

证券研究报告

确定性防御，主题性进攻

证券分析师

王韧（首席策略研究员）

S1060210090010
0755-22623376
wangren740@pingan.com.cn

市场判断：本周美债务上限讨论结果主导走势，但整体不会改变阶段性休整格局。市场“下有支撑，上有压力”的上下波动局面料将延续至 3 季度末。建议配置上以确定性防御，主题性进攻。增配部分低估值、高业绩确定性蓝筹，并把握事件性主题。

- **趋势判断：阶段性休整格局延续。**上周市场继续走弱。7 月下旬以来我们提出“预期改善推动的小行情告一段落，市场进入阶段性休整期”的判断得到验证。展望未来，主要内外部风险仍处于验证阶段，这不仅继续带来市场预期的紊乱，也决定短期市场依然缺乏趋势性机会，市场回归至价值底部附近上下波动将成为未来 1-2 个月市场运行的常态。事件看，本周美国债务上限讨论将有明确结果，目前美国两党分歧的核心在于提高债务上限的附加条件而非提高债务上限本身，如果美国债务上限如期上调，不排除市场出现短线反弹，但这很难扭转阶段性休整的大格局。
- **休整空间：前期低点有较强支撑。**当前市场的关注点主要在于市场休整空间和时间的判断。对于休整空间，我们认为指数运行的核心区间应当在二季度低点和一季度高点之间。向下看，二季度风险集中释放期所探明的估值底部应能对指数运行形成一定支撑；向上看，1 季度高点由政策预期和经济预期共同推动，但目前市场依然找不到让指数重新逼近这一高点的动能。在“下有支撑，上有压力”的背景下，阶段性休整期市场运行形态将主要呈现为伴随预期验证的上下波动，如果出现利空预期累积释放所引发的再次杀跌，我们认为前期低点附近可以更积极的介入。
- **休整时间：再次上行待 3 季度末。**阶段性休整的时间长度取决于当前各种预期何时得到验证：第一，正面预期看，7 月仍在通胀筑顶阶段，向下回落趋势得到确认需要等到 8-9 月份；政策仍处于观察阶段，结构性松动依赖于通胀和增长的博弈，而这一过程可能要延续到 4 季度；第二，负面预期看，内部融资平台和民间借贷风险仍在暴露过程中，预期趋稳和解决方案明朗化至少需要 1-2 个月时间；外部美国政策走向和欧洲债务问题仍在反复博弈，也需要 1-2 个月时间等待明确答案。坚持中期策略观点，下半年市场第二波上行的时间窗口可能要等到 3 季度末至 4 季度。
- **配置策略：确定性防御，主题性进攻。**在市场正负面预期混乱的条件下，权重股阴跌和强势股补跌风险可能并存，策略上建议逐步降低组合弹性，重点挖掘主题亮点。一方面，以确定性板块防御，在食品饮料、医药等消费品板块外，增配部分低估值、高业绩确定性的蓝筹股；另一方面，以主题性板块进攻，前期政策主题告一段落，建议在“三网”（用电网、信息网、环保网）相关绩优成长股之外，阶段性关注受益美国推行 QE3 和全球流动性再扩张预期、且具备一定业绩确定性的煤炭等资源品板块，以及受益于行业风险释放充分和突发事件影响的航空板块。

一、重要数据和事件提醒

1.1 重要数据变化分析：

市场面数据方面，我们观测到：

本周公开市场投放资金为 340 亿，回笼资金 20 亿，实现净投放 320 亿。银行间隔夜回购利率高位回落到 3.5%，7 天回购利率本周回落到 4.99%之后又上升至 5.11%。表外票据输血存款，12 家主要股份行保证金存款大增 2100 亿。新增票据是拉动存款增长的关键推手。然而表外承兑汇票缺乏转出渠道，一旦从表外转到表内会计入银行信贷规模，而目前银行信贷额度捉襟见肘，很少愿意收票，尤其是月底更为明显。

行业监测数据方面，我们观测到：

- 从我们跟踪的数据来看，本周秦皇岛港动力煤价格继续下跌，各煤种下跌 5 元/吨。本周国际动力煤价格小幅回升，炼焦煤价格止跌反弹。本周秦皇岛港库存为 709.5 万吨，较上周上涨 0.27%。
- 本周现货钢价继续小幅上涨，而期货本周涨幅也依然大于现货，期现价差继续改善。社会库存本周小幅上升，但长材依然下降，板材小幅上涨。
- 乘联会公布 7 月前三周数据，狭义乘用车合计销售 41.0 万辆（东风日产、一汽丰田以及部分自主品牌暂未披露），剔除工作日变化后，同口径销量环比降低 11%，同比增长 12%。
- 本周波罗的海干散货指数报收于 1296,较上周下降 2.4%。中国沿海集装箱运价指数收于 976，与上周五下跌 0.8%。

1.2 重要事件提醒和分析

表1 上周政策动态回顾

	政策类型		领导人（相关部门）	时间	重要政策内容及事件描述	市场影响预判	相应主题投资板块和公司
领导动向	领导调研	行业方面	李东荣	2011-7-29	中国人民银行党委委员、行长助理李东荣率队到河北保定调研军人保障卡银行业务应用情况。	2011 年 1 月 1 日，中央军委决定在全军推广军人保障卡后，人民银行协调工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、邮政储蓄银行和中国银联等参与机构配合执行。本次属于在“八一”建军节之前调研军人保障卡的推广情况，从反馈情况看， <u>军人保障卡的推广工作顺利</u> 。	随着“八一”建军节临近，相关题材的股票利好出尽的概率加大。

领导讲话	交通部	2011-7-26	交通运输部在广东调研并召开座谈会，听取河南、湖北、湖南、广东、广西、福建等6个省份收费公路专项清理工作进展情况。	近期交通部的调研主要关于全国收费公路专项清理工作。随着调查摸底工作的进行，一些地方将陆续下调公路的收费标准。	利好物流行业。
			财政部党组书记、部长谢旭人出席全国财政厅（局）长座谈会并讲话。认为需要大力推进财政发展改革，促进实现“十二五”经济社会发展目标。“十二五”期间财政政策仍处在大有可为的时期。	虽然4万亿财政刺激计划结束，但2011年是十二五计划的开局之年。 <u>十二五计划整体投资计划预计在18万亿以上显示“宽财政”延续的概率较大。</u> 但扩张的财政政策在稳健的货币政策下带来了推高资金利率的双重动力。以2011年1.5万亿的保障房建设为例，1-6月已开工56.6%，按今年1.5万亿，预计还差9000亿。按照 <u>已经动员了中央和地方财政、土地收入、公积金贷款、债券融资、银行贷款等各种渠道和已经引起的金融层面上的问题，资金需求的饥渴程度可见一斑。</u> 综合考虑下半年保障房投资建设差9000亿左右，水利投资差3000亿左右，铁路投资差3300亿左右，电力投资差6000亿左右。 <u>上述投资缺口共2.1万亿，占十二五投资计划年均3.75万亿的56%左右。可以预计下半年地方项目投资将继续高速增长，但同时资金压力将长期难以缓解。</u>	资金压力长期存在的可能性大。
	危机处理	2011-7-27	温家宝主持召开国务院常务会议，对“7-23”甬温线特别重大铁路交通事故遇难者表示深切哀悼。 温家宝在国务院常务会议中指出：近一段时间，一些地方接连发生煤矿、非煤矿山、道路交通事故和建筑物、桥梁垮塌事件，给人民群众生命财产造成严重损	总理对安全检查提出四点要求：1、以铁路、公路、桥梁为重点的交通运输，以煤矿为重点的矿山，以危险化学品为重点的工业领域，以在建住房项目为重点的建筑领域等，开展全面、系统、彻底的安全隐患排查。2、落实安全生产制度。加快修订安全生产法，加大对违法行为的惩处力度。组织加急演练紧急事故处理。3、领导干部和负责人员要敢于负责。4、坚持职工先培训后上岗，持证上岗，不搞速成班。 但 <u>政府的公信力、中国的舆情环境近期产生了很大变化</u> 。主要起因是这次温州高铁恶性事故在发生之后， <u>中国公众通过相对言论自由的互联网提出一连串的明显问题，但中国官方至今没有提供答案</u> 。国务院总理温家宝28日中午在温州甬温线特别重大铁路交通事故现场答中外记者问虽然短暂起到了精神安	无法判断。

宏观政策	产业政策	张少春		失。这些问题充分暴露出一些地方、部门和单位安全生产意识淡薄，安全责任不落实、防范监管不到位，制度和管理还存在不少漏洞，教训极其深刻。会议决定采取坚决措施，以交通、煤矿、建筑施工、危险化学品等行业领域为重点，全面加强安全生产。	慰的作用，但是留下了更多的疑点。其中最明显的有两处：第一处是中国领导人的健康问题一直是从领导人到媒体避讳提及的问题，温总理这次主动提及；第二处为温总理说自己在病床上躺了11天，但是从24日到29日温总理的一举一动都通过新闻报导得清清楚楚。 <u>这次政府安全检查的要求和疑点重重的甬温线事件处理连续在一起，使提法的可信度降低。</u>	
			2011-7-25	财政部副部长张少春在中关村发展现代服务业综合试点启动仪式上发表“支持做好现代服务业综合试点工作”的讲话。	张部长在谈到探索创新现代服务业发展的新模式时谈到从今年开始，财政部会同发改委、商务部、科技部等四部委选择不同业态的基础条件好、示范效应强的地区或园区开展现代服务业综合试点。今年启动试点地区或园区除中关村国家自主创新示范区外， <u>还将陆续启动辽宁沿海经济带（沈阳、鞍山、营口）等条件成熟的几个试点。</u> 通过由中央部门与地方政府签署协议的办法，采取先行先试、集成政策、整合资金、重点支持等方式，逐步探索建立促进现代服务业发展的有效机制，推动现代服务业集聚式、跨越式发展。	利好辽宁沿海地区服务业。
	信贷政策	银监会	2011-7-28	中国银监会召开2011年中工作会议。	刘明康在年中会议上的发言主要有四点值得重视：1、对融资平台贷款的表述变为“ <u>对于融资平台贷款清理取得阶段性成效</u> ，要继续做实”。2、随着二三线城市的限购，银监会对房地产贷款的风险更为警觉， <u>首次提出了“深化名单式管理”，并成立了专门小组来对房地产信托业务进行监管。</u> 3、高度重视影子银行的风险。坚持成本对称， <u>从机制和源头上打消影子银行业务监管套利动机并防范风险传递，严禁违规表外“合作”。</u> 4、深入排查案件隐患，认真处理好铁路系统贷款和公路建设贷款问题，采取措施加强对公路债务相关金融风险的防控，要对科技风险、声誉风险高度重视。	对银行短期利空为主。对中小企业的政策支持并没有在会上提出细节，仅仅提出要对“水利、环保、养殖户、种植户”四个方向的微型企业

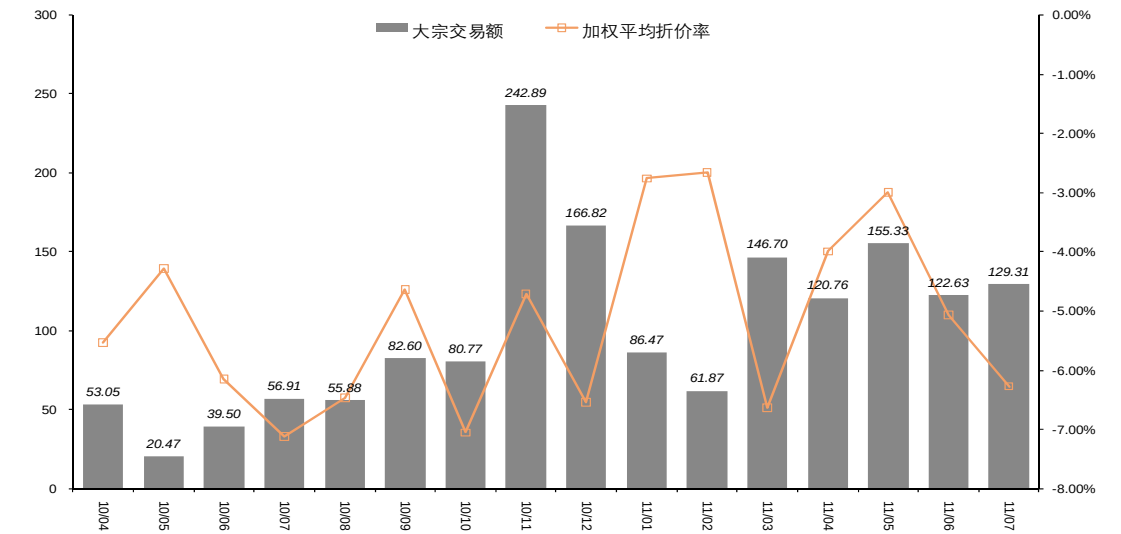
						加强贷款支持。
	财政政策	相关省（区、市）财政厅（局）办公室	2011-7-25	各地财政倾力支持保障性安居工程建设：辽宁发扬棚改精神，保障房开工率超九成。内蒙古今年保障性安居工程资金已全部下拨盟市。山西筹措资金、创新机制、强化管理。天津进一步扩大住房保障覆盖面。安徽及时下拨中央公共租赁住房专项补助资金。厦门建立监管经费保障机制，提高保障性住房管理水平。云南省昭通市加大廉租住房建设投入力度。青海省化隆回族自治县着力让群众住房面积变大、质量提高、环境变好。山东省临沭县“三个着力”加快推进保障性住房建设。新疆塔城地区理思路、明责任、重考核、提进度。江西省高	各地保障房建设措施纷纷围绕上周李克强总理的讲话进行。各省市对保障房建设报导的共性是均强调保障房的分配过程的公平原则和相应措施。个性是：1、 <u>冬季开工将受季节影响的省市强调开工进度的提前</u> ；2、 <u>保障房任务不重的省市强调关注保障房的质量问题</u> ；3、 <u>上半年建设动力不高的东部省市强调如何多渠道筹措保障房建设资金</u> 。 <u>在开拓融资渠道方面</u> ，山东：将住房公积金增值净收益和不低于 10%的土地出让，加大向上争取力度，加大吸引企业投资开发力度来解决资金问题。福建：实际缴库国有土地使用权出让收入的 5%计提，急需资金由财政局先予垫付。广东：现阶段从土地出让净收益、住房公积金增值收益、单位住房基金增值收益等渠道提取；将保障性住房建设资金在土地出让净收益中的提取比例从目前的 10%提高至 13%；通过绿色建筑示范、公共租赁住房补贴等渠道，积极向上争取；积极探索运用保险资金、信托资金和房地产信托投资基金拓宽保障房融资渠道。 <u>但资金筹集上存在以下几个问题：一是几乎所有省市都提到了“加大向上争取力度”，但是中央可以划拨的资金是固定的，不会每个省市都能达成这个目标。二是地方多从土地出让收入入手，但是地方政府的土地出让收入下滑严重已成事实。三是如广东提出的加强“房地产信托”筹资渠道和银监会专门成立“房地产信托”相关工作组来防范信托风险相矛盾。资金筹集难以看到实质上的突破。</u>	北部省份保障房开工进度提前利好当地建筑建材行业。

				安市确保群众如期住进“放心房”。福建省漳州市多措并举支持保障性安居工程建设。广东省广州市八项措施落实保障性住房建设。	
行业政策	银行	银监会	2011-7-27	银监会发文收回村镇银行核准权。银监会称对筹建申请已受理但尚未核准筹建的拟设村镇银行，银监局要将其主发起行情况报送银监会，由银监会审查并核准主发起行。 银监会曾计划 2009-2011 年三年间设立村镇银行 1027 家。目前全国才组建 536 家城镇银行，其中 96 家还没开业。<u>此举宣告了银监会之前关于村镇银行计划的破产。</u> 村镇银行是“顶层设计”出来的机构，在实践中参与者类型众多，<u>但或热情不高或投机意识过强</u>，其中三类典型是：一是企业特别是一些民企，基于政策投机动机有参与村镇银行的热情；二是部分小城商行，通过控股设立村镇银行来扩大异地经营网络，实现跨区经营；三是大块头银行，其实参与兴趣不大，主要是为了做个姿态参与。而<u>村镇银行的监管要协调多个部门</u>，随着截至 5 月末全国村镇银行资产总额逼近 1500 亿，<u>在饼越画越大时利益斗争也日渐复杂</u>。在吸存和对地方企业的支持方面，村镇银行各地差异大。在江浙等地也有成功的村镇银行作为地方金融有益补充实体经济运营的例子；但也广泛存在着杠杆套利、增资发债等<u>非法吸存的现象</u>，或者很多村镇银行的董监事长及行长都是股东金融机构的老总兼任，<u>村镇银行的内控极差</u>，使村镇银行<u>变成政策意义大于金融功能</u>。<u>对于这些问题监管部门目前基本没有能力和资源进行好的监管。在村镇银行完全失控前停下来是好事。</u>	村镇银行解决中小企业融资的方案走不通。

物流	邮政局	2011-7-26	国家邮政局局长马军胜主持召开的邮政局第103次局长办公会，继续审议并原则通过了《快递企业等级评定管理办法(试行)》。	民营快递企业运价因低水平竞争无法上涨，很多中小企业运营已经很困难，部分小件收费在1-2元，如果征收0.5元的服务基金，势必威胁到一大批民营企业的生存底线。	利空民营快递行业。
			美债谈判进入白热化。美国众议院先发制人，计划美东时间7月30日下午1点(北京时间7月31日凌晨1时)后就参议院多数党领袖里德新债务上限方案投票，并否决它。而参议院将于下午1点开始就里德方案进行辩论。	借款上限是政府允许借款的金额，长期以来美国政府支出一直高于收入，正是通过借款来弥补这一差距。如果不调高上限，政府就不能借入资金进行支付。 <u>所以借款上限并表面上看是限制政府再借款的能力，实际上是限制政府偿还已经发生的债务的能力。</u> 根据两党政策中心分析，在8月份美国需偿还3070亿美元债务，但同期政府收入仅有1720亿美元，财政部预测美国政府可用资金将在8月2日前后耗尽。如果两党最后没有成功提高上限，即使美国财政部只在很短时间内停止偿还债务本金或利息，都会在市场上造成对美国政府巨大的怀疑情绪， <u>美元计价资产会受到投资者抛售，美国的债权基金会选择加拿大、墨西哥和中国债券市场。</u> 如果两党达成共识， <u>利空出尽</u> 会为全球股市带来短期利好。	达成共识会利好国内市场。

资料来源：平安证券研究所整理

图表2 A股市场大宗交易统计



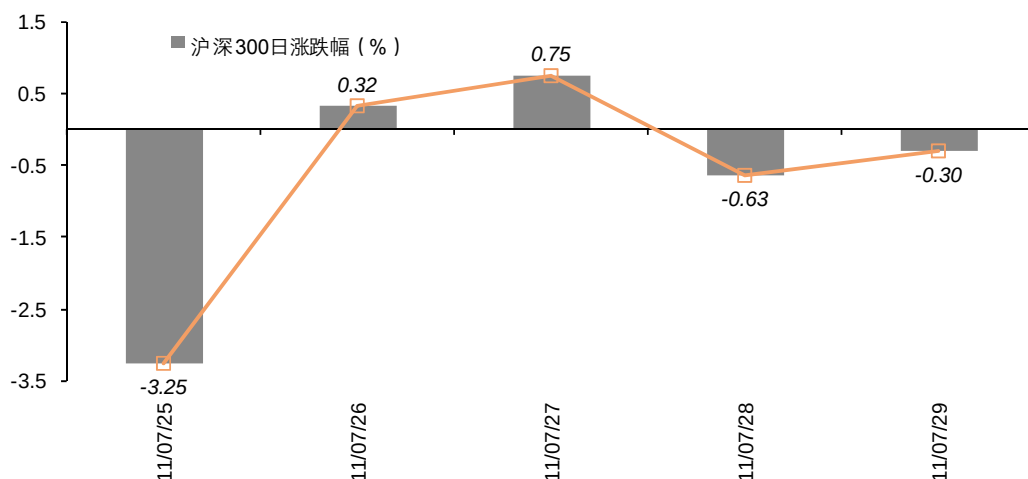
资料来源：WIND

二、市场面指标跟踪

2.1 A股市场回顾：

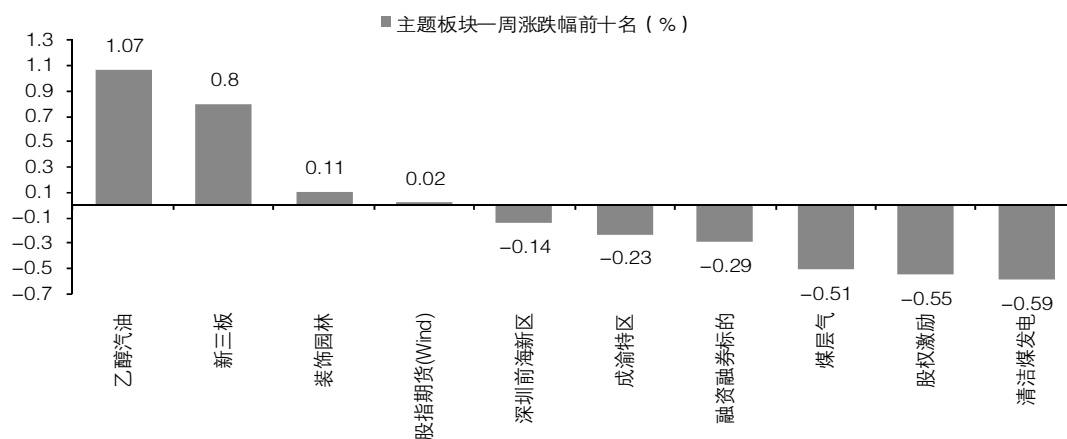
本周（07.25-07.29）A股走弱，上证指数创近两个月以来的最大周跌幅。截至周五，上证指数收报2701.73点，全周跌2.49%；深证成指收报11990.43点，全周跌2.93%。另外，中小板指全周下跌3.36%，创业板指跌1.16%。本周两市日均成交1711亿元，较前一周萎缩一成。

图表3 沪深300指数涨跌幅



资料来源：WIND

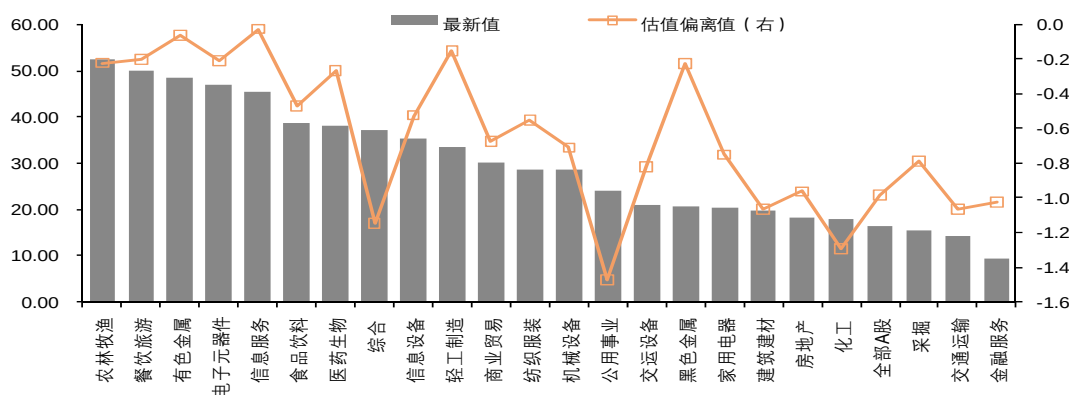
图表5 A股主要主题投资板块涨跌幅



资料来源：WIND & Bloomberg

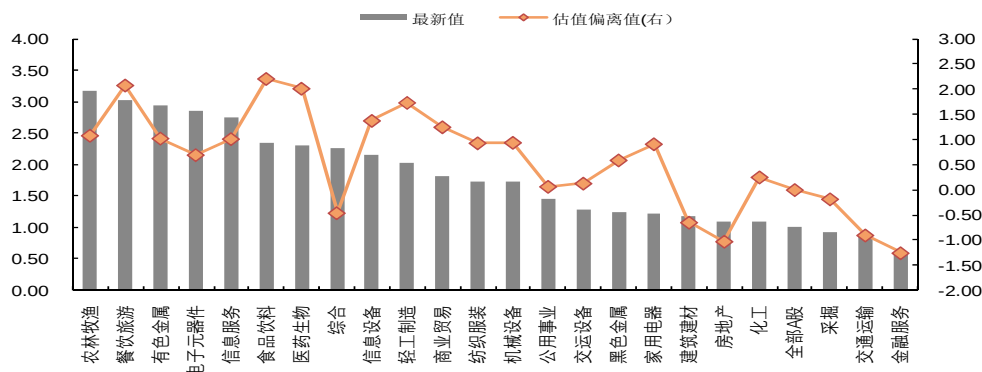
2.2 A 股行业估值和盈利变化

图表6 申万一级行业绝对PE图



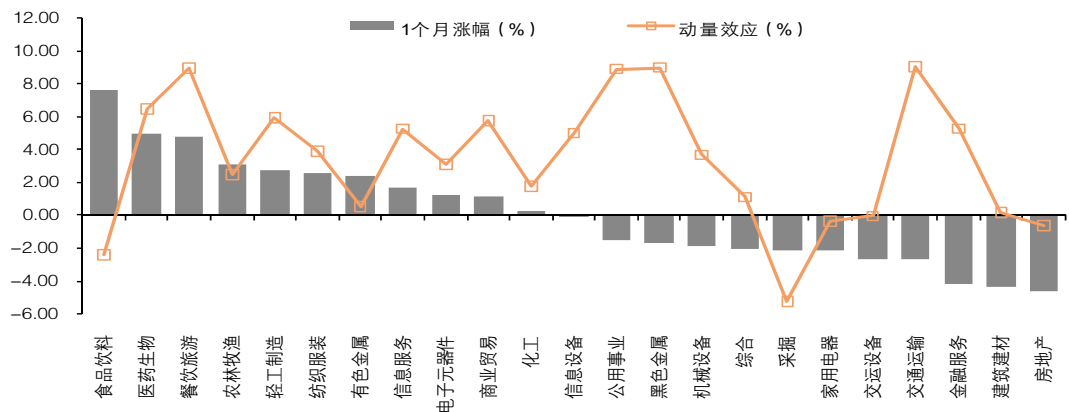
资料来源：WIND & Bloomberg

图表7 申万一级行业相对PE图



资料来源：WIND & Bloomberg

图表8 申万一级行业动量效应



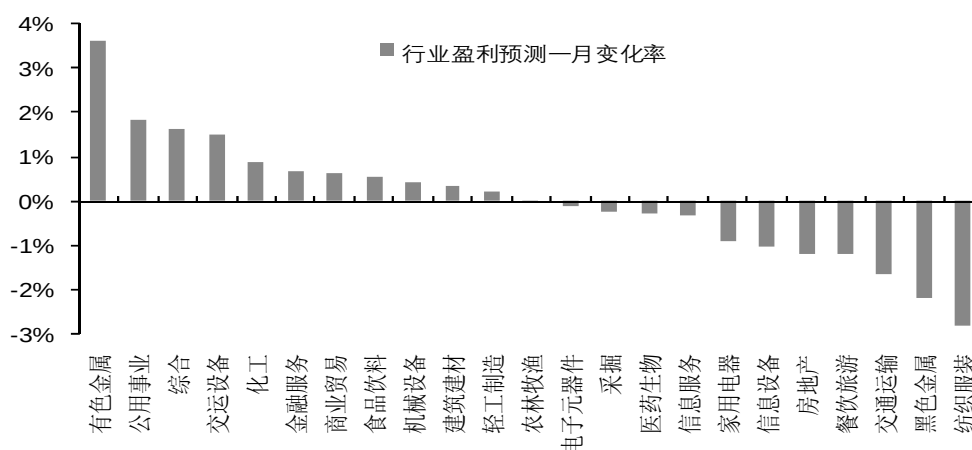
资料来源：WIND & Bloomberg

图表9 申万一级行业盈利预测变化

行业名称	行业盈利预测一周变化率	行业盈利预测一月变化率	行业盈利预测三月变化
农林牧渔	0.27%	-0.01%	-3.26%
采掘	-0.49%	-0.24%	-1.17%
化工	-0.72%	0.88%	1.19%
黑色金属	-1.16%	-2.17%	-4.83%
有色金属	0.94%	3.61%	2.34%
建筑建材	0.15%	0.33%	-0.50%
机械设备	0.85%	0.43%	-0.77%
电子元器件	0.18%	-0.13%	1.28%
交运设备	-0.53%	1.50%	0.83%
信息设备	-1.36%	-1.05%	-0.35%
家用电器	-0.48%	-0.90%	1.64%
食品饮料	0.48%	0.55%	0.38%
纺织服装	-0.29%	-2.83%	0.20%
轻工制造	0.49%	0.23%	4.98%
医药生物	0.15%	-0.27%	-1.70%
公用事业	0.30%	1.83%	2.51%
交通运输	-0.56%	-1.64%	-3.96%
房地产	-0.47%	-1.19%	-1.14%
金融服务	-0.07%	0.68%	0.88%
商业贸易	0.24%	0.63%	3.43%
餐饮旅游	-0.42%	-1.20%	1.43%
信息服务	0.34%	-0.32%	0.70%
综合	0.39%	1.64%	-0.70%

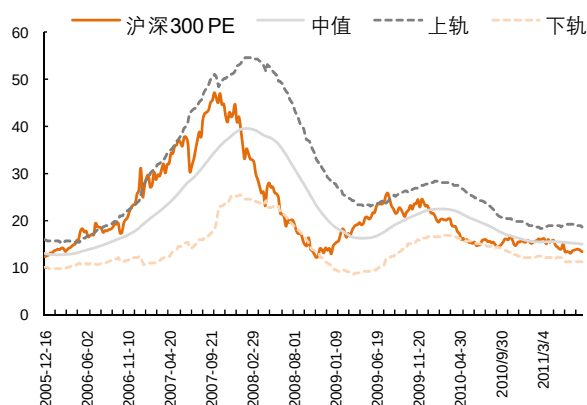
资料来源：朝阳永续

图表10 申万一级行业盈利变化



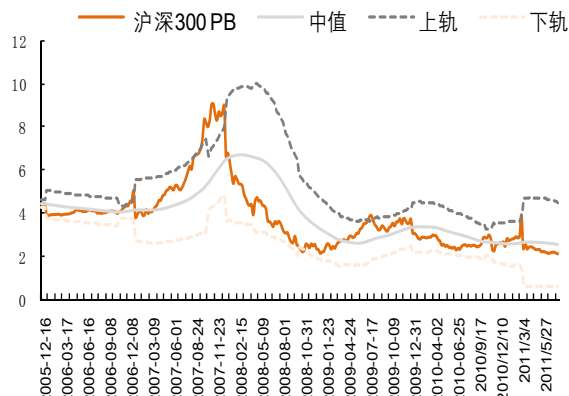
资料来源：朝阳永续

图表11 沪深300市盈率及变动趋势率



资料来源: WIND

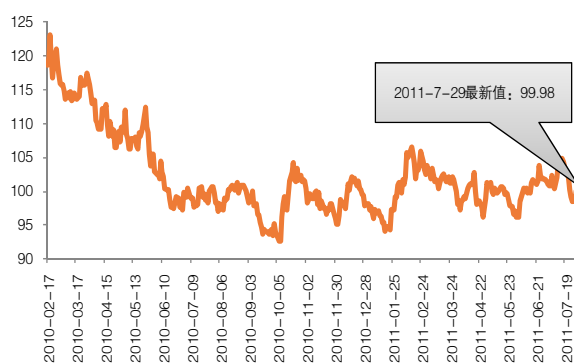
图表12 沪深300市净率及变动趋势



资料来源: WIND

注: PE 以过去 12 个月业绩为基准进行计算, 以最近 40 周 PE 的均值作为中值, 标准差经年化后与中值的乘积作为上轨以及下轨距中值的偏离值。

图表13 恒生AH溢价指数



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表14 AH股溢价率后五位

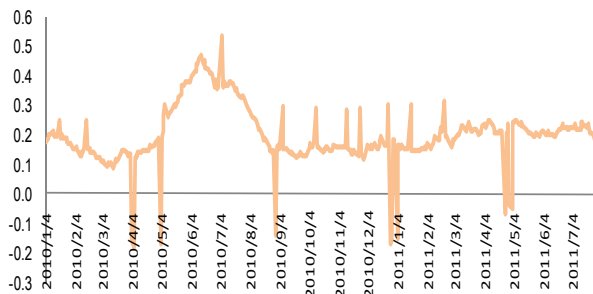
证券简称	A 股价格 (CNY)	H 股价格 (CNY)	A 股相对 H 股 溢价幅度
中国平安	44.5	62.72	-29.06%
农业银行	2.68	3.50	-23.29%
招商银行	12.35	15.30	-19.27%
中国人寿	17.71	21.50	-17.63%
海螺水泥	24.97	30.18	-17.27%

资料来源: WIND、平安证券研究所

2.3 市场流动性跟踪:

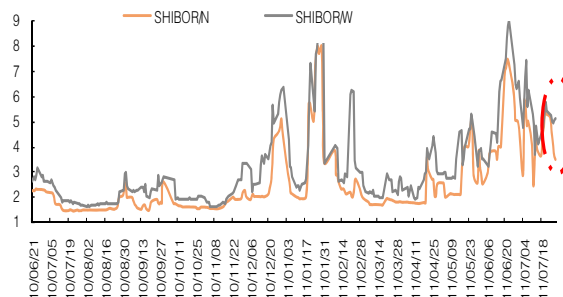
本周公开市场投放资金为 340 亿, 回笼资金 20 亿, 实现净投放 320 亿。银行间隔夜回购利率高位回落到 3.5%, 7 天回购利率本周回落到 4.99% 之后又上升至 5.11%。表外票据输血存款, 12 家主要股份行保证金存款大增 2100 亿。新增票据是拉动存款增长的关键推手。然而表外承兑汇票缺乏转出渠道, 一旦从表外转到表内会计入银行信贷规模, 而目前银行信贷额度捉襟见肘, 很少愿意收票, 尤其是月底更为明显。

图表15 TED Spread



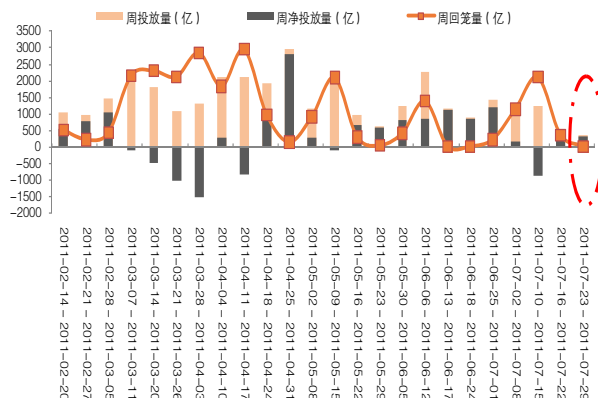
资料来源：WIND

图表16 隔夜/周SHIBOR



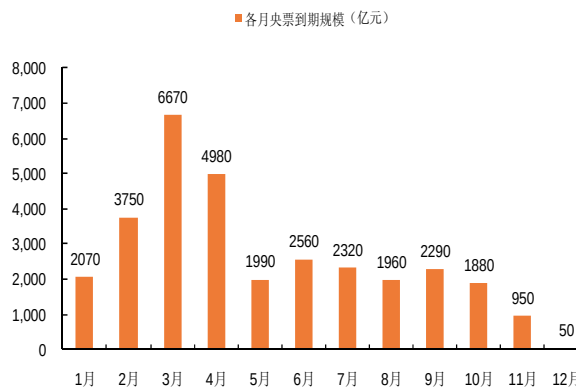
资料来源：WIND

图表17 央行公开市场操作



资料来源：WIND

图表18 央票到期规模



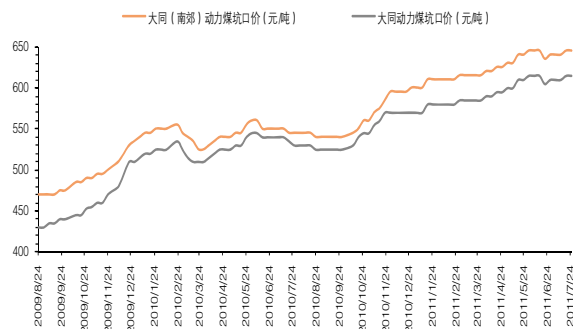
资料来源：WIND

三、重要行业指标跟踪

3.1 上游行业重要指标观察

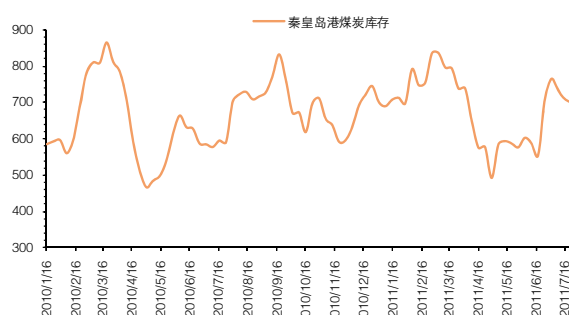
本周秦皇岛港动力煤价格继续下跌，各煤种下跌 5 元/吨。随着南方高温区域逐渐增多，电网负荷升高，动力煤需求将继续保持旺盛态势。不过目前市场供应较为充足，电厂存煤维持在较高水平，预计动力煤价格将保持基本稳定，下跌空间不大。本周国际动力煤价格小幅回升，炼焦煤价格止跌反弹。受天气原因影响，港口吞吐量维持低位，库存小幅提升。本周秦皇岛港库存为 709.5 万吨，较上周上涨 0.27%。

图表19 大同和同（南郊）坑口煤价



资料来源：煤炭资源网

图表20 秦皇岛港口煤炭库存



资料来源：WIND

图表21 WTI与Brent原油期货价格



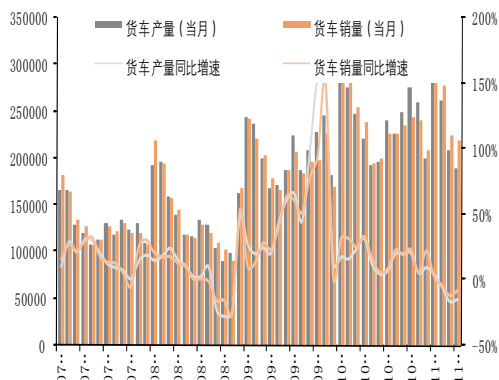
资料来源：WIND

3.2 中游行业重要指标观察

本周现货钢价继续小幅上涨，而期货本周涨幅也依然大于现货，期现价差继续改善。进入传统淡季时钢价近期仍出现持续小幅上涨，金融属性的增强使得本轮周期中钢价振幅变窄且季节性规律逐步淡化。

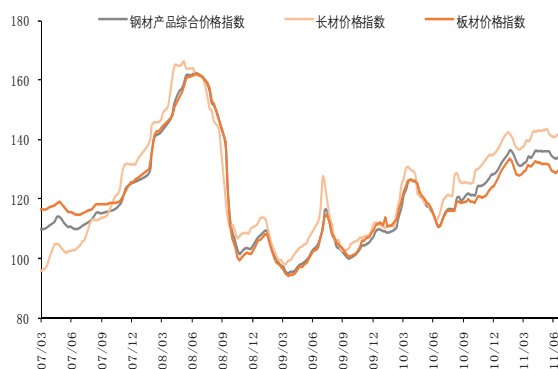
社会库存本周小幅上升，但长材依然下降，板材小幅上涨。社会库存是否就此步入上升周期尚无法确认，不过本轮周期中库存数据愈趋中性，指导意义越来越小。库存一直主动下降的原因在于：1、资金成本较高；2、现货钢价高位震荡且振幅偏小。贸易商无法通过囤货来弥补较高的资金成本，并对位于高位的钢价远期走势持谨慎态度，因此更愿意选择加快周转迅速出货。不过，无论怎样，考虑到出货的相对顺畅，同时厂商和下游库存数据并未观测到显著上升，需求位于高位是能基本接受的。低位库存至少不会对未来钢价造成显著的负面影响。

图表22 国内货车产销量及同比增速



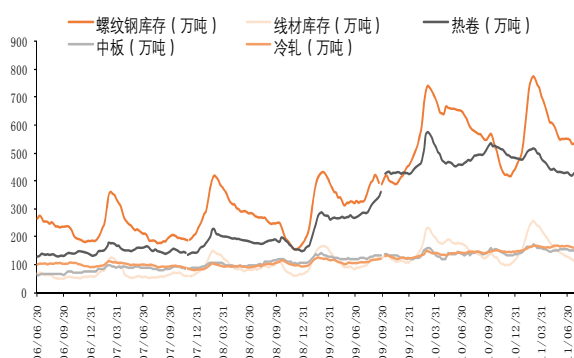
资料来源：WIND

图表23 国内钢材产品价格指数



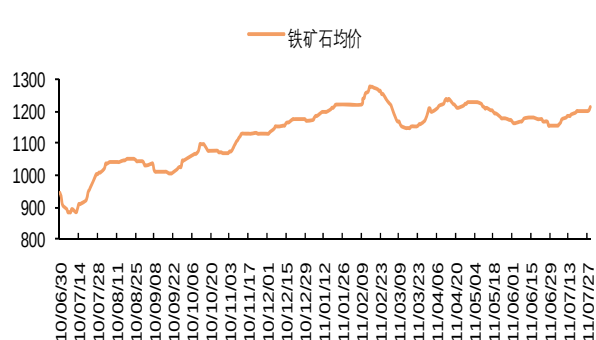
资料来源：WIND

图表24 国内钢材产品库存



资料来源：WIND

图表25 铁矿石价格（干货、不含税）

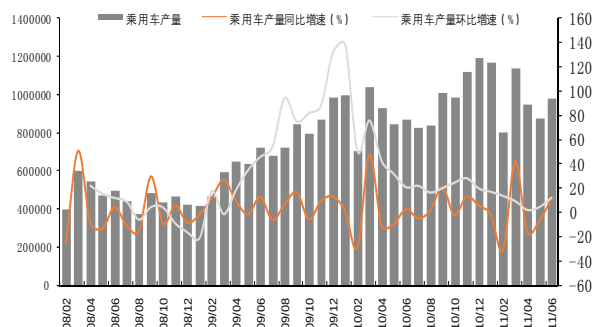


资料来源：WIND

3.3 下游行业重要指标观察

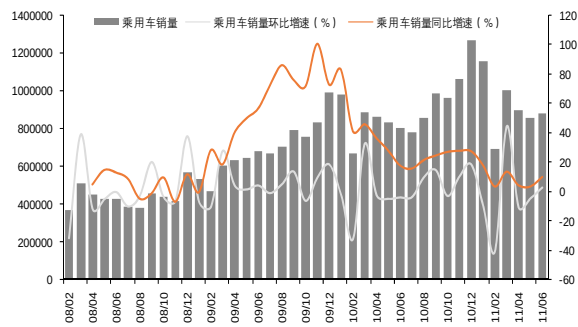
乘联会公布 7 月前三周数据，狭义乘用车合计销售 41.0 万辆（东风日产、一汽丰田以及部分自主品牌暂未披露），剔除工作日变化后，同口径销量环比降低 11%，同比增长 12%。分品牌来看，韩系品牌（北京现代和东风悦达起亚）依然表现强劲，同比增长 31%。欧美系乘用车增长稳定，同比增长 13%。日系品牌中，除东风日产和一汽丰田尚未披露数据外，其余销量环比增长 17%，同比增长 13%，显示日系厂商产能已基本恢复，并且试图追回上半年损失的销量。自主品牌本周销量持续低迷，同比下滑 5%，吉利、长城等同比下滑达 14%。

图表26 国内乘用车产量及同比增速



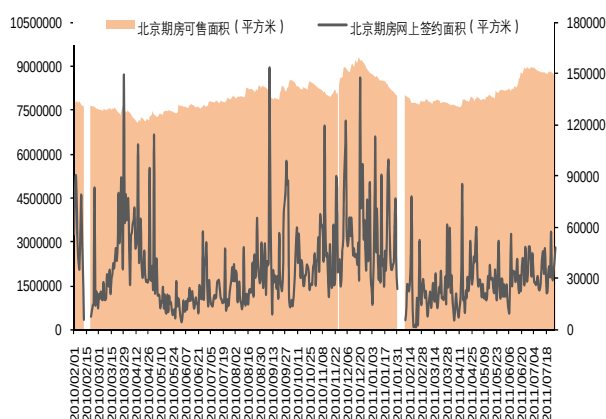
资料来源：WIND

图表27 国内乘用车销量及同比增速



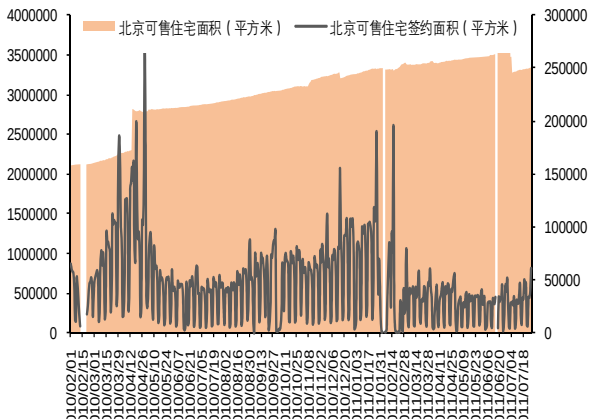
资料来源：WIND

图表28 北京期房可售面积和网上签约面积



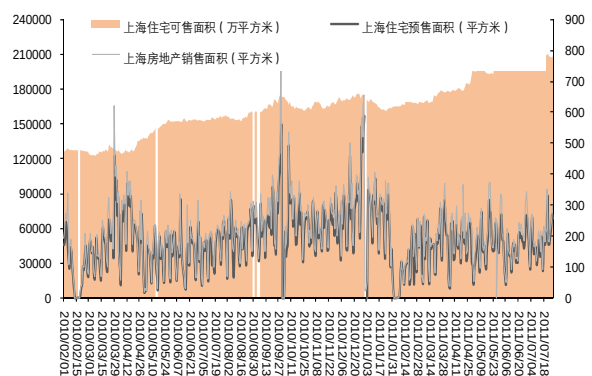
资料来源：WIND

图表29 北京可售住宅面积和签约面积



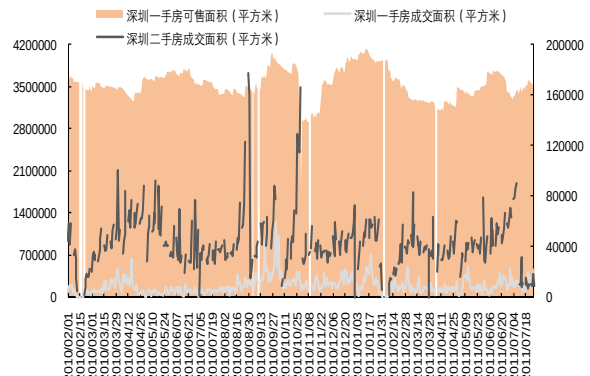
资料来源：WIND

图表30 上海住宅可售、销售和预售面积



资料来源：WIND

图表31 深圳一手、二手可售、成交面积

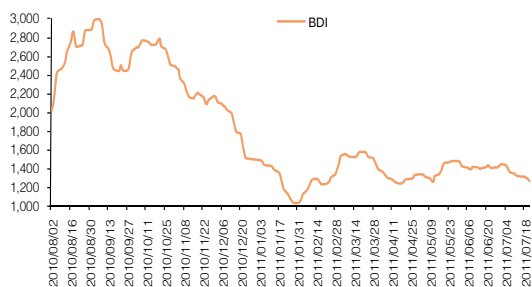


资料来源：WIND

3.4 交运与 TMT 行业重要指标观察

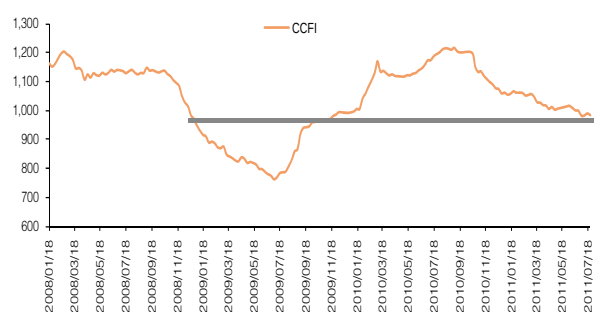
波罗的海干散货指数报收于 1296，较上周下降 2.4%。中国沿海干散货运价指数收于 1345，较上周下跌 2.5%。波罗的海原油油轮运价指数报收于 725，较上周下降 2.4%。波罗的海成品油油轮运价指数报收于 681，较上周上升 2.1%。中国沿海集装箱运价指数收于 976，与上周五下跌 0.8%。新版上海出口集装箱运价指数收于 1009，较上周下降 0.7%。

图表32 干散货运价指数



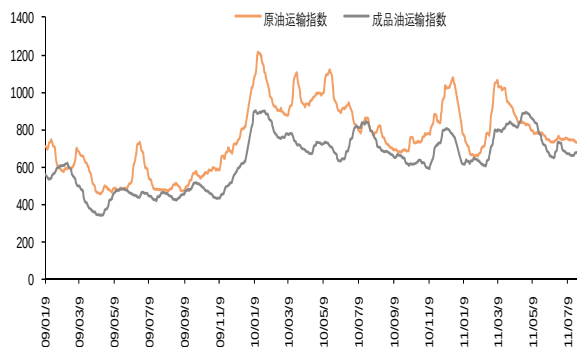
资料来源：WIND

图表33 集装箱运价指数



资料来源：WIND

图表34 原油与成品油运价指数



资料来源：WIND

图表35 费城半导体指数



资料来源：WIND

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257