

策略周记（2011年第21周）

从估值角度看市场

张海波 分析师

电话：020-87555888-8337

eMail: zhb@gf.com.cn

SAC执业证书编号：S0260511010013

上周市场大幅下跌，诱因是5月份汇丰PMI预览数据下行及国际板推出的担忧。我们认为市场下跌的根源还是来自对经济下滑的担心，这种悲观预期仍会持续一段时间，未来一个月可能是宏观经济非常难过的时期。

虽然影响市场的各种因素没有好转，在基本面较坏的时候，从估值的角度观察市场，或许没有那么悲观。由于涉及到未来的业绩预测，动态估值的方法在盈利业绩可能下调的阶段有效性降低。一旦业绩下调，原来较低的动态估值就会变高，此时使用静态估值比较合适。我们使用的指标如下：（1）**PE（PB）溢价率**：衡量估值提升的空间和力度；（2）**PE（PB）分位数**：衡量估值进一步下跌的可能性；（3）**估值与历史低点的差距**：衡量估值继续下行的空间。

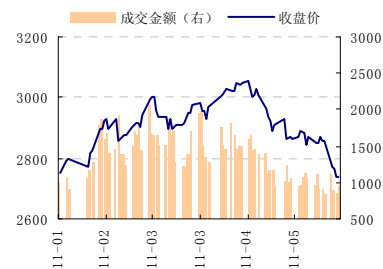
从以上指标来看，我们认为市场估值已经处于结构性的底部。上证A股静态PE（TTM）当前约16.7倍，距离历史低点13.4倍还有约25%的空间，但上证A股PE分位数仅为5%，意味着进一步下跌是小概率事件；上证50和沪深300估值已经处在历史底部。

行业方面，**PE分位数最低从而进一步下跌可能性最小的行业依次是**：金融服务、建筑建材、交通运输、房地产、化工。**较高的是**：黑色金属、有色金属和农林牧渔（钢铁的PB分位数和溢价率较低）。**PE溢价率最低从而未来估值提升空间最大的行业依次是**：金融服务、房地产、交通运输、建筑建材、交运设备；**较高的是**：有色、信息服务和农林牧渔。

短期中A股市场面临的环境如下：（1）PMI下行，经济下滑担忧持续；（2）干旱短期推升通胀预期，通胀压力没有缓解迹象，农产品价格反而加快上涨；（3）企业盈利增速处在下滑趋势中，如果经济增速下调将进一步导致业绩增速下调；（4）银行间流动性在调控累积效应下已较为紧张，如果再度上调准备金率将引起资金价格大幅上升。

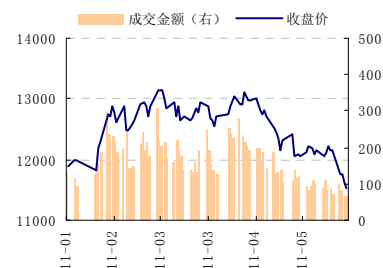
市场短期仍需调整消化经济下滑担忧以及通胀和调控压力，但估值已处在结构性的底部（上证50和沪深300，中小板估值与历史低点有较大差距）。从低估值的思路出发，建议配置金融、地产；交通运输；食品饮料、家电（白电龙头）、煤炭，适当关注电力股的交易性机会。

上证综指



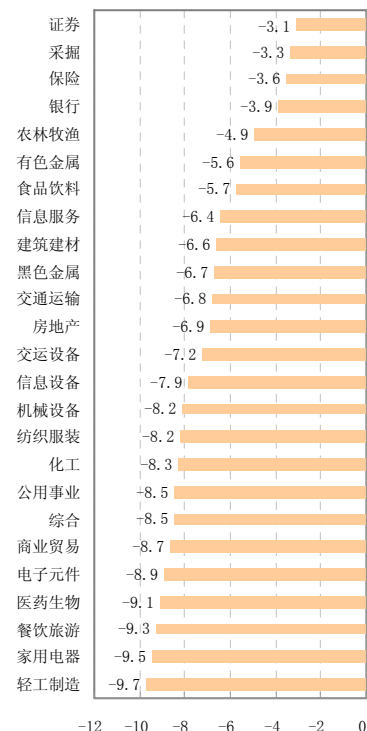
收盘价：2709.95（2011-5-27）

深证成指



收盘价：11492.71（2011-5-27）

行业一周表现



目录索引

目录索引	2
2011 年第 21 周（5.23-5.29）	3
一、策略观点：从估值角度看市场	3
二、策略观察	7
（一）盈利：工业利润增速放缓，业绩预测整体略有下调	7
（二）估值	7
（三）资金：资金价格继续上升	8
（四）经济：PMI 显示经济进一步放缓	8
三、一周要闻	17
（一）宏观经济	17
（二）产业观察	17
四、一周回顾	20
（一）A 股市场	20
（二）行业概念	21
（三）全球市场	22
（四）大宗商品	23
（五）外汇市场	23

2011年第21周（5.23-5.29）

股市天气（5.23-5.29）：



本周预报（5.30-6.05）：



一、策略观点：从估值角度看市场

上周市场大幅下跌，主要诱因有两个，其一是5月份汇丰PMI预览数据下降到51.1，创下10个月以来的低点；其二是国际板推出预期加剧了市场对估值和流动性分流的担忧。我们认为市场下跌的根源还是来自对经济下滑的担心，这种悲观预期仍会持续一段时间，未来一个月很可能是宏观经济非常难过的时期。

第一，对经济增速下滑的担忧仍将持续。5月份汇丰PMI进一步下滑，市场预期工业增速相应放缓。而官方PMI在5、6月份一般会出现季节性的下滑，在这种情况下，市场对经济下滑的担忧仍将持续。但应该注意到，汇丰PMI有可能失真。历史上汇丰PMI对工业增速（当月同比）具有较好的指示作用，但我们此前也提示去年四季度以来，由于节能减排压力的原因，PMI对工业增速的指示性有所减弱，根据历史上二者的关系测算，51.1的PMI数值对应的工业增速约为14.4%，相应的GDP增速约为9.2%。

第二，通胀压力没有缓解迹象，农产品价格反而加快上涨。长江中下游旱情加重，短期可能蔬菜和水产品价格，如果旱灾持续，将推升夏粮减产的预期。数据上看，农产品和菜篮子批发价格指数近两周加速上涨，7类农产品价格指数无一下滑，肉、蛋和水产品上涨明显。另一方面，干旱造成水力发电不足，对经济增长也有负面影响。

第三，企业盈利增速下滑趋势进一步确认。4月份工业企业利润累计同比增长29.7%，比第一季度放缓2.3个百分点。当前盈利增速水平处在历史平均水平附近（29.9%），同时盈利增速的指示指标PPI-PPIRM从1月份以来持续下滑，盈利增速进一步下滑的可能性较大。上周A股市场业绩有所下调，是否持续下调需要密切观察。从库存看，前4月工业企业产成品库存增速与前3个

月基本持平，前一周公布的国有企业库存周转次数为1.5次，与去年同期持平，库存仍处在相对合理的水平。

虽然影响市场的各种因素没有好转，在基本面较坏的时候，从估值的角度观察市场，或许没有那么悲观。

我们从动态和静态两个角度进行估值比较（以下估值分析图表请参见策略观察“估值”部分）。

动态估值的观察指标如下：

（1）**动态PE和PB**，能否反映企业未来的增长，缺点是缺乏历史数据，难以比较估值的高低；

（2）**PEG**：为了反映动态PE是否合理，可将其与未来的盈利复合增长率比较（动态PE/未来两年净利润复合增长率），低PEG表明相对于未来的成长性而言，动态PE低估；

（3）**PBR**：为了反映动态PB是否合理，将动态PB与未来ROE比较（由于 $PB=PE*ROE$ ，因此ROE影响PB而非PE！，计算使用动态PB/未来两年ROE均值），低PBR表明相对于未来的盈利而言，动态PB低估。

由于涉及到未来的业绩预测，动态估值的方法在盈利业绩可能下调的阶段有效性降低。一旦业绩下调，原来较低的动态估值就会变高，此时使用静态估值比较合适。

实际上，可以将静态估值理解为利润增速为零的动态估值，使用静态估值意味着，即使未来业绩不增长，当前较低的估值在未来也不会变得更高。

静态估值的观察指标如下：

（1）**PE（PB）溢价率**：当前PE（PB）相对于自身历史均值的溢价率，溢价率表示估值水平偏离历史均值的幅度，从均值回归的角度看，偏离幅度越大，回归的可能性越大。当前估值低于历史均值，溢价率为负，溢价率越低表明估值提升的空间或力度越大。但在市场担忧下跌的情况下，还需要衡量估值可能进一步下行的可能性。

（2）**PE（PB）分位数**：当前PE（或PB）在历史数据中所处的分位数，分位数是一个排序的概念，如20%的分位数表示当前估值处在历史最低的20%位置上。我们将分位数理解为下端风险，如分位数为20%意味着从历史上看，估值只有20%的可能性低于当前水平。在可能性之外，还需进一步衡量估值下行的空间。

（3）**估值与历史低点的差距**：衡量估值继续下行的空间。

从以上指标来看，我们认为市场估值已经处于结构性的底部。上证A股静态PE（TTM）当前约16.7倍，距离历史低点13.4倍还有约25%的空间，但上证A股PE分位数仅为5%意味着进一步下跌是小概率事件；上证50的PE仅为11倍，已经处于历史最低水平；沪深300的PE为13.3倍，距离历史低点只有8%的空间；但中小板PE为34.8倍，与历史低点16.2倍还有较大差距。从PB看，上证50和沪深300估值也已经处在或接近历史底部。

行业方面，PE分位数最低从而进一步下跌可能性最小的行业依次是：金融服务、建筑建材、交通运输、房地产、化工、采掘、交运设备、商业贸易、食品饮料和家用电器。较高的是：黑色金属、有色金属和农林牧渔（钢铁的PB分位数和溢价率较低）。

PE溢价率最低从而未来估值提升空间最大的行业依次是：金融服务、房地产、交通运输、建筑建材、交运设备、采掘、家电、食品饮料、商业贸易和化工；较高的是：有色、信息服务和农林牧渔。

短期中A股市场面临的环境如下：（1）PMI下行，经济下滑担忧持续；（2）干旱短期推升通胀预期，通胀压力没有缓解迹象，农产品价格反而加快上涨；（3）企业盈利增速处在下滑趋势中，如果经济增速下调将进一步导致业绩增速下调；（4）银行间流动性在调控累积效应下已较为紧张，如果再度上调准备金率将引起资金价格大幅上升。（本周更新）

市场短期仍需调整消化经济下滑担忧以及通胀和调控压力，但估值已处在结构性的底部（上证50和沪深300，中小板估值与历史低点仍有较大差距）。从低估值的思路出发，建议配置金融、地产；交通运输；食品饮料、家电（白电龙头）、煤炭，适当关注电力股的交易性机会。（本周更新）

图1：PMI与工业增速

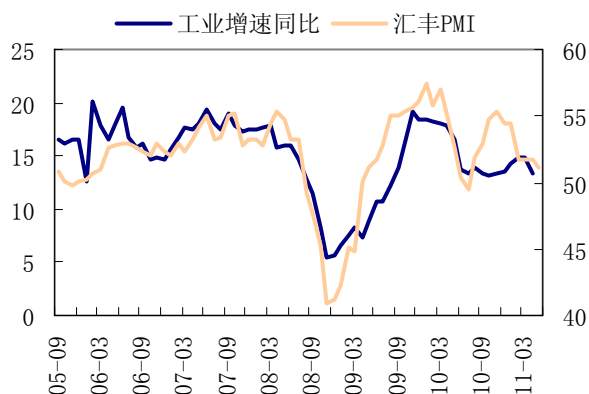
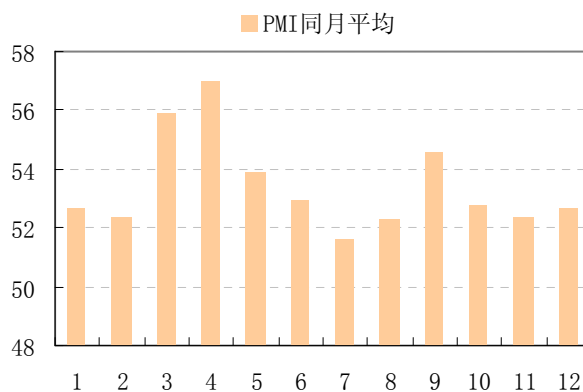


图2：官方PMI的季节性因素



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3：农产品和菜篮子批发价格指数

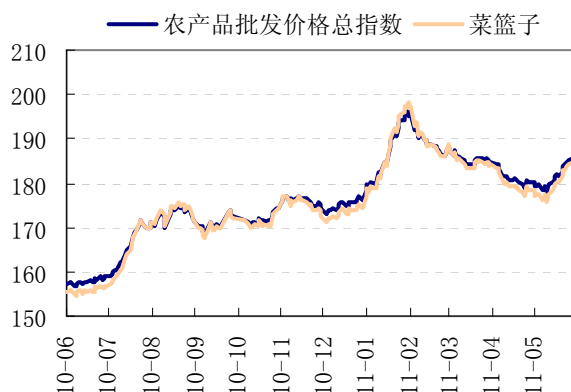
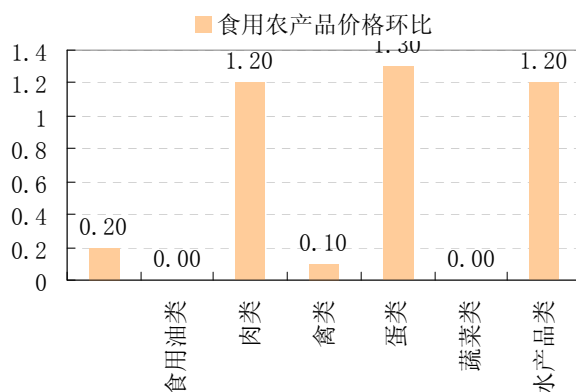


图4：食用农产品价格指数1周环比



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图5：工业企业利润总额累计同比

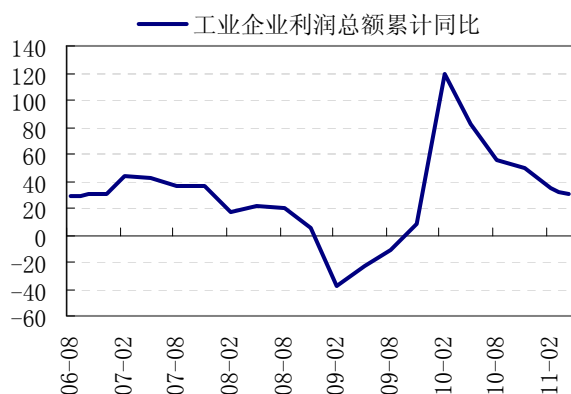
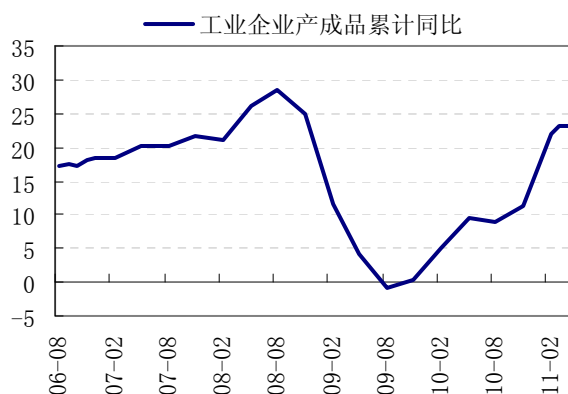
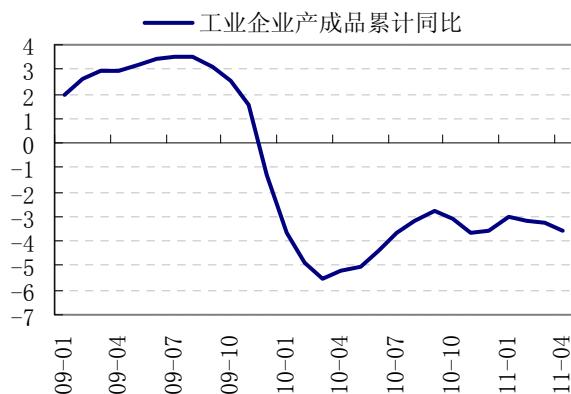


图6：工业企业产成品累计同比



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图7：PPI-PPIRM



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、策略观察

(一) 盈利：工业利润增速放缓，业绩预测整体略有下调

- 工业企业利润增速进一步放缓，4月份工业企业利润累计同比增长29.7%，比第一季度放缓2.3个百分点。
- 上周市场盈利预测整体下调，创业板下调幅度较大，市场整体盈利是否持续下调，需要紧密跟踪。各市场2011年盈利预测调整幅度如下：上证A股（-0.16%）、上证50（-0.07%）、沪深300（-0.17%）、中小板（0.03%）、创业板（-0.54%）。
- 23个一级行业中，上周有14个行业上调；过去1个月有12个行业上调。
- 上周盈利预测上调幅度最大的是：建筑建材(1.23%)、纺织服装(1.05%)、黑色金属(1.04%)、电子元器件(0.92%)、交运设备(0.64%)；下调幅度最大的是：商业贸易(-0.76%)、食品饮料(-0.65%)、轻工制造(-0.32%)、农林牧渔(-0.31%)、房地产(-0.29%)。

(二) 估值

- 市场方面，（1）PEG由低到高依次为：上证50、沪深300、中小板、上证A股、创业板；（2）PE相对于5年均值溢价率由低到高依次为：上证50、沪深300、上证A股、创业板、中小板；（3）PE分位数由低到高依次为：上证50、创业板、沪深300、上证A股、中小板。
- 行业方面，PEG最低的行业为：黑色金属、建筑建材、房地产、电子元器件、金融服务；PEG最高的行业为：交通运输、纺织服装、公用事业、餐饮旅游、采掘。
- PE分位数最低的一级行业是：金融服务（0%）、综合（9%）、建筑建材（10%）；最高的一级行业是：黑色金属（70%）、餐饮旅游（62%）、有色金属（61%）。PE分位数最低的二级行业是：石油开采、机场、是有化工；最高的二级行业是：通信运营、金属新材料和化学制品。
- PE溢价率最低的一级行业为：金融服务、房地产、交通运输、建筑建材、交运设备；PE溢价率最高的一级行业为：有色金属、信息服务、农林牧渔、餐饮旅游、电子元器件。PE溢价率最低的二级行业为：汽车服务、航空运输、汽车整车、保险、银行；PE溢价率最高的二级行业为：通信运营、金属新材料、林业、化学制品、橡胶。

- **PE分位数最低的一级行业为：**金融服务、建筑建材、交通运输、综合、房地产；**PE分位数最高的一级行业为：**黑色金属、有色金属、餐饮旅游、医药生物、农林牧渔。**PE分位数最低的二级行业为：**石油开采、机场、铁路运输、银行、传媒；**PE分位数最高的二级行业为：**通信运营、金属新材料、林业、化学制品、橡胶。

（三） 资金：资金价格继续上升

- 上周质押式回购加权利率上升128bp，同业拆借加权利率上升127bp。
- **SHIBOR以上升为主，隔夜利率大幅上升后回落。**3月期以下SHIBOR平均上升2bp，3月期及以上SHIBOR平均上升5bp；其中隔夜SHIBOR下降117bp，7天SHIBOR上升41bp。
- 长三角票据转贴利率上升10bp；转贴利率上升20bp。
- 1年期以下央票到期收益率平均上升5bp；1年期及以上央票到期收益率平均下降3bp；其中1年期央票到期收益率3.33%，下降0.3bp。
- 上周公开市场操作净投放590亿，环比减少80亿；央票发行量为40亿，环比减少230亿；本周公开市场操作资金投放量为1220亿，环比增加590亿。

（四） 经济：PMI显示经济进一步放缓

国内方面：

- 汇丰5月中国PMI指数降至10个月低点。5月份汇丰中国制造业PMI预览指数为51.1，低于4月份51.8的终值，为该指数2010年7月份以来的最低水平。

国际方面：

- **美4月新屋销售超预期创4个月新高。**4月的新屋销量环比增长7.3%，经季调并年化的总量增至32.3万幢，创下去年12月以来新高，超出市场预期。
- **美国初次申请失业金人数高于市场预期。**截至5月21日当周美国初次申请失业金人数增加了1万人至42.2万人，超出市场预期。
- **美国消费者开支连续10个月环比攀升。**4月的消费者开支环比增长0.4%，连续10个月环比攀升。3月消费者开支的环比增幅下调至0.5%。

对通胀做出修正后，4月消费开支的环比增幅只有0.1%，与3月份持平。

- **美国5月密歇根消费者信心终值74.3，好于预期。**5月份密歇根消费者信心指数从4月份的69.8增至74.3，为3个月来的高点。超过经济学家预期的72.4。
- **欧元区5月制造业PMI初值降至54.8。**欧元区5月制造业PMI初值降至54.8，服务业PMI初值降至55.4，综合PMI初值降至55.4，均弱于市场预期。
- **欧元区经济信心指数连跌三个月。**欧元区5月经济信心指数从4月修正后的106.1降至105.5，为连续第三个月下滑，因该地区债务危机呈现恶化趋势，同时大宗商品价格的高企也令经济增长前景蒙上阴影。

表1: 指数净利润增速

指数	净利润增速(%)				预测净利润调整幅度(2011, %)		
	2010	2011E	2012E	两年复合	1周	1月	3月
上证A股	38.4	25.8	19.7	22.7	-0.16	0.06	2.75
上证50	35.0	22.0	18.2	20.1	-0.07	0.04	3.83
沪深300	36.8	24.7	19.7	22.2	-0.17	-0.07	2.38
中小板	33.6	49.2	34.6	41.7	0.03	-0.57	-4.57
创业板	33.6	57.6	43.8	50.5	-0.54	-0.96	-5.25

数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

图8: 上证A股2011年预期净利润增速

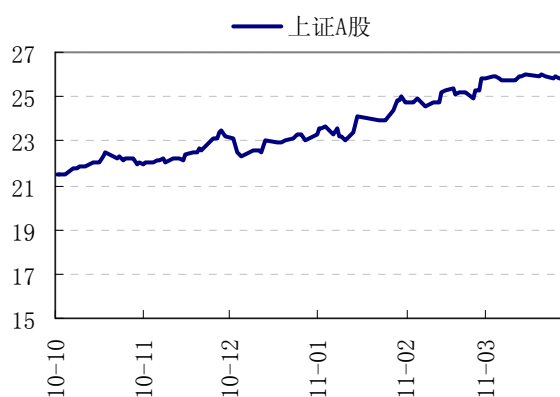
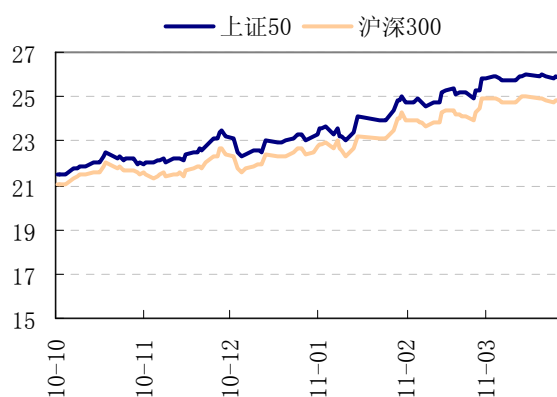


图9: 上证50和沪深300 2011年预期净利润增速

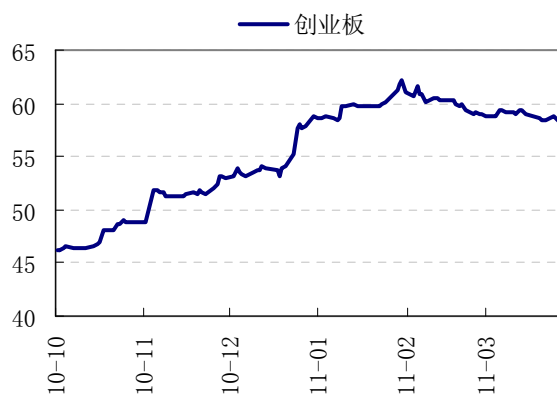


数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

图10: 中小板2011年预期净利润增速



图11: 创业板2011年预期净利润增速



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

图12: 行业2011年净利润1周调整幅度

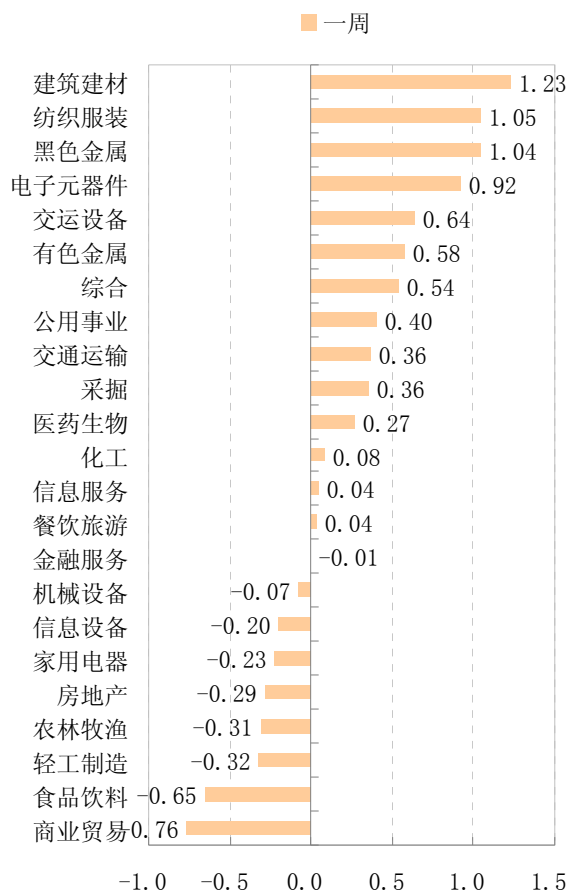
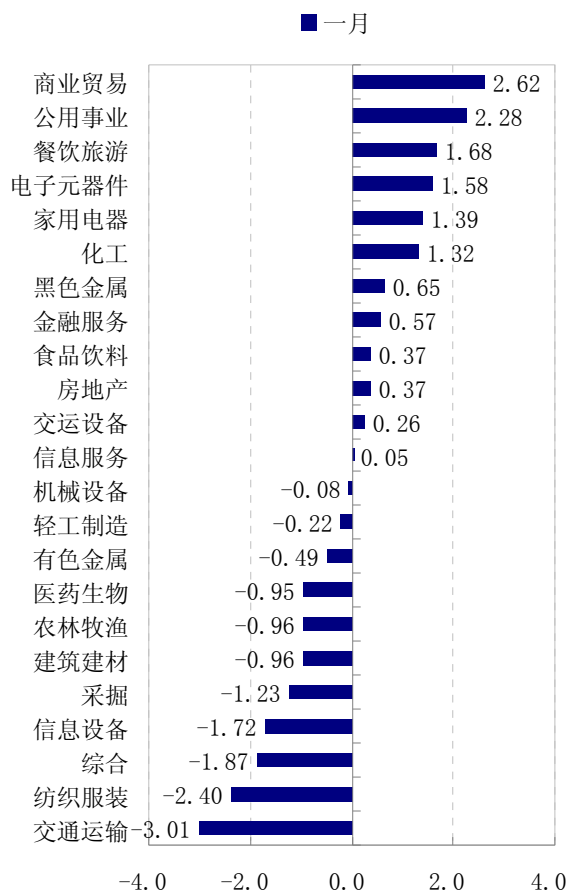


图13: 行业2011年净利润1月调整幅度



数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

图14: 指数PEG

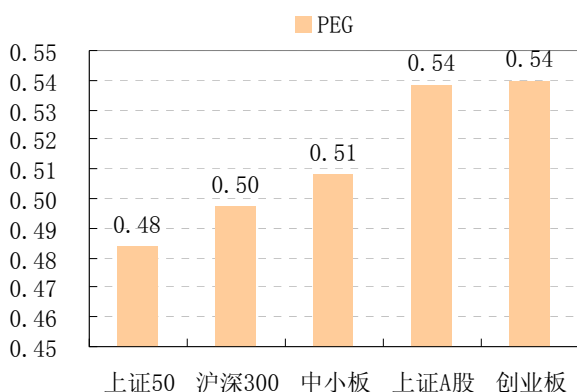
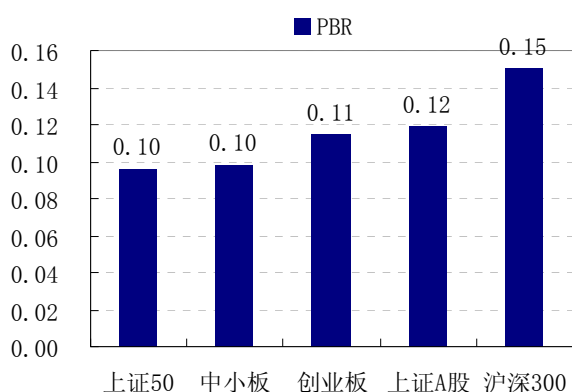


图15: 指数PBR



数据来源: Wind, 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

图16: 指数PE分位数

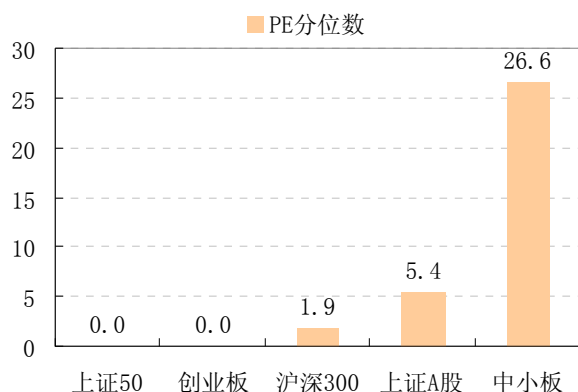
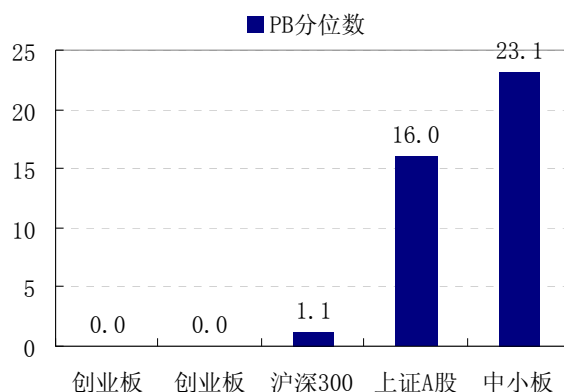


图17: 指数PE相对过去5年均值溢价率



数据来源: Wind, 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

图18: 行业PEG

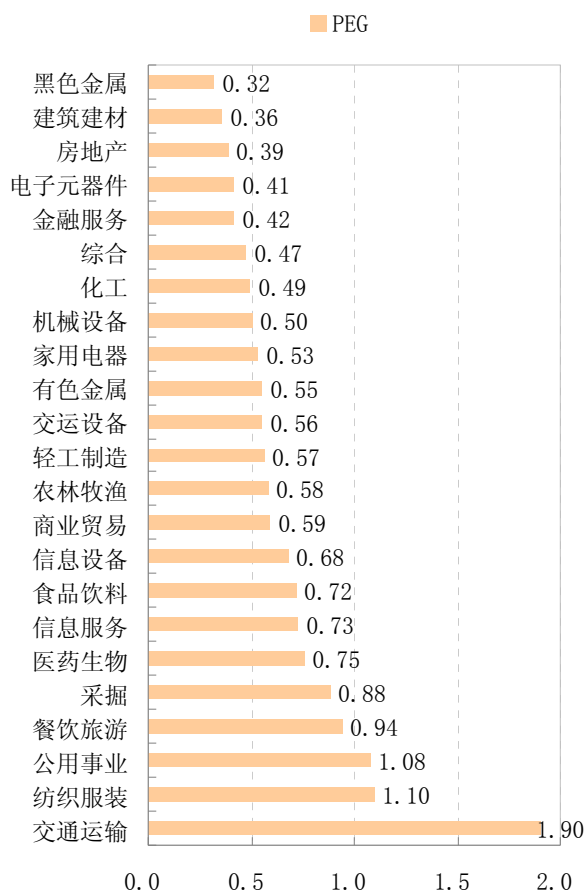
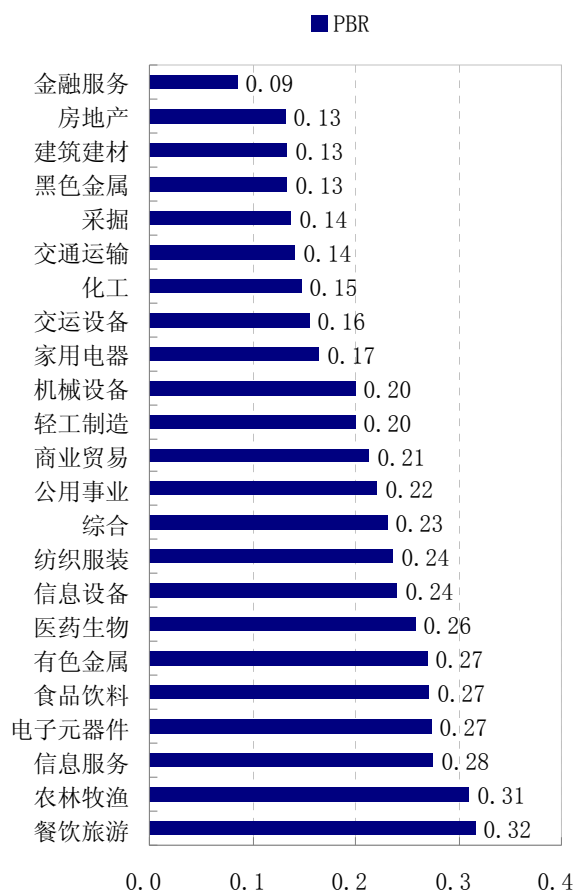
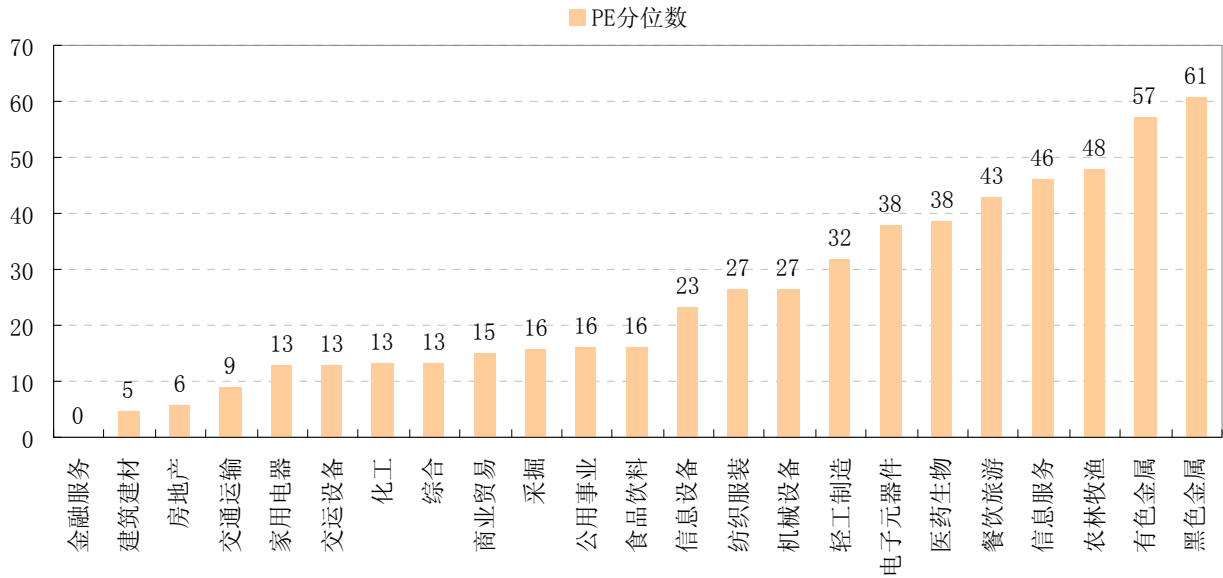


图19: 行业PBR



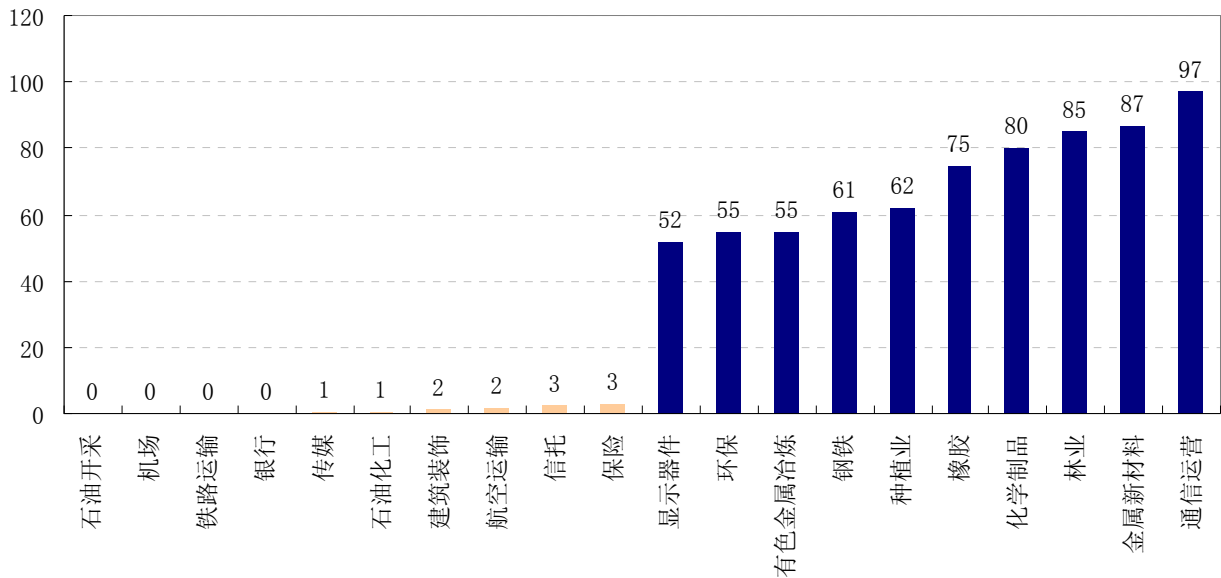
数据来源: 朝阳永续, 广发证券发展研究中心

图20：行业PE分位数



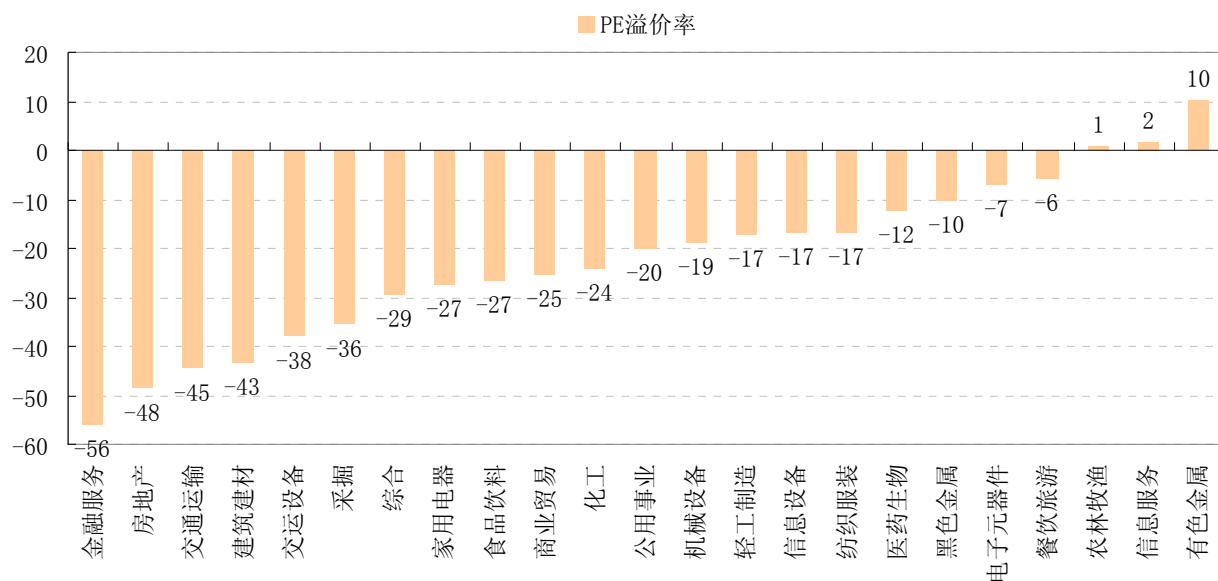
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图21：二级行业PE分位数前10、后10名



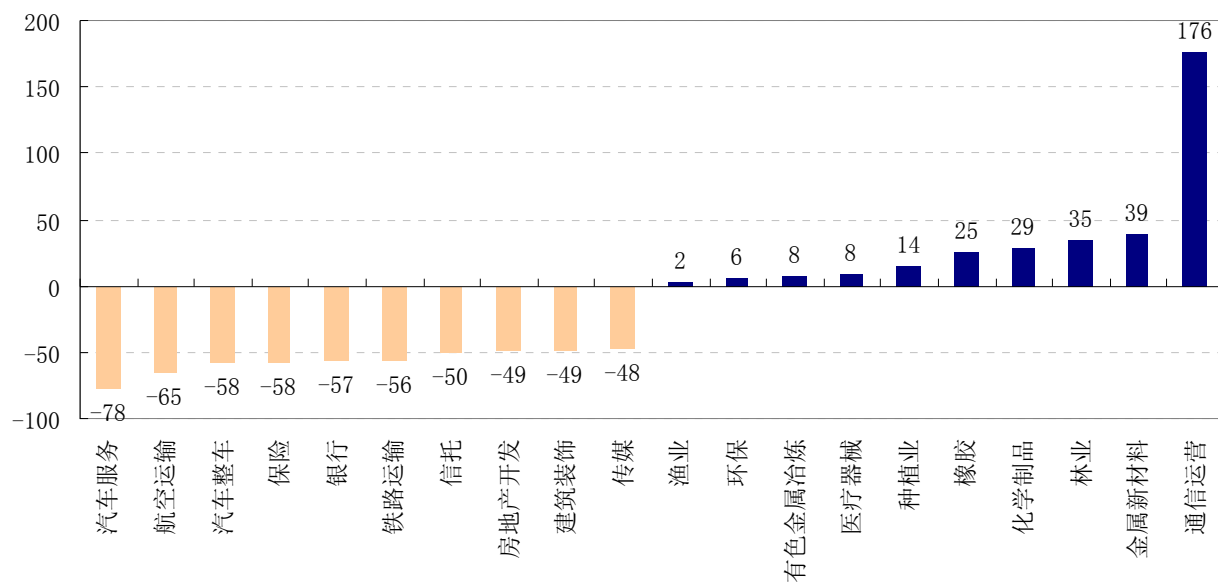
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图22：行业PE溢价率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图23：二级行业PE溢价率前10、后10名



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图24: 加权平均利率

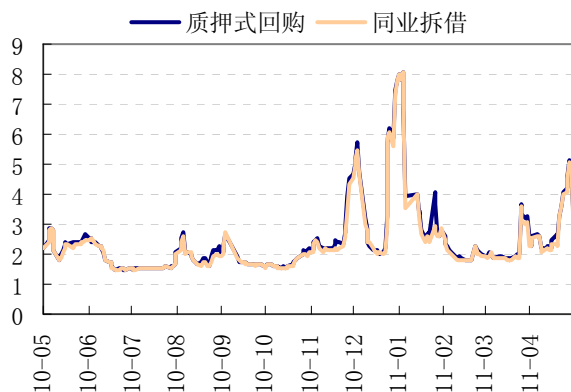
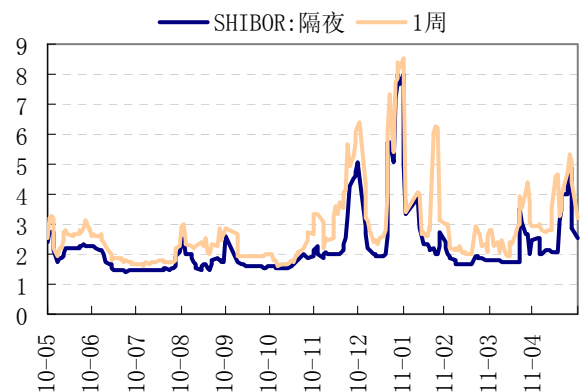


图25: SHIBOR

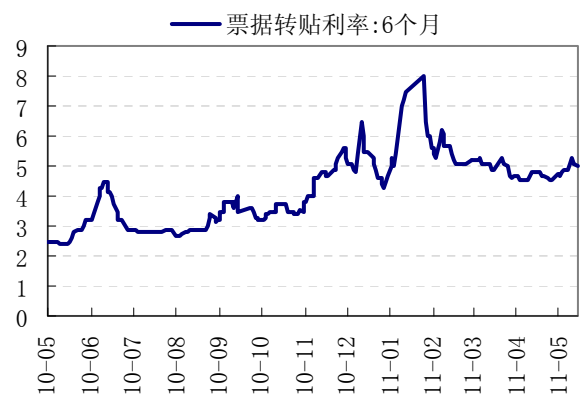


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图26: 长三角6个月票据直贴利率



图27: 6个月票据转贴利率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图28: 公开市场操作净投放

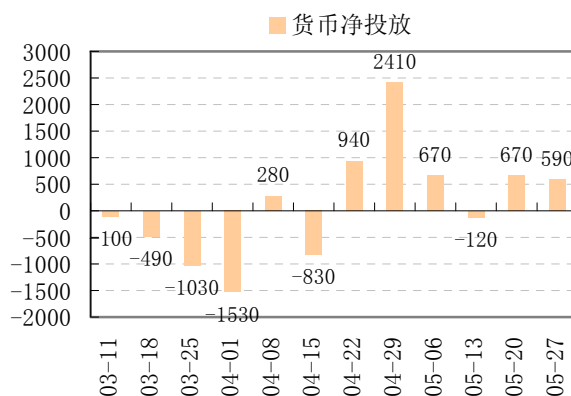
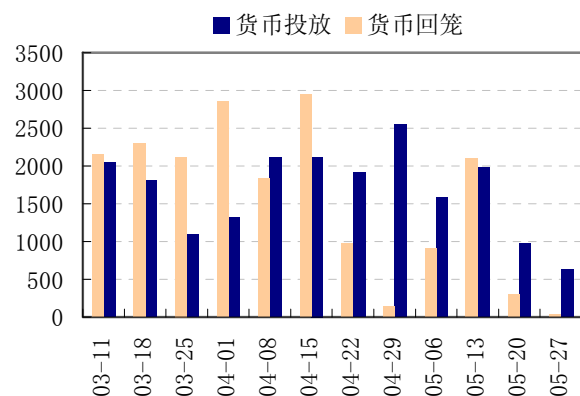


图29: 公开市场操作投放与回笼



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表2：一周经济数据

时间	事件	前值	预测值	公布值
周一				
2011-05-23 10:30	中国 5 月汇丰制造业采购经理人指数	51.8		51.1
2011-05-23 15:28	德国 5 月综合采购经理人指数	59.2		56.4
2011-05-23 15:58	欧元区 5 月综合采购经理人指数初值	57.8	57.3	55.4
2011-05-23 20:30	美国 4 月芝加哥联储全国活动指数	0.26	0.20	-0.45
周二				
2011-05-24 14:00	德国第一季度 GDP 季率终值（季调後）	1.5%	1.5%	1.5%
2011-05-24 16:00	德国 5 月 Ifo 商业现况指数	121.0	120.7	121.4
2011-05-24 16:00	德国 5 月 Ifo 商业预期指数	107.7	107.0	107.4
2011-05-24 16:00	德国 5 月 ifo 商业景气指数	114.2	113.7	114.2
2011-05-24 17:00	欧元区 3 月工业订单年率	21.5%	12.9%	14.1%
2011-05-24 22:00	美国 4 月新屋销售	30.1 万	30.5 万	32.3 万
2011-05-24 22:00	美国 4 月新屋销售月率	11.1%	1.7%	7.3%
周三				
2011-05-25 14:00	德国 6 月 GfK 消费者信心调查	5.7	5.6	5.5
2011-05-25 20:30	美国 4 月耐用品订单月率	4.4%	-2.5%	-3.6%
2011-05-25 20:30	美国 4 月耐用品订单月率（除运输外）	2.5%	0.5%	-1.5%
2011-05-25 22:00	美国 3 月房价指数月率	-1.6%	0.5%	-0.3%
2011-05-25 22:00	美国第一季度房价指数季率	-0.8%	-1.0%	-2.5%
2011-05-25 22:30	美国上周 EIA 原油库存变化	-1.5 万	-150 万	61.6 万
2011-05-25 22:30	美国上周 EIA 汽油库存变化	11.9 万	45 万	379.4 万
2011-05-25 22:30	美国上周 EIA 蒸馏油库存变化	-115.7 万	0 万	-204 万
周四				
2011-05-26 20:30	美国第一季度 GDP 年率修正值	1.8%	2.2%	1.8%
2011-05-26 20:30	美国第一季度个人消费年率	2.7%	2.8%	2.2%
2011-05-26 20:30	美国上周初请失业金人数	41.4 万	40 万	42.4 万
2011-05-26 20:30	美国上周续请失业金人数	371.1 万	370 万	369 万
周五				
2011-05-27 17:00	欧元区 5 月经济信心指数	106.2	105.7	105.5
2011-05-27 17:00	欧元区 5 月消费者信心指数	-11.6		-9.8
2011-05-27 20:30	美国 4 月个人支出月率	0.5%	0.5%	0.4%
2011-05-27 22:00	美国 4 月未决房屋销售月率	3.5%	-1.0%	-11.6%

数据来源：广发证券发展研究中心

三、一周要闻

(一) 宏观经济

■ 国家电网预计今年电力缺口或史上最高

国家电网公司副总经理帅军庆预测，今年是近几年电力供需形势最为紧张的一年，电力缺口总量可能超过历史上最严重的2004年。仅国家电网负责的26个省份经营范围内电力缺口就将达到3000万千瓦左右，其中，京津唐、河北、上海、江苏、浙江、安徽、湖南、河南、江西、重庆等10个省级电网将出现电力供需紧张局面。若各方情况加剧，电力缺口将达到4000万千瓦左右。明后两年，若不采取有效措施，电力供需紧张形势将进一步加剧，缺电将呈现“量大、面宽、时间长”的特点。

■ 水利部要求确保大规模水利建设进度

随着最近一段时间湖北、江西等长江中下游地区旱情的加剧，水利建设的重要性进一步凸显。水利部周二透露，水利部已经安排部署“十二五”和2011年任务，将采取措施确保今后一段时间大规模水利建设的进度和效益。

■ 食品价格普遍上涨通胀压力难缓解

国家统计局24日公布的对50个城市主要食品平均价格监测数据显示，5月中旬，猪肉价格与上期相比继续上涨，已是连续3期上涨。与此同时，叶类蔬菜出现较大幅度的上涨，部分种类涨幅高达16.4%。

另外，商务部重点监测的食用农产品价格小幅上涨，生产资料价格继续回落。

由于部分地区干旱，多类食品再次出现价格上涨，未来通胀压力仍然较大。

(二) 产业观察

■ 电煤合同履行率呈不断下降趋势

5月上旬，国家电监会办公厅安排华中电监局在湖北、江西两省选取了两家百万以上装机的火电企业开展调研。调研发现，除市场煤炭价格涨幅较大、部分重点煤矿变相涨价外，火电企业煤炭价格的重点煤炭合同签约量减少、兑现率下降，市场煤量增加。

按国家发改委要求，目前火电厂每千瓦时供电煤耗为360克标准煤，即1吨标准煤可发电3000千瓦时。

经过换算，2011年我国火电厂需要至少12.5亿吨标准煤。国家发改委规定的3.8亿吨重点电煤合同与之相差8.7亿吨，电煤缺口至少占需求总量的69.6%。

■ 光伏组件电池价格3个月内下跌约20%

在欧洲光伏电站需求不旺盛、国内大规模扩产及库存较高的多重因素影响下，组件及电池价格已在3个月内下跌了18%-20%，而多晶硅价格单周下跌了10%。业内人士分析，如果今年6月份没有更多“意料之外”的政策出台，光伏产品价格的下滑趋势可能会有所减缓。

■ 北京楼市库存4个月来首次突破10万套

中原地产报告显示，5月22日，北京商品房期房库存为66113套，现房库存为34755套，合计为100868套，继今年1月18日后，4个月来首次突破10万套。业内专家表示，部分区域已出现供过于求现象，如果长期维持买方市场，房价将会有明显下降。

链家地产报告显示，在市场火热的情况下，供需比能够达到1: 4或1: 5。经过多次调控后，市场中观望情绪浓厚，客源量明显减少。当前，整体市场供需比在1: 3左右。个别区域首次出现供需倒挂，即供给大于需求。这是继2005年以来，6年来再次出现多个区域买方市场现象。

■ 发改委酝酿全国基本药物统一定价

在基药中标价越来越低，各地以基药价格的降幅为政绩的背景下，发改委正在全国酝酿基本药物统一定价，并选取了50个品种作为试点，希望在价格的“红线”之上，鼓励生产企业谋求更好的药品质量控制。

基本药物全国统一定价的“征求意见稿”显示，对国家基本药物目录中的产品，将分期分批的实现全国统一定价，原则上为“基本药物中独家品种，以及经过多次集中采购价格已经基本稳定且供应充足的品种”。

发改委将在考虑企业合理利润的基础上，按药品通用名制定统一价格。这也意味着，这些基本药物的招标将“不招价格，只招质量和服务”。“统一定价后，企业间可以不再PK价格，而转向质量品牌等方面谋求竞争。”

■ 中央对购物卡腐败下重手打击

国务院办公厅25日转发人民银行等7个部门制定的《关于规范商业预付卡管理的意见》，《意见》明确，一次性购买1万元及以上不记名商业

预付卡（即购物卡）的单位或个人应进行实名登记，且记名商业预付卡面值不超过5000元。

购卡实名制在精准打击“购物卡腐败”的同时，也引发了业界对商业零售类公司业绩可能下滑的担忧。保守估计，目前我国购物卡市场在万亿元规模以上，甚至被外媒称作“第二人民币”。业内人士称，购物卡销售基本占到商业零售企业年销售额的20%左右，实名制等措施一旦严格实施，将使购物卡发行有所减少，进而影响商业零售类企业的业绩。

■ 交通运输“十二五”发展规划发布

交通运输部5月26日正式发布了《交通运输“十二五”发展规划》。“十二五”末，我国国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里，届时将覆盖90%以上的20万以上城镇人口城市。

四、一周回顾

(一) A股市场

表3：一周A股表现：沪深300领涨

	周一		周二		周三		周四		周五		一周
市场表现											
上证综指	2774.6	-2.9	2767.1	-0.3	2741.7	-0.9	2736.5	-0.2	2710.0	-1.0	-4.3
深圳成指	11742.2	-3.4	11749.9	0.1	11615.4	-1.1	11530.7	-0.7	11492.7	-0.3	-5.2
沪深 300	3023.0	-3.2	3026.2	0.1	2990.3	-1.2	2978.4	-0.4	2963.3	-0.5	-4.6
中小板综指	6502.9	-3.5	6480.9	-0.3	6379.7	-1.6	6316.3	-1.0	6156.2	-2.5	-6.5
创业板指数	840.9	-3.9	870.9	3.6	842.4	-3.3	830.9	-1.4	822.9	-1.0	-6.1
行业表现											
领涨	银行-2.5		有色金属 1.7		食品饮料 0.0		证券 1.6		保险 0.6		食品饮料 1.8
	农林牧渔-2.8		黑色金属 0.9		农林牧渔-0.1		农林牧渔 1.1		采掘 0.5		银行 1.3
	建筑建材-2.8		建筑建材 0.6		采掘-0.1		综合 0.4		银行 0.5		家用电器 1.2
领跌	化工-4.2		医药生物-0.6		银行-1.7		轻工制造-1.5		化工-3.4		交通运输-1.9
	黑色金属-4.2		家用电器-0.9		信息设备-1.8		医药生物-1.8		轻工制造-3.5		建筑建材-2.6
	餐饮旅游-4.5		餐饮旅游-0.9		电子元件-1.9		家用电器-1.8		综合-3.9		公用事业-3.4
风格表现											
领涨	成长/周期		成长/周期		成长/非周期		价值/周期		价值/周期		价值/周期
	大盘/低 PE		大盘/高 PE		小盘/高 PE		大盘/低 PE		大盘/低 PE		大盘/低 PE
领跌	价值/非周期		价值/非周期		价值/周期		成长/非周期		成长/非周期		成长/非周期
	小盘/中 PE		中盘/中 PE		大盘/中 PE		小盘/中 PE		小盘/高 PE		小盘/高 PE
主题表现											
领涨	水利水电 1.8		稀土永磁 3.1		乙醇汽油 1.0		生物育种 1.7		合同能源-1.3		水利水电-4.8
	触摸屏-1.4		水利水电 1.9		新三板 0.5		新三板 0.7		深圳前海-1.3		港珠澳桥-5.0
	外资并购-1.9		氢能 1.6		外资并购 0.4		外资并购 0.6		建筑节能-1.4		生物育种-5.4
领跌	海南岛-4.6		IPV6-1.2		建筑节能-2.3		高铁-2.1		新三板-4.6		锂电池-10.0
	建筑节能-4.6		外资并购-1.3		移动互联网-2.3		卫星导航-2.1		外资并购-4.8		网络游戏-10.4
	网络游戏-5.0		钢结构-2.0		太阳能发电-2.4		核高基-2.2		水利水电-5.5		钢结构-12.2
个股表现											
涨平跌											
领涨	三峡水利 10.0		浦东金桥 10.1		金运激光 52.0		维维股份 10.1		鹿港科技 67.9		中昌海运 22.7
	东睦股份 10.0		红阳能源 10.0		神马股份 10.0		新五丰 10.0		延华智能 10.1		中珠控股 23.3
	万昌科技 10.0		南宁百货 10.0		联美控股 10.0		三元股份 10.0		中珠控股 10.0		海立股份 29.1
领跌	冠福家用-10.0		美欣达-8.2		威华股份-9.2		中航光电-10.0		天津松江-10.0		富龙热电-34.3
	天邦股份-10.0		大元股份-8.3		康芝药业-9.5		金运激光-10.0		信隆实业-10.1		大元股份-33.8
	康强电子-10.0		富龙热电-10.0		富龙热电-10.0		富龙热电-10.0		海能达-11.8		江苏宏宝-25.3

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

(二) 行业概念

图30：一周行业表现

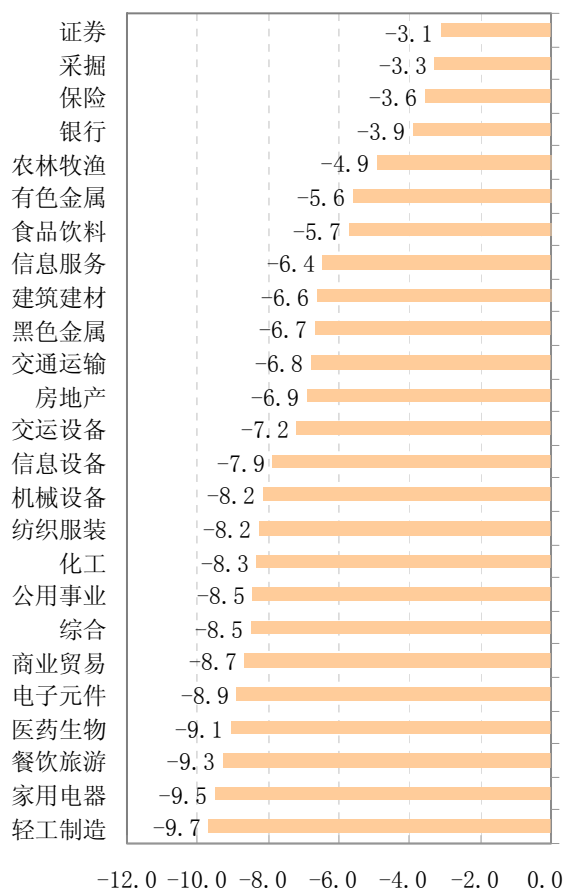
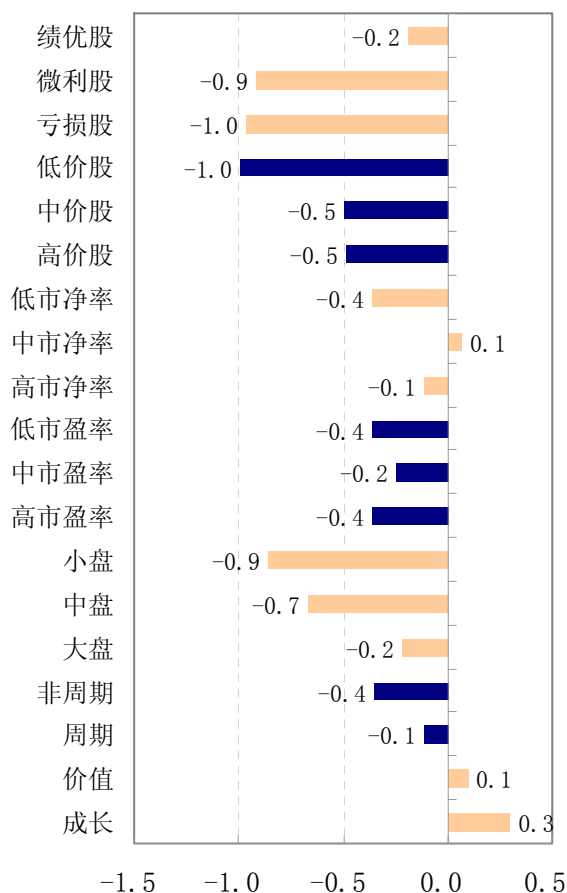
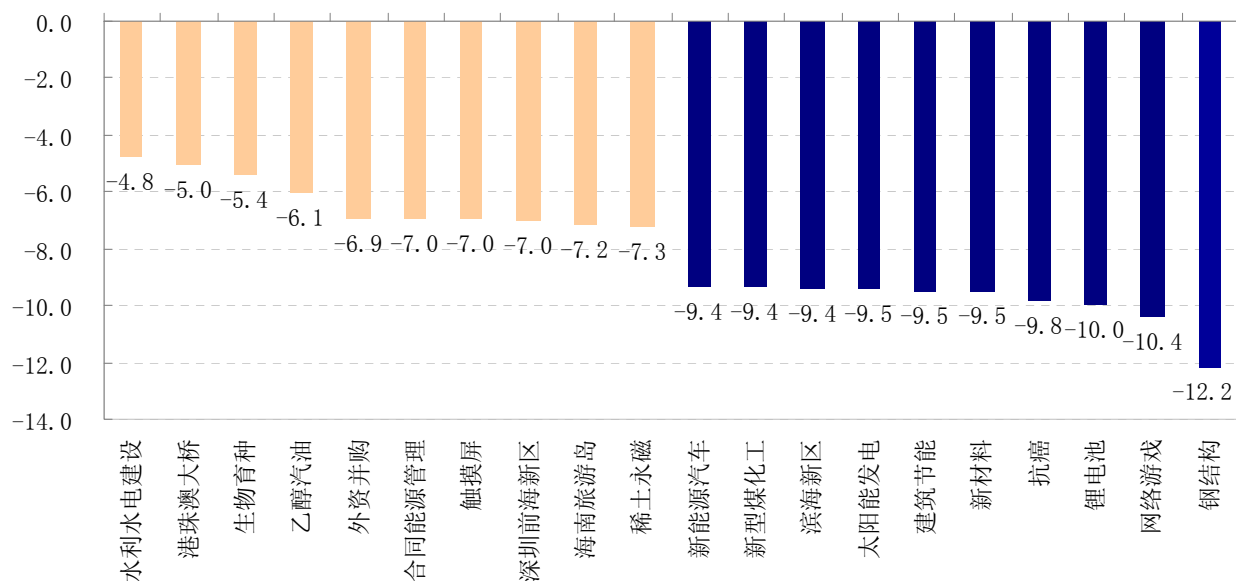


图31：一周风格表现



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图32：一周概念涨幅前10、后10名



数据来源：Wind，广发证券发展研究

(三) 全球市场

表4: 全球市场表现

	收盘价	涨跌幅	5 日	1 月	3 月	半年	一年
G7							
道琼斯工业	12402.8	0.1	-1.6	-1.5	2.2	11.8	24.3
标普 500	1325.7	0.4	-1.3	-1.6	0.4	11.5	24.1
纳斯达克	2782.9	0.8	-1.4	-2.3	0.1	9.8	26.7
多伦多 300	13775.9	0.2	1.2	-1.0	-2.0	6.9	19.3
德国 DAX	7114.1	-0.8	-3.3	-3.3	-1.0	3.9	23.6
英国富时 100	5881.0	0.2	-1.3	-3.1	-2.0	3.7	16.7
法国 CAC40	3917.2	-0.3	-2.7	-3.2	-3.8	5.1	14.9
希腊 ASE	1286.9	-0.2	-2.7	-9.7	-18.7	-10.4	-18.8
BRICS							
沪深 300	2978.4	-0.4	-4.6	-7.2	-6.9	-6.8	4.1
巴西圣保罗	64098.6	1.1	2.8	-4.5	-4.2	-6.0	6.5
俄罗斯 RTS	1818.4	0.6	-0.4	-10.6	-5.9	13.5	39.3
印度 Sentex30	18044.6	1.1	-0.5	-7.7	1.9	-5.7	10.1
周边							
恒生指数	22900.8	0.7	-1.1	-4.2	-0.5	0.1	17.9
台湾加权	8788.4	0.7	-1.2	-2.9	2.2	5.7	21.3
韩国综指	2091.9	2.8	-0.2	-5.2	6.5	10.0	30.1
市场情绪							
VIX	16.1	-5.7	3.7	3.0	-16.3	-27.6	-54.1

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(四) 大宗商品

表5: 外汇市场表现

	收盘价	涨跌幅	5 日	1 月	3 月	半年	一年
现货黄金	1524.4	0.3	0.8	-0.2	8.1	11.8	25.7
WTI 原油	100.2	0.0	0.7	-11.1	2.4	19.6	34.4
布伦特原油	115.1	0.1	3.3	-7.3	2.6	34.4	60.4
LME 铜	9020.0	-0.5	0.8	-5.5	-7.6	9.5	33.1
LME 铝	2562.0	0.9	2.5	-6.7	-0.1	12.9	27.2
LME 锌	2260.0	0.6	5.9	0.0	-9.3	7.4	19.6
CBOT 大豆	1391.8	0.5	0.8	1.0	1.9	12.4	46.2
CBOT 玉米	750.8	0.7	-1.2	-0.2	5.4	39.5	101.1
CBOT 小麦	818.8	0.5	1.5	5.4	5.4	26.3	75.0
ICE 糖 11	22.7	0.2	4.0	-9.0	-28.0	-19.7	47.7
NYMEX 棉花	151.0	-3.2	-3.0	-5.8	-18.0	35.1	84.5
CRB 期货	343.3	-0.3	1.2	-6.2	-2.3	14.0	35.8
BDI	778.0	-0.4	-0.9	-6.3	-10.8	-7.4	-24.1

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(五) 外汇市场

表6: 外汇市场表现

汇率	收盘价	涨跌幅	5 日	1 月	3 月	半年	一年
美元指数	75.6	0.0	0.2	2.8	-2.2	-6.0	-12.3
人民币	6.5	0.0	-0.2	-0.4	-1.3	-2.5	-4.9
人民币 NDF	6.4	0.0	-0.1	-0.8	0.6	2.8	5.8
升值预期	1.8						
港币	7.8	0.0	-0.1	-0.2	0.1	-0.2	0.0
欧元	1.4	0.0	-0.1	-4.4	2.4	7.8	14.4
日元	81.1	0.2	0.7	1.3	0.8	3.9	12.2
英镑	1.6	-0.1	1.0	-1.4	0.8	5.3	12.4

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

广发投资策略研究小组

张海波，分析师，厦门大学金融工程硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

林鲁东，研究助理，中山大学岭南学院金融学博士，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：lld2@gf.com.cn，020-87555888-8696。

向玲瑶，研究助理

广发证券——公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券——行业投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，行业指数优于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。