

每周基金视野:

明年通胀存在超预期可能，看好中游周期性行业

基金研究员

冶小梅

(0755) 82493609

yexm@lhq.com

地产新开工增长明年仍会延续，通胀存在超预期可能

在政府鼓励“城镇化”的背景下，我们认为地产新开工投资在明年上半年仍会延续，并且在二三线城市会体现得更为明显（光大保德信）。房地产投资增长的崛起则令我们对未来经济增长的持续性和内生性更有信心；而 M1 的强势正说明尽管新增信贷受到了严格的压制，实体经济流动性仍然充裕且富有活力。我们对市场中期走向的判断仍然保持一定程度的乐观（汇添富）。中长期美元走势仍将以走弱为主，美联储长期的低息预期所导致的套利交易还会持续，未来我们需要积极关注美国非农就业人口数据变化以及长期国债的需求情况（东吴）。经济复苏下货币乘数作用（如美国等发达国家）、美元走势、大宗商品价格、粮食价格等因素都将增加通胀的压力，明年通胀面临上行风险，存在超出市场预期的可能（长城基金/东吴/农银汇理）。市场的积极因素并没有发生改变，2010 年一季度经济复苏将呈现同比高速增长的局面，市场将迎来企业盈利恢复的高峰，同时一季度的信贷供应将受季节性因素影响而出现宽松局面，流动性环境乐观。对 2010 年一季度的股票市场继续保持积极乐观的预期，耐心等待明年企业盈利复苏高峰的到来（中海）。在新基金的推动下，蓝筹股的表现会更加抢眼，市场有望在增量资金的推动下创出今年股指的新高（大成）。

资金面难支撑巨大融资压力，美元走强提升对流动性的谨慎

从券商对明年的点位预测来看，现在关于明年的判断，大家比去年对今年更没谱。大盘走势如果领先经济，现在如此犹豫则说明一定有相当多的问题还没有答案：如果通货膨胀继续上涨，那么政府的刺激政策很可能被迫退出，传说中的二次探底也就不远；其次是资产泡沫的发展可能对经济带来的危害以及可能的政策应对；全球经济新的增长点和新的经济秩序能否形成，新能源或低碳经济的实质性突破尚未实现（广发基金）。由于对局部资产泡沫的担忧和财政政策的刚性，货币政策可能会早于财政政策退出，时间和力度也可能超出预期（南方/农银汇理）。明年增量资金有多少？能绰绰有余地抗住大小非、IPO、再融资和交易损耗吗？大盘股风格转换的根本前提是经济持续向好，但目前看到的靠投资维持的增长，明年如何持续（摩根史丹利华鑫）？2010 年股权融资压力大大高于 2009 年，同时流动性供应方面相对收紧，市场估值很难有大幅扩张的空间（银华）。包括美国在内的主要国家的政府资产负债表的扩张已经接近极限，收缩不可避免（华安）。由于良好的经济预期已在股价中反应得较为充分，从小股票向大股票的转化趋势又在资金面上得不到有效支持（上投摩根）。大盘股 IPO 不断登陆 A 股加重了资金面的压力；中央经济工作会议所传递的政策信号仍然不明显，市场还未能积累足够的信心；而由于美国就业数据的持续好转，美元连续走强，对于流动性的心理预期开始谨慎（农银汇理/国联安/华安/天治）。临近年末可能产生短期内的资金紧张，适当控制仓位是必要的（中邮）。需要好好把握政策导向，谋定而后动（长信）。市场最大的负面因素是现在把明年最好的预期都预期到了。明年会比今年难做，风险也会比今年大（兴业全球）。

看好地产投资拉动的中游周期性行业

连明年大盘是涨是跌都还没搞清楚，风格如何轮换就更难清楚了（广发）。市场会逐渐转向对

成长的关注，而风格的转化将成为次要（大成）。我们更倾向于风格切换已经开始，只是路径曲折而已。风格转换并不代表所有的中小市值股票的机会丧失，大股票的跌幅小于中小市值股票也可谓一种风格切换（农银汇理）。我们认为从中小盘股到大盘股的风格转换，概率是比较大，后期有较大的可能性会迎来大盘股时代（华安）。大蓝筹很可能成为新基金建仓首选，而其业绩和流通性兼备的特点有颇具防御功能（中邮）。银行板块太大，推银行涨价估计需要全市场资金的参与（兴业全球）。看好财富管理行业，主要包括保险、证券、信托等行业，还可以包括银行、地产等；同时看好消费和服务（博时）。资产价格的泡沫在明年上半年会是整个市场的关键词，温和通胀给市场提供了较好的环境支持，看好大金融板块，周期性行业在跨年度行情的表现（东吴）。明年上半年工程机械、钢铁有一定投资机会，在中央“城镇化”的政策取向下，二三线地产公司和建筑股有一定投资机会（银华）。房地产新开工率的提升以及其他基建行业对水泥的需求在 2010 年将会维持较高的景气状态，继续看好水泥行业；同时看好汽车零部件行业所具有的长期投资价值（摩根史丹利华鑫）。资源类、内需型周期行业在一季度会可能表现良好；二季度后将转向中下游消费行业（景顺长城）。看好美欧经济复苏受益的航运和机械；房地产开发增速将保持较高水平，加上政府基建项目的后续投资，中游行业盈利水平将持续提升，看好钢铁、水泥、建筑、化工等板块；明年通胀预期逐渐提升，今年宽松的货币政策和大量信贷投放可能产生局部资产泡沫，看好资产资源类行业，如有色、煤炭及有丰富土地储备的房地产等（南方）。2009 年许多中游企业毛利润大幅提升，是因为 08 年经济危机下原材料暴跌。而今年从二季度开始，原材料价格已经回升到原来水平，甚至慢慢在涨价。因此很多制造业明年毛利率很可能不如今年，股价也会带来较大波动（海富通）。汽车行业 2010 年的新增产能不多，若销量增加 15% 那么利润增长肯定超过 15%，甚至达到 30%。汽车板块的上升趋势将在 2010 年得以延续（国联安）。

目 录

广发基金——通胀势头和资产泡沫的发展方向都不确定	4
银华基金——明年上半年工程机械、钢铁有一定投资机会	4
易方达基金——不要纠缠于当下, 努力看远些、看高些	4
兴业全球——最大风险是现在把明年最好的预期都预期到了	5
华安基金——后期有较大的可能性会迎来大盘股时代	5
博时基金——看好保险、证券、信托等财富管理行业	6
南方基金——出口将成为 2010 年经济新引擎, 看好航运机械	7
景顺长城——明年一季度看好周期行业, 二季度转向消费行业	7
中邮基金——大蓝筹仍可能成为新基金建仓首选	7
摩根史丹利华鑫——水泥在明年第一季度值得重点关注	8
长城基金——明年通胀存在超出市场预期的可能	8
农银汇理——美元连续走强逆转流动性预期, 关注通胀变化	9
海富通基金——很多制造业明年毛利率很可能不如今年	10
天治基金——短期内可能也不存在股指大幅攀升的条件	10
国海富兰克林——预期明年 8 万亿元以上的信贷投放量	11
汇添富基金——对中期走向仍然保持一定程度的乐观	11
大成基金——继续维持较高的股票仓位	11
国投瑞银——市场震荡可能加剧但支撑依然稳固	12
浦银安盛——一旦市场预期减弱, 超级大盘股也就重归弱势	12
东吴基金——资产价格泡沫在明年上半年会是关键词	12
泰达荷银——市场的震荡仍将剧烈	13
上投摩根——市场短期仍存在一定回调压力	13
中海基金——对明年一季度继续保持积极乐观的预期	13
光大保德信——对于未来政策紧缩的担忧有所提升	13
长信基金——把握政策导向, 谋定而后动	14
国联安基金——汽车板块的上升趋势将在 2010 年得以延续	15

广发基金——通胀势头和资产泡沫的发展方向都不确定

现在 2010 年就要走来, 明年又会是什么情况呢? 目前有一些主流的观点: 一是市场应该有一个风格切换, 从小盘股的上涨到大盘股的上涨。二是明年可能是前高后低。不过点位的预测则透露出了真实的尴尬, 因为今年券商对明年点位预测的范围比去年底的预测要高出四倍。去年券商预测上证综指约在 1800 点到 2400 点之间, 今年的预测则在 2600 点到 5000 点之间, 幅度为 2400 点。这可能表明对明年, 大家可能比去年对今年还没谱。比如 2007 年牛市时, 大盘股有一次很大的机会, 也是大家猜想这次风格轮换的一个主要基础。但如果按那时的估值比价看, 以明年业绩计算, 可能大盘股的涨幅反而会低些。况且连明年大盘是涨是跌都还没搞清楚, 股价如何轮换就更难清楚了。大盘走势如果领先经济, 现在如此犹豫则说明一定有相当多的问题现在还没有答案。首先是通货膨胀的势头不会停止, 如果通货膨胀继续上涨, 那么政府的刺激政策很可能被迫退出, 传说中的二次探底也就离我们不是很远了。其次是资产泡沫, 房地产或黄金价格超过正常水平是确定的, 现在的不确定在三个方面: 一是房地产的泡沫对经济危害到底大不大, 像美国当年的网络股泡沫对经济的冲击就不是很大; 二是房地产的泡沫是否严重到要破灭的地步; 三是政策该采取什么措施应对。第三, 全球经济新的增长点新的经济秩序能否形成, 因为新能源或低碳经济的实质性突破尚未实现。所以现在很可能是新的开始, 而开始什么内容大盘则还没想好。

银华基金——明年上半年工程机械、钢铁有一定投资机会

继 2009 年中国经济实现 V 型反转之后, 2010 年的经济增长更为均衡, 从投资拉动过渡到投资、消费、出口的平衡增长。市场一致预期认为, 上市公司利润增长在 27% 左右, 我们认为这一数字被大幅上调的可能性不大。费用率的微幅下降、资产周转率的提升, 有助于上市公司 10 年 ROE 继续提升; 不过, 毛利率的回落、杠杆率的降低会阻碍 ROE 的上升。我们预期 2010 年上市公司 ROE 能小幅扩张。由于 2009 年信贷的创纪录投放, 市场流动性状况非常宽松。在高基数的作用下, 指示流动性状况的多项指标目前已经在顶部区域运行, 未来一年将趋于下行, 在此意义上可以认为 2010 年流动性趋紧。同时, 考虑到未来实体经济对流动性的需求上升, 会分流一部分原来投入资本市场的资金。目前的市场估值基本合理, 各种估值指标大致位于历史均值附近。2010 年股权融资压力大大高于 2009 年, 同时流动性供应方面相对收紧, 市场估值很难有大幅扩张的空间。与经济周期相适应, 2009 年股票市场处于估值扩张的阶段, 2010 年进入到盈利推动阶段, 整体的获利空间要小于 09 年。我们对 2010 年市场持谨慎乐观的态度, 更为关注结构性机会。同时, 与 2009 年不同的是, 明年企业之间的业绩差异将会拉大, 因此自下而上的个股选择的重要性上升。我们长期看好大消费概念下的汽车、家电、零售、医药股的投资机会, 主题投资方面看好低碳经济和新疆、安徽的区域投资机会。同时, 上半年工程机械、钢铁有一定投资机会。在中央“城镇化”的政策取向, 二三线地产公司和建筑股有一定投资机会。

易方达基金——不要纠缠于当下, 努力看远些、看高些

易方达科瑞: 最近的市场让很多投资者感到难受, 该涨不涨, 该跌不跌, 指数起起落落, 也没有主流的板块, 这样的市场, 磨得大家心里很不舒服。接近年关, 各大券商纷纷出台关于明年的宏观经济报告和投资策略报告, 结论是多数一致, 普遍认为 2010 年经济增速前高后低、通胀压力不大、外围情况慢慢复苏但力度仍不大、各大经济体都会逐渐退出宽松的货币政策等等, 非常看多或者非常看空经济的研究报告并不多见。正是由于投资者大多数预期相同, 才导致目前市场出现磨的局面。银行股估值底, 但总体市值大, 并且存在较大的融资压力; 地产成交量好, 但房价高国家可能出台打压政策; 煤炭价格正在涨, 但美元反弹对大宗商品价格形成压力; 估值低的大股票没有增量资金推动; 小股票质地好但估值高, 继续上涨有压力……。市场多空双方僵持在一起。最近听到各种报告预测明年的经济、预测明年的股市, 总是在想一个问题, 为什么过去 N+1 年来几乎所有研究机构对于第二年的预测都是错的, 以前我总是以为是研究水平问题, 后来我终于想清楚原因, 那就是市场的大多数组成部分都是理性的, 都会对未来有所预测, 而更重要的是, 大家会根据预测来调整自己的行为, 诸多的个体行为汇集在一起, 就改变了整体的运行方向, 这就是最后经济和股市的表现总是出乎大家预料的原因。那么, 我们应该怎么办? 虽然明年这个时候回头看, 我们会发现多数的预测可能都是错的, 但处于当前, 我也想不清楚明年经济和股市会如何演变。不过, 记得之前的基金经理手记曾提到, “站得高、望得远” 这句话, 我想用在此时非常正确。现在研究股票时, 经常会想起以前江总教我们如何分析股票, 2004 年的时候, 他就在预测 2009、2010 年上海机场的业绩, 预测长江电力整体上市的业绩, 还有无数的股票, 他都会看得很远、看到很大的空间, 这样, 大家就会放心大胆地去介入。惭愧的是, 这样的本事, 我却一成也没学会。在大家对后面的经济和股市都形成比较一致的预期、市场不断磨练我们的心态和意志的时候, 我想, 不要纠缠于当下, 努力看远些、看高些, 正是我们现在最需要做的。

兴业全球——最大风险是现在把明年最好的预期都预期到了

现在是盘整市, 机会也比较少, 还是少动多看。明年会比今年难做, 风险也会比今年大。市场最大的负面因素是现在把明年最好的预期都预期到了。我们觉得市场存在结构性的高估, 特别是中小市值的股票; 银行, 保险等则估值相对合理。但是银行板块太大了, 推动需要大量的资金。一个小股票只需要小部分人认同就可以涨, 但是银行涨估计需要全市场资金的参与。明年地产会比较平稳, 房价再大涨的可能性应该比较小, 否则会出现问题的。消费是未来的一个重要方向。有个数据我很震惊, 贵州“老干妈”“现在一年的销售据说是 25 亿, 利润是 5 亿。一个小小辣酱能赚这么多钱, 坚定了对消费品的信心。

华安基金——后期有较大的可能性会迎来大盘股时代

中国 11 月数据非常强劲, 投资和工业产出数据均超过了市场预期。11 月 CPI 转负为正, 但我们仍为通胀前景仍然温和。四季度 GDP 同比可能会显著超过目前市场预期的 10%-11% 的水平。此外, 适度宽松货币政策支持下, 流动性总体仍将维持宽裕状态, 在这样的经济环境下, 我们预期经济将继续保持强势, 对 A 股总体运行趋势继续持谨慎乐观观点。对于后期市场变化的展望方面, 我们认为 2010 年宏观经济将进入高增长、低通胀的阶段, 在这样的经济特征下, 股票类资产仍

将是各种大类资产中非常具有吸引力的种类, 仍应该是投资者配置的重点。明年的投资强度虽然不如今年, 但仍然是非常有利于投资的时间。在市场转换方面, 我们认为从中小盘股到大盘股的风格转换, 概率是比较大的, 后期有较大的可能性会迎来大盘股时代, 投资者也可以关注这些特征的变化, 抓住时机, 调整投资结构。

美国经济表现出强势, 这将导致市场对于美联储提前加息的预期继续增强, 推动美元继续反弹, 并对大宗商品和油价、金价形成压力。但我们认为当前的数据和市场预期压力仍不足以迫使美联储改变总体策略, 我们仍保持明年上半年美联储不会启动加息, 并且有可能全年均保持不动的看法。多个国家主权评级被下调或者受到警告, 体现了后危机时代的本质——经济的恢复仍然是借来的, 需要付出的代价仍将被付出。我们因此仍然认为发达国家经济中期前景仍将表现疲弱, 尽管短期会出现反弹。中国 11 月数据非常强劲, 投资和工业产出数据均超过了市场预期。11 月 CPI 转负为正, 但我们认为通胀前景仍然温和。四季度 GDP 同比可能会显著超过目前市场预期的 10%-11% 的水平。我们预期经济将继续保持强势, 但同时政策调整也会加剧。已经看到国家继续加大对消费的刺激, 同时对房价开始调控。预期后期政府在改善分配、刺激消费、控制新开工投资、控制信贷增速、控制房价上涨方面的政策操作会快速、大幅加强。宏观与消息面方面, 上周, 惠誉将希腊的主权信用评级由“A-”降为“BBB+”, 同时标普将葡萄牙的主权信用评级前景从“稳定”降至“负面”。而美国财政部则宣布, 将 7000 亿美元金融救援计划期限延长至明年 10 月。上周市场关注的焦点为主要国家主权信用评级和议息会议的情况。一方面, 各国政府继续执行‘花钱买增长’的策略; 另一方面, 该策略的代价逐步浮现, 即各国政府的债务水平开始引起公众以及评级机构的关注。相信在对次贷评级的巨大失败以后, 评级机构对主权信用的评级上会更加的小心谨慎。研究员相信, 包括美国在内的主要国家的政府资产负债表的扩张已经接近极限, 收缩不可避免。总体上, 我们认为, 未来一段时间, 美国股市回调的可能性仍然很大, 在投资策略上须保持谨慎态度。

博时基金——看好保险、证券、信托等财富管理行业

博时第三产业基金: 从目前的各种因素考虑, 无论短期、长期, 我们都看好中国证券市场, A 股市场也存在较好的投资机会。现在的问题只是机会在哪里? 可以这样来思考这个问题: 经济增长中什么行业增长最快? 哪个行业流经的财富最高? 那自然它们就是我们寻找的投资机会所在。概括来说, 我们看好两个方向: 一是财富管理, 很好理解, 对应上市公司行业分类, 主要包括保险、证券、信托等行业。还可以再放宽一点, 包括银行、地产等, 合起来也就是一般意义上的金融行业; 二是消费和服务, 这是最终端的行业。消费已经很流行, 这也没有关系, 在上一轮中国经济增长过程中三驾马车已经演变成两驾了。贸易对 GDP 的贡献已经比较微弱, 据预测, 2009 年 GDP 增长率约 8.5%, 其中贸易的贡献是-3.3%; 2010 年 GDP 增长可能为 9.5% 左右, 其中消费贡献达到 45%-50%。未来这个趋势只会更加强化而不会倒退。服务业的市场化定价在中国才刚刚开始, 或可以说正处在启动前夜。

ETF 投资组投资总监: 投资者可关注资源类、消费类等受益于通胀上升的行业, 以及目前估值相对较低的金融、石油石化等行业大蓝筹股。从全球来看, 中国经济

基本面稳定回升,预计海外热钱出于避险考虑会较大规模地流入中国市场,而且这些资金短期内流出的可能性较小,这样会增强市场的流动性,这是促进市场上涨的利好因素。从近期中央经济工作会议的表态来看,政府将继续保持政策的稳定与连贯,人民币出现大幅度升值的可能性较小。未来通胀预期将持续上升,投资者对市场的关注重点应是获取未来市场上涨的收益,并在下一阶段的大小盘股风格轮换中捕捉投资机会。

南方基金——出口将成为 2010 年经济新引擎，看好航运机械

全球经济已经走出衰退,美国经济 2010 年的表现有望超预期。相比之下,中国经济 2010 年增长的驱动力也将更加均衡,出口将成为 2010 年中国经济增长的新引擎。尽管牛年渐行渐远,但牛市依然在进行当中。全球经济已经走出了衰退期,美国经济复苏态势已经确立,美国 3 季度 GDP 环比增速达到 3.5%, GDP 增长强劲,明年的某个季度甚至会接近或超过 5%。2010 年中国经济可能逐步转向繁荣,价格水平从通缩逐步走向温和通胀,可能在局部会形成一定的资产泡沫,政策逐步退出可能成为明年的政策主线。由于对局部资产泡沫的担忧和财政政策的刚性,货币政策可能会早于财政政策退出,时间和力度也可能超出预期。明年随着美欧经济的复苏和补库存的强烈需求,出口对 GDP 贡献将达到 1-2%,和今年相比正负之间达到 4-5 个百分点,若投资和消费的贡献没有显著下降,2010 年中国 GDP 增速可能超过 10%。在具体的配置上,看好三个方面:一是随着美欧经济的复苏进程加快,出口相关行业的景气回升,例如航运、机械等;二是尽管明年固定资产投资增速将有所回落,但房地产开发增速将保持较高水平,加上政府基建项目的后续投资,中游行业盈利水平将持续提升,看好钢铁、水泥、建筑、化工等板块;三是明年通胀预期逐渐提升,今年宽松的货币政策和大量信贷投放可能产生局部资产泡沫,看好资产资源类行业,如有色、煤炭及有丰富土地储备的房地产等。在主题投资方面,应密切关注高铁(对中部经济的带动)、低碳经济、上海世博会、区域经济(如新疆、广西等)等板块的投资机会。

景顺长城——明年一季度看好周期行业，二季度转向消费行业

上周国际市场因迪拜事件引发动荡,本周最让市场关注的是中央经济会议,从传达的会议精神来看,未来一段时间将继续保持适度宽松的货币政策。虽然主基调没有变化,但是管理层有意调整经济发展结构,微调已经出现。此外,近期管理层对于资产泡沫关注度有所提高,出于对经济二次探底以及通胀的担忧,调控力度仍然保守。目前经济复苏强劲,如果即将公布的出口数据与市场预期呼应,经济将进入良性循环阶段,紧缩政策即将抬头,这样货币供给力度减弱。相比今年充足的流动性,明年流动性相对较弱。如果缺乏资金和刺激因素,这一定程度上会对大盘股走势有所抑制,而一些高成长的小盘股预计明年会有更好表现。短期来看,10 年 1 季度,由于宏观经济持续好转、流动性相对充裕等因素,资源类、内需型周期行业在一季度会可能表现良好;二季度后将转向中下游消费行业。我们在具体择股时,还是坚持自下而上的思路,关注具有持续成长能力的个股。

中邮基金——大蓝筹仍可能成为新基金建仓首选

短期内市场风格转换未成功, 缩量使股指面临方向性选择, 后市股指维持震荡的可能性大, 而国际市场或重大政策等因素可改变市场运行方向。后续货币、财政政策的持续、稳定对市场形成支持, 只是成交量的萎缩使投资者趋于谨慎。临近年末可能产生短期内的资金紧张, 适当控制仓位是必要的。近期大盘蓝筹仍是投资者关注首选, 它们很可能成为新基金建仓首选, 而其业绩和流通性兼备的特点有颇具防御功能。中央经济工作会议显示, 在 2010 年复杂多变的宏观经济环境下, 政策的灵活性将大大加强。虽然总体上货币政策将保持适度宽松, 但目前季度宽松的流动性环境存在持续收紧的压力。新的数据显示经济复苏趋势依然较为强劲, 同时, 近期各类价格不断上涨的迹象也显示, 通胀的压力正在逐步加大。

摩根史丹利华鑫——水泥在明年第一季度值得重点关注

上周 A 股市场在成交萎缩的情况下继续震荡, 特别是对行情的风格转换构成考验。我们看来, 这里的假设条件是: 首先行情可持续, 特别是 2010 年一季度市场会有增量资金, 因此普遍惜售且有心等待; 其次是明年一季度经济进一步向好, 因此股市会好; 最后是目前指标股低估有补涨空间。似乎逻辑成立, 但需要假设细化, 一是增量资金有多少? 能绰绰有余地抗住大小非、IPO、再融资和交易损耗吗? 二是大盘股风格转换的根本前提是经济持续向好, 但目前看到的靠投资维持的增长, 明年如何持续? 目前, 市场在消耗着能量, 等待新能量。上周重点本是哥本哈根会议, 但全世界参加的会议想一次得硕果, 可能是美好的愿景, 短时间内还是各玩各的, 留个伏笔好了。

房地产新开工率的提升以及其他基建行业对水泥的需求在 2010 年将会维持较高的景气状态, 我们继续看好水泥行业。从水泥需求释放的时间点来看, 受到房地产新项目、基建新项目下半年集中开工的影响, 预期水泥在 2010 年上半年的需求释放将会有显著提高, 而且可能会高于 2010 年下半年。根据我们的判断, 水泥需求在 2010 年的增量将会达到 1.7 亿吨。2010 年上半年水泥需求的集中释放和新增产能相对较少的释放或将为行业带来了阶段性的景气高点。因此我们认为在水泥需求以及估值处于传统淡季和低位的第一季度值得重点关注。

汽车零部件行业 2010 年的景气度或将超越整车行业, 成为新的汽车子产业投资亮点。目前汽车零部件行业处于估值低位, 我们预计乘用车和商用车明年的销量或将继续增加, 所以汽车零部件的用量将至少会维持到整车增量的同步增长。此外, 我们认为, 汽车零部件内需超预期的量将会从乘用车销售结构的升级体现出来。由于中高端车辆使用的零部件较多, 而明年随着经济的好转, 我们预期的乘用车中高端产品的销量将会高于 2009 年。所以, 中高档车销量的增加也会带动汽车零部件的销量在 2010 年出现一定的超预期增长。外需出口方面, 这也是我们认为汽车零部件销量将会超预期的主要来源。目前, 汽车零部件占我国汽车行业出口金额的 70%, 是汽车行业中与外部经济情况相关性最大的子行业。美国、欧洲等国家在经济危机时期颁布的刺激汽车消费的政策目前已经初见成效, 随着欧美经济在 2010 年的复苏, 预期明年其汽车的消费量将会继续上升。受益于欧美各国 2010 年汽车销售量上升的预期, 外需产生的超预期需求将会在 2010 年体现在汽车零部件行业, 因此, 我们看好汽车零部件行业所具有的长期投资价值。

长城基金——明年通胀存在超出市场预期的可能

尽管通胀预期存在已久, 但是这只老虎何时到来市场还有分歧。产出缺口、产能过剩和需求疲软, 可能会延长过量货币投放向消费价格上涨的传导时间, 这也是为什么市场观点认为明年通胀将是温和的(比如 3% 以下)。在我们看来, 明年通胀面临上行风险, 存在超出市场预期的可能。长期来看, 通胀都是货币现象。本轮危机下, 全球政府大规模的货币刺激下, 巨量的货币投放最终将带来通胀。此外, 就明年来看, 经济复苏下货币乘数作用(如美国等发达国家)、美元走势、大宗商品价格、粮食价格等因素都将增加通胀的压力。

在央行能自主进行货币创造时代, 通货紧缩确实已不需过度担忧, 央行有足够的进行主动货币供应, 从而稳定整体预期。2009 年央行的这种非常举措对全球经济避免进入萧条起到直观重要的作用, 如果我们将全球前六大经济体的货币按即期汇率折算成一种货币(如美元), 然后计算出这六大经济体的货币供应速度, 不难发现, 2009 年各国通过大力进行货币投放, 抵消了货币流通速度下降的冲击, 提高了货币供给的持续增长。而货币的大量供给是通胀的潜在推动力。本轮政策刺激, 全球货币供给大量增加。然而本轮货币供给主要是通过挤出货币的大量投放导致, 由于信贷市场还没有恢复, 货币的供给还依靠央行基础货币的投放, 然而一旦经济复苏更加稳定, 信贷市场开始运转, 信贷乘数作用发挥, 则货币的供给会进一步增加。以亚洲国家为例, 由于消费信贷的低迷, 存款的增长超过了贷款, 使得贷存比进一步下降。因此, 从货币供给的角度明年潜在的风险是半岁经济的复苏, 发达国家的货币乘数效应使得货币进一步扩张, 而对中国而言, 潜在的风险是国际资本继续大量流入, 使得基础货币的投放加大, 从而也进一步增加了货币的供给, 并且, 这种风险由于政府收缩政策的迟疑而加大。除了明年货币供给的潜在风险外, 作为通胀温和论最有力的论据, 产能过剩似乎也要具体分析。的确, 如果经济体总体而言产能过剩, 则过量货币即使进入实体经济, 也会因为过剩的产能而使得物价上涨没有那么严重。如中国, 某些行业的确存在产能过剩, 以往依靠出口来解决这个问题, 而一旦出口受阻, 产能过剩就会形成通缩。如明年经济复苏可以持续甚至超出市场预期, 则产出缺口的弥补会比预期提前。换句话说, 产能过剩在经济复苏持续的前提下, 对物价上涨的缓冲也许没有想象的那么完美。以亚洲国家为例, 产能过剩下, 货币型通胀需要更多时间对消费物价产生影响, 因此这会延缓通胀的到来。然而根据瑞银的测算, 亚洲国家在 2010 年中期, 其经济活动就会恢复到衰退之前的水平, 届时通胀压力加大。

农银汇理——美元连续走强逆转流动性预期, 关注通胀变化

市场最近一个月主要表现为中小盘股票的强势运行及大盘股的温和向上, 特别是在最近一周, 市场具备较强的风格切换的需求, 但是从目前的走势来看, 风格切换还需要时间和基本面的配合, 总体运行的趋势还在我一直坚持的判断路径内, 本期延续前几期的主要逻辑, 表达三个观点: 一、从大的方面来看, 造成目前切换不顺利的原因主要有两个。一方面, 年终资金面捉襟见肘, 同时大盘股 IPO 不断登陆 A 股也加重了资金面的压力。另外一方面, 中央经济工作会议所传递的政策信号仍然不是十分明显, 对于明年中国经济的走势及政策倾斜, 市场还未能积累足够的信心。二、从前瞻性的角度来分析, 我们更倾向于风格切换已经开始, 只是路径曲折而已。石油石化股具备明显走强的基本面支持, 同时中小银行已经先于大市值银行走强, 这些迹象都说明, 风格转换的趋势已经形成, 只是趋势的

加强需要明年初的宽松资金面、越发明确的宏观经济指标的环比走强、企业盈利超预期及政策连续性的明朗化等因素作支撑而已。三、**风格转换并不代表所有的中小市值股票的机会丧失**。首先，部分具备超预期因素的中小市值股票会继续走强。其次，风格切换可能只是表现为中小市值股票由于高估值带来的超额收益的减弱，但是绝对收益并不一定为负。既然市场喜欢讨论风格切换，那么我想多说一个观点，**大股票的跌幅小于中小市值股票也可谓一种风格切换**，尽管这种可能性就目前的情况而言还比较小。从现在来看，**需要关注的风险因素主要有两个**：
一、由于美国就业数据的持续好转，美元连续走强，对于流动性的心理预期开始谨慎。虽然我认为资本项目管制的情况下，这一因素实际对于中国 A 股流动性的影响要远远弱于国内货币政策，但是全球股市的短期估值下降同样也会冲击新兴市场。
二、中国国内资产价格泡沫已经引起高层的关注。CPI 由于其统计范畴的局限，只是通胀的滞后指标。以房地产为代表的资产价格泡沫在不断膨胀中，我们早已经步入通胀，并且在不断加强的通胀预期中会迎来 PPI 和 CPI 的显著攀升，届时逐步收紧还是快速收紧货币取决于通胀的加速度如何，那时是重要的进入警惕观察的时间窗口。

海富通基金——很多制造业明年毛利率很可能不如今年

上周市场上行业轮动的特点也较为明显。周五金融、石化等蓝筹大盘股出现了较大幅度上涨，但同时中小盘上市公司，前期涨幅较大的概念类股票股价却出现了较大幅度调整。就权重股来说，目前相对其他板块股票具有一定的估值优势。不过，大盘蓝筹能否继续调整估值创造另一道绚丽的彩虹还需要有市场大资金的配合。**在未来看的到的三个月内，全球流动性仍比较宽裕。受流动性推动加之同比环比经济数据的起色，市场对 2010 年开局预期比较乐观。但是，08 年全球经济危机后市场超跌，09 年在一系列刺激政策下走出反弹行情，而 2010 年可能需要经常改变观点调整策略，根据经济形式走势，市场会呈现一定的波动。**回顾 2009 年的投资策略，可以用“趋势加行业”来形容，譬如“家电下乡”“汽车购置税减免”等政策拉动下，相关行业个股都出现了大幅增长，而到了 2010 年，精选个股的方式可能更见成效。因为明年行业性机会并不显著，也尚未发现哪个行业有着爆发式增长机会。不过，从中央经济工作会议上表示明年的财政政策将向“调结构”和“惠民生”方面倾斜，所以进口替代、民生消费类型的行业值得投资者关注，譬如新能源、节能环保、电动汽车、新材料、新医药、生物育种和信息产业等。**对于明年市场风险，中游制造业企业明年的利润波动将非常大。2009 年许多中游企业毛利润大幅提升，是因为 08 年经济危机下原材料暴跌。而今年从二季度开始，原材料价格已经回升到原来水平，甚至慢慢在涨价。因此很多制造业明年毛利率很可能不如今年，股价也会带来较大波动。**

天治基金——短期内可能也不存在股指大幅攀升的条件

从市场的运行情况看，食品饮料、轻工制造、电子元器件、信息设备、家用电器等涨幅居前，采掘、金融服务、交通运输跌幅居前。结合已公布的 11 月份的宏观数据，我们认为整体宏观数据符合预期，这将继续强化经济复苏的格局。再结合上周末召开的中央经济工作会议的有关内容以及后续相关行业层面的具体政策的明确，我们认为 2010 年宏观经济结构调整的大幕已经拉开，具体到市场层面，

可能结构型的机会会贯穿今年年末乃至明年全年。另外, 近期由于新股发行加速等因素的影响, 目前市场资金面还是偏紧的, 因此短期内可能也不存在股指大幅攀升的条件。

国海富兰克林——预期明年 8 万亿元以上的信贷投放量

2010 年中国的经济增速是 9.5%, 经济增长的动力主要来自于外围经济体复苏带动出口复苏, 国内经济再平衡导致内需增加, 而投资对经济的拉动作用则开始减弱, 尤其上半年可能是一个强劲复苏的过程。流动性将依然保持充裕, 人民币升值预期再起将可能导致外部热钱流入, 虽然预计未来货币乘数会小幅下降, 但流动性保持充裕的局面仍然不变, 而且基于银行“早放贷、早收益”的逻辑, 预期 2010 年的新增贷款将集中在上半年, 全年 8 万亿元人民币以上的信贷投放量并非遥不可及。2010 年 CPI(居民消费价格指数)涨幅将为 2.5-3%, 全年将呈先上升后平稳走势, 翘尾因素将导致 CPI 高点出现在明年中期。

汇添富基金——对中期走向仍然保持一定程度的乐观

从历史的实证分析来看, 自 06 年以来美元指数与 A 股市场的确表现出一定的负相关性, 相关系数也达到了 -68%。不过, 仔细分析这两个金融变量的走势也可以发现, 二者的趋势出现拐点的步调并不一致, 比如: A 股在 07 年 10 月见顶并于 08 年 1 月二次确认, 而美元则下跌到 08 年 4 月见底并直到 7 月二次探底成功; 而此后美元一直持续到 09 年 3 月的大幅反弹(中间仅一个月短暂暴跌)也并没有阻止 A 股于 08 年 11 月开始的牛市行情; 同样, 美元最近几个月迭创新低, 而 A 股自 7 月见顶以来尚未走出盘整格局大盘股发行和再融资的问题, 在历史上也曾经和牛市相伴了很长时间, 只是在某些时点上, 与其他利空因素碰到一起, 成了压垮市场的最后一根稻草。回到经济增长和货币供给层面, 本周五 11 月度的宏观经济数据公布了大半, 从结果看, 没有太多异常, 值得一提的是几个点: 一是通胀转正; 二是 M1 再创新高; 三是投资增速和新开工回落, 但房地产投资增速继续攀升, 特别是房屋新开工面积增速同比从上月 3.3%大幅提升到 15.8%, 环比也增长了 20%。当然, 这里面除了 M1 的强势不断挑战我们的想象极限外, 其他是在我们的预期之中的。而 M1 的强势正说明: 尽管新增信贷受到了严格的压制, 实体经济流动性仍然充裕且富有活力。房地产投资增长的崛起则令我们对未来经济增长的持续性和内生性更有信心。因此, 我们对市场中中期走向的判断仍然保持一定程度的乐观。

大成基金——继续维持较高的股票仓位

大成价值增长: 上周我们对组合进行了部分调整, 基本仓位维持不变。本周展望本基金继续在大消费和节能环保板块中深入挖掘预期未来业绩增长有可能超预期且相对估值偏低的个股, 利用市场震荡机会, 加大组合优化力度, 继续维持较高的股票仓位。大成蓝筹稳健: 风格资产仍延续了小盘股的强势状态, 市场之前预期的风格转换没有出现明显的变化。目前银行、地产等大盘蓝筹走强的内在条件虽然具备, 但政策层面和市场资金面等外部因素尚不完善, 而小盘股上涨至今后续的动力也开始显现不足, 因此我们估计市场未来走势出现震荡仍是常态, 市场

会逐渐转向对成长的关注，而风格的转化将成为次要。大成景阳领先：我们基金对组合的结构进行了小幅调整。我们最近一直认为市场经过前期的震荡整理已经基本调整到位，在新基金的推动下，蓝筹股的表现会更加抢眼，市场有望在增量资金的推动下创出今年股指的新高。大成精选：经济政策的大方向开始向“适度”倾斜，这对流动性预期会有一些影响，整体抑制市场的估值，大盘股引领市场大幅上涨的概率较小，风格切换迅速完成的可能性不大，大盘依然震荡整理。未来投资重点依然集中在消费、资源、节能减排、环保等未来可能受益于政策优惠的优质公司。

国投瑞银——市场震荡可能加剧但支撑依然稳固

在宏观政策得以稳健维持的同时，调整经济结构和改变经济发展动力的举措已经展开，市场震荡可能加剧但支撑依然稳固。国际方面，12月9日，美国财长盖特纳表示，将延长7000亿“资产救助计划”至明年10月。新救助计划规定了几个使用范围：继续支持抵押贷款市场；为中小银行提供资本；支持美联储刺激消费和帮助企业借贷的计划。主要国家宽松措施的暂缓退出将有助于国际股市的稳定及减弱突发事件的冲击力。展望后市，由于震荡可能加剧且明年经济大格局走向尚待明朗，投资者宜暂时采取战术性保守组合以保障投资安全，建议关注：银行、房地产、石油、天然气等行业和其它估值占优的大盘蓝筹股。

浦银安盛——一旦市场预期减弱，超级大盘股也就重归弱势

前周所谓的市场风格转换一度迹象初显，创业板个股一度大幅跳水，但最终，风格转换未如预期而至，一周市场小盘股明显走强，大盘股再度沉寂。这也与我们上周对市场的观点相符：市场的风格转换更多的属于行业、主题的转变，而不是所谓的大小盘的转换。前周在所谓的市场大小盘风格出现转换迹象的同时，更能显示大小盘风格表现的天相风格指数中的大小盘指数却表现相差无几，在很大程度上显示了所谓的风格转换，更多的是消费类、科技类以及创业板股票向周期类以及主板股票转换，并不是真正的大小盘风格转换，真正的大盘股票，如银行、中石化、中国联通等，并没有因为市场所预期的风格转换而走强。一旦市场预期减弱，此类超级大盘股也就重归弱势。

东吴基金——资产价格泡沫在明年上半年会是关键词

接近年关，短期内流动性匮乏的状况有望得到缓解，市场在目前也面临着方向性的选择问题，在大家继续感到迷惘的时点，我们回头来关注市场风格转换的问题，有数据统计显示，市场在担忧情绪上升情况下，预期不确定性增大的情况下，中小盘的个股表现强于大盘股，而市场一旦选择的方向，确定性高的情况下，大盘股走势优于中小盘个股，特别在刚刚结束的中央经济工作会议公布了相关系列政策后，后市市场不确定性大大降低，随着流动性局面的好转，市场的风格转换可能在近期就会到来，当然，在这样的机会中，中小盘股因为年报的高送转也会有良好的表现，我们采取的较好的策略是均衡性的配置。在近期的周报中，我们多次提及了美元汇率的问题，近期美元的反弹我们认为是短期行为，是由于美国经济数据公布后市场良好预期以及迪拜风险后避险资金回流所导致的，中长期美元

走势仍将以走弱为主, 美联储长期的低息预期所导致的套利交易还会持续, 未来我们需要积极关注美国非农就业人口数据变化以及长期国债的需求情况。操作上, 在美元处于 76 上方的时候, 反向看好大宗商品市场, 煤炭, 有色值得关注, 可能是未来不多的行业机会之一。最近的食物价格上涨较快, 让我们实实在在感觉到了通胀的压力, 虽然管理层对于此描述仍旧轻微淡化, 但是通胀可能比我们预期的要来得快, 资产价格的泡沫在明年上半年会是整个市场的关键词, 温和通胀给市场提供了较好的环境支持, 兼顾上述投资的观点, 我们主要还是看好大金融板块, 周期性行业在跨年度行情的表现。同时关注业绩优秀高送转个股的表现。

泰达荷银——市场的震荡仍将剧烈

中央经济工作会议仍维持适度宽松的货币政策和积极的财政政策, 这使得短期政策层面的不确定性因素逐渐消退; 11 月份经济数据仍显示国内经济处于复苏之中, CPI 转正也将推动居民储蓄的搬家, 从而为资本市场提供资金支持; 结合人民币升值预期吸引外资涌入及明年 1 季度的信贷高峰, 因此, 市场仍有上行动能。但考虑到近期海外市场突发因素的影响, 以及国内资本市场或将面临风格转换, 因此, 市场的震荡仍将剧烈, 我们对短期市场持谨慎乐观的看法。

上投摩根——市场短期仍存在一定回调压力

11 月份经济数据再次带来积极信号, 当前投资者焦点更多集中在中央经济工作会议及其政策信号上, 积极财政政策和适度宽松货币政策的基本方向得到维持, 确保经济增长仍是重要目标。进入 12 月中旬之后, 上市公司全年经营业绩基本落定, 行业走势预期相对明朗, 年报业绩、高配送或成为新的市场线索, 投资者应强化对公司基本面信息的关注。但由于良好的经济预期已在股价中反应得较为充分, 从小股票向大股票的转化趋势又在资金面上得不到有效支持, 因此市场短期仍存在一定回调压力。

中海基金——对明年一季度继续保持积极乐观的预期

临近年底, 市场短期内出现调整。原因有三个: 一是略显沉重的融资压力, 年末 IPO 节奏有所加快, 前后两周合计 19 只新股发行; 二是国际市场受迪拜、希腊事件的影响出现波动; 三是一部分资金有年底结帐压力, 短期流出市场。但市场的积极因素并没有发生改变, 2010 年一季度经济复苏将呈现同比高速增长的局面, 市场将迎来企业盈利恢复的高峰, 同时一季度的信贷供应将受季节性因素影响而出现宽松局面, 流动性环境乐观。对 2010 年一季度的股票市场继续保持积极乐观的预期, 耐心等待明年企业盈利复苏高峰的到来。

光大保德信——对于未来政策紧缩的担忧有所提升

上周市场的下跌我们认为主要是受缺乏进一步上涨的动力所导致。在中央经济工作会议没有更多超预期因素的影响下, 市场实际发现中央经济工作会议的政策表述与政治局会议相比, 更突出对通胀预期的管理, 这一点可能提升了市场对于未来政策紧缩的担忧。而上周中食用油等农副产品的涨价也提升了大家对于通胀

的担忧, 而后半段出台的 2010 年消费刺激政策的变化也导致汽车股一度领跌市场, 因此造成市场后半周持续下跌。中央经济工作会议提出稳步推进城镇化, 我们判断城镇化有望成为明年扩大内需的一个重要着力点。“城镇化”而非“城市化”, 这是一个比较重要的信号。从“放宽中小城市和城镇户籍限制”、“把重点放在加强中小城市和小城镇发展上”等表述看, 目前政策似乎更倾向于分散式的城市化。过去的城镇化是集中式的模式。在过去的 15 年里, 中国的城市化走的是集中式的模式, 城市人口从 1990 年的 2.5 亿猛增到 2008 年的 6 亿, 以上海、北京为代表的超级都市形成为标志。但这种发展路径开始受到制约, 一方面是大城市的交通、资源等方面的瓶颈压力; 另外一方面是大城市的扩张已经到了其他行政区域的边界, 难以再大幅扩张。未来的城镇化更可能是分散化的模式。这意味着未来中型城市将吸收更多的城市新增人口, 超过 40% 的城市扩张将发生在中型城市, 最终有 1/3 的城市人口是居住在中型城市。到 2025 年, 中国的城市人口将从目前的 6 亿扩张到将近 10 亿的数量, 城镇化率将达到 64% 的水平。中部地区将成为未来城市化的主要区域。首先, 目前中西部地区的城市化率仍有较大的提升空间。同时, 我们观察了具有较多人口在 50 万-200 万地级市的区域, 这些区域未来进一步发展成为中型城市的需求非常强烈, 主要是在中部地区。中西部地区的地产和基建热潮难消。从各细分的省份房地产投资情况看, 中西部地区的投资欲望非常强烈, 显示出在宽松政策的扶持下, 各地方正在重复依靠地产行业滚动进行城镇化的故事。在政府鼓励“城镇化”的背景下, 我们认为地产新开工投资在明年上半年仍会延续, 并且在二三线城市会体现得更为明显。未来北京上海这样的超级都市的地产价格指标将成为孤岛, 对观察全国市场将失去意义。我们上周提到政治局会议提出 5 个“更加注重”, 着力点包括: 刺激消费的财政政策加码; 加大流通网络建设, 特别是农村; 收入分配改革; 以及大力加强对教育、医疗的投入; 政府将加大对新兴产业的研发投入和政策倾斜, 新能源、低碳经济将得到战略性的支持; 政府将积极促进区域协调发展, 今年国务院推出的区域经济发展规划多数是在经济不发达地区, 一些边疆地区还将成为明年政策重点倾斜对象, “中西部追赶东部”效应将得到有力的支撑。目前看来, 中央经济工作会议的确将更多笔墨放在中西部内陆地区的建设上了, 这既是扩大内需的必须之笔, 也是改变区域发展不平衡的一个必由之路, 在大家讲究全球再平衡的时候, 实际上中央政府也在着力解决国内不平衡的问题, 有助于国内经济未来更加平稳发展。上周公布的各项经济数据都符合市场预期, 虽然投资与消费略有下滑但也没有低于市场预期, 信贷数据超出市场预期, 最重要的工业增加值呈现强复苏, 因此总体上市场环境偏暖。下周我们需要关注各部门会否在各自行业出台一些新的针对 2010 年的行业政策以及美元和油价的波动情况, 可能对市场有短期直接影响。

长信基金——把握政策导向, 谋定而后动

上周闭幕的中央经济会议决定明年将继续实施积极财政政策和适度宽松货币政策, 但表示要保持投资的适度增长, 把握好货币信贷增长速度, 管理通胀预期。但值得注意的是, 会后又传出中国银监会严查向过剩产业及房地产行业的贷款和流入股市的违规贷款。这一举措表示中央似乎有意逐步冷却和挤压资产泡沫, 努力为明年经济的发展创造一个更为健康的资本环境。另外, 此次会议还提出了两大重点: 第一个重点是扩大内需, 并增加居民消费需求; 另一重点是将符合条件的农业人口逐步迁移至城镇就业和落户, 并放宽中小城市和城镇户籍限制。切实

增加居民的收入, 并在此基础上引导消费是一种真正健康的内生动力型消费, 这和以前相比无疑是一个进步, 而中央推动城镇化, 也将成为中国拉动消费的又一个主要动力。在适度宽松的货币政策和积极的财政政策支持下, 明年企业盈利增速将显著反弹, 但股市流动性情况将弱于今年, 预计将是市场比较温和的一年, 上行速度也将明显弱于今年, 市场主要的贡献将来自企业盈利增长而非估值提升。随着各项政策的逐渐明朗, 明年的市场风险将主要体现在两个方面: 一是政策退出风险, 二是经济能否顺利过渡到扩张阶段的风险, 前一个风险的最可能爆发期是在明年二季度或者年中前后, 后一个风险则可能要到明年二季度才能更清晰的判断。因此投资者在布局明年投资策略时, 需要好好把握政策导向, 谋定而后动, 才是上策。

国联安基金——汽车板块的上升趋势将在 2010 年得以延续

市场具备“跨年度行情”基本要素: 首先, 经济复苏的进程仍在推进。经济三驾马车中的, 前十个月的固定资产投资同比增速超过 30%; 社会消费品零售总额同比增长 15.3%; 出口的季环比增速已经恢复至 30% 左右的水平, 由此可见, 外部需求改善的速度甚至可能比相对乐观的假设还要快。前三季度 GDP 同比增长 7.7%, 其中三季度 GDP 同比增长 8.9%, 全年保八目标没有问题, 明年可能达到 10% 的双位数增长。其次, 货币供应增速保持稳健。虽然 10 月份新增人民币贷款金额低于预期, 但考虑到近几年来 10 月份的放贷规模往往处于较低水平, 我们认为这并不意味着货币政策有进一步收紧, 因为货币供应的同比和月环比增速仍然稳健。对于 2010 年的 A 股市场, 可以从消费升级和人民币升值两大线索进行布局。此前公布的 10 月宏观经济数据显示经济景气仍保持快速上升, 工业增加值、社会消费品零售总额均出现了超出市场预期的增长, 而且是在信贷大幅收缩和投资小幅回落的情况下出现, 显示消费相对于投资的对经济增长的拉动作用正在增强, 这是一种可喜的变化。未来, 内需消费将成为中国经济增长的引擎。具体而言, 汽车和房地产是消费升级的两大典型板块。就汽车板块而言, 今年前十个月汽车销量超过了 1000 万。根据目前的成长态势来看, 今年国内汽车销量将超过 1300 万辆。据统计, 2010 年国内汽车市场增速将有所放缓, 预计全年销量超过 1500 万辆, 同比增长在 15% 左右。就目前来看, 汽车行业 2010 年的新增产能不多, 若销量增加 15% 那么利润增长肯定超过 15%, 甚至达到 30%。从这个角度看, 汽车板块的上升趋势将在 2010 年得以延续。跨年度布局的另外一条主线便是人民币升值概念。在过去一年, 人民币钉住美元汇率, 而美元兑一揽子货币贬值了 15%, 这就意味着人民币已经相对贬值, 这与中国经济增长趋势相背离。对于一个国家来说, 币值是国家综合国力的外在表现, 所以经济规律终究存在, 未来人民币升值是个必然的选择, 只是怎么的时间和节奏问题。人民币升值受益板块包括金融、地产、商业、医药以及造纸板块。更重要的是, 投资人应该更加注意广义货币供应, 而非仅仅是人民币贷款的增长, 因为外汇占款流入可以像人民币贷款一样对实体经济起到注入流动性的作用。虽然环比增速有所放缓, 但广义货币供应经季节调整后的月环比和季环比折年增速仍分别达到 18.2% 和 18.9%, 高于 16% - 17% 的历史平均水平。这样的环比增速足以确保中国经济稳步复苏, 同时又不会给实体经济增长带来显著的过热压力。目前市场上一部分人担心国家刺激政策的退出问题, 我们认为, 现在考虑退出还为时过早。目前, 政策的主基调依然是保持经济增长, 所以在未来半年还看不到经济刺激政策退出的

迹象。至于 A 股市场近期的调整，国联安基金认为，外围市场的下跌给 A 股投资人带来心理压力，而市场本身风格转换的需求以及短期流动性预期冲击才是导致市场快速下跌的主要原因。最后，上市公司盈利增长可观。三季报显示，全部上市公司单季利润同比 25.06%，首次转正。目前市场普遍预期明年上市公司盈利增幅在 25% 至 30%，其中中金公司预测的涨幅为 28%；其次目前市场 2010 年预测市盈率约为 16 倍左右，估值相对合理。总而言之，随着经济复苏的路径越发清晰，市场流动性也将因信贷的重新投放、存款活期化及贸易顺差而再度扩张，A 股市场有望走出一波跨年度行情。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3932 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未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。本文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。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。