



关注流动性带来的投资机会

——2009 年度 A 股投资策略

摘要:

- 金融危机正在向实体经济渗透，全球经济陷入衰退正变得不可避免。由金融危机引发的经济危机十分罕见，这反映了过去几十年里金融市场的发展之快、影响之广，也正因为如此，这次的危机被很多人形容为百年不遇。从目前来看，金融危机已经转化成为了经济危机，这意味着本轮全球经济的调整不会是简单的收缩，衰退正变得不可避免。
- 保增长的政策措施将延缓经济调整的速度和强度，但是无法避开经济周期本身。政府正以十年前似曾相识的政策举措来全力保持经济的稳定增长，且不论十年前后的诸多不同，即使以十年前的历史经验来看，政府也并没能改变经济周期，经济依然经过充分调整后才会重新进入增长通道。
- 短期看政策，长期看转型。从环比来看，09 年 1 季度可能是当年经济的低点，而 2 季度则可能是同比的低点，如果政府竭尽全力的话，09 年保八将会成功。不过，09 年是否就是本轮经济调整的低点将取决于全球经济能否在此后走上复苏的道路。长期来看，中国经济要摆脱对外需的依赖将取决于经济转型的进程。

- 在 09 年保八成功的前提下，上市公司的业绩或许并不会下滑

内部资料，注意保密



太厉害。尽管经济的名义增长率的大幅下降会严重影响上市公司的收入增速，但是成本的同时大幅下降也会缓解毛利下滑的压力，而税负的降低、投资收益的改善、折旧的减少等也可能进一步减缓业绩下滑的速度。

- 紧盯流动性，抓住市场流动的机会。经济继续向下，而企业盈利也难以改观的情况下，宽松的货币政策带来的流动性或将成为影响市场走势的关键因素。与此同时，08年史无前例的大幅下挫也为09年的市场增添了悬念和想象空间。流动性带来的投资机会意味着相对于基本面的估值洼地成为最佳的投资对象，市场的整体机会取决于流动性本身的强度有多高，而这并不能确定。以流动性为主线，抓住市场中流动的机会应成为09年投资的主要思路。
- 行业配置上，需应对流动性，保持灵活性。在流动性未有改观的时候，市场机会将较为有限，需保持较低的仓位和防御的配置，而随着流动性的改善，则需提高仓位，同时加大对估值相对较低品种的配置。从具体投资标的的选择上看，基于流动性没有改观的防御配置仍是铁路设备、电力设备、生物医药、信息设备及服务等行业，以及增长明确的某些细分行业龙头企业，而短期跌幅过大的品种、恶化程度没有预期严重的品种、可能有短期刺激性因素的品种等则是流动性改善背景下主要的进攻品种。

内容目录

一、金融危机或成经济危机，衰退不可避免.....	4
二、短期看政策，长期看转型.....	7
三、业绩继续下滑，但不必过于悲观.....	9
四、流动性带来的投资机会.....	11
五、应对流动性，保持灵活性.....	18

图表目录

图 1: OECD 国家与中国经济先行指标.....	5
图 2: 美国先行指标.....	5
图 3: 欧元区先行指标.....	6
图 4: 日本先行指标.....	6
图 5: JP 摩根全球采购经理人指数 PMI.....	6
图 6: 三大需求对 GDP 的拉动作用.....	7
图 7: 中国 GDP 增长与固定资产投资增速.....	7
图 8: 中国 GDP 季度增速变化.....	8
表 1: 08 年前三季度整体业绩情况.....	10
图 9: 固定资产投资增速.....	10
图 10: 货币增速情况.....	11
图 11: 货币投放情况.....	12
图 12: 贸易顺逆差与外汇储备.....	12
图 13: 美国股市过去与 M2-名义 GDP.....	13
图 14: 中国股市过去与 M2-名义 GDP.....	13
表 2: 08 年 7-11 月份股改限售股解禁/减持情况.....	14
图 15: 2008-2010 年限售股解禁月度规模(亿元).....	15
图 16: 全球主要股指过去 1 年最高点以来下跌幅度.....	16
图 17: 上证指数历史市净率.....	17
图 18: 沪深 300 指数历史市净率.....	17
图 19: 各行业历史市盈率高低点.....	21
图 20: 各行业历史市净率高低点.....	22
图 21: 各行业相对市盈率高低点.....	22
图 22: 各行业相对市净率高低点.....	22



一、金融危机或成经济危机，衰退不可避免

由次贷引发的金融海啸最终演变为全球性的金融危机，并进一步向实体经济渗透。由金融危机引发的经济危机十分罕见，这反映了过去几十年里金融市场的发展之快、影响之广，也正因为如此，这次的危机被很多人形容为百年不遇。

如果深究这场危机的源头，就会发现房地产泡沫的破灭才是始作俑者。正是房地产价格的下跌导致依赖房价上涨来支撑的次级抵押贷款出现违约，进而产生连锁反应，深陷次贷相关金融产品的金融机构相继出现问题，从而引发了这场史无前例的危机。由金融创新吹大的房地产泡沫最终将进行金融创新的金融机构拖下了水，正应了玩火者必自焚这句古话。不过，如果这场危机仅仅是房地产的周期性调整，似乎并不值得如此大惊小怪，毕竟尽管房地产的周期比较长，但是历史上已是遇到过多次，并不必因此将此次危机形容为百年不遇。但如果将这场危机和全球经济失衡、国际经济金融秩序、美元霸权地位等问题放在一起，那么这场危机确实也称得上是前所未有的了。

然而，不管国际形势究竟如何演变，对于经济本身而言，总有其自身的周期，只不过周期长短有所不同而已。从目前来看，金融危机正在转化成为经济危机，这意味着本轮全球经济的调整不会是简单的收缩，衰退正变得不可避免，也就是说未来全球经济进入较长周期的调整的可能性在加大。

根据 OECD 公布的经济先行指标，OECD 国家经济正加速下滑。经

内部资料，注意保密

修正后的 OECD 国家先行指标环比下降 0.7 个点，同比下降 4.9 个点，其 6 个月变化率连续十二个月出现负值。从各国数据来看，先行指标降幅加大，其中欧元区指标近四个月连续出现大幅回落，该月环比下降 1.0 个点，同比下降 6.4 个点；美国先行指标环比下降 0.5 个点，同比下降 5.3 个点；日本指标环比下降 0.9 个点，同比则下降 2.8 个点。

图1：： OECD国家与中国经济先行指标

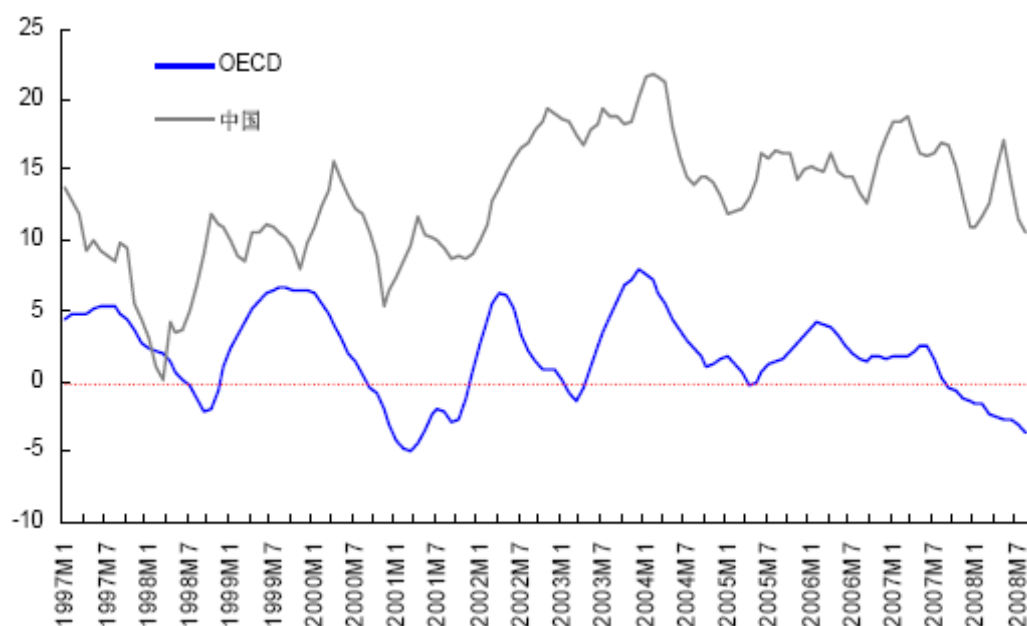


图2： 美国先行指标

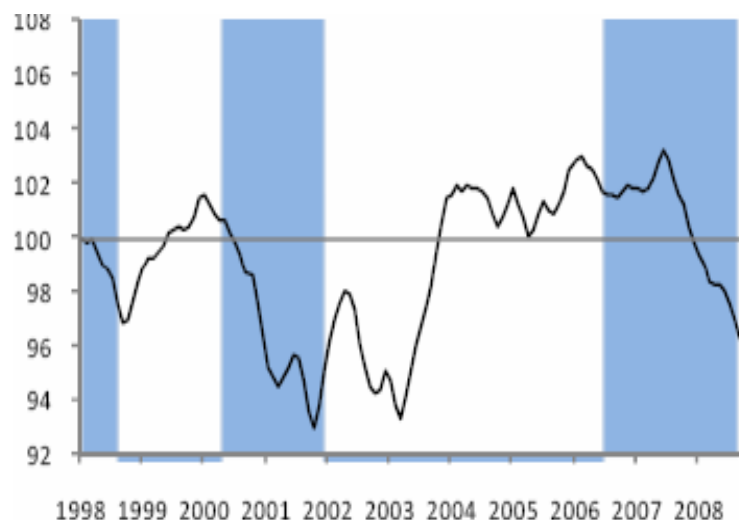


图3: 欧元区先行指标

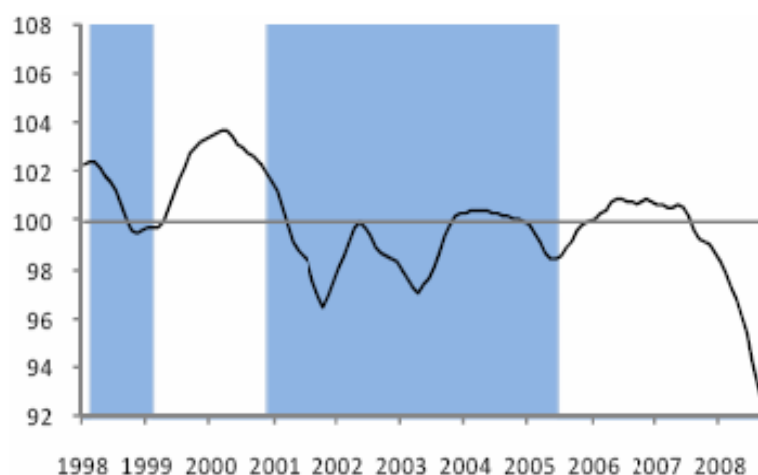


图4: 日本先行指标

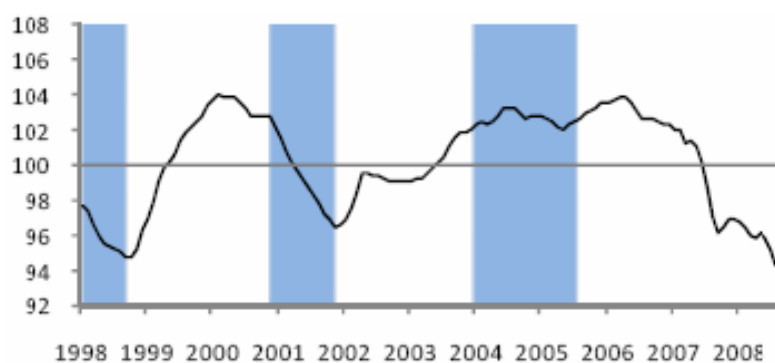


图5: JP摩根全球采购经理人指数PMI



此外，JP 摩根全球制造业采购经理人 PMI 指数在 6 月份首次跌破 50 的临界值后持续下行，9 月份更是下降 4.4 个点至 44.2，为 2001 年“9.11”后的最低点，表明制造业萎缩幅度进一步加剧。新订单、产出和就业指标均出现恶化，降幅远超出市场预期。从各分项指标来看，新订单指标下降 6.0 个点至 40.8，降幅创数年之最；产出指标下滑 5.8 个点至 42.7；就业市场萎缩加剧，指标回落 4.2 个点至 45.0；

内部资料，注意保密

投入价格指数自历史高点大幅下滑 11.9 个点至 61.1，创历史最大降幅。

最新的数据表明，全球经济正在加速下滑，按目前的下滑速度，全球经济 09 年有可能触底，而随着各国经济刺激计划的实施，2010 年全球经济增长可能会有所回升，但是这并不意味着这轮经济调整的结束，更有可能的情况是全球经济在低位徘徊数年，直到这轮长周期调整的最终完成。

二、短期看政策，长期看转型

保增长的政策措施将延缓经济调整的速度和强度，但是无法避开经济周期本身。不管是中央政策规划的四万亿，还是地方政府的十八万亿，不论其最终的落实情况如何，也只是缓解经济的过分下跌，避免经济的过于恶化，而无法根本扭转经济的调整进程。

图6：三大需求对GDP的拉动作用

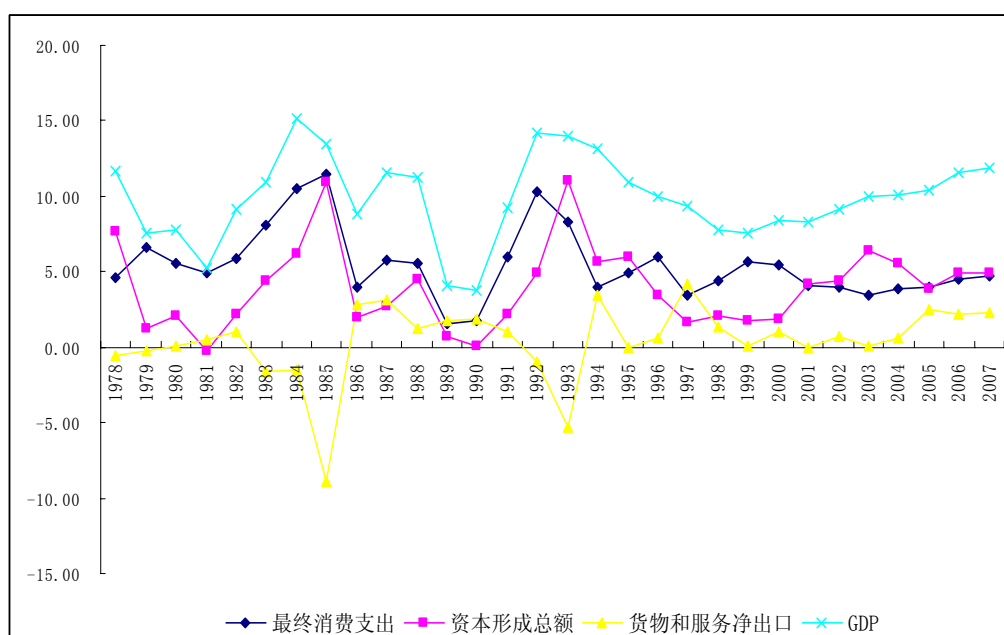
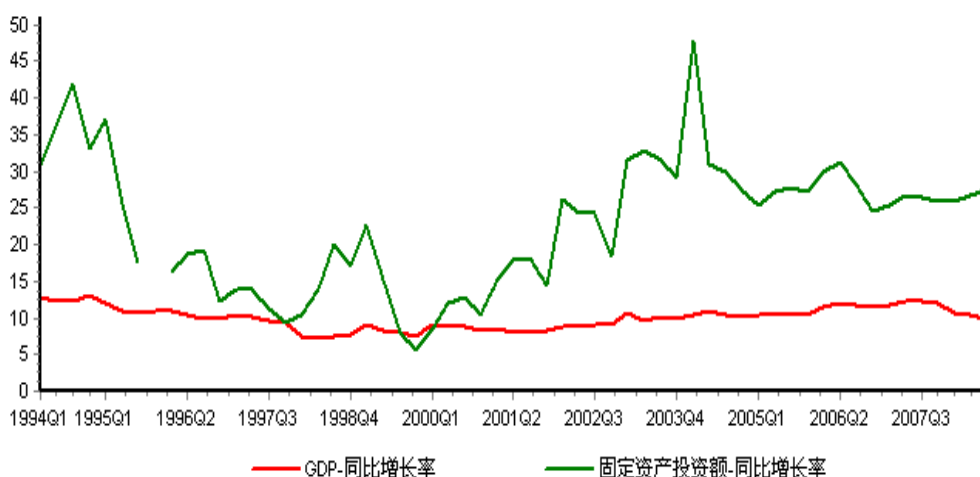


图7：中国GDP增长与固定资产投资增速

内部资料，注意保密



数据来源: Wind资讯

图8: 中国GDP季度增速变化



数据来源: Wind资讯

政府正以十年前似曾相识的政策举措来全力保持经济的稳定增长, 且不论十年前后的诸多不同, 即使以十年前的历史经验来看, 政府也没能改变经济周期, 经济依然经过充分调整后重新进入增长通道。而不同的是, 十年前经济本身已处在下行的通道中, 在受到外部冲击前, 经济已经调整了一段时间, 政府的经济刺激政策可以说是加速了调整的结束。现在的情况则是, 本轮经济的调整是直接从最高点



开始，而外部环境的恶化程度则远超十年前，在这样的背景下，指望政府以同样的政策能很快结束调整显然是不现实的。

尽管政策不能很快结束经济的调整，但是这并不意味着政策就是对经济无效的。实际上，如果仅看 09 年的话，从环比来看，1 季度可能是当年经济的低点，而 2 季度则可能是同比的低点，而如果政府竭尽全力的话，09 年保八将会成功。不过，09 年是否就是本轮经济调整的低点将取决于全球经济能否在此后走上复苏的道路，因为中国业已积累的庞大产能不可能完全依靠政府的投资拉动来支撑，而如果在政府投资的过程中又积累了新的产能的话，那么外需的及时恢复来承接政府投资过后的拉动力则是经济增长得以维持的必然要求，而显然对于外需，并不能期望过高，所以，长期来看，中国经济要获得持续稳定健康的发展就需要摆脱对外需的依赖，而这将取决于经济转型的进程。

三、业绩继续下滑，但不必过于悲观

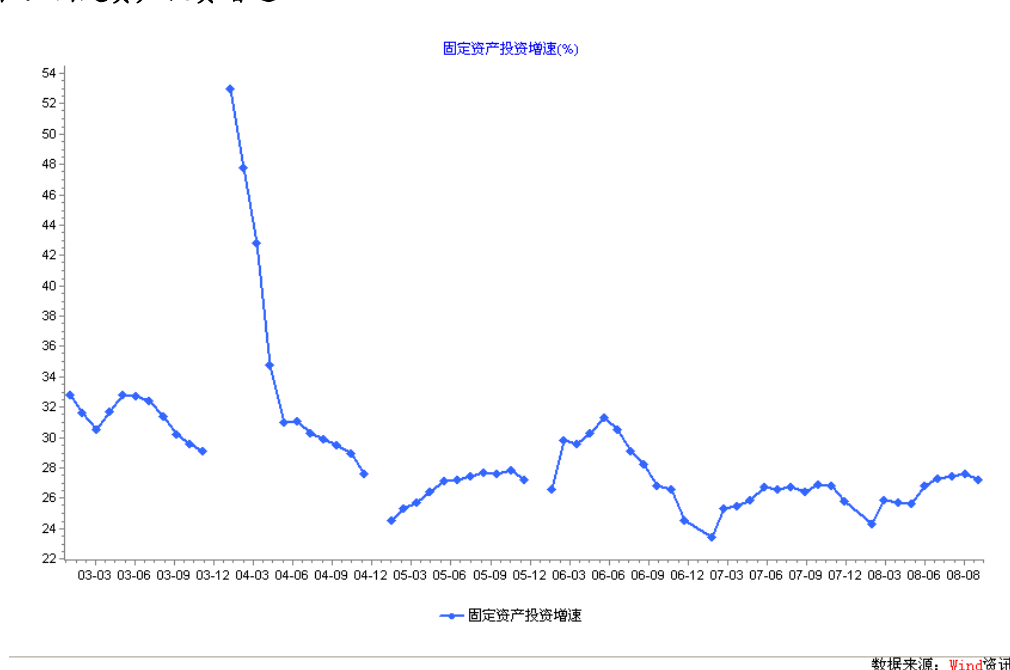
在 09 年保八成功的前提下，上市公司的业绩或许并不会下滑的太厉害。在经济增速下降的同时，明年的物价水平也会有所降低，这将导致经济的名义增长率出现大幅下降，带来的结果就是企业的营业收入增速将会出现明显下降。但是在大宗商品价格大幅下降的背景下，09 年企业的原材料成本也会出现大幅下降，对于部分行业来说，09 年可能会出现毛利率反而上升的情况。与此同时，继两税合并带来实际所得税率的下降之后，增值税的转型也将进一步降低企业的税

务负担，而连续的大幅降息也会降低企业的财务成本。的同时大幅下降也会缓解毛利下滑的压力。此外，投资收益的改善、折旧的减少等也可能进一步减缓业绩下滑的速度。

表1：08年前三季度整体业绩情况

项目	08年前三季（亿元）	07年前三季（亿元）	增加额（亿元）	增幅（%）
营业收入	82,192.6	64,605.6	17,586.9	27.22
营业成本	55,710.7	41,895.4	13,815.3	32.98
营业利润	26,481.9	22,710.2	3,771.6	16.61
销售费用	2,367.3	2,101.6	265.7	12.64
管理费用	5,649.8	4,809.3	840.4	17.47
财务费用	873.5	673.9	199.6	29.62
三项费用合计	8,890.6	7,584.8	1,305.7	17.21
资产减值损失	1,758.6	807.4	951.1	117.8
公允价值变动	-244.7	20.8	-265.6	n/a
投资收益	1,819.3	2,089.2	-269.9	-12.9
汇兑损益	-317.8	-78.9	-238.9	302.7
四项合计	-501.8	1,223.7	-1,725.5	n/a
利润总额	10,374.1	10,181.9	192.1	1.9
利润总额（剔除四项合计）	10,875.9	8,958.2	1,917.6	21.41
净利润	8,207.4	7,497.5	710.0	9.47
归属母公司净利润	7,743.9	7,027.1	716.8	10.2

图9：固定资产投资增速



数据来源：Wind资讯

内部资料，注意保密



尽管有一些正面因素，但是 09 年上市公司的业绩依然不容乐观，继续下滑应成定局，只是下滑的程度存在一定的不确定性，除前面提到的一些因素外，对上市公司整体业绩影响极大的金融、石化、电力等行业 09 年业绩受各种宏观经济变量的影响变得难以确定，这也导致很难对 09 年的整体业绩情况有比较明确的判断。

四、流动性带来的投资机会

经济继续向下，而企业盈利也难以改观的情况下，宽松的货币政策带来的流动性或将成为影响市场走势的关键因素。相对于 08 年而言，09 年的流动性将有所改善。在 08 年严格的信贷控制下，企业普遍感到资金紧张，而由于通货膨胀的高企，企业的资金需求又进一步得到了放大，同时股市的暴跌也导致企业融资渠道的进一步缩窄，这种情况下，一方面企业不得不收缩原有的投资，包括股票投资等，另一方面也会迫不及待地将解禁的限售流通股抛掉以获得资金，从而对股市也形成了抽血效应。

图10：货币增速情况

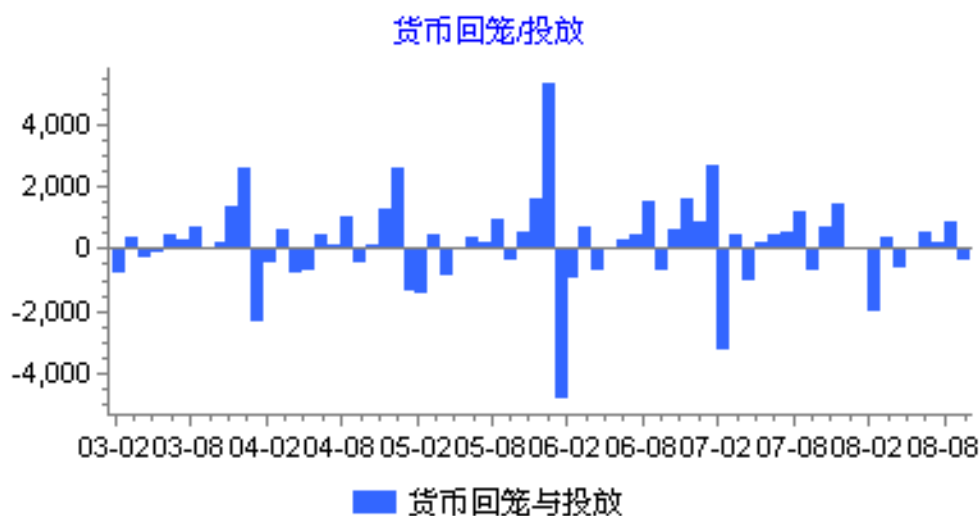


数据来源：Wind资讯

内部资料，注意保密

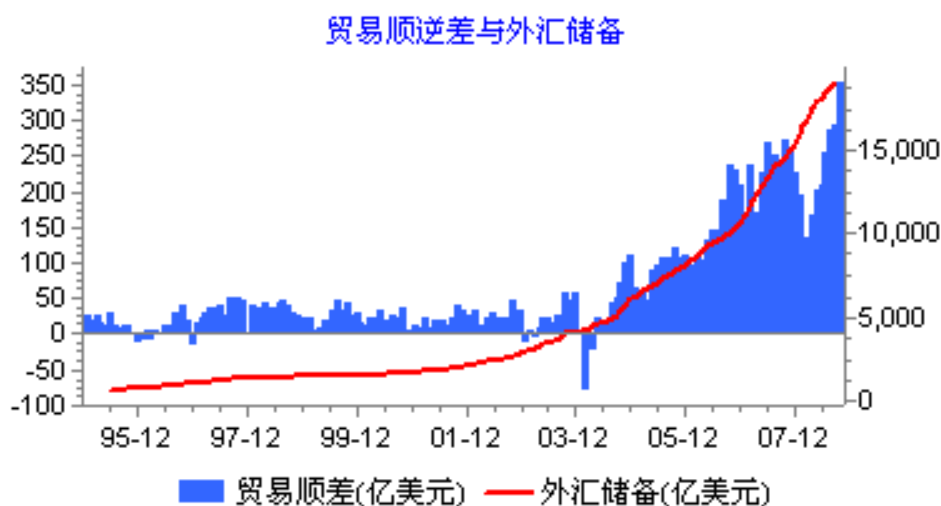


图11: 货币投放情况



数据来源: Wind资讯

图12: 贸易顺逆差与外汇储备



数据来源: Wind资讯

根据政府最新的政策文件, 09 年的货币政策将要宽松得多, 17% 的 M2 增速目标相对于 08 年而言是非常明显的提高, 而 09 年的通胀水平几乎肯定会有所下降, 这意味着货币的供应将会极为充裕, 不管最终能否真正达到 17% 的目标, 结合此前信贷控制的全面放松, 以及政府对此前严格限制的贷款投向的放松, 都为流动性的改善提供了必要的条件。此外, 尽管 09 年的出口会出现下滑, 但是与此同时由于

内部资料, 注意保密

大宗商品价格的下跌带来的进口更大幅度的下降将会使得中国的贸易顺差依然会比较高，而由此带来的外汇占款也会提供资金的来源，再加上法定存款准备金率的下调，这些都将为流动性的改善提供了良好的货币基础。因此，完全可以期待 09 年的流动性将会得到很大的改观。

图13：美国股市过去与M2-名义GDP

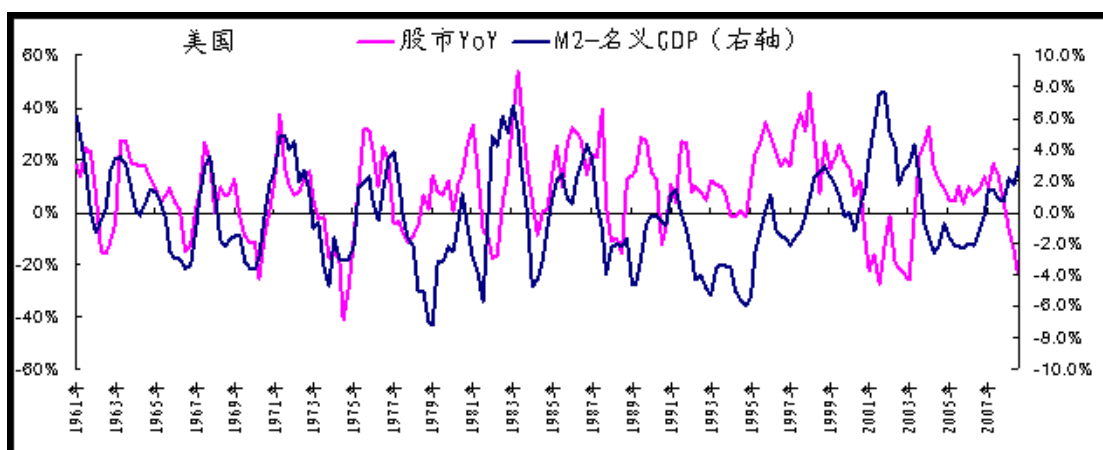
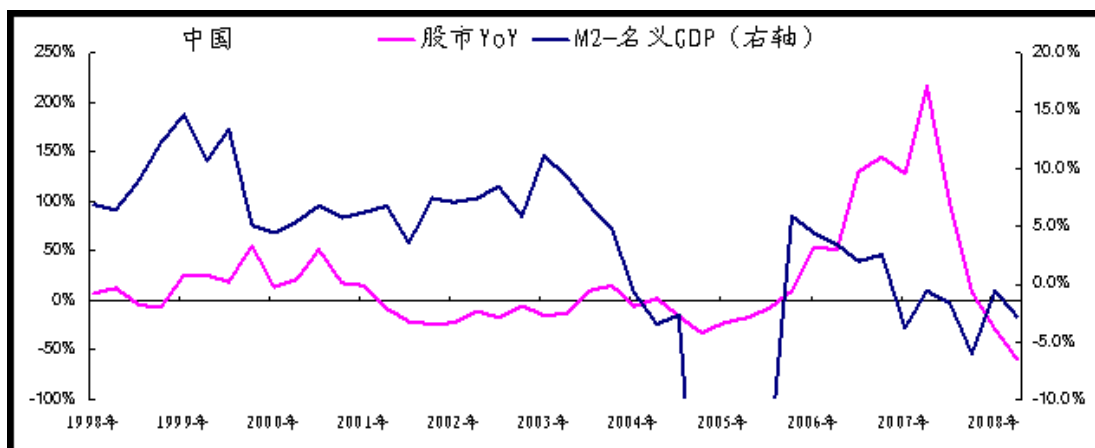


图14：中国股市过去与M2-名义GDP



但是流动性的改善并不必然意味着市场就会有很好的投资机会。从历史数据来看，即使是发展比较成熟的美国，尽管股市的表现与流动性相关性较高，但是也出现了在 2001-2003 年不明显的情况，而一个可能的解释是当时的资金流入了房地产等其他资产。而中国股市的表现则在历史上就与流动性的相关性不是很高。当然这也并不意味着

内部资料，注意保密

流动性对股市就不会产生作用，最起码流动性的改善为股市提供了比较好的环境。

表2：08年7-11月份股改限售股解禁/减持情况

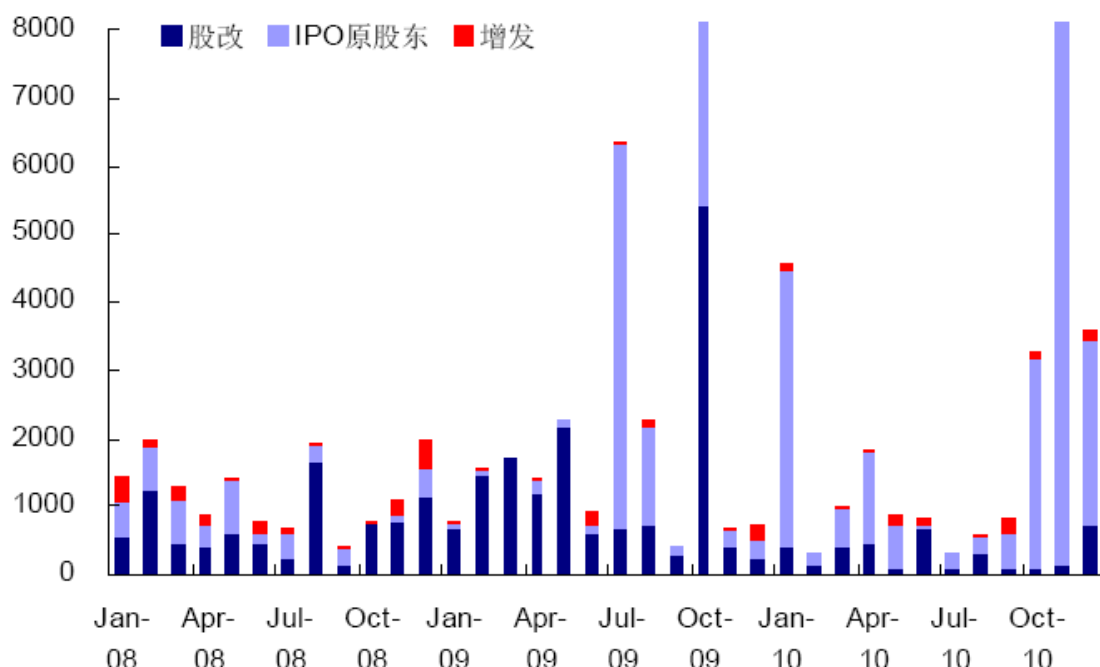
	7 月份			8 月份			9 月份		
	大非	小非	合计	大非	小非	合计	大非	小非	合计
累计产生股改限售股份数量（亿股）	3,886.21	734.83	4,621.04	3,894.95	741.96	4,636.91	3,909.46	753.67	4,663.13
未解禁股改限售股份存量（亿股）	3,420.73	320.37	3,741.10	3,219.10	322.4	3,541.50	3,224.56	332.53	3,557.09
当月解禁数量（亿股）	21.68	3.66	25.34	210.37	5.1	215.47	9.05	1.58	10.62
累计解禁数量（亿股）	453.84	414.46	868.3	664.21	419.56	1,083.77	673.26	421.14	1,094.40
累计解禁占比	11.68%	56.40%	18.79%	17.05%	56.55%	23.37%	17.22%	55.88%	23.47%
当月减持数量（亿股）	2.93	5.56	8.49	0.94	3.87	4.8	1.47	3.05	4.53
累计减持数量（亿股）	78.23	180.34	258.56	79.16	184.2	263.37	80.63	187.26	267.89
累计减持占比	17.24%	43.51%	29.78%	11.92%	43.90%	24.30%	11.98%	44.46%	24.48%
	10 月份			11 月份					
	大非	小非	合计	大非	小非	合计			
累计产生股改限售股份数量（亿股）	3,930.56	736.76	4,667.32	3,923.39	745.60	4,669.00			
未解禁股改限售股份存量（亿股）	3,164.59	306.65	3,471.24	3,111.35	307.72	3,419.07			
当月解禁数量（亿股）	79.44	10.61	90.05	47.70	6.14	53.85			
累计解禁数量（亿股）	754.34	430.11	1,184.44	800.40	437.89	1,238.29			
累计解禁占比	19.19%	58.38%	25.38%	20.40%	58.73%	26.52%			
当月减持数量（亿股）	1.42	2.62	4.04	2.50	4.44	6.94			
累计减持数量（亿股）	82.06	189.88	271.93	84.55	194.32	278.87			
累计减持占比	10.88%	44.15%	22.96%	10.56%	44.38%	22.52%			

但是如果回顾 08 年的话，A 股市场惨不忍睹的暴跌除了基本面的急转直下、信贷控制带来的流动性紧缩之外，还有一个很重要的因素就是大小非的问题。从中国证券登记结算有限公司公布的股改限售股解禁流通情况来看，截至 11 月底，减持的小非占比超过了 44%，而大非则不到 11%，合计也只有 22%多，而从股数来看，也只有 278 亿多股，似乎数量并不多。但是这只是股改的限售股，实际上新老划



断后，新发和增发的限售股数量更为惊人，并在今后的大小非解禁数量中占据越来越重要的地位，而这部分限售股的解禁情况目前并没有明确的统计。尽管如此，从已公开的信息看，不管是股东，还是上市公司管理层都有了越来越多的二级市场增持行为，这一方面会对冲大小非减持对市场的冲击，另一方面也会对投资者的持股信心起到提振作用，但是这方面的情况同样也没有很完整的统计来具体判断其规模和影响。

图15：2008-2010年限售股解禁月度规模（亿元）



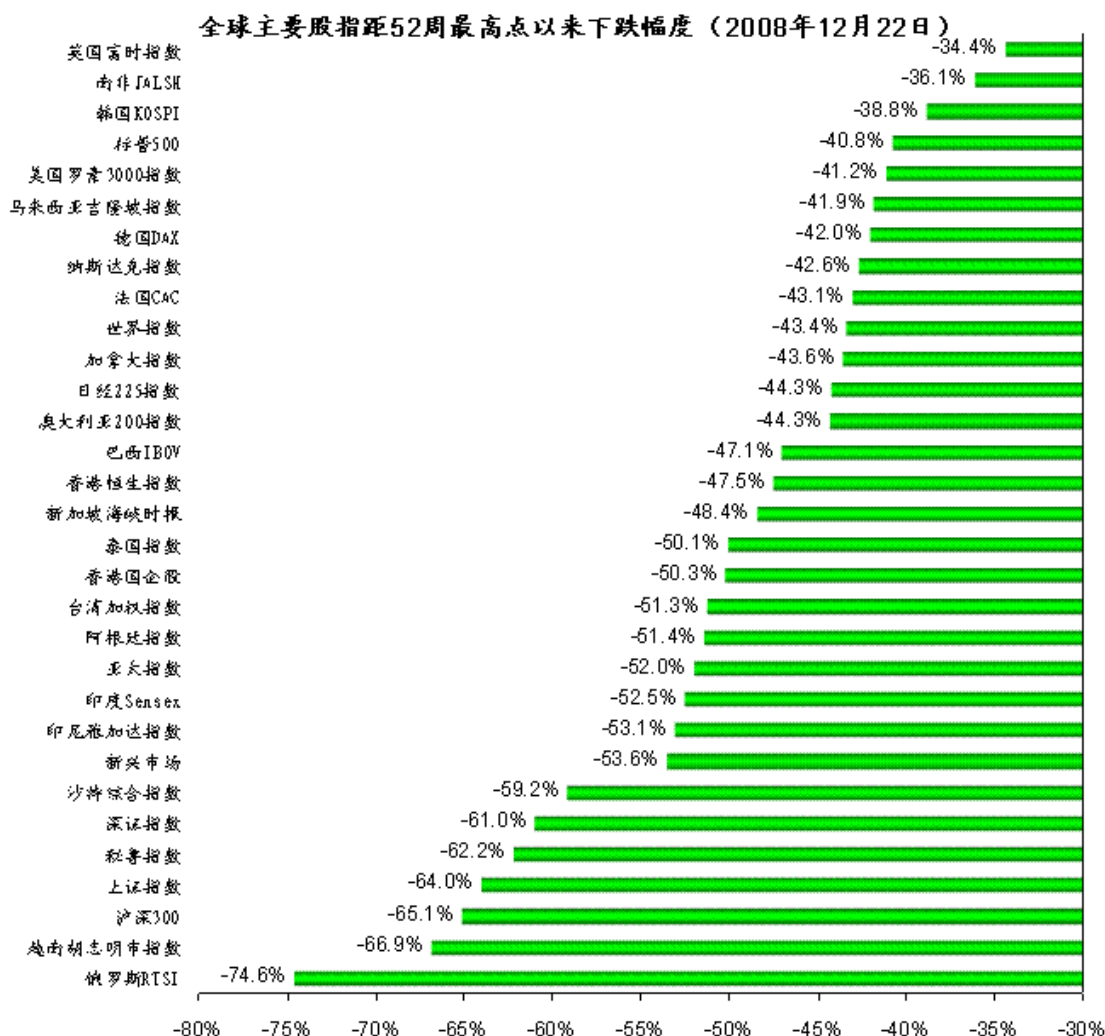
但若换个角度看，08年史无前例的大幅下挫也为09年的市场增添了悬念和想象空间。从全球主要股指过去1年最高点下来的下跌幅度看，中国A股市场是名列前茅，而不管是国内市场，还是海外市场，跌幅越大，往往也意味着未来出现反弹的可能性越大。而从估值来看，尽管无论是深市还是沪市的A股市净率都离历史上的最低点还有一段距离，但是一方面这种差距还是比较小的，另一方面，估值作为一

内部资料，注意保密

个参照标准，本身也是要随着市场的流动性和供需情况发生变化的。

综合来看，不管是国内外的宏观经济背景，还是上市公司的基本面、限售流通股解禁带来的股市扩容压力等，都不会给 09 年的 A 股市场带来明显的投资机会，唯一能够期待的或许就只有货币政策放松下流动性的改善所带来的机会了。而流动性带来的投资机会意味着相对于基本面的估值洼地应成为投资的标的，市场的整体机会则取决于流动性本身的强度有多高，而这目前并不能确定。因此，以流动性为主线，抓住市场中流动的机会应成为 09 年投资的主要思路。

图16：全球主要股指过去1年最高点以来下跌幅度



内部资料，注意保密

图17：上证指数历史市净率

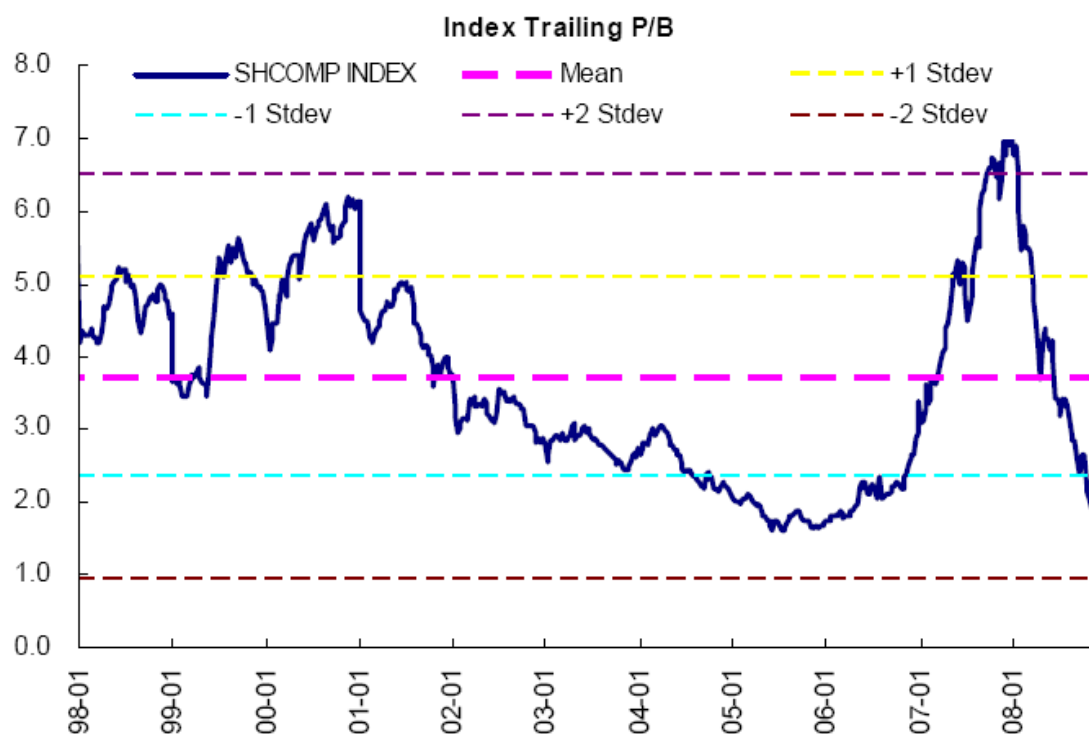
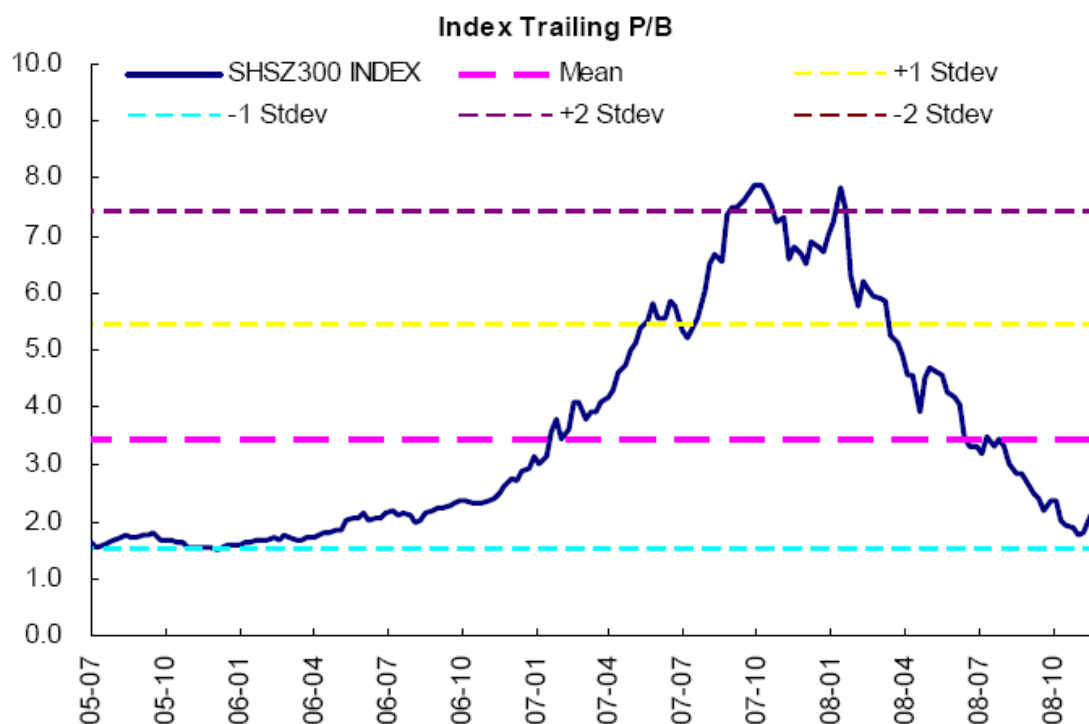


图18：沪深300指数历史市净率





五、应对流动性，保持灵活性

由于 09 年的经济前景并不能令人乐观，而市场本身依然存在较多的不利因素，所以在流动性未有改观的时候，市场机会将较为有限，需保持较低的仓位和防御的配置，但同样，09 年的市场表现也完全有可能相对 08 年有所改观，所以随着流动性的改善，可以适当提高仓位水平，同时加大对估值相对较低品种的配置。简言之，就是要在行业配置上，需应对流动性，保持灵活性。

在具体行业的选择上，从安全的角度出发，确定性增长理所当然为首要选择。而能够获得确定性增长的行业，目前来看，在出口和私人投资不确定性较大情况下，政府投资拉动显然具有相对较高的确定性。在中央已经出台的 4 万亿投资中，占比最大的将是铁路、公路、机场、城乡电网的 1.8 万亿，而次之的农村民生工程和农村基础设施 3700 亿、保障性安居工程 2800 亿等都是与基础设施建设相关的，可见政策取向依然是以基础建设为主来拉动内需，另外，在环保、医疗等领域，政府也将加大投资力度，除了政府直接投资之外，政策上也会为民间投资创造条件，如 3G 牌照的尽快发放、医改进程的加快等，都会带来相关领域投资进程的加快和规模扩大。所以基于流动性没有改观的防御配置仍应首选铁路设备和建设、电力设备、信息设备及服务、生物医药等直接受益相关投资拉动的相关行业，以及为这些投资相关行业提供配套的增长明确的某些细分子行业龙头企业。具体情况如下：



铁路设备：根据铁道部最近出台的《中长期铁路网规划》调整方案，未来两年铁路建设投资仍将保持较高增长，技术进步，国产化率逐步提升。实际上，作为最经济的运输方式，我国过去的铁路固定资产投资一直落后于公路，造成了全社会运输成本的极大浪费，铁路运输瓶颈也一直制约着中国经济的发展，因此急需加快国内铁路运输基础设施建设，促进产业向内地转移和中西部地区合理分工。在需要加大基础设施投资拉动内需的经济背景下，加大铁路的投资建设顺理成章。十一五铁路建设规划投资规模 1.25 万亿元，是十五期间的 4 倍，并将在 2009 年、2010 年投资将出现加速。在行业需求高增长的背景下，行业较高的进入壁垒和集中度将使得相关的上市公司能够充分受益于行业需求。

电力设备：在政府加大基础设施投资的政策指导下，两大电网公司相继公布了未来两年的投资计划，其中 2009 年电网投资额将达到 4400 亿元，同比增长 40.58%，比原规划的投资额度上涨了 38%，电网投资的加快将带动输变电设备快速增长。此外，经过 08 年能源价格的暴涨之后，我国对新能源的开发和利用工作正被提高到日益重要的地位，在加大投资的背景下，新能源相关的投资理所当然也是投资的重要领域。2008 年我国风电装机将突破 1000 万千瓦，提前 2 年实现《可再生能源中长期发展规划》提出的目标，到 2020 年，我国风电装机估计将达到 8000 万千瓦，随着关键设备国产化率的不断提高，整机制造商盈利能力将逐渐提高，可预期的行业整合将使技术成熟、经营模式灵活、综合实力强、销售规模大的企业成为未来市场空

内部资料，注意保密



间扩大的最大赢家。此外，随着多晶硅价格和光伏电池组件价格的有效下降，将带来终端光伏发电成本的降低，未来的光伏发电领域也是大有可为，而目前国内无论是行业还是企业都正处在初级阶段，未来的投资机会也将很多。

医药行业：随着医改的全面展开，在政府的主导下，政府定价范围扩大、药品集中招标采购、基本药物制度、药品定点生产、以及“零差率”等政策措施的延续与实施，有望推动医药市场环境的持续改善，运作规范的企业将从中受益。而随着公共投入的继续加大，继续扩大“医保”覆盖面，将继续降低医疗消费门槛，改善医疗服务，将进一步推动药品需求的释放和增长以及医疗服务装备及器械市场的扩大与升级，医药行业未来持续向好的趋势不会改变，具有较强的新产品开发能力与产品及市场竞争优势，以及较为突出的行业地位的骨干企业未来可望继续保持长期持续稳定增长，而具有较为突出的经营特色，较稳定的市场地位，较强的市场拓展能力，未来增长空间与前景广阔的上市公司具有较好的成长空间。

信息设备及服务：在“保增长、促就业”的政策取向下，3G 牌照的尽快发放应是确定无疑的。根据国内外经验，在 3G 牌照发放的 5 年内，3G 直接投资约 1.5 万亿元，对中国 GDP 的贡献约 10 万亿元，其对国民经济发展的重要作用不言而喻。同时信息相关行业都是劳动密集型的，对就业的促进作用显而易见。所以，从政策取向上看，3G 的意义不言自明。

此外，尽管受收入下降和经济下滑导致消费意愿下降的影响，消

内部资料，注意保密

费增速会出现一定程度的下滑，但是在拉动经济增长的三架马车中，消费的增长确定性仍相对较高，所以也应适当配置商业零售、食品饮料、餐饮旅游等与消费相关的行业。

在流动性改善的情况下，相对估值应成为选择配置对象的主要标准。因此，一些短期跌幅过大的品种，尽管基本面可能没有变化，甚至还在恶化，但是如果从估值上而言过于低估、甚至接近或达到历史最低估值水平的话，也是可以选择的配置对象，这其中包括钢铁、机械、汽车、铁路运输等行业。另外，也有些行业受经济下行冲击的恶化程度可能没有预期的那样严重，因而估值上就会显得低估了，如房地产、证券、化肥、水泥等行业，同时这些行业往往会因为政府投资政策或行业政策的改善等刺激性因素的出现，会有较好的阶段性表现机会，这也是可以密切关注的对象。此外，在政府的大力推动下，国企，尤其是央企的并购重组可能会在目前成本较低的情况下逐渐多起来，而由此带来的投资机会当然也值得关注。

图19：各行业历史市盈率高低点

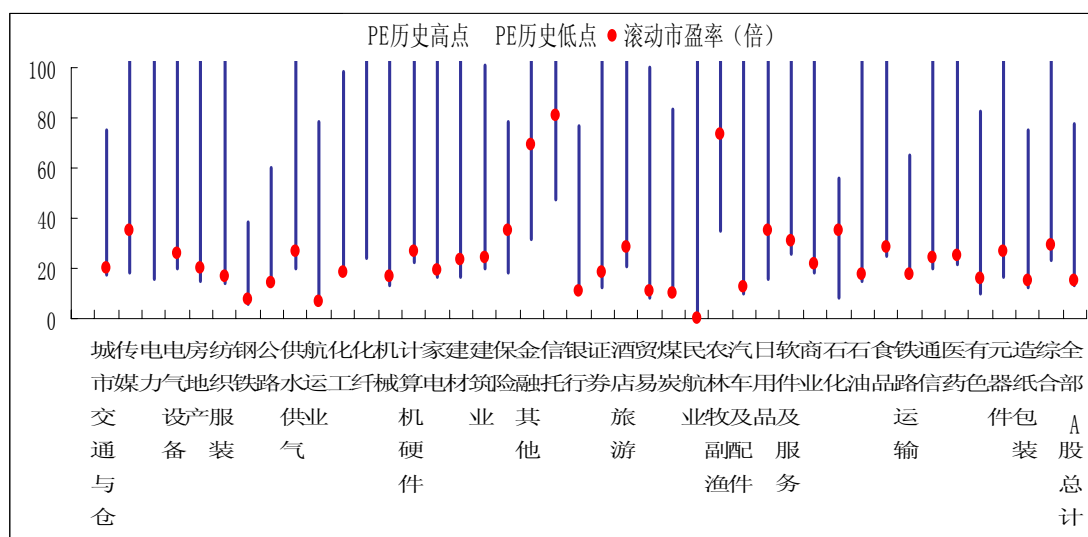


图20：各行业历史市净率高低点

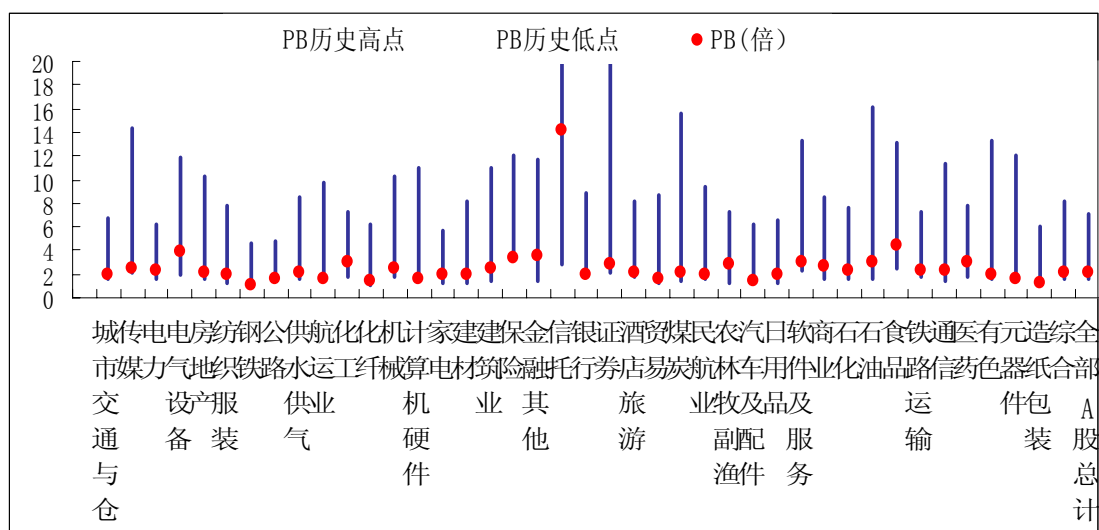


图21：各行业相对市盈率高低点

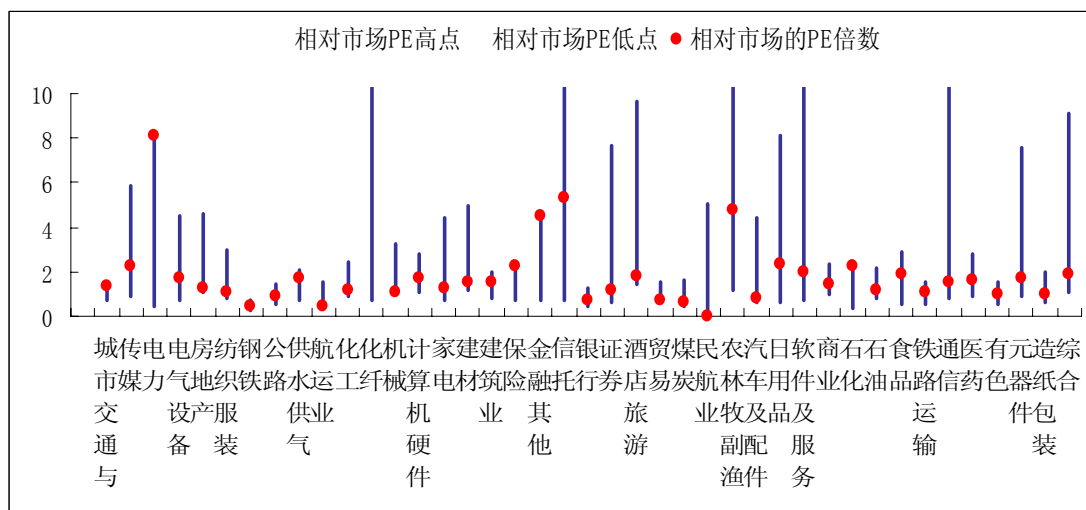


图22：各行业相对市净率高低点

