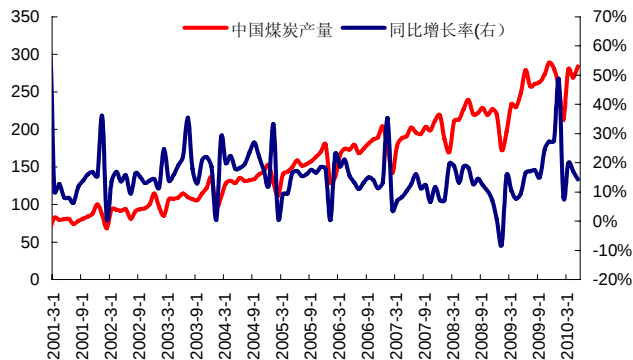
图 73：澳大利亚 BJ 指数与煤炭股走势

图 74：太原二级焦炭

图 75：上海焦炭价格

图 76：平顶山焦炭价格


图 77：贵阳焦炭价格


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 78：中国煤炭产量及同比增长率


5、汽车行业

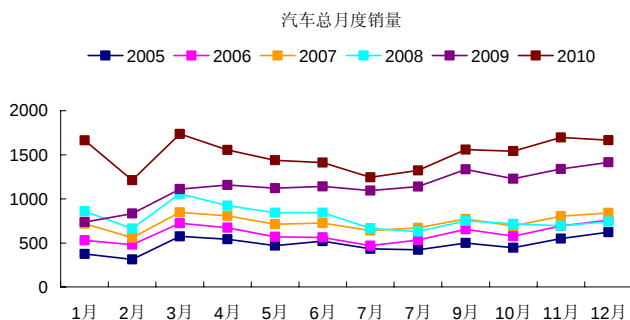
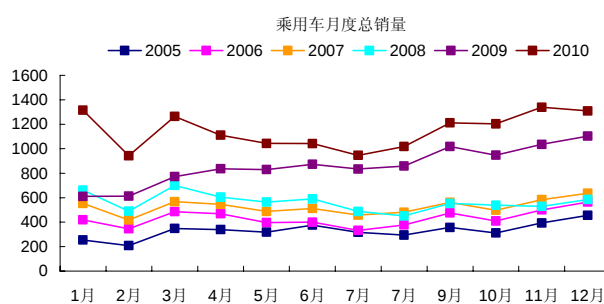
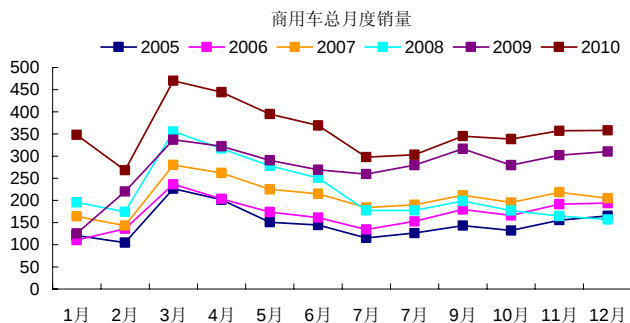
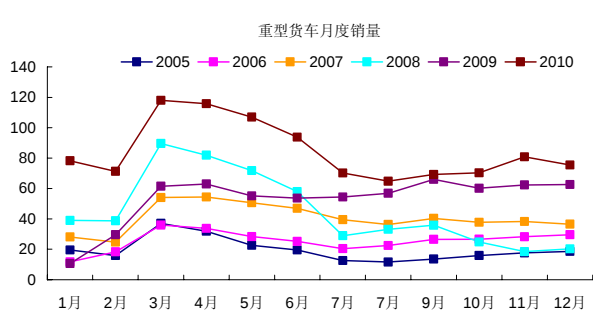
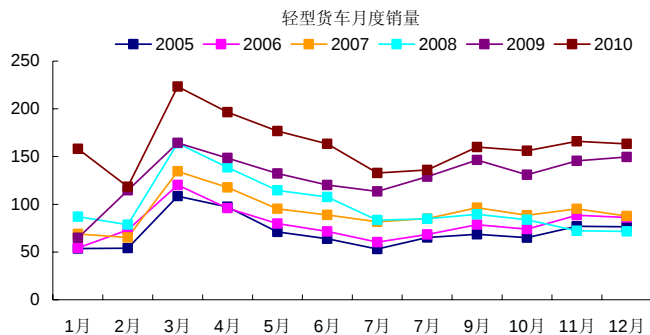
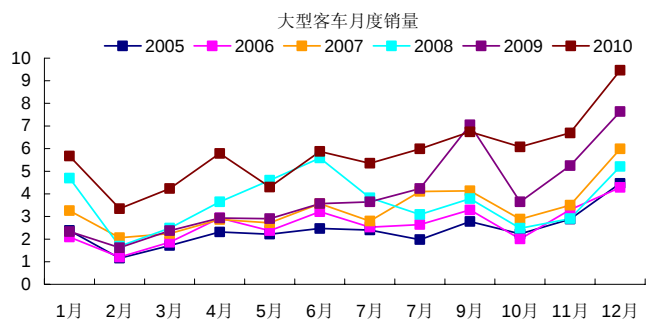
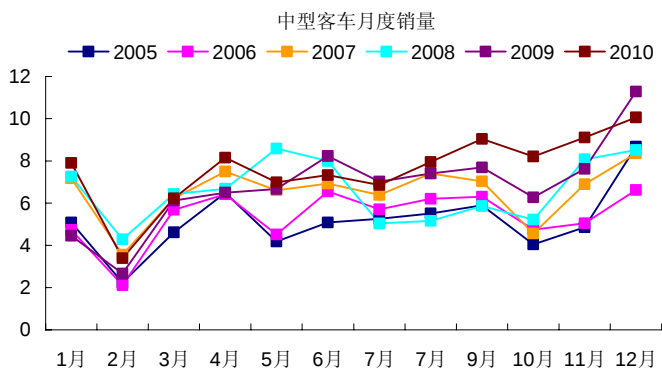
图 79：汽车总月度销量

图 80：乘用车月度总销量

图 81：商用车月度总销量

图 82：重型货车月度销量


图 83：轻型货车月度销量

图 84：大型客车月度销量

图 85：中型客车月度销量


数据来源：中国汽车行业协会，东方证券研究所

6、工程机械

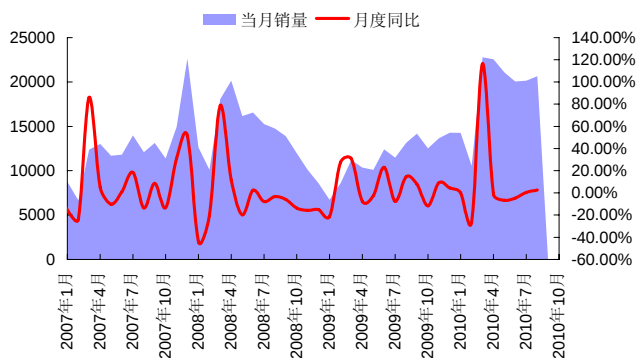
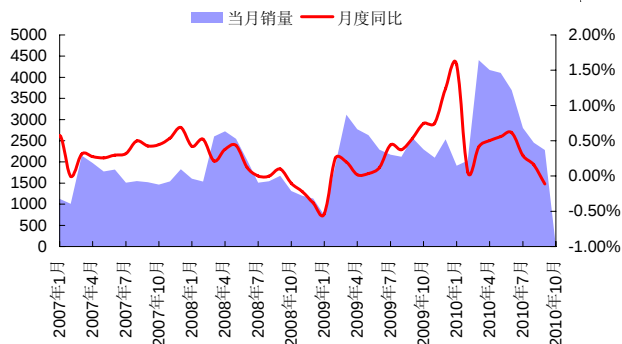
图 86：叉车销量

图 87：汽车起重机销量


图 88：挖掘机销量

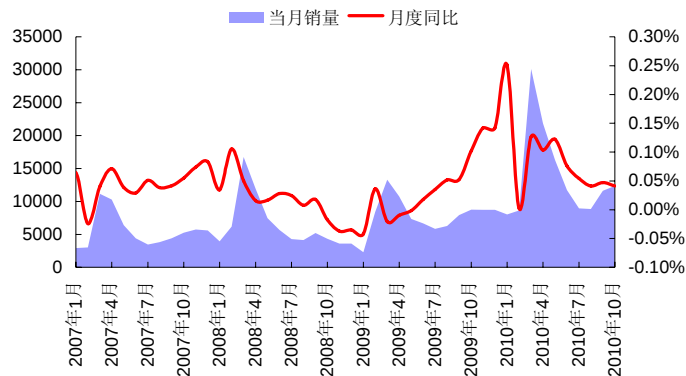


图 89：装载机销量

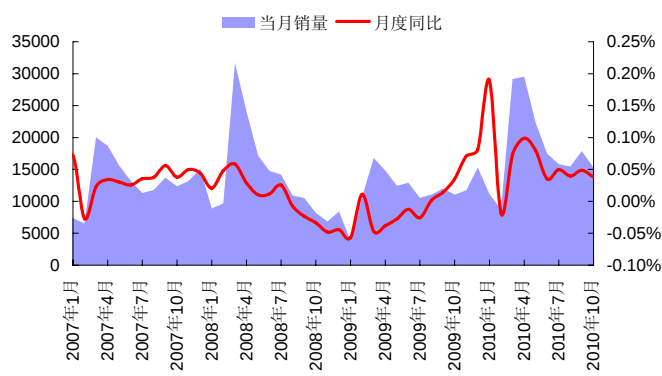


图 90：推土机销量

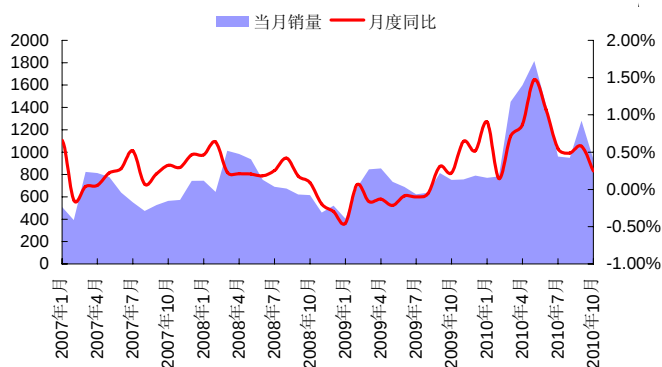
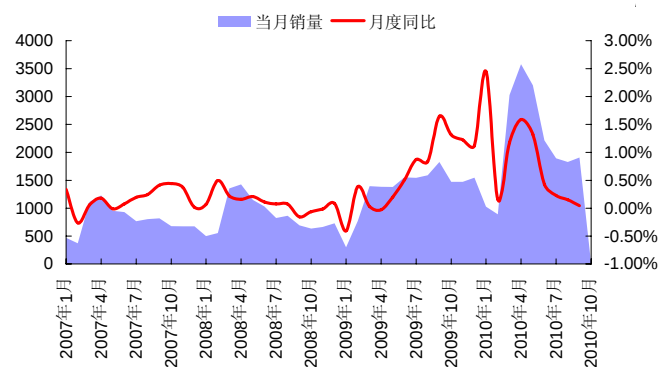


图 91：压路机销量



数据来源：商贸网，东方证券研究所

7、房地产行业

图 92：房地产销售价格和房地产板块走势

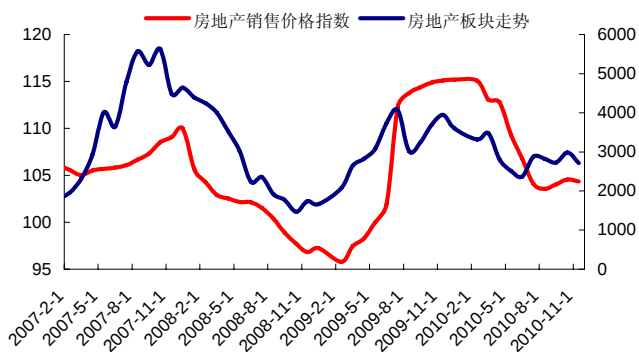


图 93：房屋施工面积

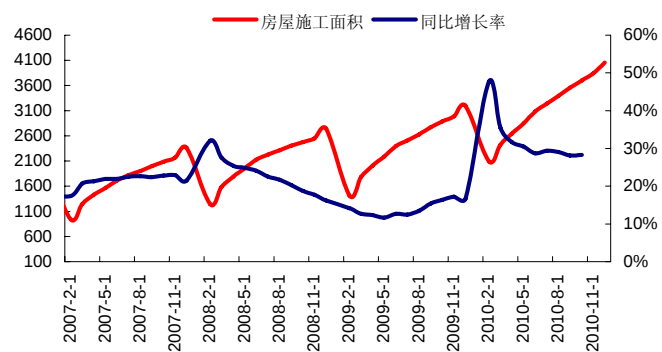
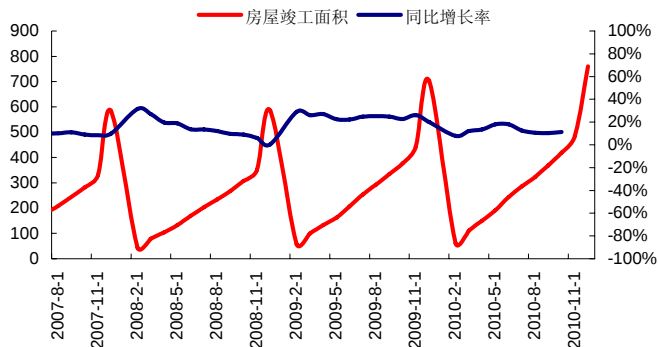
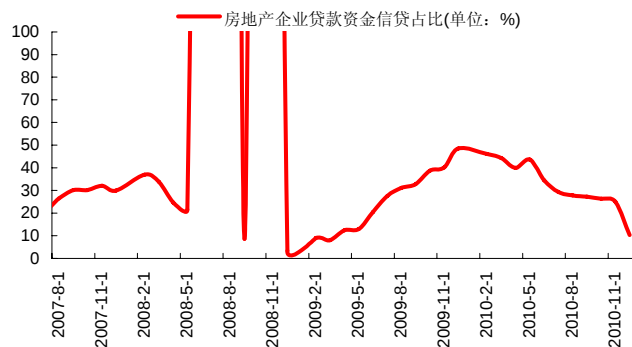
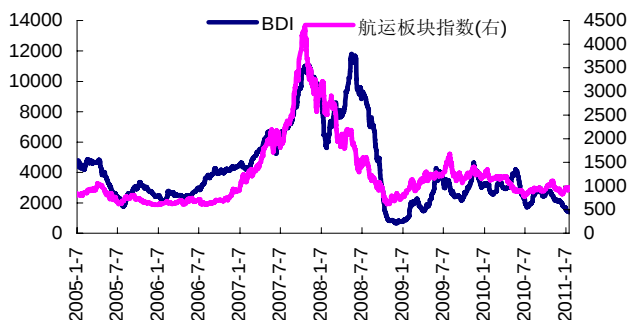
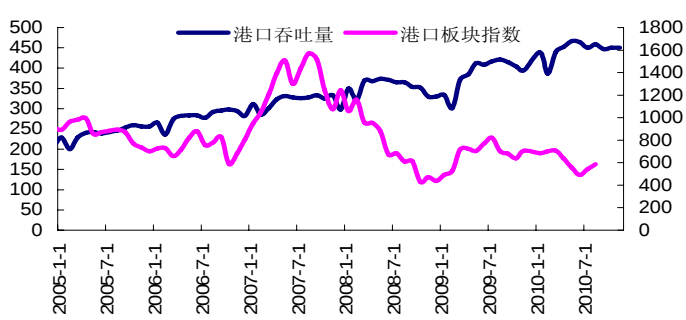
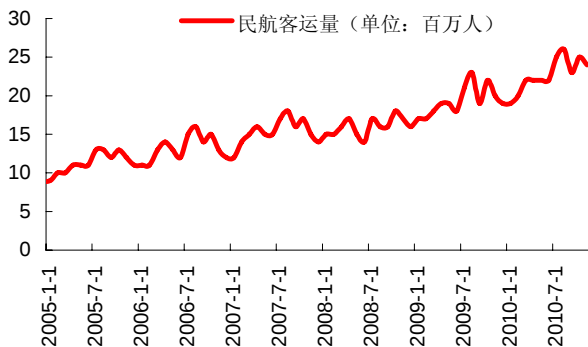
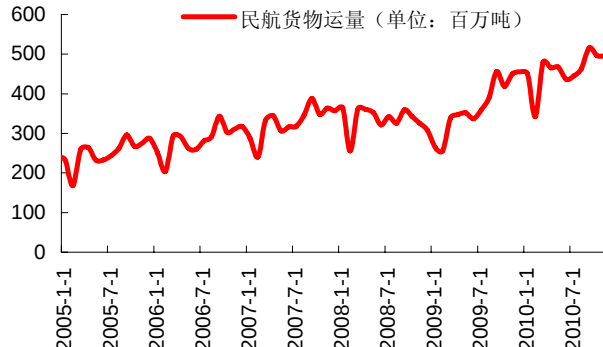


图 94：房屋竣工面积


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

图 95：房地产企业贷款资金信贷占比(单位：%)


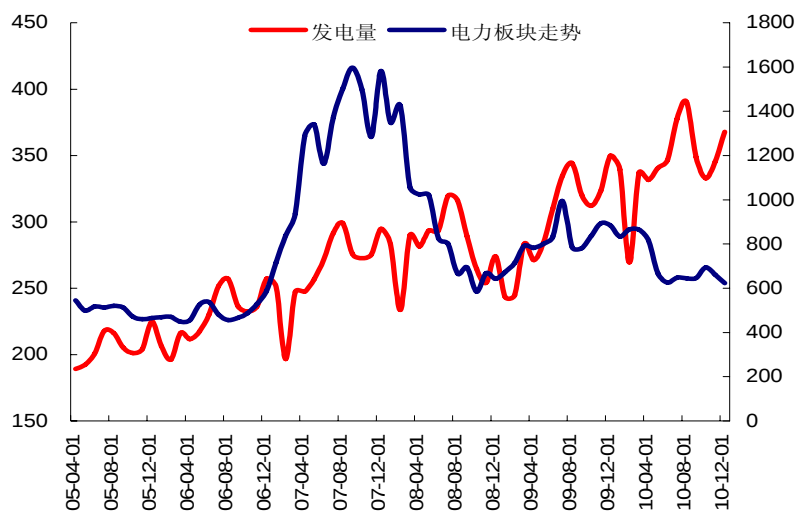
8、交通运输行业

图 96：BDI

图 97：港口吞吐量

图 98：民航客运量（单位：百万人）

图 99：民航货物运量（单位：百万吨）


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

9、电力行业

图 100：发电总量与电力板块走势，单位：十亿 KWH



数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

10、农产品价格

国际农产品价格

图 101：CRB 谷物指数期货

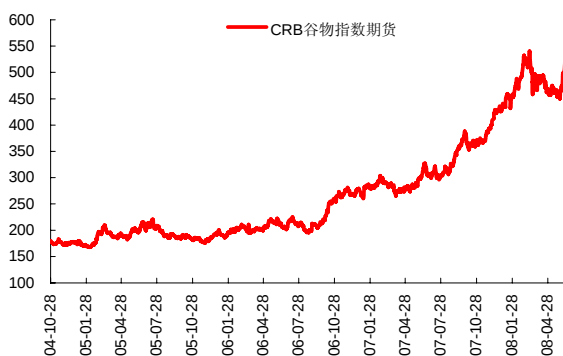


图 102：CRB 棉花价格

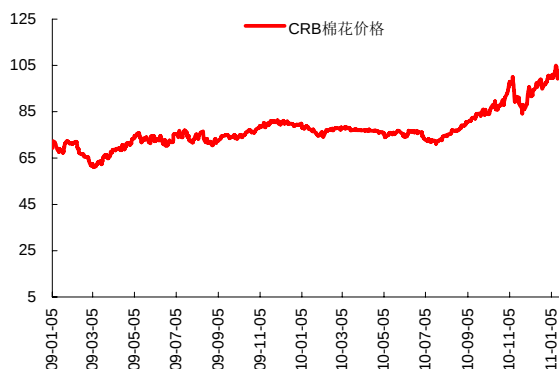


图 103：CRB 糖价格

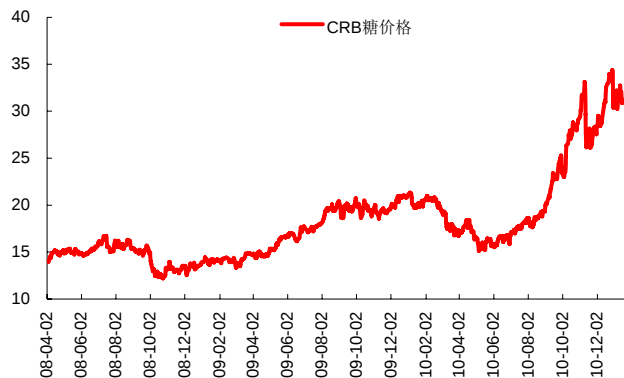


图 104：CRB 玉米价格

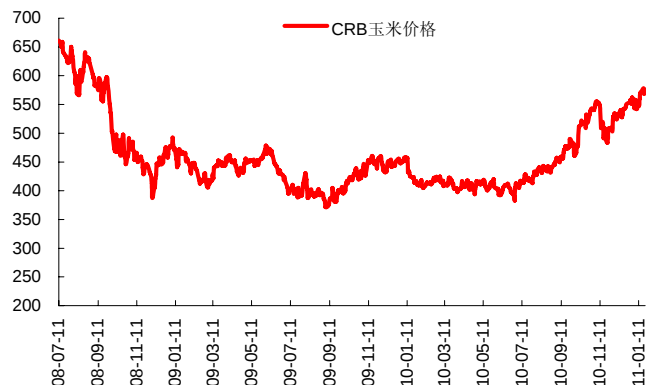


图 105：CRB 大豆价格

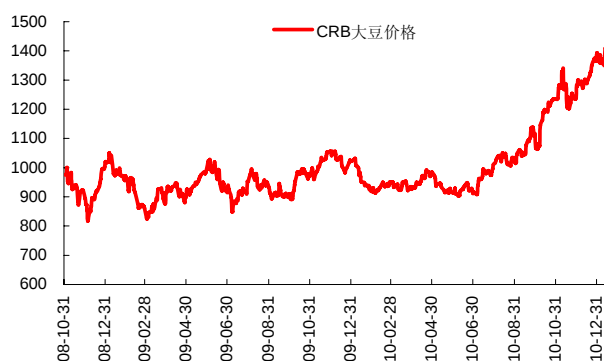


图 106：CRB 小麦价格

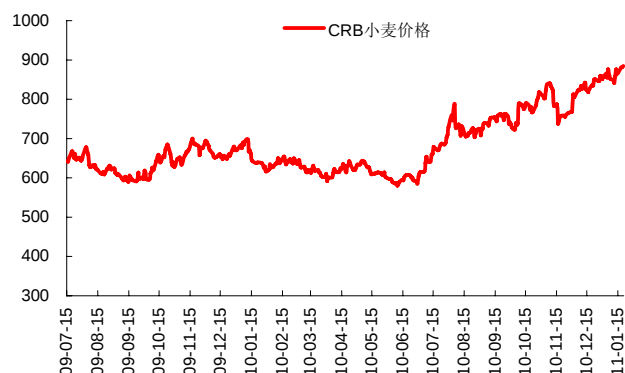


图 107：CRB 瘦肉猪价格

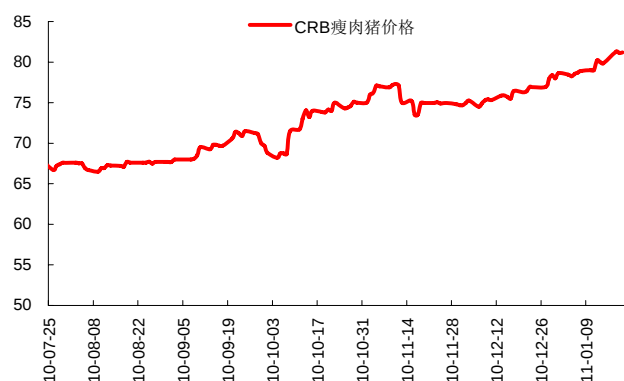


图 108：CBOT 玉米价格

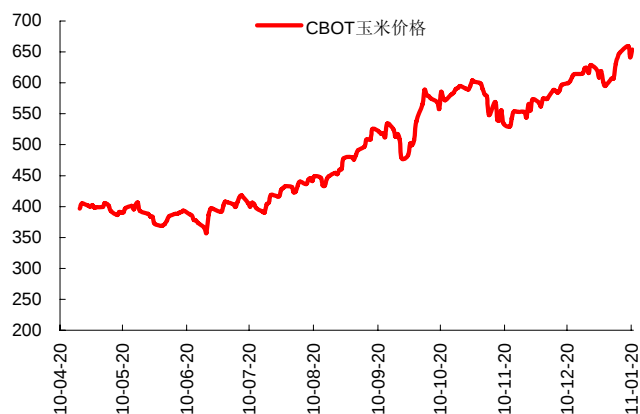


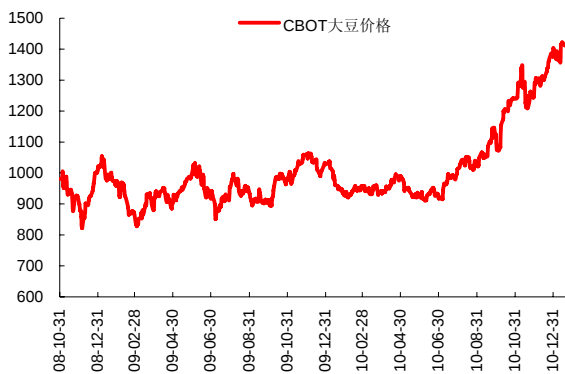
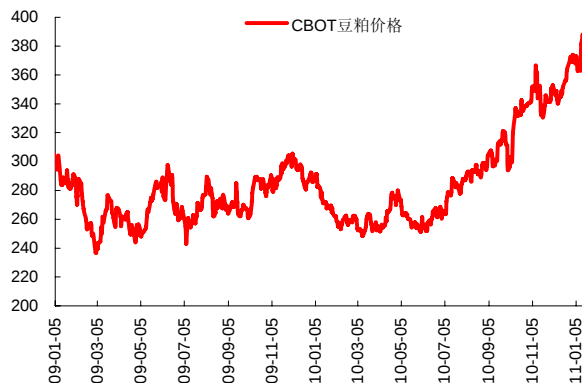
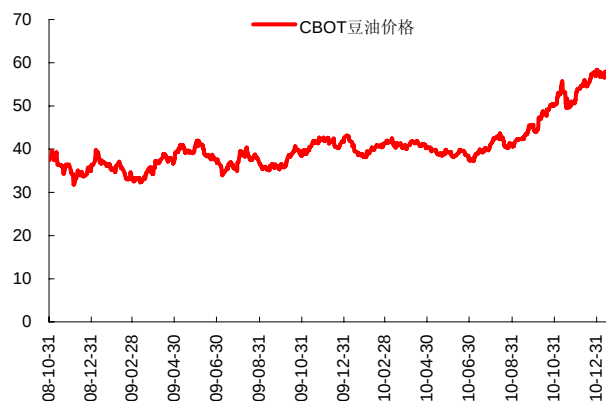
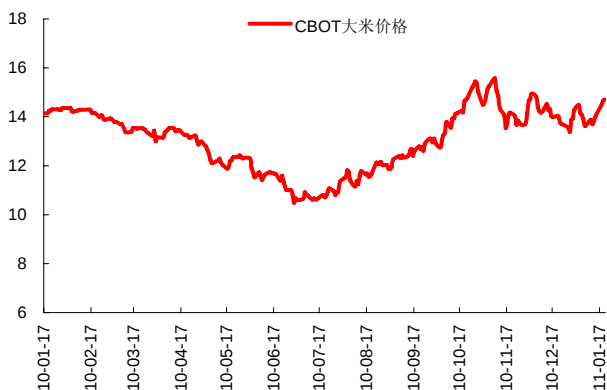
图 109: CBOT 大豆价格

图 110: CBOT 豆粕价格

图 111: CBOT 小麦价格

图 112: CBOT 豆油价格

图 113: CBOT 大米价格


数据来源: Bloomberg, 东方证券研究所

国内农产品价格

图 114：国内大豆 1 号价格

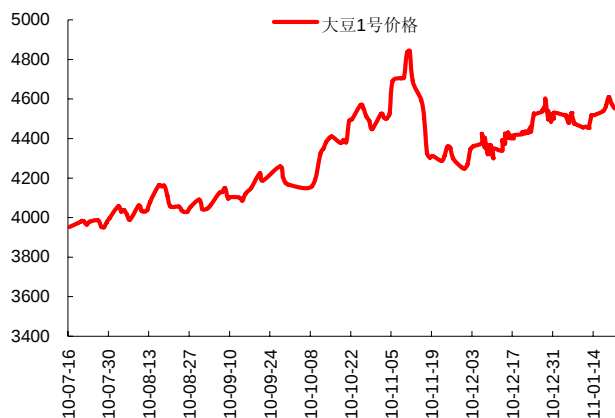


图 115：国内棕榈油价格



图 116：国内玉米价格

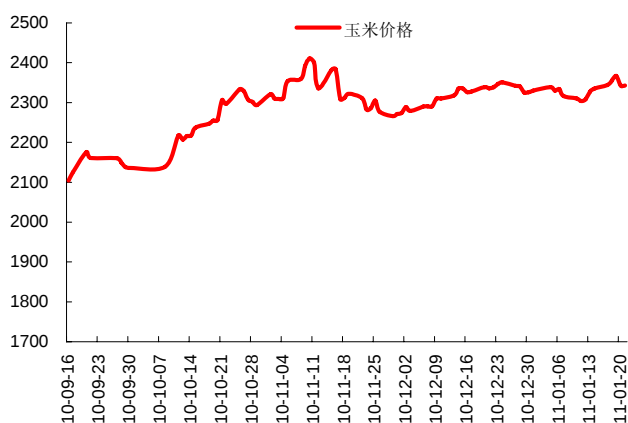


图 117：国内豆油价格

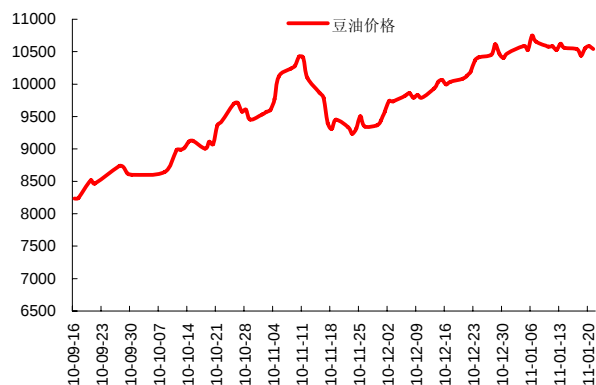


图 118：国内豆粕价格

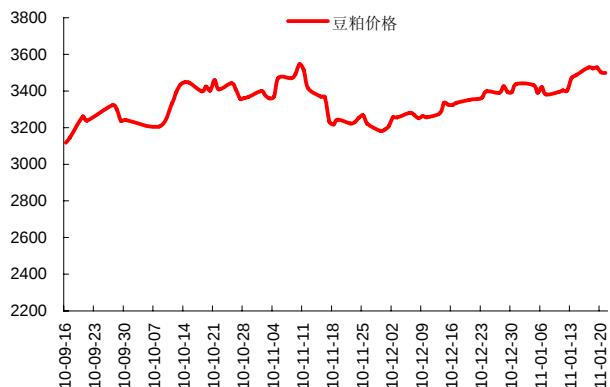


图 119：国内小麦价格



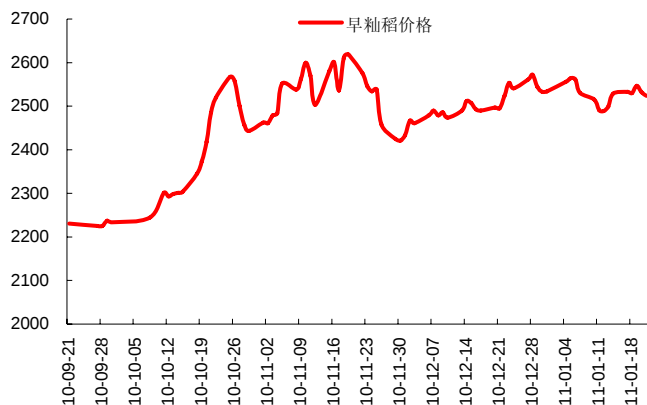
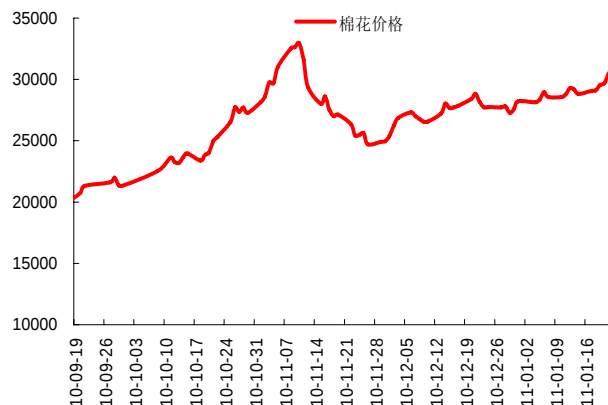
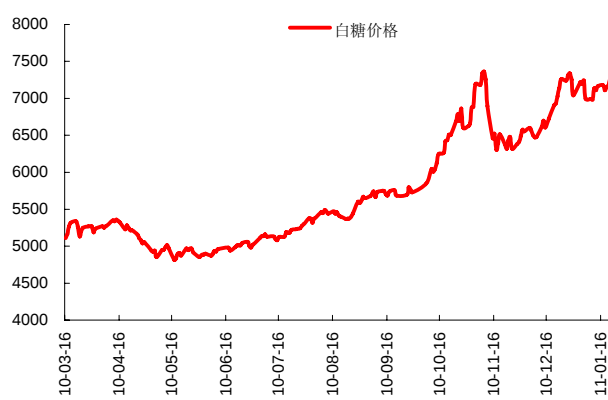
图 120：国内早籼稻价格

图 121：国内棉花价格

图 122：国内油菜籽价格

图 123：国内白糖价格


数据来源：Bloomberg，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn