

摩根士丹利华鑫基金2010年度A股投资策略报告

摘要

- 2010年全球经济格局展望：**2009年全球经济V型反转，伴随着货币扩张推动下的经济增长，货币政策正常化将是2010年最受关注的话题。在美国未找到新的增长动力之前，美国的需求将无法对其外部经济产生持续的拉动作用，全球贸易更可能进入阶段性的休整期。这可能使经济复苏过程相对温和与曲折。
- 2010年中国经济特征的判断：**宽松的货币政策虽然有利于经济恢复，但同时也派生出资产价格泡沫化问题，经济内生性增长动力主要还是依赖于投资。在中国的实体经济确认走向可持续的复苏之前，政策基调都不太可能出现根本性的转变，预计2010年政策将从事实上的宽松政策“动态微调”成中性。2010年全年GDP增速将达到两位数，固定资产投资增速较09年会有一定的回落，但幅度不大。新增贷款7—8万亿左右。与2009年相比，2010年全年信贷的投放可能相对平衡分布。外贸增长呈现前高后低的走势，增速12%左右，通胀基本保持温和水平。总体而言，预计2010年国内宏观经济将在警惕资产价格过度膨胀的前提下，进入高增长、温和通胀的持续复苏进程。
- 2010年A股市场的整体判断：基本面：**明年A股将处在盈利继续快速回升与估值中枢向上受限的环境中。预计明年上市公司利润增长将快于今年，达到28%左右。**资金面：**资金供应略小于需求，二季度股票供应压力可能最大。在时间分布上，上半年的流动性充裕程度明显回落，对市场估值可能会产生抑制作用；下半年政策正常化力度减弱，进而带来流动性相对再度趋于宽松。**政策面：**政策基本基调不会发生根本调整，但事实上的动态微调已经开始并可能贯穿明年全年，将结构性地影响行业表现。总之，由于退出政策的影响，2010年股指大幅度震荡的概率较高。
- 2010年投资策略：**2010年国内经济面临政策正常化下的经济结构阻力与周期性动力之争的格局。基于上述判断，投资可以分为三条主线：1、经济周期性复苏支持下，行业利润从下游向中上游转移带来的周期类行业的投资机会；2、在国家“调结构”的政策引导下，大消费类行业中蕴藏的中长期投资机会；3、城镇化带来的房地产业产业链上的行业投资机会。同时，随着经济复苏的进程和市场预期的变化，2010年行业配置的重要度将低于2009年，自下而上选择个股和细分子行业将是我们的策略重点，2010年重点关注的细分行业主要包括：建筑机械、钢铁（建材钢和板材）、煤炭（焦煤）、水泥（京津塘地区、华东、华南地区区域龙头公司）、化工（MDI、TDI和PVC）、房地产（二三线城市区域龙头公司）、银行（中小行）、家电（洗衣机和电视）、医疗医药、高档白酒以及零售业（百货、家电连锁、品牌服装和家用品）。同时也将持续关注资产注入、兼并重组、区域经济振兴、低碳经济等主题性投资机会。

免责声明及风险提示：本报告内容仅供参考，不构成任何形式的要约或要约邀请。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下本报告中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议或担保。报告中所载的观点、分析、预测等仅反映研究员的见解和分析方法，并不代表我公司的立场。摩根士丹利华鑫基金郑重提醒您注意投资风险，并请根据自身财务状况及风险承受能力谨慎选择。

本报告版权归摩根士丹利华鑫基金管理有限公司所有，未经书面授权任何机构和个人不得以任何形式发布、复制、刊登或引用。

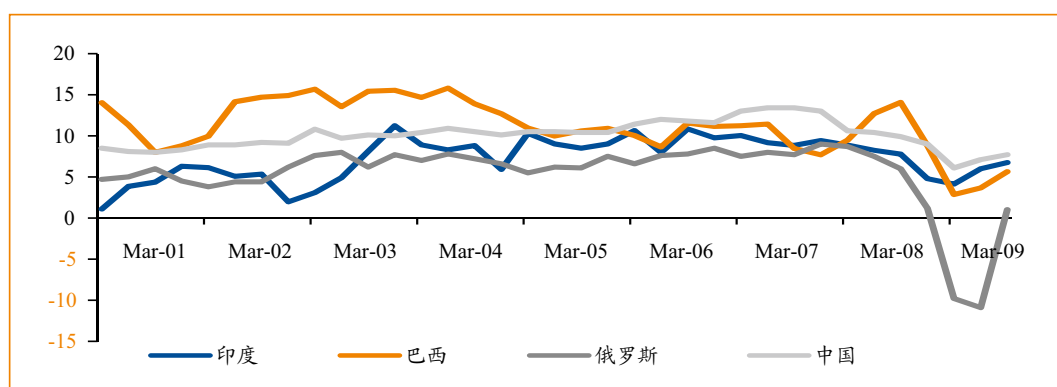
一、全球经济2010年展望

2009年全球经济V型反转，伴随着资本扩张推动下的经济增长，货币政策正常化将是2010年最受关注的话题。虽然避免了大幅衰退，但在刺激政策下全球性的结构失衡现在更加严重。在美国未找到新的增长动力之前，美国的需求将无法对外部产生持续的推动作用，全球贸易更可能进入阶段性的休整期。这可能使复苏过程相对温和与曲折。

1、2009年全球经济出现预料之外的V型反转

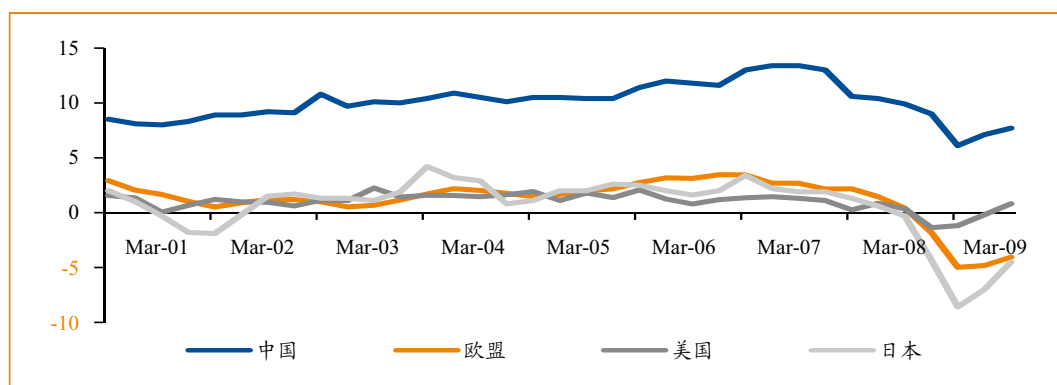
在吸取了20世纪30年代大萧条时的经验教训，包括发达经济体和新兴经济体都纷纷推出前所未有的各项经济刺激政策，新兴市场以及主要发达经济体都相继走出经济衰退的低谷。

图表1：以“金砖四国”为代表的新兴经济体率先走出衰退



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

图表2：发达经济体也相继走出衰退，但根基尚不稳定



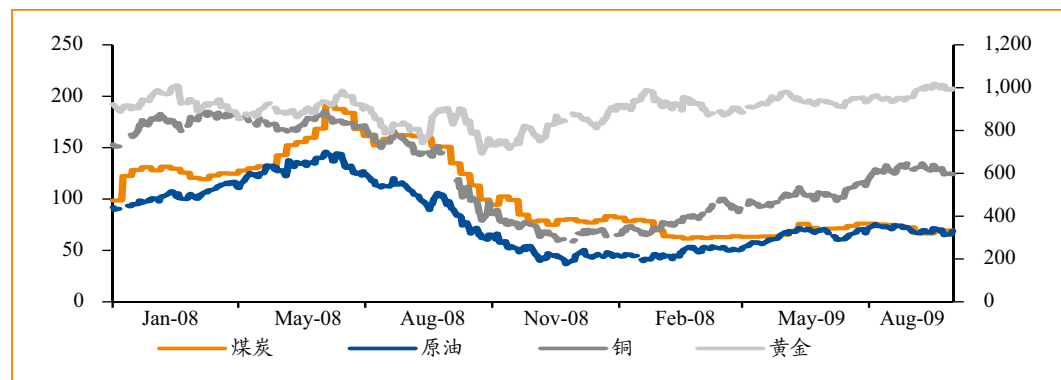
数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

2、2009年全球范围的宽松货币带来了经济反弹和通胀隐忧

1) 宽松的货币政策带来的是经济的反弹，同时资产价格膨胀也伴随而来

宽松的货币政策的确能够将收紧的信贷市场彻底扭转，但是在积极的一面背后随之而来就是各类资产价格的膨胀。

图表3：当下的大宗商品更多的表现为投资品的属性

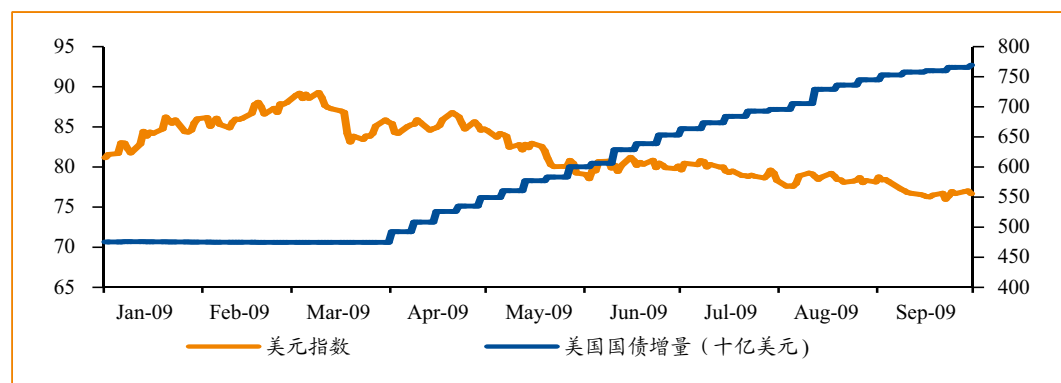


数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

2) 美元持续贬值

作为世界储备货币的美元，在经历金融危机后，由于紧张的财政状况，储备货币地位不保，09年持续性贬值。

图表4：美元的贬值没有阻挡美国政府的疯狂发债



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

3) 美国经济持续复苏需要强势美元，美国经济的波动影响中国的外贸出口

美国经济的复苏，需要弱势美元来提升美国国家资产负债表的质量同时也有利于美国经济的复苏。但是，美国的经济增长是依靠内需消费来推动的，这样的经济结构一定会要求美国经济在复苏得到确认后，经济持续增长的阶段，需要一个强势美元的货币环境。

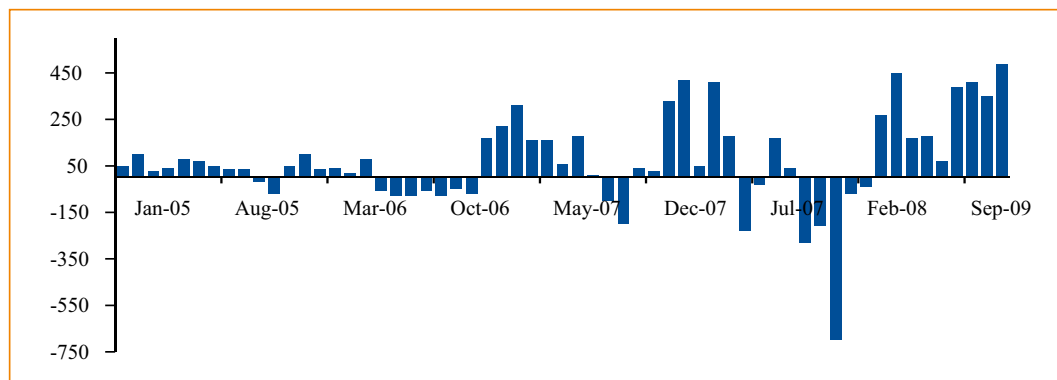
二、2010年中国经济展望

宽松的货币政策虽然有利于经济恢复，但同时也派生出资产价格泡沫问题，消费内需对经济的拉动作用不会超市场预期，经济内生性增长动力主要还是依赖于投资。在中国的实体经济确认走向可持续的复苏之前，扩张性的财政政策基调都不太可能出现根本性的转变，但是可以根据实际经济运行状况在现有的政策基调下进行必要的政策微调。

1、2010年最棘手的问题不是增长而是热钱的涌入

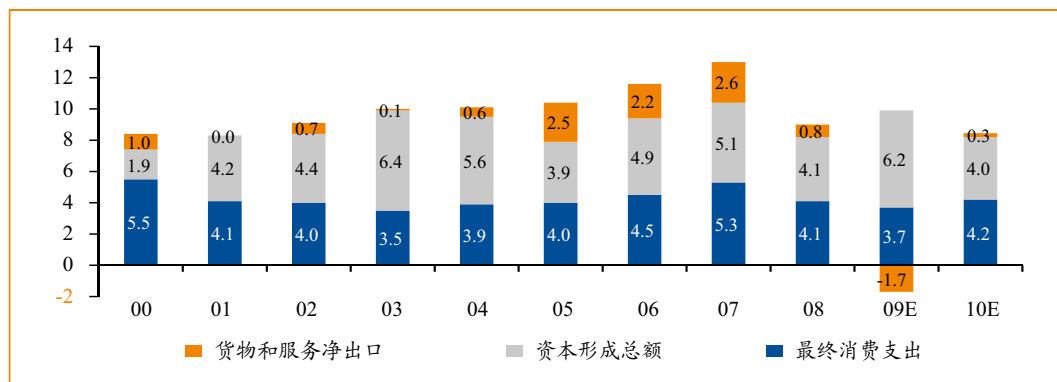
大量资本流入可能会成为一个多年现象，利率在较低的水平上徘徊的时间将超过许多人的预期。通胀和货币政策才是中国今后要面对的大问题，而非增长。中国今后资本流入额很可能创下新高，原因是与发达经济体的增长率差异正在不断扩大。资本的不断流入与外贸的弱势，使得管理层调控汇率非常困难。

图表5：国际热钱在09年下半年持续不断的涌入中国



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

图表6：三驾马车对GDP的增长贡献更多依赖于投资



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

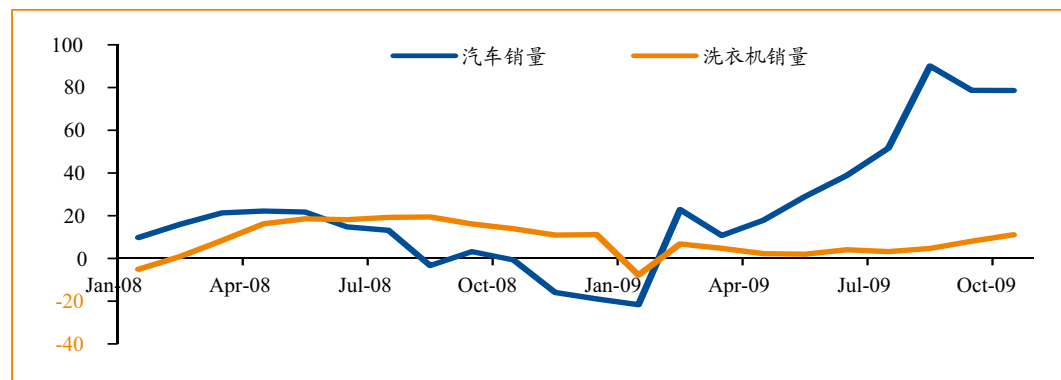
在确定经济由复苏向扩张演变的同时，过多的依赖投资和出口已经不合时宜，经济结构的调整必须是均衡的，扩大内需将是今后的侧重点。

2、“调结构”中的内需决定复苏进程以及新一轮经济增长的基础

经济的“再平衡”要求中国的内需担当起经济增长的核心动力，复苏的持续性应当转移到内需上来，未来中国经济增长也要求内需成为火车头。但扩大内需是一个长期积累的过程，不可能一步到位。

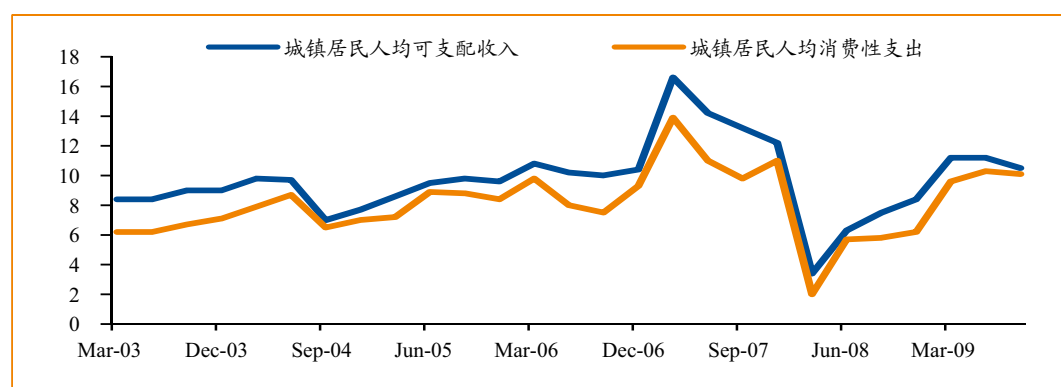
09年在相关政策的支持下，部分可选消费品增长十分惊人。市场普遍认为消费的启动将会成为拉动经济的主要动力而且这种趋势会延续至今后几年。通过认真分析，可以发现决定消费增长的源动力就是居民收入的增长，收入未得到根本性的增长的前提下，依靠内需拉动经济的增长结构短时间内还不能成型。但可以肯定的是内需将决定本次复苏的进程和新一轮经济增长的基础。

图表7：部分可选消费品在09年增势惊人



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

图表8：提升内需的主要关键点还是增加居民的收入



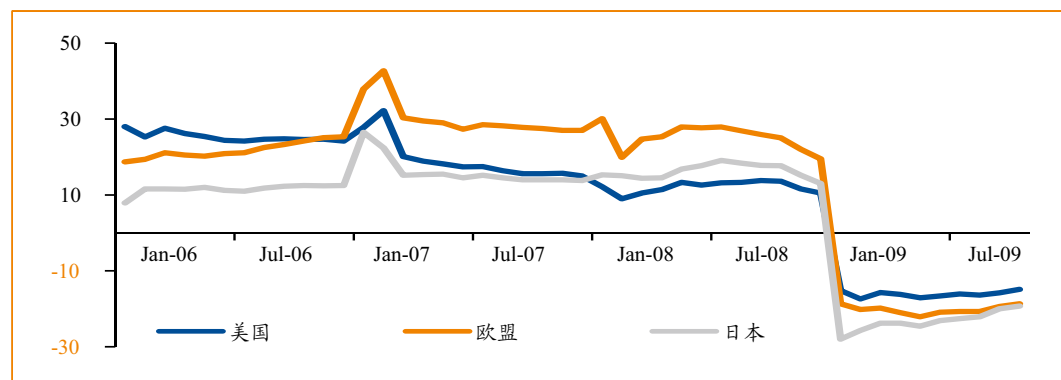
数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

3、经济转型的过程是复杂和曲折的

从中国的增长格局看，虽然经过前所未有的强有力政策刺激，中国成为第一个从全球“大衰退”中走出的经济体，但是从推动经济增长的动力看，政府投资推动仍然主导着复苏的进程，而且从总体复苏强度的判断看，出口复苏仍然被给予相当大的权重。但出口很难再恢复危机爆发前的水平。

1) 对外贸易

图表9：中国对主要经济体的出口都大幅度收缩

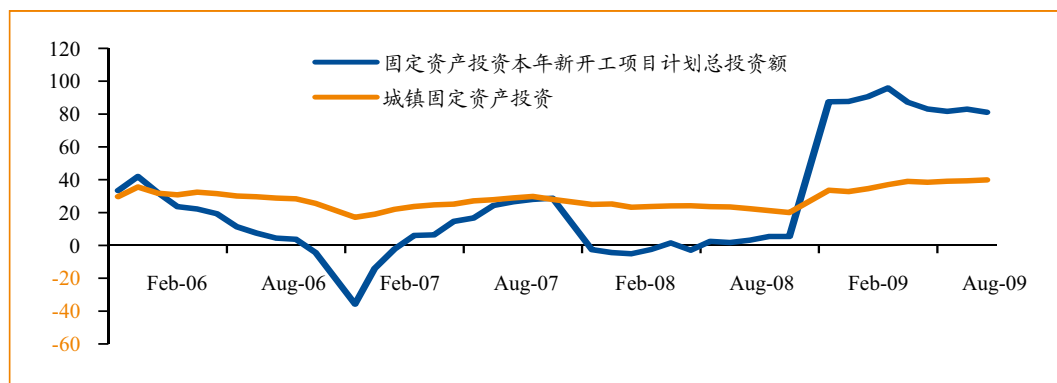


数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

目前，以美国为代表的西方发达国家正在进行不同程度的经济“再平衡”，美国的消费和储蓄模式正在发生积极变化。随着国民储蓄率的不断提高，美国的国际收支赤字也不断下降，作为世界最主要消费进口国，美国的进口减少，使得全球贸易进入休整期。

2) 投资

图表10：新开工项目开始减弱，固定资产投资的回落是经济二次探底的最大隐忧



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

当前经济复苏主要依靠的是政府投资，如果政府投资开始回落，势必会造成经济的“二次探底”。鼓励民间投资，替代投资过于依赖政府的局面也是2010年政策调整的出发点。

3) 消费

从政策方向上看，2009年为了“保增长”，政策的重点在投资，投资短期拉动经济的效果更为明显，因此今年基建投资的增速出现了快速增长。但在经济增长的压力已经不大的情况下，明年政策的核心将变成“调结构”。调结构的核心是扩大居民消费、抑制过剩行业投资，因此政策推动将从投资转向消费。今年，在家电下乡、购车补贴的政策下，汽车、家电的消费出现了较好的增长势头，从拉动居民消费的角度分析，相关消费政策延续的可能性会更高。

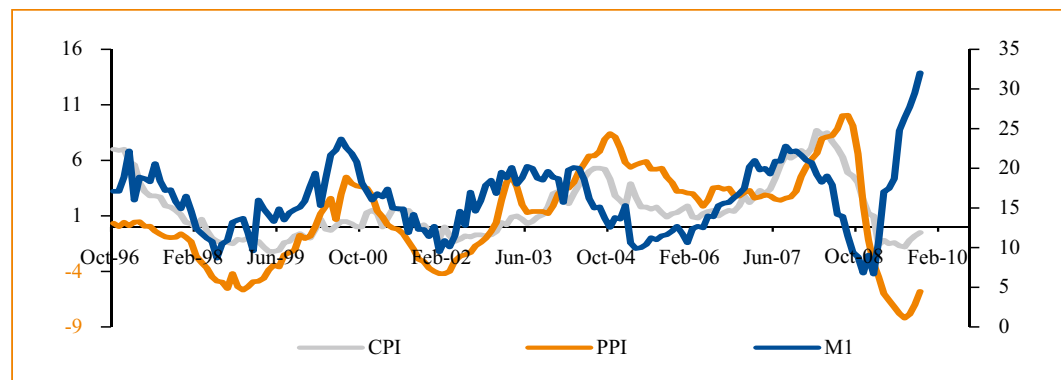
综上所述，2010年外贸增长很难恢复到较高的水平，投资面临由政府主导向民间投资传递的过程，消费短时间对经济的贡献还不能起到中流砥柱的作用。因此政府很可能在不平衡的经济结构中推动经济的增长，经济的转型将是复杂和曲折的。

4、2010年中国的流动性不同于09年，全年信贷投放可能相对平衡分布

无论是09年财政政策的延续、中国调结构的要求以及城镇化的需要都将倒逼信贷投放继续宽松，但是为了应对通胀预期，回归中性的适度宽松，动态微调创造一个稳定的货币与金融环境有可能是2010年货币政策的主要基调。

明年央行在应对通胀预期加大的压力上，我们判断基本的操作思路是“先量后价”。所谓“量”就是通过发行央票和提高法定存款准备金回笼货币；所谓“价”就是提高市场利率。而2010年高通胀的可能性较小，因此实际提升利率的概率较低。但通过回笼货币操作来降低市场的流通性，目前观察是管理层最可能也是最愿意的操作动作。这跟我们前面判断的流动性下降是一致的，因此利率对市场的影响更多的还是在预期层面。

图表11：通胀的压力会时刻提醒经济过热的风险



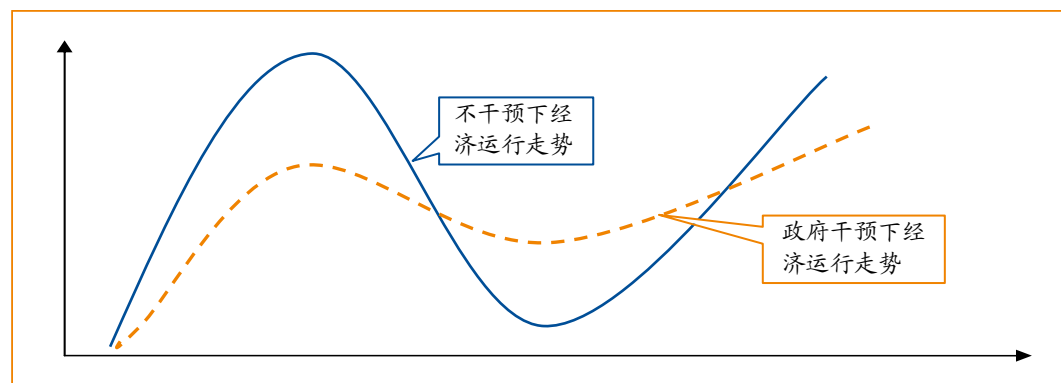
数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

政府在2010年的货币投放将在观察资产价格变化的前提下，平衡货币的投放分布时点，当前资产价格上涨过快，2010年上半年的贷款的增量将会较为谨慎，下半年将会减弱政策退出的力度，信贷较上半年有可能增加，基于以上分析，2010年中国的流动性将不同于09年，全年信贷投放可能相对平衡分布。

5、2010年经济政策展望：

1) 预期中的二次探底很难出现，管理层推出的刺激政策会平滑掉经济的“二次回落”。

图表12：“二次探底”如果出现政府将会干预



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

经济出现“二次探底”的根源就是消费的贡献不能弥补外贸虚弱和投资回落产生的缺口。我们知道宏观调控一个最为重要的职责就是“逆周期”调整行为，政府的干预能够改变经济原来的运行轨迹。

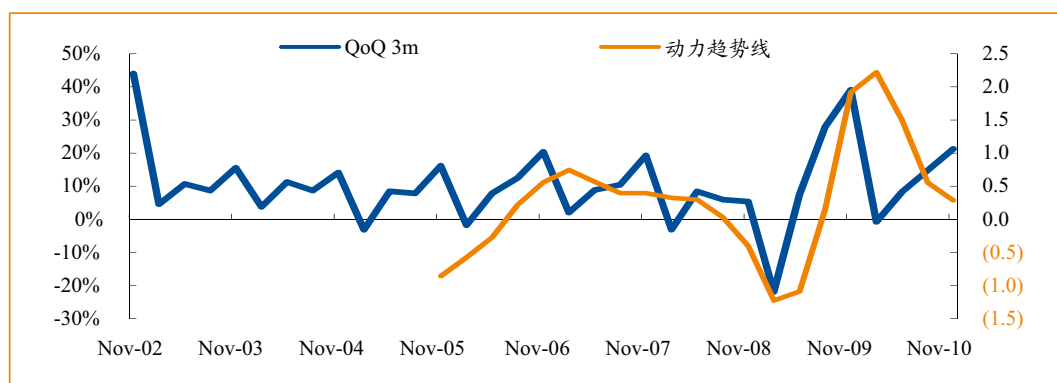
2) 政策变化关注时间会在2010年的3-4月份。在各项经济指标转暖的前提下，2010年一、二季度的各项经济指标看上去有可能会很好，“经济过热”马上会甚嚣尘上，而此时的“人大会议”会为此讨论提供“政治平台”，“政策的调整”更多是停留在讨论阶段，按照以往的经验判断，如果调控政策将要出台最快也只能在7-8月份。

三、2010年A股市场趋势展望

2010 年总体上，A股市场会处于企业盈利进一步回升支持股指向上，同时市场的估值中枢向上的空间受到抑制的环境中。2010年政策的变化将给市场带来较多的不确定性，货币政策的收紧是影响流动性的关键因素。预计2010 年上半年流动性充裕程度会有所回落，将会对市场估值产生压制。但如果宽松政策退出后经济出现一定幅度的回落，管理层再次提升信贷投放量，下半年可能又重新刺激流动性的膨胀。整体来看，明年的流动性环境很可能要逊于09年。但宏观经济内在周期性的动力逐步增强，企业盈利回升会对市场形成基本的支撑。预计明年A 股盈利增速大致在28%左右。由于退出政策的影响，2010年股指大幅度震荡的概率较高。

1、企业利润增长的预测

图表13：企业利润环比模拟以及动力趋势线预测



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

2010年在温和复苏的假设前提下，从盈利的角度，A股市场具有基本面的支撑的条件。自上而下的考虑主要行业增速，在工业上市公司增长35%，银行增长22%的基础上，2010年整体A 股盈利增速有望达到28%。

图表14：自上而下2010年上市公司盈利预测

大类行业	利润权重构成	盈利增长假设	2010年增长预测
银 行	45%	22%	28.19%
工业企业	45%	35%	
其 他	10%	20%	

数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

2、股市供需情况估算

2010年A股市场总体而言，资金供应略小于需求，二季度股票供应压力可能最大。

1) A股市场股票供给大约10000亿元

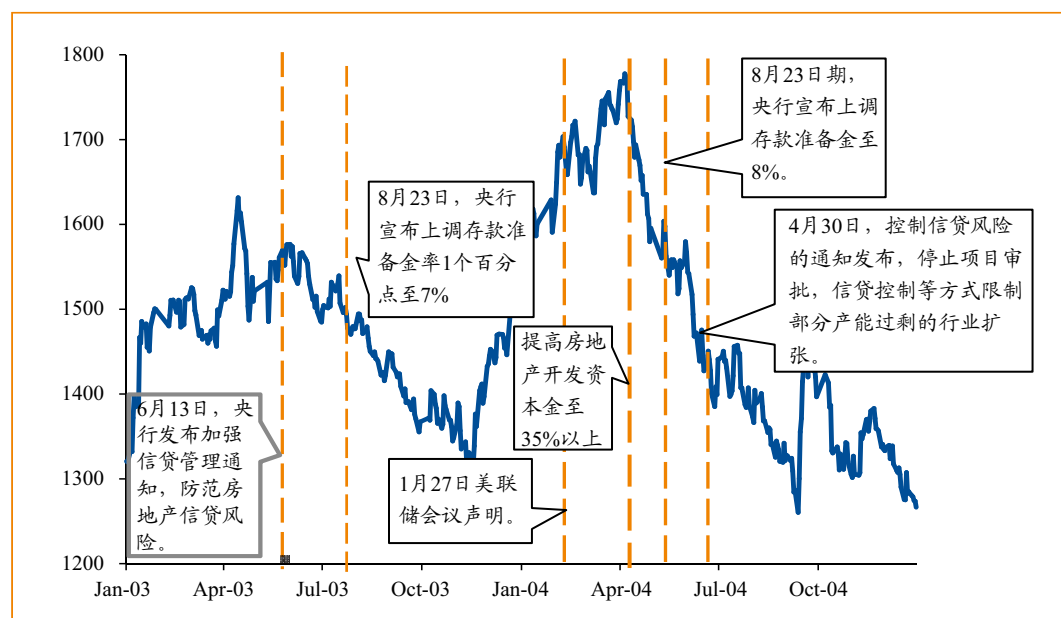
从统计数据看，大小非整体的投资特征与一般投资无区别。假设2010年基本情况与以往各年均值相当，考虑到农行IPO和其他银行再融资，再结合常态下融资的情况，预测2010年股票市场合计融资金额5800亿元，其中IPO3000 亿元，增发2700亿元，配股140 亿元。综上，2010 年新增股票供给约10000亿元市值。

2) 资金供给 9700亿元

依据历史数据推测2010 年股票型新基金募集规模2000亿左右；专户理财新增资金200亿元上下，社保新增资金在600亿元以上，券商资本金新增可投资权益类新增资金约140亿元，证券投资信托新增100 亿；QFII2010 年新增资金会大于200 亿人民币；假设2010 年新增个人开户数维持134 万户水平，个人客户户均资产规模3.25 万元来测算，则新增资金5200亿元。2010 年新增资金供给合计约有9700亿元。

3、政策退出时股市波动概率高

图表15：以往检验表明股市在政策退出时会产生较大的波动



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

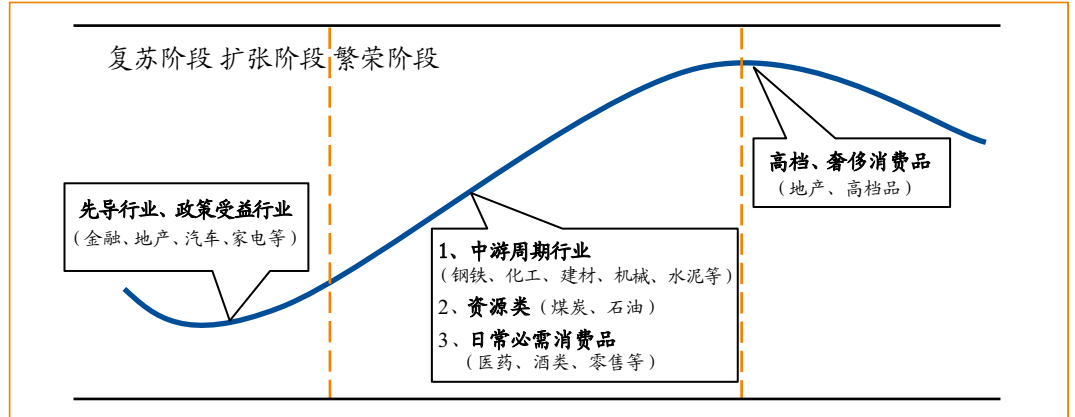
目前，市场对于股市的震荡预期较为一致。年初周期性行业回暖带来经济景气并演绎跨年度行情后3-6 月份中可能出现的调控，下半年看消费这属于市场较为一致的预期。中国在2003-2004年间的“退出政策”具有以下2个特征：1) 时间上是行政调控在先，而市场方式在后；2) 综合采用多种手段，包括产业政策、信贷、存款准备金、利率等多种政策综合，有保有压。2003-2004年的市场除了受到非典的冲击之外，受政策影响非常显著，波动频繁且幅度较大。

四、2010年A股投资策略

1、投资逻辑

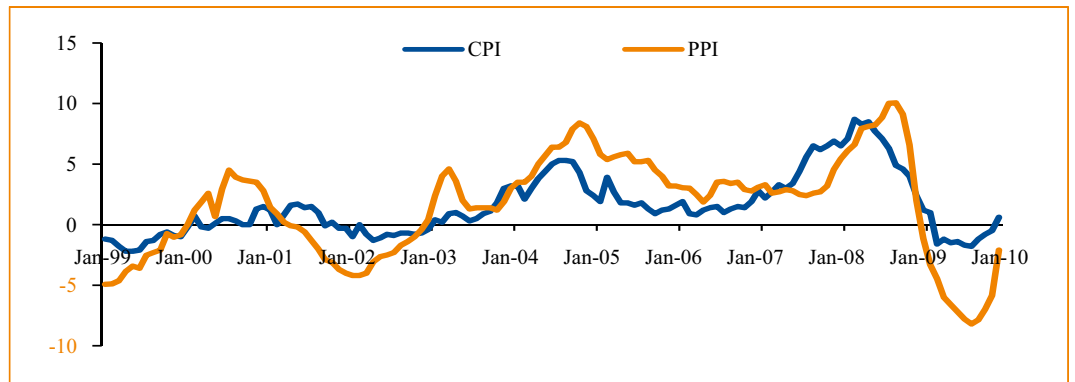
一般而言，经济在复苏阶段时，景气回升较快的行业主要是先导性行业和受益于政策刺激的行业，经济回升的主要支点也集中在少数的几个核心行业上；然而随着经济向下一阶段进一步演变时，先导行业的景气度必然向更广泛的产业领域延伸；当经济扩张持续一段时间后，经济出现繁荣，那么在收入效应和财富效应的带动下，高端的可选消费品如地产、高档轿车、奢侈品等才会迎来新一轮景气周期。我们判断现在经济处在复苏与繁荣之间的扩张周期。

图表16：经济上行周期中行业景气演变的逻辑过程



2、周期类行业与消费类行业市场切换规律简析

图表17：最近10年来PPI有三次向上穿越CPI

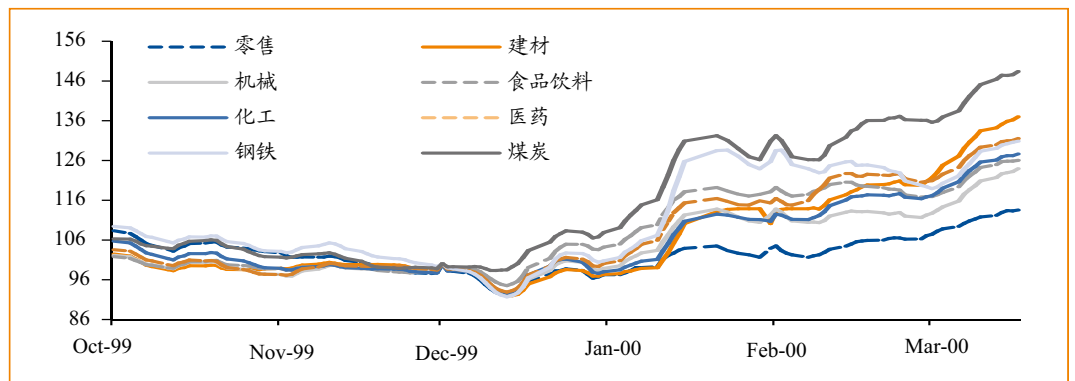


数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

通过检验在经济由复苏向扩张转变的过程中，PPI（或CPI）向上穿越CPI（或PPI）时前后几个月的行业表现情况，可以发现确实存在一些规律：在PPI向上穿越CPI之后，周期性行业表现有望逐步超越消费品行业；2007年2月的情况是CPI超越PPI，数据则相应显示，在CPI超越PPI后，消费品行业表现好于周期性行业。

最近十年来PPI有三次向上超越CPI：1999年12月份、2002年11月份、2008年5月份。

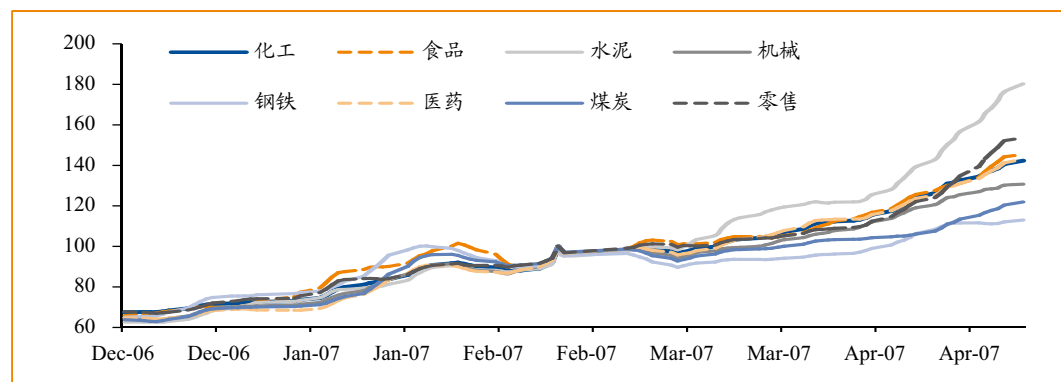
图表18：99年12月PPI超越CPI前后行业的市场表现



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

数据显示，在PPI超越CPI之前，周期类行业的股票表现普遍弱于消费类股票，而一旦PPI超越CPI后，周期类的表现则明显要好。

图表19：07年2月CPI超越PPI前后行业的市场表现



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

历史数据显示，每当CPI和PPI超越对方时，其所代表的消费类和周期类的行业市场表现明显要强。

3、行业利润从中游向上游转移的判断逻辑

经济复苏的传导机制开始显现作用：在下游行业产品需求趋旺、上游原材料价格的提升还尚需时日共同作用下，利润的传导先是反映在中游行业。下面部分宏观数据证明这一点：

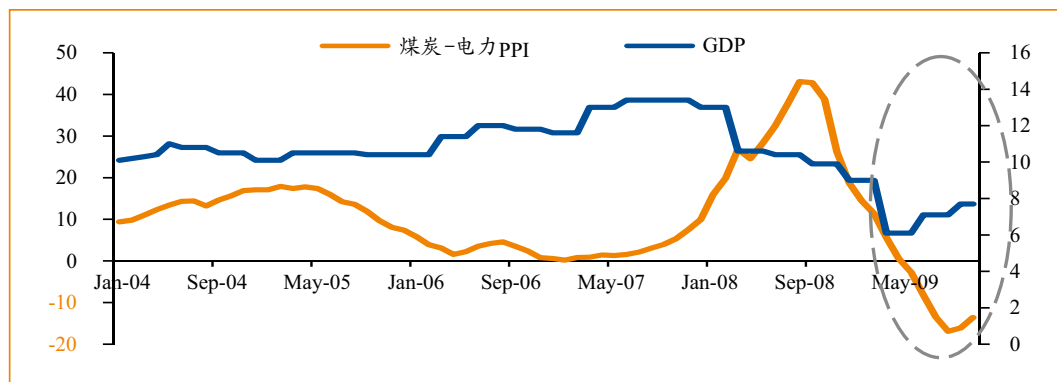
图表20：机械—采掘业的利润正向机械业不断流入



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

我们观察“机械PPI同比—采掘PPI同比”来代表行业利润从中游向上游转移的变化。通过与GDP对比发现，该指标拐点滞后宏观经济0.5~1年开始反映，这意味着上游利润拐点滞后宏观经济表现0.5~1年。指数数据显示：自2009年8月触底后，采掘业利润开始回升（恰好滞后2009年1季度宏观经济低点半年，与前2个周期规律吻合），这预示着中游利润拐点已到来。

图表21：煤炭—电力行业的利润也开始向煤炭行业转移



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

用“煤炭毛利率－电力毛利率”来度量利润的转移，发现2009年3季度相关数据降速趋缓，这显示开始出现“转移”的苗头。预计2009年四季度至2010年1季度是正式“转移”的时间窗口。

通过上述两个维度的分析，可以判断未来消费类和周期类行业之间的转换时点可以观察CPI和PPI之间的关系，当PPI趋势快速回升并趋于超越CPI时，可以减持下游消费品行业而增持中游的原材料等周期类行业。

所以，基于上述逻辑，建议明年上半年要将配置转换为中游周期类和上游资源类品种。

4、国内可选消费已进入跨越式增长时期

调结构要求经济的内需化，在2010年这一主题将体现更为突出：扩大消费需求为主。在调结构过程中，中国降低储蓄、增加消费是“再平衡”的核心。这就必然使我们看好“增加居民收入带来的政策红利”，预期将会有一系列相关措施，对增加收入和提升消费进行进一步的持续扶持政策出台。因此，政策方向的变化将是2010年投资策略所密切关注的。

投资内需化消费服务的方向应当选择相关的子行业，主要是消费的可选择性，包括汽车、家电行业中洗衣机和电视、食品饮料、商业零售、酒店旅游、品牌服装、信息服务、医药等行业。在长期经济增长结构调整的背景下，这些行业能够获得持续的估值溢价。

5、房地产投资增长带来的相关行业机会

2009年9、10月的房地产数据验证：尽管房屋销售的同比增速出现调整，但开工数据保持自6月份以来的稳步上扬，9、10月的同比增速分别为56.3%、55.7%，全年累计开工更是在10月份由负转正，达到3.3%。

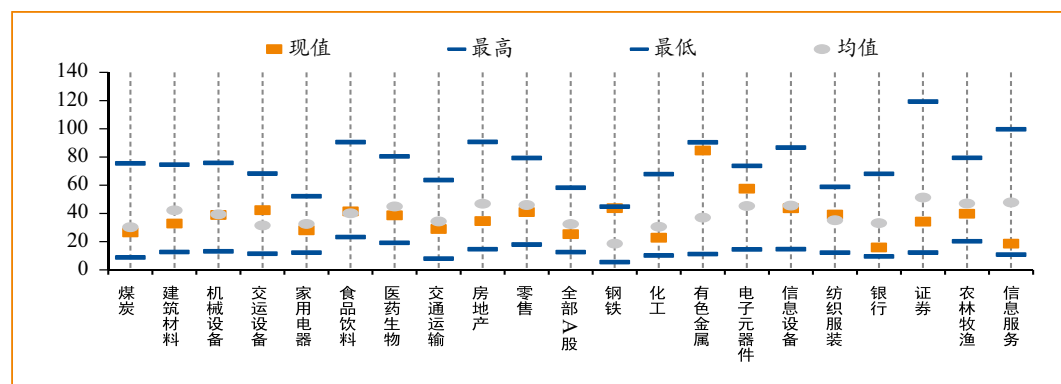
房地产行业本身受到政策不确定性的影响较大，明年行业股价受到压抑概率更高，但地产产业链则因为低价房等扶持政策的影响存在较大机会。如：水泥、建筑用钢、玻璃、装饰装修、家具等。

6、行业估值比较

基本结论：从相对估值来看，估值方面尚具有吸引力的行业是：煤炭、钢铁、化工，家电、食品饮料；估值方面缺乏安全边际的包括有色和交运设备。

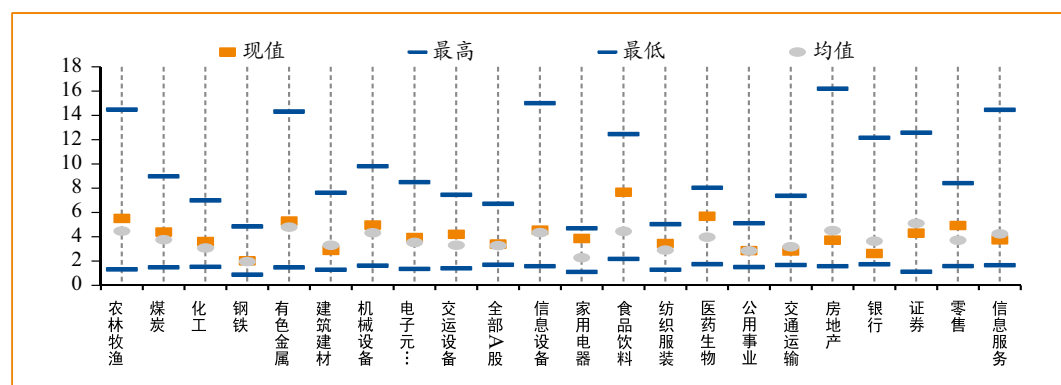
分析逻辑：在市场由流动性驱动进入到业绩兑现之时，在考虑趋势的同时，也需要考虑估值中是否包含了业绩预期。对几个主要代表性行业：有色、钢铁、化工、煤炭、交运设备、家电、银行、食品饮料做了相对大盘（剔除金融）估值的测算，其中存在部分亏损行业有色、钢铁、化工用PB表示，其他盈利行业用PE表示。用相对估值的好处在于除了可以判断估值水平之外，还能对跑赢的阶段做一个大致的判断。

图表22：最近10年行业市盈率比较



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

图表23：最近10年行业市净率比较



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

从A股估值历史比较来看，A股当前估值水平仍处于合理区间，考虑未来业绩持续改善预期将可能显著降低动态估值水平，当前的估值从中期来看仍具有一定的吸引力。

7、投资策略

2010年国内经济面临政策正常化下的经济结构阻力与周期性动力之争的格局。基于上述判断，投资可以分为三条主线：1、经济周期性复苏支持下，行业利润从下游向中上游转移带来的周期类行业的投资机会；2、在国家“调结构”的政策引导下，大消费类行业中蕴藏的中长期投资机会；3、城镇化带来的房地产产业链上的行业投资机会。在周期性复苏

主线下，依据周期性产业轮动及利润转移挑选出周期类行业中的子行业——机械、煤炭、钢铁、化工、银行；同时依据“调结构”引导下大消费类投资机会挑选出消费类行业中的子行业——家电、医疗医药、酒类、零售；最后根据城镇化带来的房地产业产业链挑选出相关的行业投资机会——水泥、建筑用钢、建筑机械、房地产。

图表24：2010年A股行业配置

行业类别	配置	理 由
机械制造 (建筑机械)	超配	受到下游行业及上游行业的支持，行业利润在2010年上半年会有一个明显的上升。特别看好建筑机械行业，主要是下游需求畅旺带来的利润回升。
钢铁 (建材钢和部分板材)	超配	固定资产投资以及汽车行业的高速增长在2010年对行业中部分产品的需求表现特别强劲，建材钢及汽车用的板材等都被看好。
煤炭 (焦煤)	超配	工业用电需求的回升推动动力煤价格的提升，原油价格在2010年上涨的预期以及行业整顿都使得行业的前景可以被看好。
石油化工 (部分中游行业)	超配	下游行业的利润传导以及汽车消费的增加使得行业内部分子行业被看好，MDI、TDI等应可重点关注。MDI的看好主要是下游家电行业需求的上升而上游价格较为平稳为行业转强提供良好的环境；TDI是汽车及地产行业的复苏为行业提供了较强的利润空间。
银行 (中小行)	标配	2010年最大的不确定性就是行业为提升资产质量带来的融资压力，虽然净息差已经开始回升。受到地产的复苏及新一轮信贷扩张动力的驱使，行业可以看多，但要放到一个较长的周期来观察。上半年在融资预期的压制下，行业可能会跑输大势，下半年在升息预期下可能会跑赢大势。
水泥 (地域性公司)	标配	行业最大的特点就是区域性较强，房地产复苏区域在明年基建项目继续增加开工以及该区域房地产的走强，都是支持该地区水泥行业转暖的积极因素。
可选消费 (家电中洗衣机和电视)	标配	2009年该行业整体增长十分喜人，2010年综合考虑增长的边际效应以及增长潜力，家电行业更看重电视和洗衣机行业。
房地产 (房地产产业链)	标配	开工数据的稳步上扬，预示2010年3月销售可能活跃，城镇化等因素，支持部分地区价格有上涨的可能，但管理层推出的调控政策增加了行业的不确定性，这势必会降低市场对行业的估值预期，2010年行业面临上下两难的境地。
高档白酒	标配	消费类行业是一个稳步增长的行业，该行业最大的特点就是周期性不强，跑赢大势的时间也不长，虽然2010年存在大消费概念，但这这是一个漫长的过程。

2009年是行业配置成功的一年，主要是宏观经济大幅波动引起的整体性行业波动。而在复苏得到基本确认的2010年，经济周期性的增长驱动中上游行业，特别是这些行业中的部分子行业利润得到提升，因此行业配置需要更加精细，自下而上选择具有增长潜力的个股和细分子行业将是我们的策略重点。依据上述的投资逻辑和投资主线，2010年我们重点关注的细分行业主要包括：建筑机械、钢铁（建材钢和板材）、煤炭（焦煤）、水泥（京津塘地区、华东、华南地区区域龙头公司）、化工（MDI、TDI和PVC）、房地产（二三线城市区域龙头公司）、银行（中小行）、家电（洗衣机和电视）、医疗医药（原料药）、高档白酒以及零售业（百货、家电连锁、品牌服装和家用品）。同时也将持续关注资产注入、兼并重组、区域经济振兴等主题性投资机会。