



2011年中国A股市场投资策略

上投摩根基金管理有限公司
公司网址: www.51fund.com

PART 1

中国经济：回归常态，走向复苏

一、宏观面(中长期)：结构转型下的减速

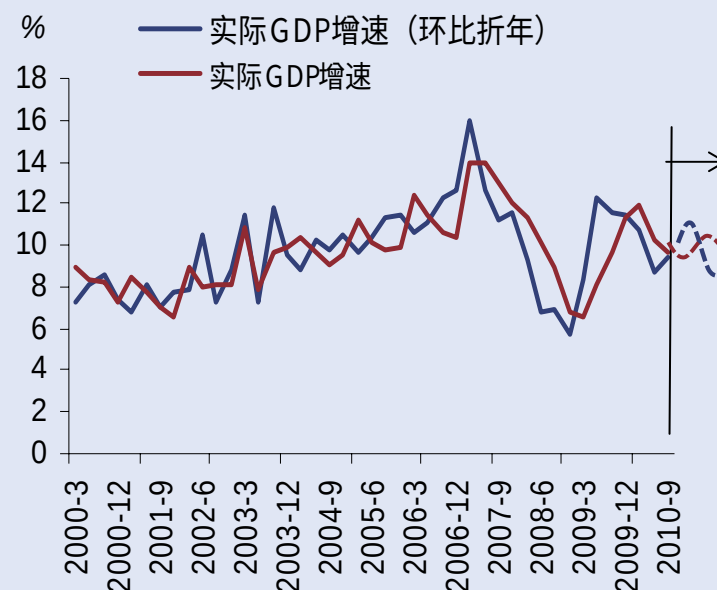
- 中长期看,中国经济在内外诸多因素制约和推动下加速转型，增速将下一台阶，但仍会处于较快区间(9%左右)。

中国及日本经济对比

	中国 (2008)	日本 (1960)
国内经济发展环境	经历了08年的全球金融危机后，4万亿刺激经济计划	经历1957年的“锅底萧条”，开始刺激经济
人均可支配收入/人均GDP	69.5%	88%
失业率	4.30%	1.62%
国内经济发展状况	中国钢铁、水泥、汽车行业出现产能过剩	汽车竞争过度、出现产能过剩、设备利用率低，经济有效需求不足
经济结构	11.3 : 48.6 : 40.1	18.8 : 33.3 : 37.8
储蓄率	48.80%	36.20%
经济转型	08年金融危机过后，欧美国家对中国商品需求效应减弱，经济亟需转型	国内面临着外汇危机，外汇流失严重，出口受阻，急需由外向型经济向内需拉动型转型

资料来源：券商报告，上投摩根

GDP预测



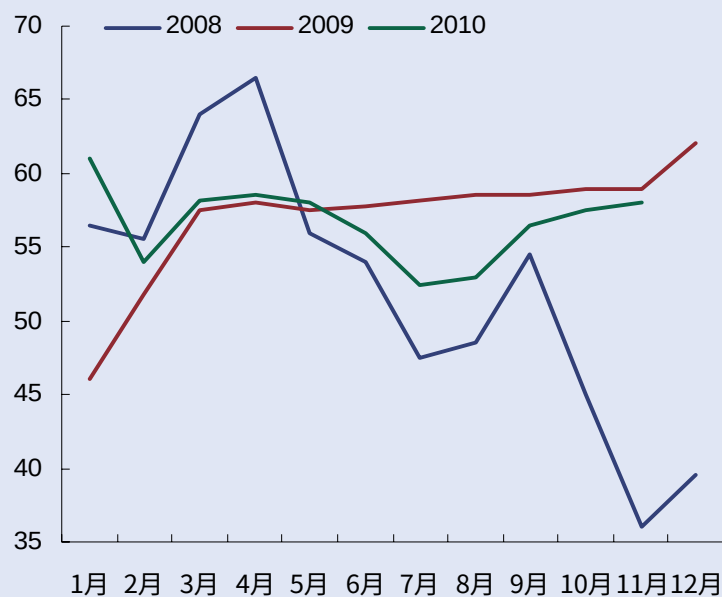
资料来源：统计局、券商报告，上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

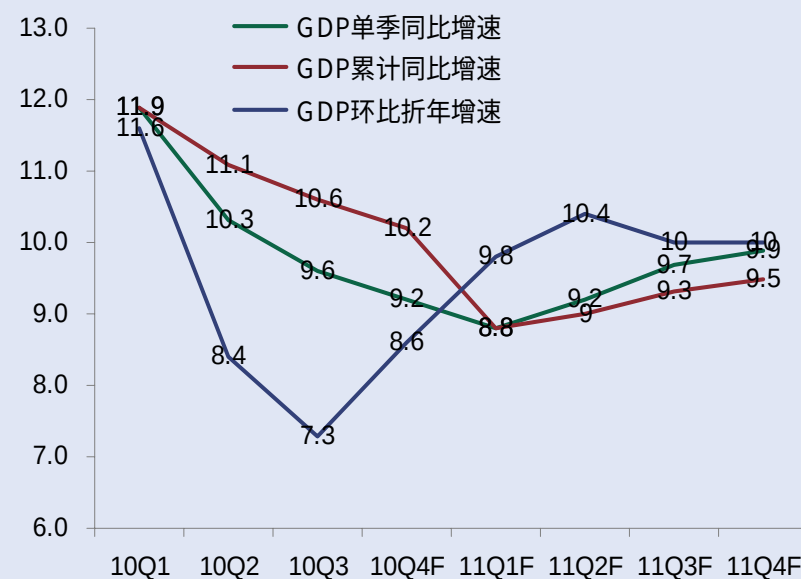
一、宏观面(短期)：回归常态

PMI生产



资料来源：统计局，万得，上投摩根

2011年GDP季度预测



资料来源：统计局、券商报告，上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

二、政策退出：地产调控/紧缩政策

日期	管理层	相关政策	内容
2010.11.19	央行	09年来第五次上调存款准备金率	0.5个百分点
2010.11.16	财政部、发改委、住建部	《关于保障性安居工程资金使用管理有关问题的通知》	可将现行从土地出让净收益中安排不低于10%的廉租住房保障资金
2010.11.15	住建部、外汇管理局	《关于进一步规范境外机构和个人购房管理的通知》	境外个人在境内只能购买一套用于自住的住房
2010/11/3	住建部、财政部、央行、银监会	《关于规范住房公积金个人住房贷款政策有关问题的通知》	90平方米以上的，贷款首付款比例不得低于30%等举措
2010/10/22	北京市	商品房预售资金监督管理暂行办法	商品房预售资金应当全部存入商品房预售资金监管专用账户
2010/10/19	央行	08年来首次加息	上调0.25个百分点
2010.9.30—10.15	沪深等13城市	出台房地产限购令	上海、深圳、厦门、杭州、南京、福州等
2010.9.29	国务院办公厅	政策新闻稿	1、全面暂停三套房贷 2、90平米以下首套房首付比例也提高至30%
2010.06.04	住建部、央行和银监会	明确二套房认定标准	
2010.05.02	央行	年内第三次上调存款准备金率	0.5个百分点
2010.04.17	国务院	国十条新政	对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付款不得低于50%

资料来源：财经网站、券商报告，上投摩根

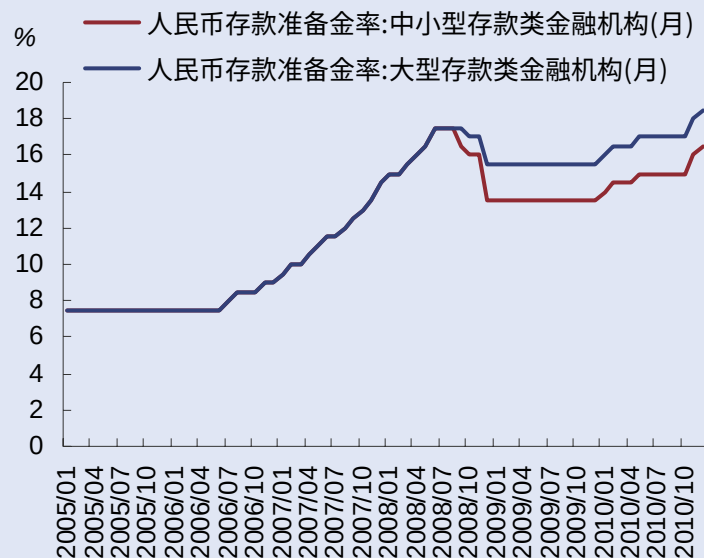
上投摩根

中国投资人的国际投资专家

二、政策退出：货币政策回归中性（稳健）

- 存款准备金率已处于历史新高，对冲存款增长压力。
- 正进入加息周期，利率离正常化水平还有较大距离。

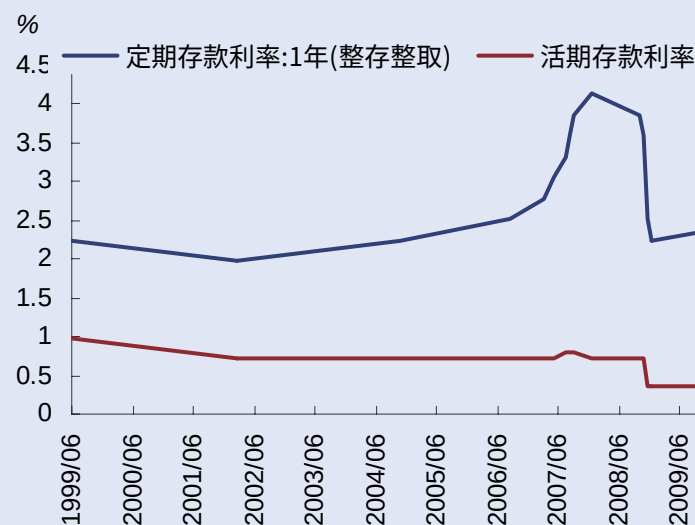
存款准备金率



数据截止日期：2010.12

资料来源：统计局、万得、上投摩根

存款利率走势



数据截止日期：2010.12

资料来源：统计局、万得、上投摩根

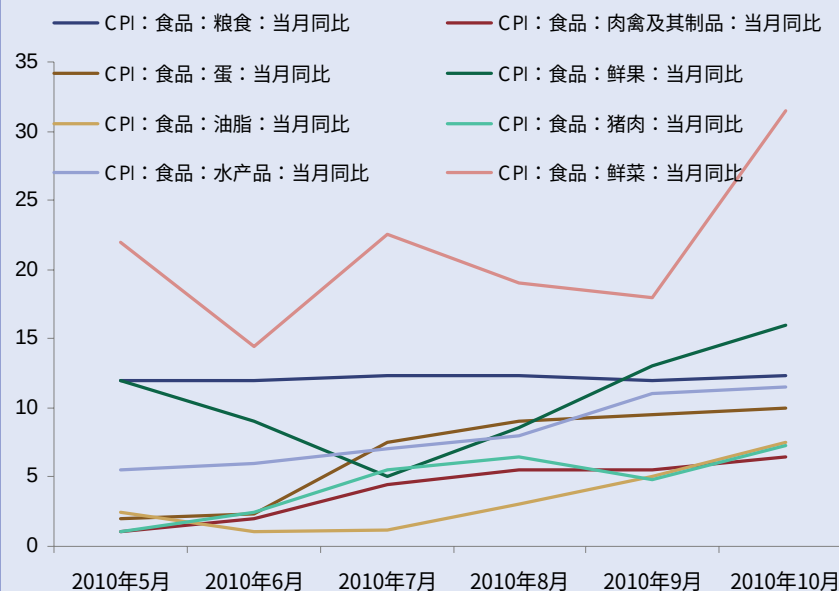
上投摩根

中国投资人的国际投资专家

三、通胀：仍然可控，但中枢上移

- 10月份，居民消费价格（CPI）同比上涨4.4%，其中食品价格上涨是主要因素。
- 短期看，同比CPI高点在11月份。环比还要看农产品价格什么时候能够稳定下来。中长期看伴随经济结构调整，物价进入较高水平时期，但仍然可控。

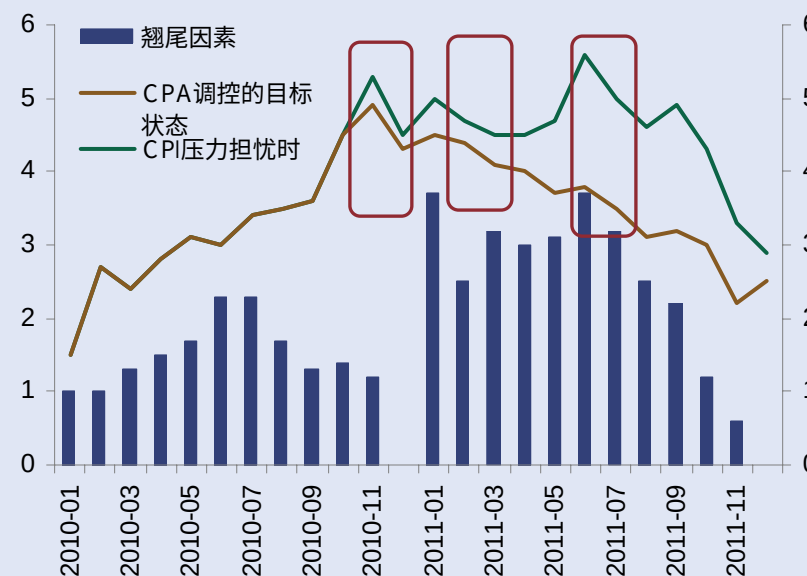
CPI食品中结构变动



数据截止日期：2010.12

资料来源：统计局、万得、上投摩根

CPI预测



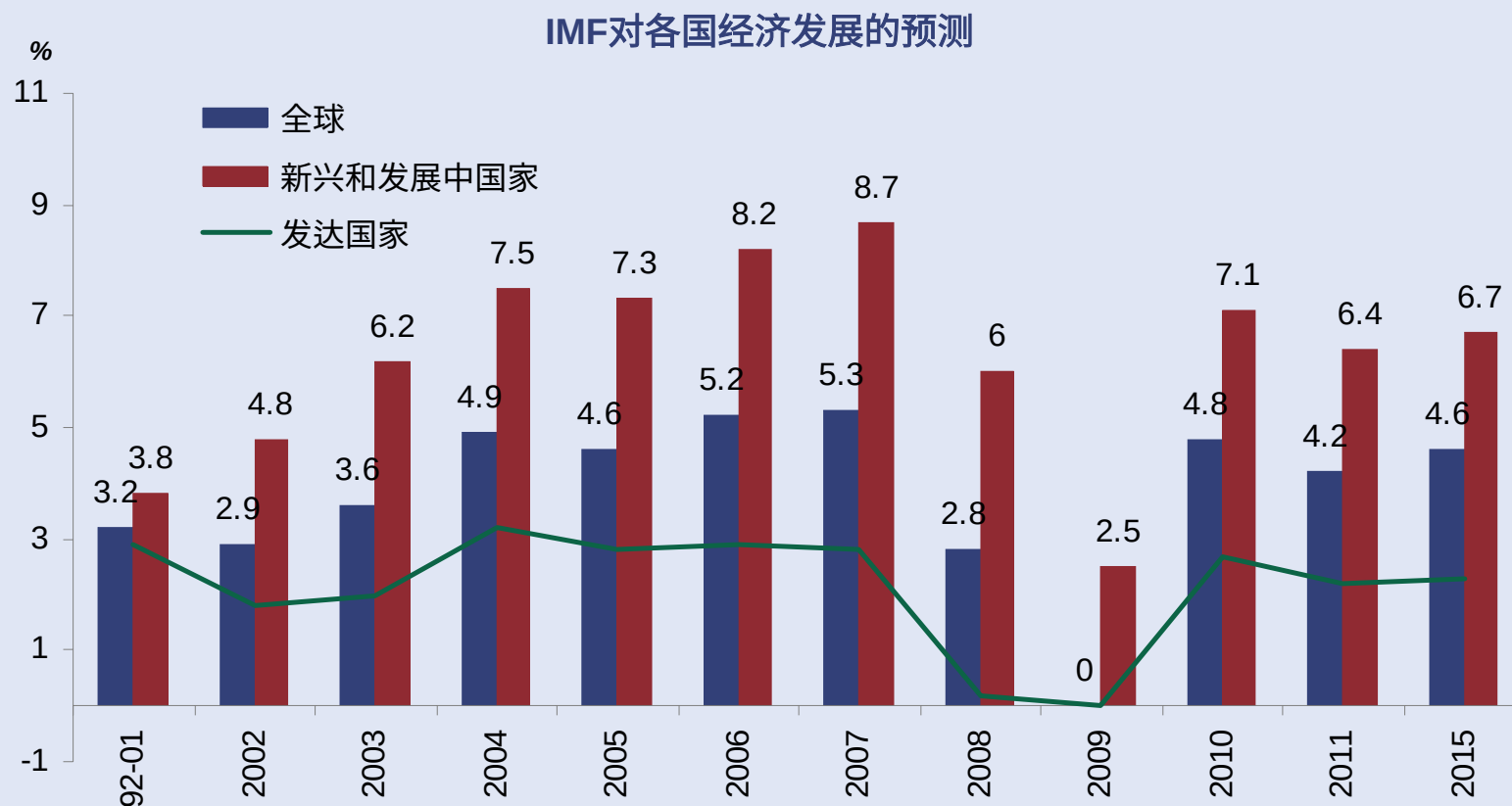
数据截止日期：2010.12

资料来源：统计局、外部券商、上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

三、全球经济：继续温和复苏中



数据截止日期：2010.12

资料来源：IMF，外部券商，上投摩根

上投摩根

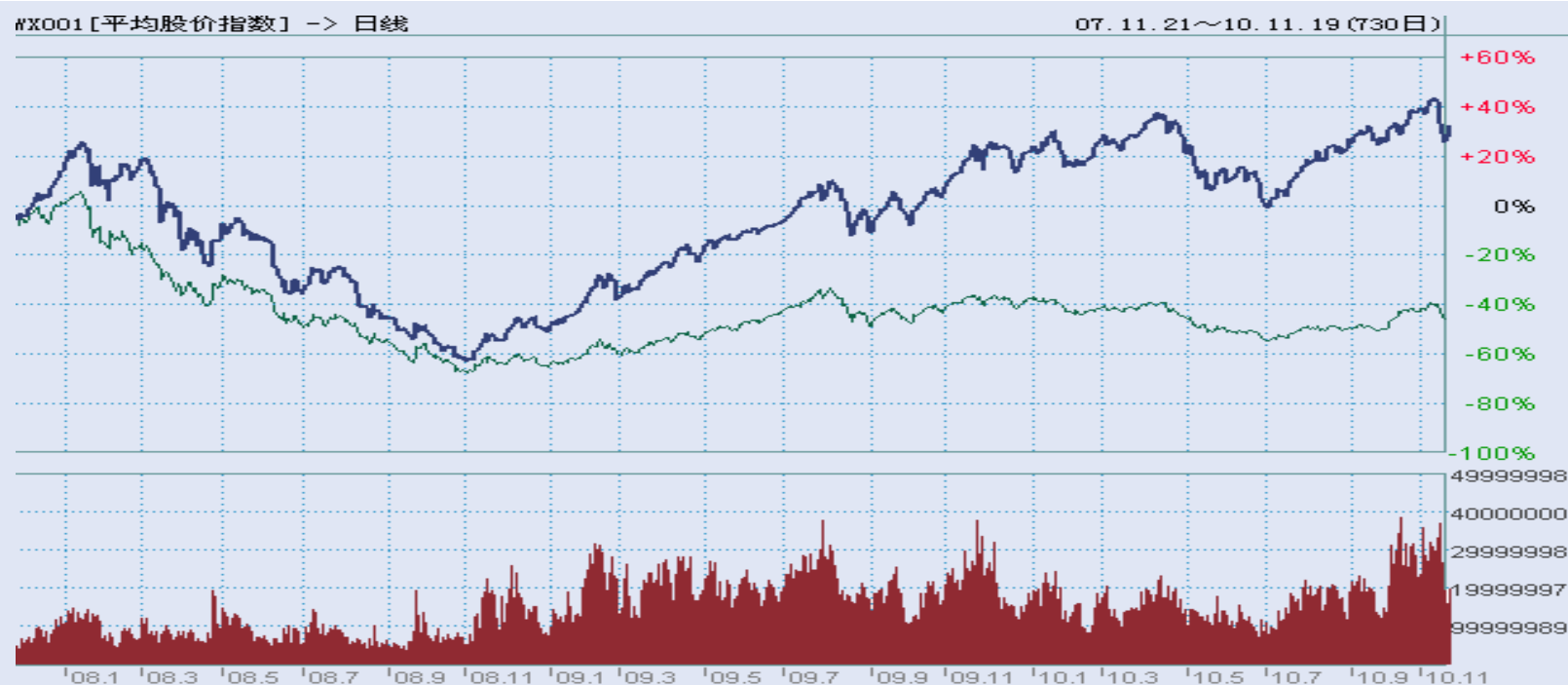
中国投资人的国际投资专家

PART 2

证券市场展望

证券市场：08年底以来震荡上行，半数以上创历史新高

- A股市场从08年10月以来就处于持续上升趋势中。而且半数以上股票(780/1481)已经创出了6000点的历史新高。
- 由于权重股的影响，A股指数(上证综指) 反弹后在3000点附近呈震荡走势，指数失真严重。



数据截止日期：2010.12
资料来源：万得、上投摩根

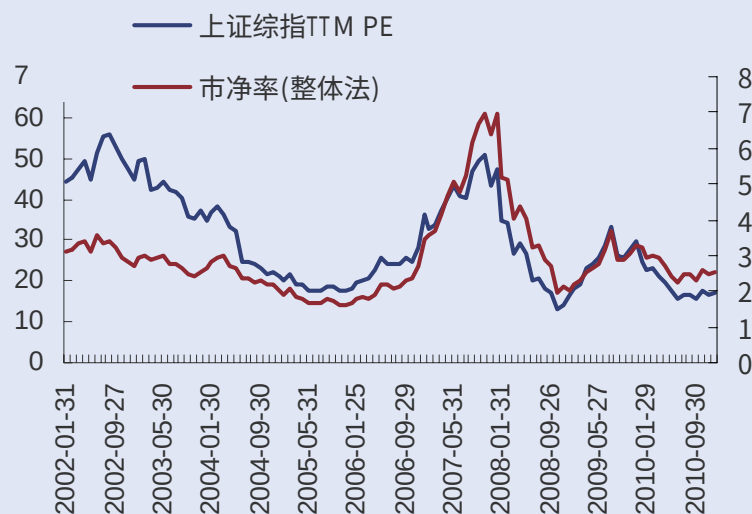
上投摩根

中国投资人的国际投资专家

证券市场：整体估值历史低位，利润增速高于平均

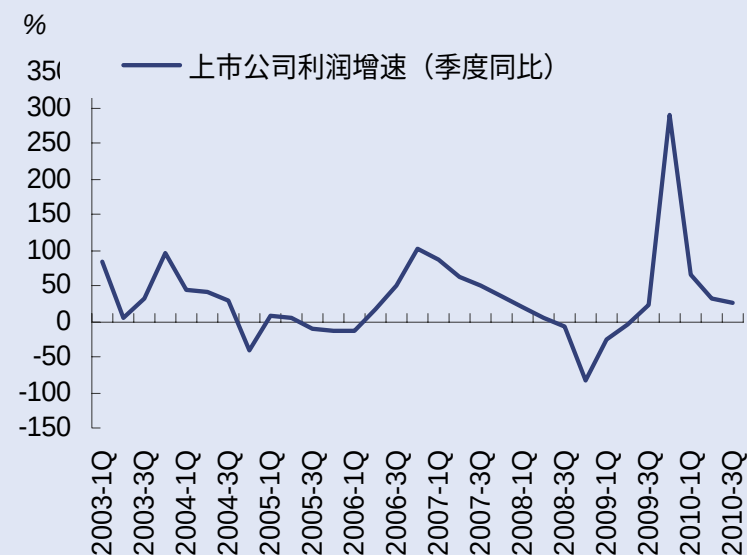
- 全部A股10整体PE15倍、PB2.3倍，均低于均值。
- 企业业绩从08年中的低谷走出。预计10年A股的业绩增速30%，11年20%，高于历史平均水平。

上证综指估值情况



数据截止日期：2010.12
资料来源：万得、上投摩根

上市公司利润增速（季度同比）



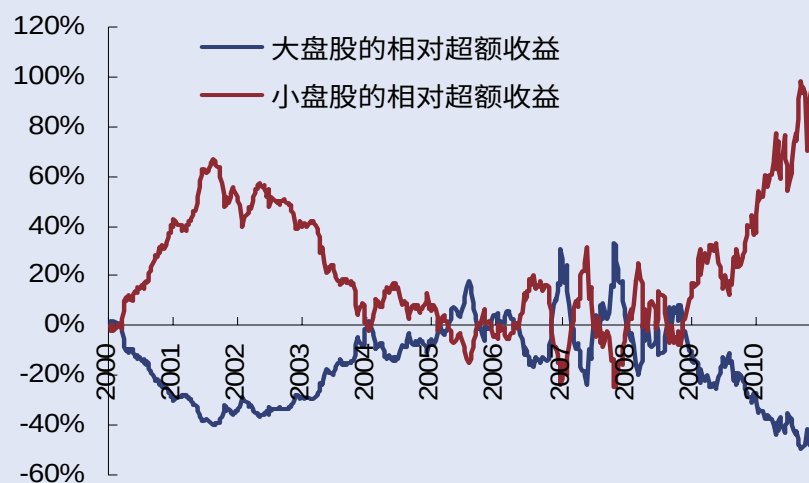
数据截止日期：2010.12
资料来源：万得、上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

证券市场：结构分化严重

大盘股与小盘股相对超额收益比较



数据截止日期：2010.12

数据来源：万得，兴业证券，上投摩根

估值分化达程度创下历史新高



数据截止日期：2010.12

数据来源：万得，申万，上投摩根

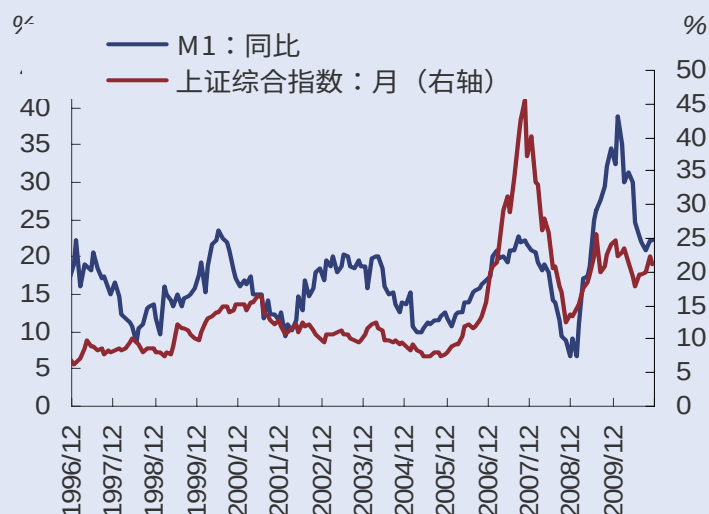
上投摩根

中国投资人的国际投资专家

流动性：对A股市场的影响

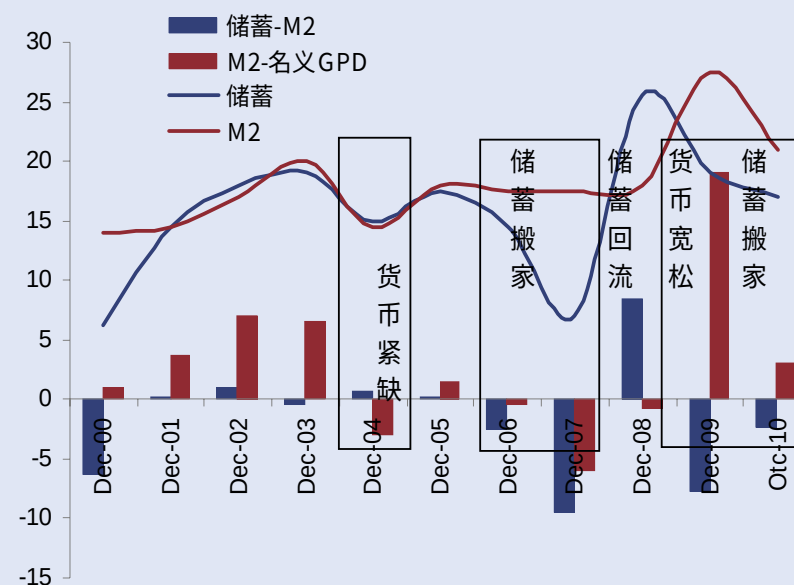
- 从历史规律看，明年的货币政策环境看不支持市场有较大的上升，更多是震荡(还要结合其他变量相机抉择)。
- 但居民的储蓄资产的重新配置,是一个变量,会对市场有积极影响。

M1和上证同比走势



数据截止日期：2010.12
数据来源：万得，上投摩根

存量资金的再配置是行情的重要推手



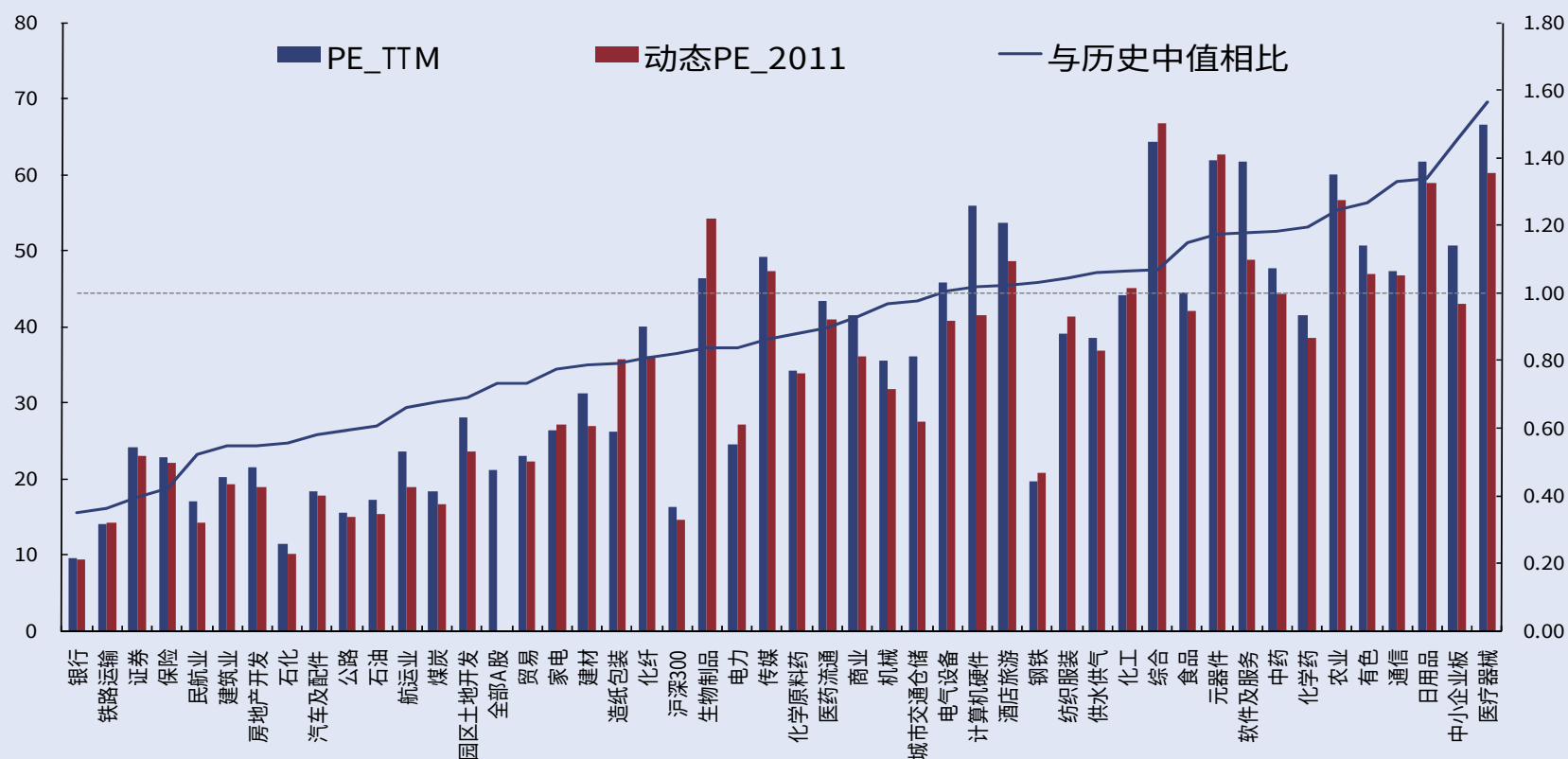
数据截止日期：2010.12
数据来源：万得，国金，上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

市场：传统行业大盘股被低估

各行业估值对比



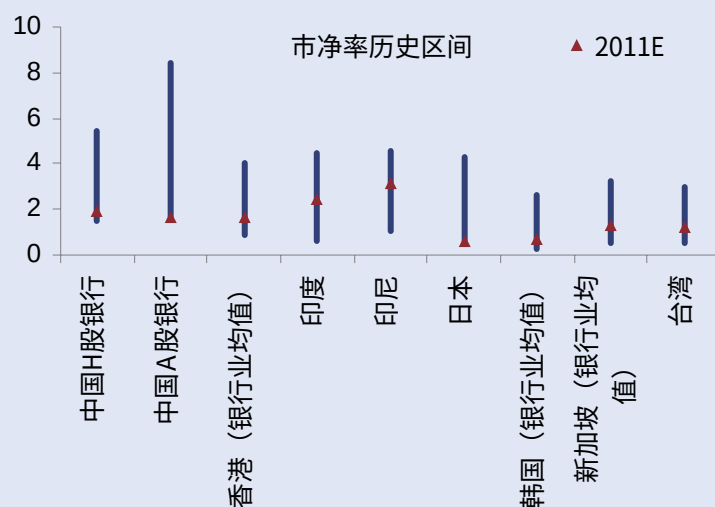
数据截止日期：2010.12
数据来源：万得，上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

市场：结构性机会正在酝酿

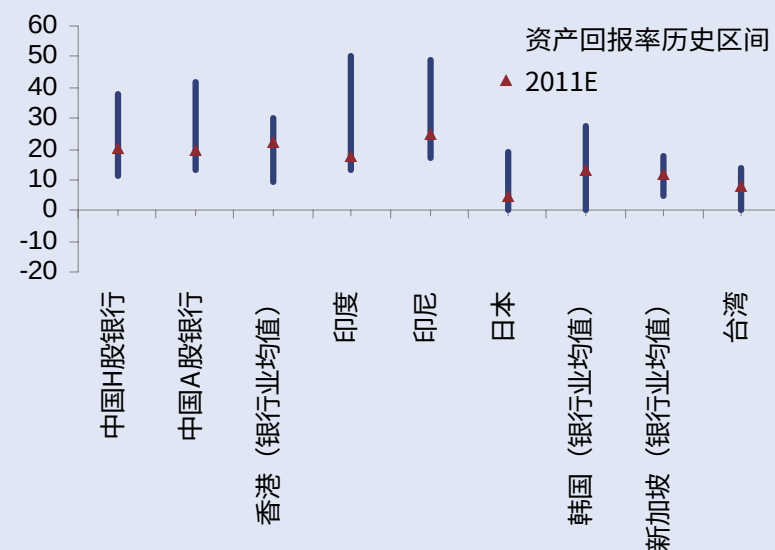
亚太银行板块市净率一览



数据截止日期：2010.12

数据来源：MSCI，高盛，上投摩根

亚太银行板块净资产回报率一览



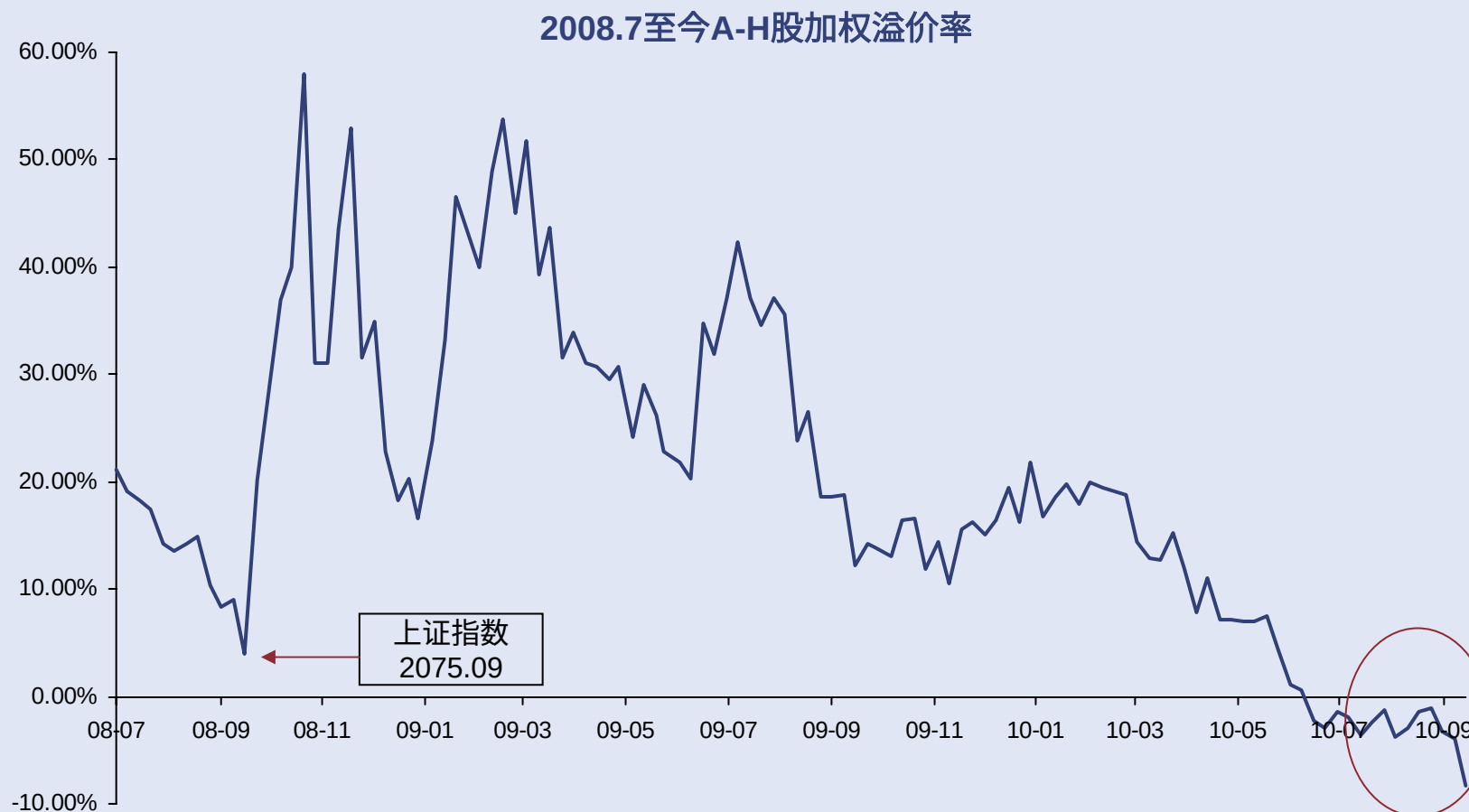
数据截止日期：2010.12

数据来源：MSCI，高盛，上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

A-H价格倒挂，蓝筹股被境外资金看好



数据截至日期：2010.11

资料来源：天相投资，上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

市场综合判断：震荡向上

- 经济回归常态，政策逐步退出：2011年二季度以后，结合全球经济复苏状态,需要再评估。
- 货币政策：政府稳健对冲，民间活跃（热钱，储蓄资产重配置）。
- 物价：食品价格可控，正在逐步度过洪峰，需要警惕换档：来自原油等大宗商品的压力。
- 上市公司 业绩增长：整体平稳，结构差异显著。
- 估值水平：合理,大盘股偏低,中小盘高企,但不是历史极限。行业蓝筹有望重估。
- 融资压力和大小限增减持压力：依然较大。
- 美国战略东移，对中国国际环境形成压力。
- 2011年市场可能将继续震荡上行。

PART 3

投资策略

行业配置：核心+卫星

核心配置：

- 1、收入分配改革和消费升级共同推动的大消费行业：医药、商贸零售、旅游和品牌消费品。
- 2、新兴产业：七大新兴产业（比较靠谱的节能环保；特高压、铁路、核电、海工等领域的重大装备制造业；三屏合一、宽带、智能手机、LED照明相关的投资机会：走出去受益的承包商、设备商和服务商）。

卫星资产：

- 低估值上游行业或周期性行业估值修复机会，以及积极财政政策下的受益机会（保障房、水利等）。注意传统产业的重估路径。

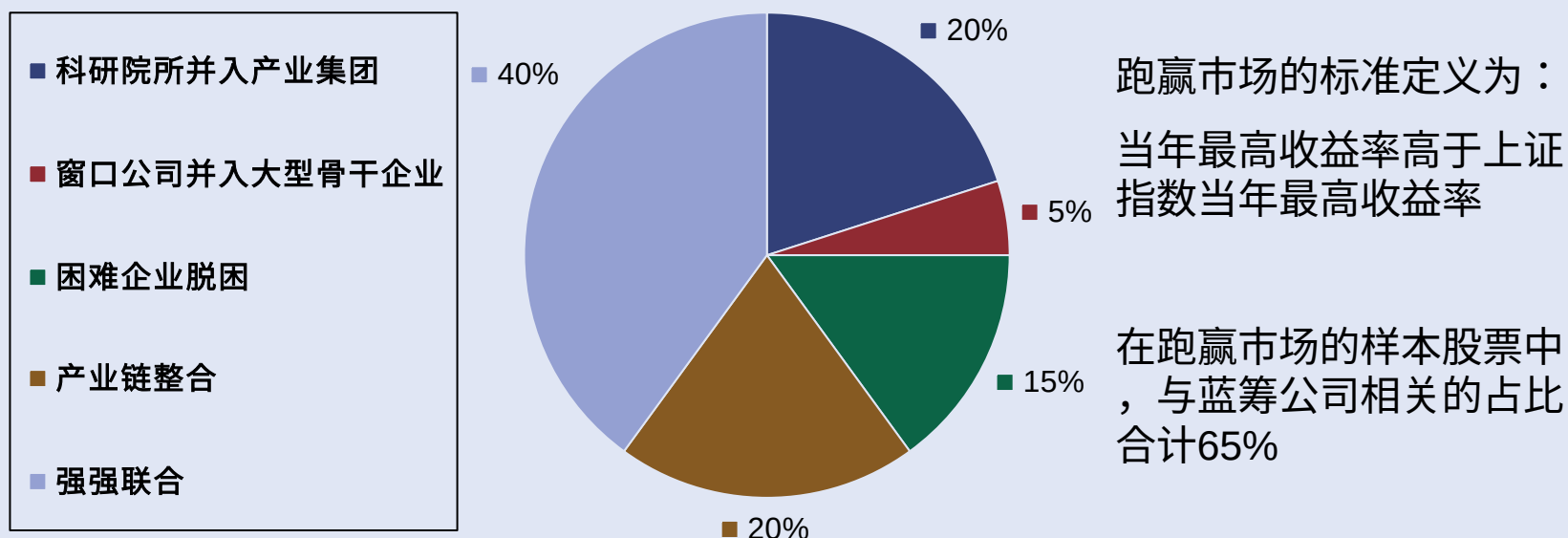
现阶段的重点考虑（传统产业的重估路径）

- 一、传统加新兴：在传统制造业里被忽略的成长股；
- 二、积极财政政策下确定性投资领域的受益股；
- 三、传统产业的非典型性成长（整合、竞争次序改善的提价、转型的实际收益者）；
- 四、走出去：下一个阶段真正不可忽视的宏观趋势；
- 五、资源行业的第二波。

蓝筹的成长性：产业整合成就优势企业

- 30年的快速增长已经使中国经济总量跃居世界第二，继续保持以往的增速已不现实。
- 在成长性逐步下降的投资背景下，唯有具备行业整合能力，能够通过优化竞争结构获得更强市场控制力、更高定价权的蓝筹公司才能获得超额收益。
- 比如，近几年啤酒、乳业、水泥等行业的快速整合使行业龙头盈利能力快速提升，龙头公司获得了良好的估值溢价和市场表现。

重组企业跑赢市场分类占比



资料来源：中信证券研究报告，上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

蓝筹的成长性：产业整合成就优势企业

- 预计传统产业未来5年，集中度将大幅上升。

	2009年集中度C10	2015年目标	振兴规划目标（11年）
煤炭	33.00%	50%以上	
钢铁	46.50%		60%以上
铜冶炼	65.70%	90%	90%
锌铅冶炼	38.90%	70%	60%
铝冶炼	36.90%	90%	70%
水泥	15.00%		十一五规划30%
汽车整车	87.00%		90%

资料来源：申银万国研究，上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

蓝筹的成长性：经济转型的优先受益者

相关政策	涉及行业	时间
国务院关于加强培育和发展战略性新兴产业的决定	节能环保、信息技术、生物医药、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车	9月8日
国务院关于促进企业兼并重组的意见	钢铁、水泥、机械制造、汽车、电解铝、稀土等行业	9月6日
节能与新能源汽车产业发展规划(2011-2020年)	新能源汽车	草案处于修订之中
工信部《关于公开征集稀土行业准入条件意见的通知》	稀土行业	
电子信息产业振兴规划	物联网、智能电网	
国人离岛免税政策	旅游、商业贸易	
落后产能限电政策	钢铁、水泥等行业	
中国资源综合利用技术政策大纲	煤炭、电力、石油天然气、钢铁、有色、化工、建材、食品、纺织、造纸等	7月

数据截至日期：2010.12

资料来源：财经网站，上投摩根整理

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

蓝筹的成长性：“走出去”挖掘新兴市场战略性机会

- 国内依靠财政刺激拉动的基建固定资产投资难以长期保持高速增长，增速逐步回落的趋势确定。
- 新兴市场经济体在全球经济中的作用越来越突出。绝大多数发展中国家的基础设施落后，发展潜力很大。
- 大力鼓励施工和装备制造企业“走出去”，推动我国通过技术、设备、施工及资本向新兴市场国家输出。一方面缓解国内市场饱和，资本过剩压力；同时也是获取国家战略资源，发展南南合作，缓冲与欧美国家贸易摩擦的战略性举措。
- 不同于传统外贸通常的低成本和低附加值，和中小企业主导。未来“走出去”将更集中于实力雄厚的大型企业。带动国内设计、咨询、制造、材料、劳务、金融、保险、服务等多行业的输出，推动产业升级。

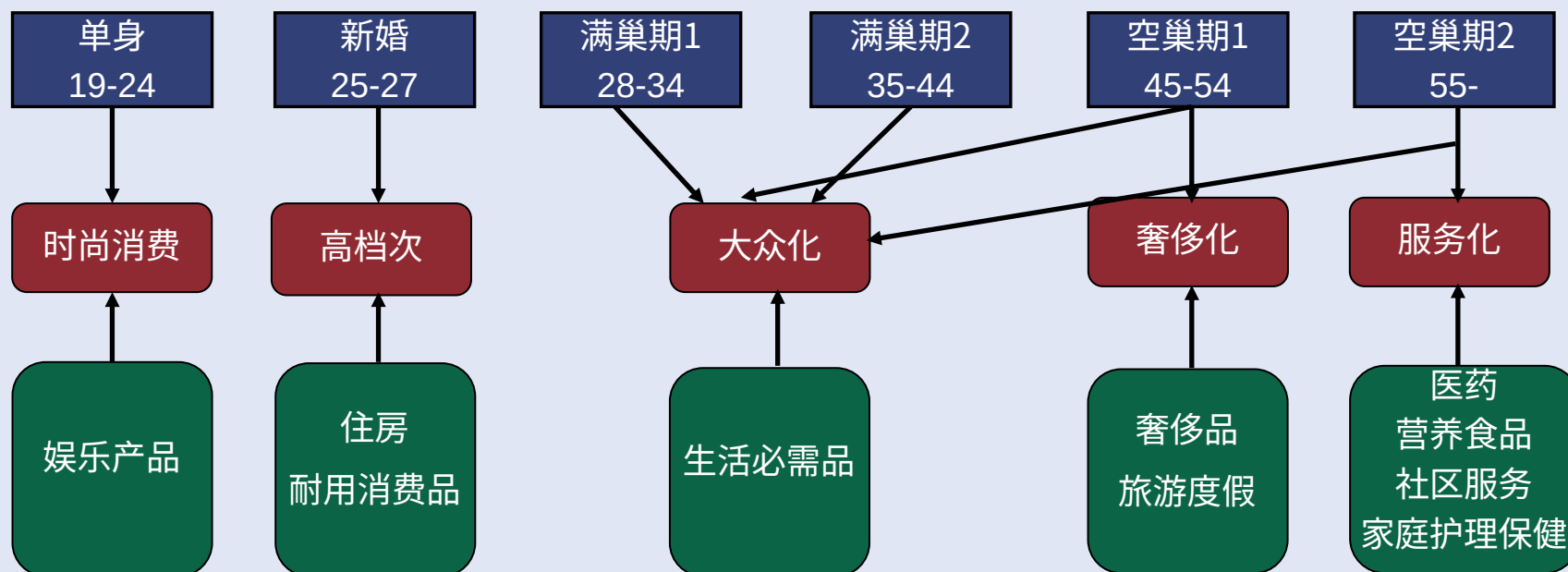
PART 4

行业部分

消费：受益于人口结构红利，收入增长凸显消费机会

- 供求关系和政策导向支撑收入增长。
- 医药、保险、汽车、电子消费等行业将随着收入增长而出现投资机会。

消费的年龄结构特征



资料来源：券商报告、上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

医药：机制改革红利、产业转移和老龄化利好长期趋势

■2009-2011 年国家为了保证五项医改具体措施的落实，“3年内各级政府预计投入8500亿元”，即平均每年新增投入2840 亿。

■2010 年，医改工作继续推进，城镇居民医保门诊统筹已扩大到60%的地区，新农合门诊统筹达到50%，城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险参保人数超过4 亿。随着医改的进一步推进，对药品消费的拉动作用还将持续。

■IMS上调中国药品市场增速和排名，中国2020年将成为第一大药品市场。

2010年前8个月医药销售收入及利润总额

	2009年集中度 C10	2015年目标	振兴规划目标（11 年）
煤炭	33.00%	50%以上	
钢铁	46.50%		60%以上
铜冶炼	65.70%	90%	90%
锌铅冶炼	38.90%	70%	60%
铝冶炼	36.90%	90%	70%
水泥	15.00%		十一五规划30%
汽车整车	87.00%		90%

数据截止日期：2010.12

资料来源：券商报告、上投摩根

IMS上调对中国药品市场增速和排名的预测

年份	2001	2005	2010	2013	2020
1	美国	美国	美国	美国	中国
2	日本	日本	日本	中国	美国
3	德国	德国	德国	日本	日本
4	法国	法国	法国	德国	德国
5	意大利	意大利	意大利	法国	法国
6	英国	英国	中国	意大利	意大利
7	西班牙	西班牙	英国	英国	英国
8	加拿大	加拿大	西班牙	西班牙	西班牙
9	墨西哥	中国	加拿大	加拿大	加拿大
10	中国	墨西哥	墨西哥	墨西哥	墨西哥

数据截止日期：2010.12

资料来源：IMS、上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

医药：政策扶持，产业结构调整升级，医改促进消费需求

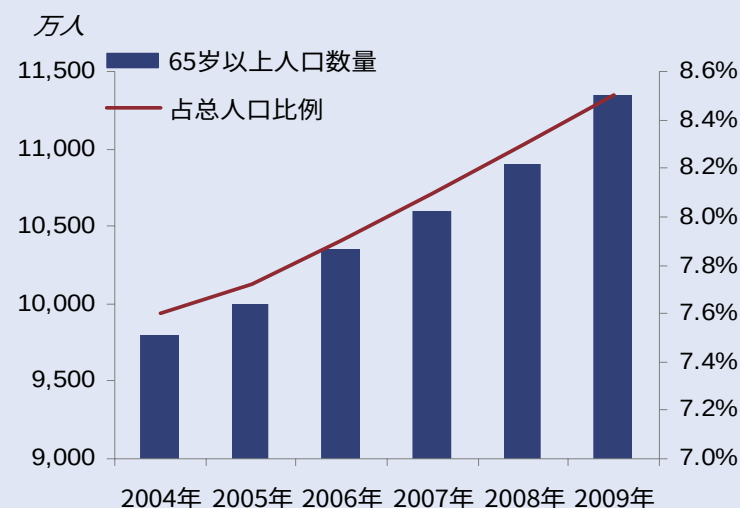
- 医药流通行业“十二五”规划：重点在于要培育1-2家千亿企业，20家百亿企业，解决行业集中度不高，以药养医等问题。
- 2010年，医改工作继续推进，城镇居民医保门诊统筹已扩大到60%的地区，新农合门诊统筹达到50%，城镇职工基本医疗保险、城镇居民基本医疗保险参保人数超过4亿。随着医改的进一步推进，对药品消费的拉动作用还将持续。

2010年医药产业重大政策回顾

时间	颁发部门	2010年重大政策	内容和影响
2月21日	卫生部、中央编办、国务院 发展改革委、财政部、人力 资源和社会保障部	《关于公立医院改革试点的指导意见》	引导社会资本进入医疗服务领域；改革以药补医机制，并选取了16个试点城市，如果正式执行，将对我国医疗体制产生深远的影响。
4月29日	SFDA	《关于做好2010年中药注射剂安全性再评价工作的通知》	短期会增加企业成本，长期有利于中药注射剂产业的正常有序发展。
6月17日	SFDA	关于实施《中国药典》2010年版有关事宜的公告	确定《中国药典》2010年版在2010年10月1日正式实施，技术标准接近于欧美发达国家的标准，将促进中国医药产业的整体技术提升
7月7日	卫生部、国务院纠风办、发展改革委、监察部、财政部、工商总局、SFDA	联合发布《关于印发医疗机构药品集中采购工作规范的通知》	确立了以省为最小单位的集中招标制度，有利于行业集中度的提升
10月9日	工业和信息化部、卫生部、SFDA	联合发布《关于加快医药行业结构调整指导意见》	要求加快结构调整，加快自主创新，严控新增产能，增加基本药物生产。创新和整合成为未来几年医药产业发展的主题
10月10日	国务院	发布《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》	将生物产业列为七大战略性新兴产业之一，并列为国民经济的支柱产业之一。
12月3日	国家发改委、卫生部、财政部、商务部、人力资源社会保障部	联合发布《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》	共提出11项优惠措施，民营医疗服务机构将得到更快的发展

数据截止：2010.12
资料来源：券商报告、上投摩根

人口老龄化增长增加医疗保健刚性需求

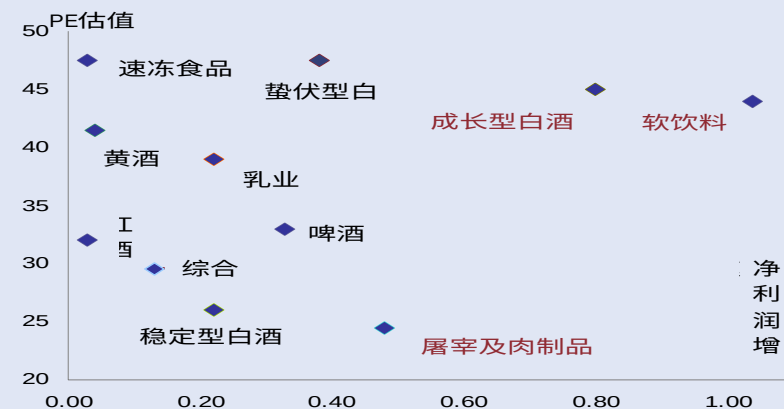
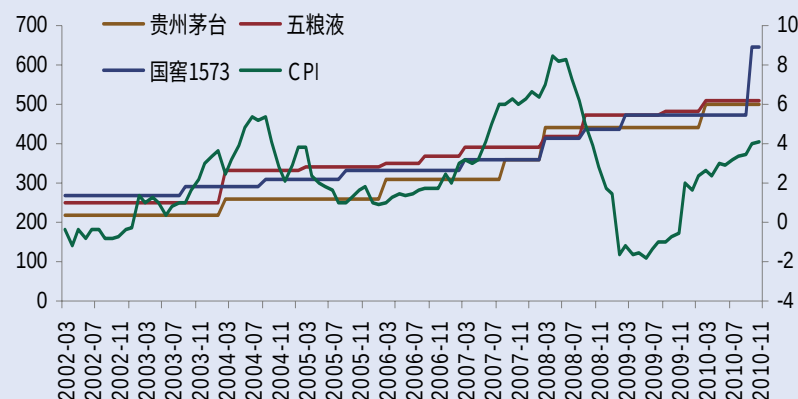


数据截止：2010.12
资料来源：券商报告、上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

食品饮料：消费升级、收入增加、集中度提升受益



快速消费品子行业	指标 (单位)	东部	中部	西部	中部占东部比重	西部占东部比重
茶饮料	人均消费额 (元/人)	10.83	2.49	2.55	23%	24%
	人均消费量 (千克/人)	2.06	0.47	0.45	23%	22%
蛋白质及含乳饮料	人均消费额 (元/人)	18.5	7.6	3.76	41%	20%
	人均消费量 (千克/人)	2.02	0.96	0.5	48%	25%
方便面	人均消费额 (元/人)	15.09	5.07	3.89	34%	26%
	人均消费量 (千克/人)	0.89	0.31	0.23	35%	26%
果汁饮料	人均消费额 (元/人)	17.39	4.04	3.56	23%	20%
	人均消费量 (千克/人)	2.89	0.76	0.65	26%	22%
乳品	人均消费额 (元/人)	96.05	37.82	27.71	39%	29%
	人均消费量 (千克/人)	7.55	2.55	1.84	34%	24%
包装水	人均消费额 (元/人)	5.24	1.24	1.21	24%	23%
	人均消费量 (千克/人)	2.77	0.64	0.59	23%	21%
速冻米面	人均消费额 (元/人)	16.28	4.17	3.23	26%	20%
	人均消费量 (千克/人)	0.97	0.27	0.22	28%	23%
葡萄酒	人均消费额 (元/人)	11.12	3.17	2.38	28%	21%
	人均消费量 (千克/人)	0.21	0.06	0.05	31%	22%

数据截止：2010.12
资料来源：券商报告、上投摩根

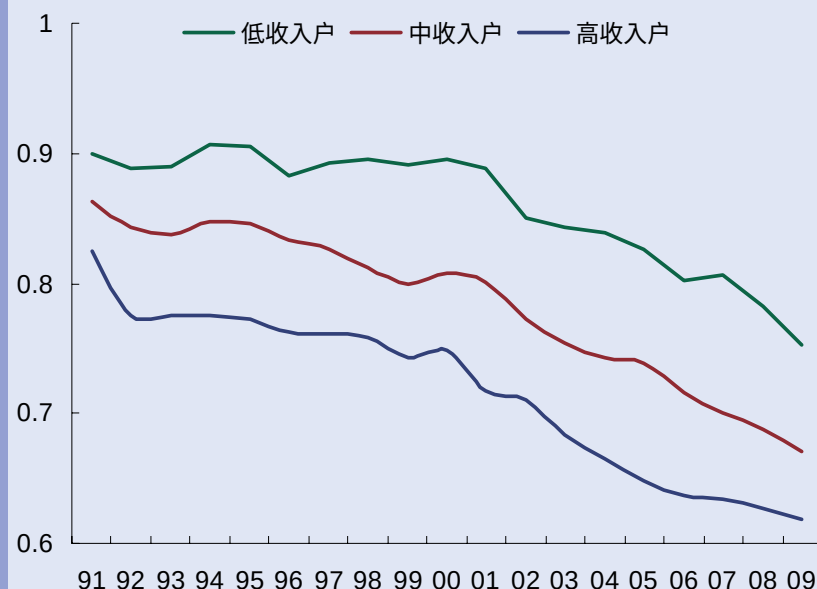
上投摩根

中国投资人的国际投资专家

商贸零售：走向橄榄型收入结构，温和通胀有助于零售业态

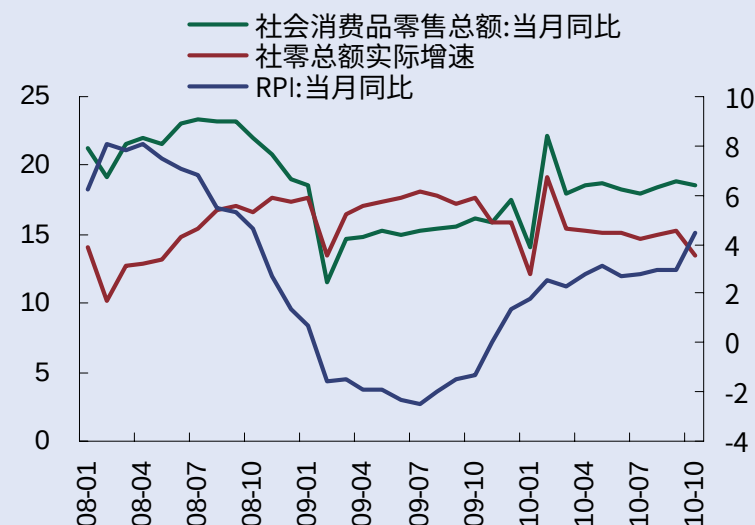
■商业零售业态丰富、销售商品涉及高、中、低档，可以满足居民衣食住行等各项需求，不仅能够受益于中、高收入人群的消费升级，又能满足低收入人群的基本生活需求，充分受益消费增长，行业发展形势乐观。

城镇居民不同收入阶层的平均消费倾向



数据截止日期：2010.12
资料来源：万得、上投摩根

零售名义增速、实际增速和价格指数

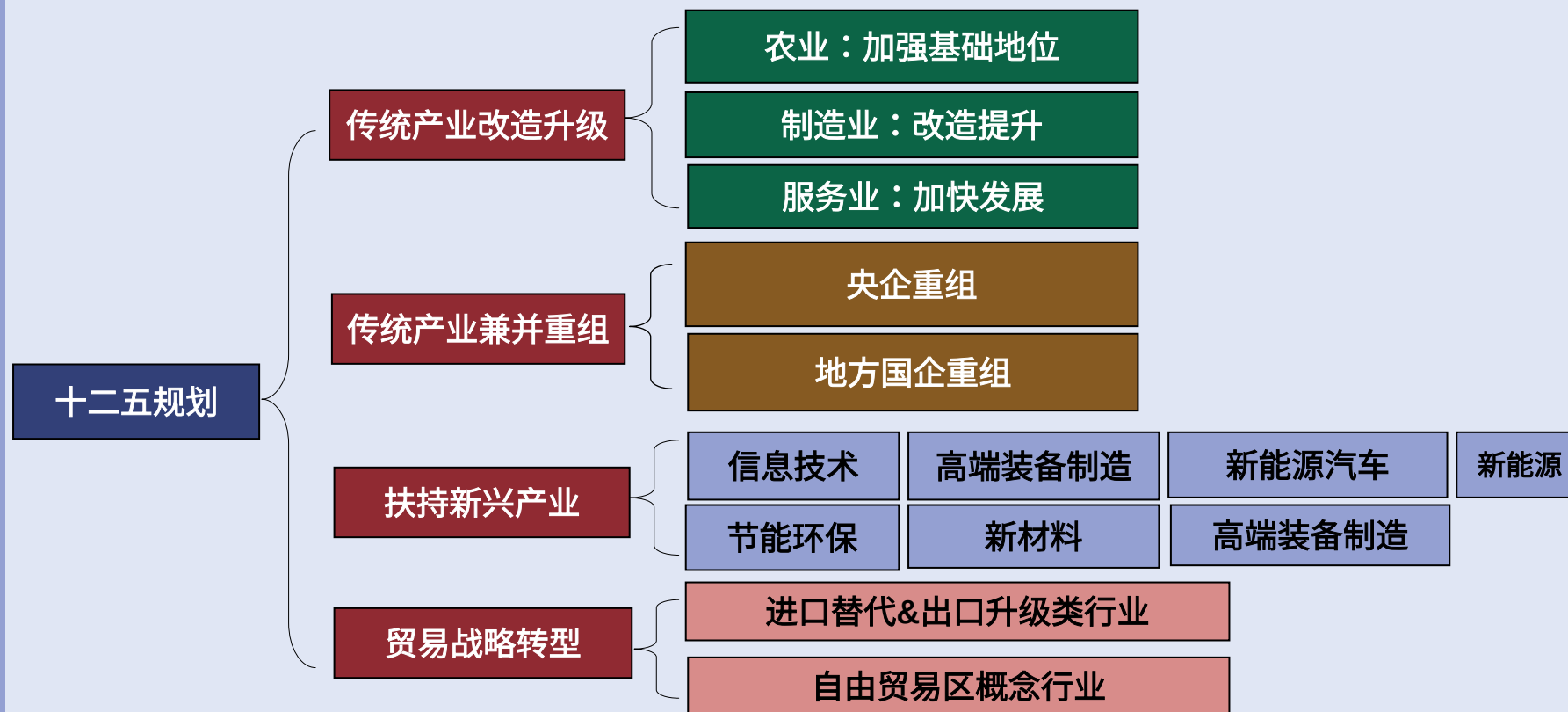


数据截止日期：2010.12
资料来源：万得、上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

“十二五”规划



战略新兴产业仍是2011年的热点

- 政策大力支持，战略性新兴产业在“十一五”政策的带动下，已经开始呈现了较快增长率，并为下阶段的高速发展奠定了基础。
- 节能环保、新能源汽车、新能源以及高端装备是“十二五”规划直接受益产业。

战略新兴产业发展状况（2010年1月-7月）

产业	地区	投资额（亿元）
新一代信息技术	东部：北京1、福建2、广东5、河北1、吉林1、江苏7、山东1、上海、天津、浙江1	516
	中部：安徽1、河南2、湖北1、江西1	12.5
	西部：陕西1、四川1、内蒙古1、新疆2	259
节能环保	东部：福建2、广东4、吉林1、江苏2、山东3、天津、浙江2	165
	中部：河南1、湖北1、湖南1、河南2、江西2	39.2
	西部：陕西1	6.8
新能源	东部：北京、福建3、广东6、海南2、河北3、黑龙江4、吉林2、江苏4、辽宁3、山东4、天津、浙江4	3430
	中部：安徽1、河南2、湖北2、湖南2、江西2、山西1	564.8
	西部：贵州2、广西1、重庆、内蒙古2、青海1、陕西3、四川3	396
生物	东部：北京、福建3、广东1、河北2、黑龙江2、吉林2、江苏2、辽宁1、山东4、上海、天津、浙江3	452.8
	中部：安徽1、河南1、湖北1	148
	西部：甘肃1、陕西1、四川1、新疆1	4.6
高端装备制造	东部：北京、福建1、广东3、河北3、黑龙江2、吉林1、江苏6、辽宁4、山东3、上海、天津、浙江2	508.2
	中部：安徽1、河南3、湖南2、江西1	309.4
	西部：内蒙古1、陕西1、四川2、新疆1、重庆	52.6
新材料	东部：北京、福建1、广东3、海南1、河北2、黑龙江2、吉林2、江苏6、辽宁2、山东2、天津、浙江1	719
	中部：安徽1、山西1	35
	西部：青海1、四川2	2.8
新能源汽车	东部：北京、广东1、吉林1、江苏1、辽宁1、山东1、浙江2	186
	中部：湖北1	21.5
	西部：青海1、陕西1	2.5

数据截止：2010.12
资料来源：券商报告、上投摩根

“十二五”规划时间表

日期	主要事件	主要任务
2009-2010年	初稿制定	地方政府对主要议题进行前期调研和初稿起草工作
2010年10月15-18日	中国共产党十七届五中全会	党领导人讨论“十二五”规划的总体原则并确定最终公开意见稿
2010年10月-2011年3月	公开征求意见并制定详细草案	国家发改委征求各党派专家意见并与其他政府部门协调一致编制详细的草案
2011年3月	人大会议	最终草案提交人大审议
2011-2015年	“十二五”规划的实施	

数据截止：2010.12
资料来源：券商报告、上投摩根

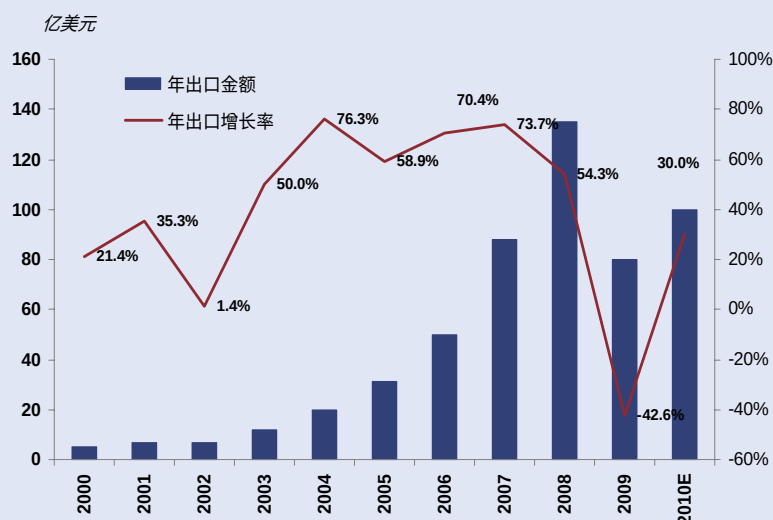
上投摩根

中国投资人的国际投资专家

机械：低估值带来安全边际，高增长中结构性机会突出

- 我国工程机械销售量和销售额都已成为世界第一，今年1至7月份，八个主要机种销售量增长67%，销售额增长63%，预计全行业今年将实现增长30%以上，出口有望达85亿至90亿美元。
- 据媒体报道，铁路“十二五”规划的初稿已经完成，目前正在讨论和修改，未来五年铁路投资额经初步测算为3万-4万亿元。

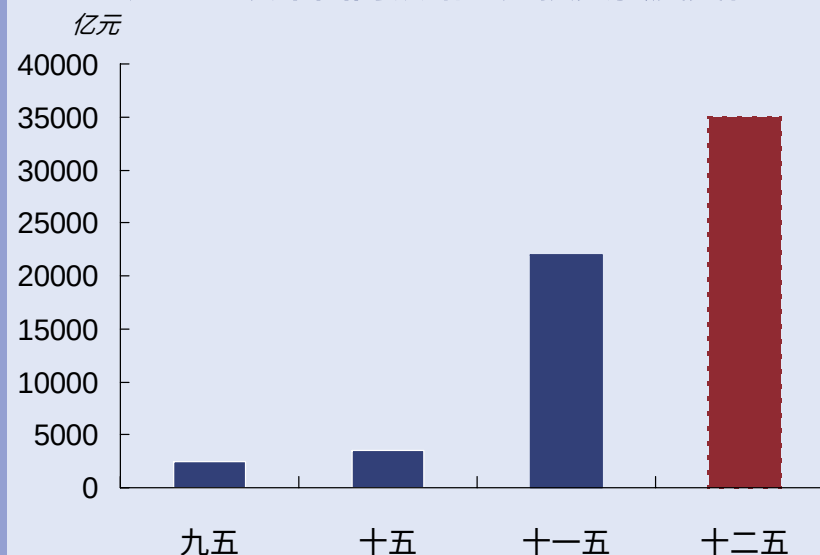
工程机械行业历年出口金额与增速



数据截止日期：2010.12

资料来源：工程机械工业协会，券商报告，上投摩根

“九五”以来国内铁路基建投资强度变化



数据截止：2010.12

资料来源：财经网站，券商报告，上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

电力设备：节能环保受益长远，智能电网及特高压稳步推进

- 《阶梯电价改革方案（征求意见稿）》公布后，实行阶梯电价后电网企业增加的收入用途：弥补脱硫成本增加；居民用户电表改造；弥补发电企业燃料成本上涨等，行业总体影响正面。
- 国网以公司1号文件的形式公布了今后十年坚强智能电网的建设规划。规划提出，到2020年，我国将基本建成坚强智能电网，形成以华北、华东、华中特高压同步电网为接受端，东北、西北电网为输送端，连接全国各大煤电、水电、核电和可再生能源发电基地的坚强电网结构。

智能电网发展

智能电网	投资时期，维持高增长
节能环保	新兴产业重点支持，十二五规划
特高压	特高压投资有望出现超预期增长
新能源设备	新能源上游，景气度较高

数据截止日期：2010.12
资料来源：券商报告、上投摩根

智能电网发展三个阶段



数据截止日期：2010.11
资料来源：券商报告、上投摩根

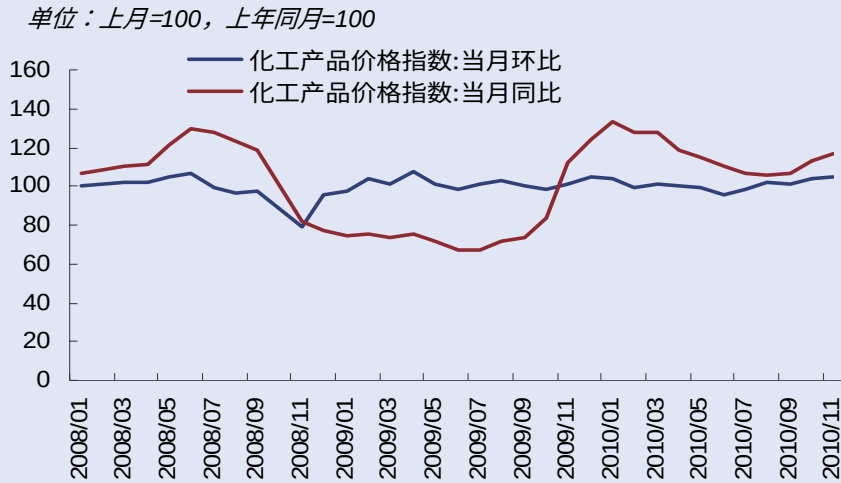
上投摩根

中国投资人的国际投资专家

化工：轮动机会突出，新材料带来巨大变革

- “十二五”发展规划草案以及战略新兴产业文件中均强调了要加快发展新材料产业，预计新材料相关行业将获得一个跨越式的发展。
- 2011年国际货币的流动性过剩依然会冲击大宗商品价格，然后传导至下游领域，进而是宏观经济的通货膨胀。因此，化工产品价格继续上涨的趋势明显。

化工产品价格指数



数据截止：2010.12
资料来源：券商报告、上投摩根

产业升级，新材料下游市场高速发展

类型	
电子	十二五期间相关电子信息材料总体保持30%的复合增长
	建议重点关注永太科技、鼎龙股份、新宙邦
新能源	技术难度依次为隔膜>电解液（锂盐）>正极材料>负极材料
	建议重点关注多氟多、江苏国泰、当升科技、新宙邦
环保材料	高速成长的污水处理、建筑保温、阻燃剂
	建议重点关注污水处理宝莫股份、万邦达，保温材料红宝丽、鲁阳股份，阻燃材料雅克科技
其他新材料	战略新兴产业：碳纤维、芳纶、工程塑料、聚酰亚胺纤维
	建议重点关注烟台氨纶、普利特、回天胶业、深圳惠程、海利得

数据截止：2010.12
资料来源：券商报告、上投摩根

上投摩根

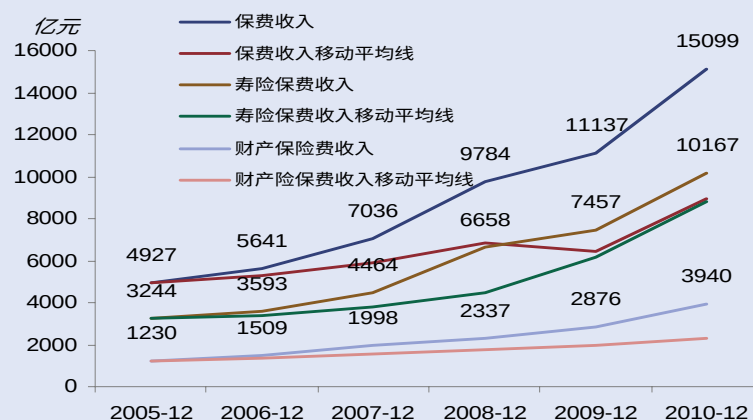
中国投资人的国际投资专家

金融服务：人口老龄化持续将推动居民对保险消费动力

- “十二五规划”重点：改革和完善中国收入分配制度，实现国民收入大幅增加，将带动保费增长新空间。
- 我国已经进入老龄化社会，且未来人口老年化会加速，根据相关模型测算数据，到2050年中国60岁以上老年人口规模将超过4亿，占总人口规模30%以上。
- 联合国的预测显示，我国人口年龄中位数呈现逐年上升的态势，2015年将上升到36岁，2050年将达到45岁。我国人口负担率提高的情形非常明显，这将提高保障险的边际消费倾向。

2005年-2010年保费收入（单位：亿元）

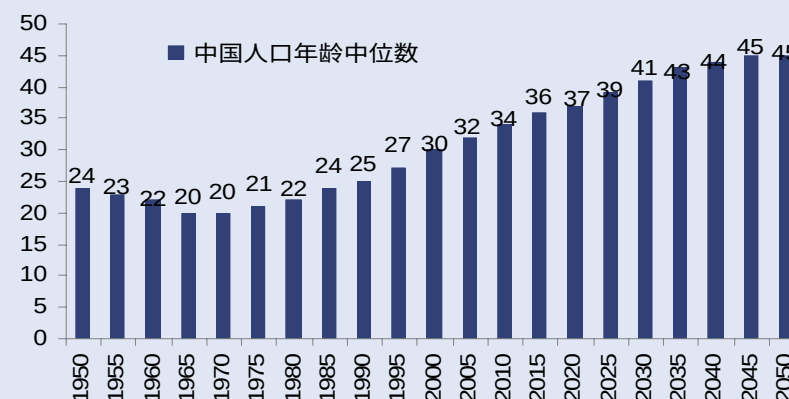
2010年数据为预估值



数据截止：2010.12

资料来源：券商报告、上投摩根

联合国预测中国人口年龄中位数变化



数据截止：2010.12

资料来源：券商报告、上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

有色金属：政策促进金属新材料发展

- 十二五规划提出以国内需求为主的观点，预计包括矿产品、冶炼产品和初级加工品将以抑制出口为主要方向，提高或者维持高关税概率较高，而技术含量高的深加工产品将受到政策的支持。
- “高性能铜、铝、镁、钨、钼、钽、铌等合金材料、高性能稀土材料、金属新材料领域政策支持比较明确，预计未来鼓励投资者进入，将会受到减税，补贴等政策性支持。高性能贵金属材料等将获得政策重点发展”。

中国货币供应与铜价走势



数据截止：2010.12
资料来源：券商报告、上投摩根

“十二五规划”有色金属的预期增长率一览

	“十二五”规划	2010E	年均复合增长率
十种有色金属产量	4100	3132	5.50%
四种主要金属表现消费量	4380	3230	6.28%
其中：铜	830	730 (714)	2.60%
铝	2400	1600	8.44%
铅	500	360	6.79%
锌	650	550	3.40%
冶炼产量			
粗钢	500	380	5.64%
精炼铜	650-700	472	6.6%-8.2%
氧化铝	4100	3860	1.20%
电解铝	2000	1643	4.00%
铅	550	420	5.50%
锌	670	500	6.03%

数据截止：2010.12
资料来源：券商报告、上投摩根

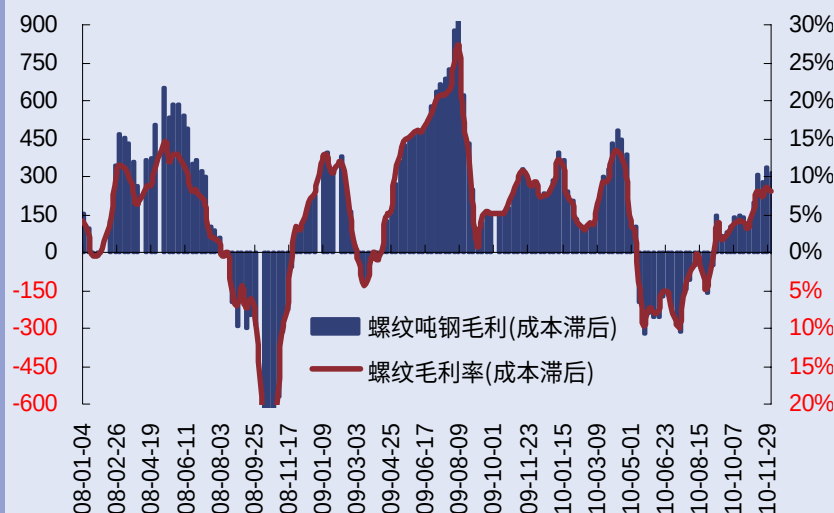
上投摩根

中国投资人的国际投资专家

钢铁：关注资源属性和投资拉动受益区域的龙头公司

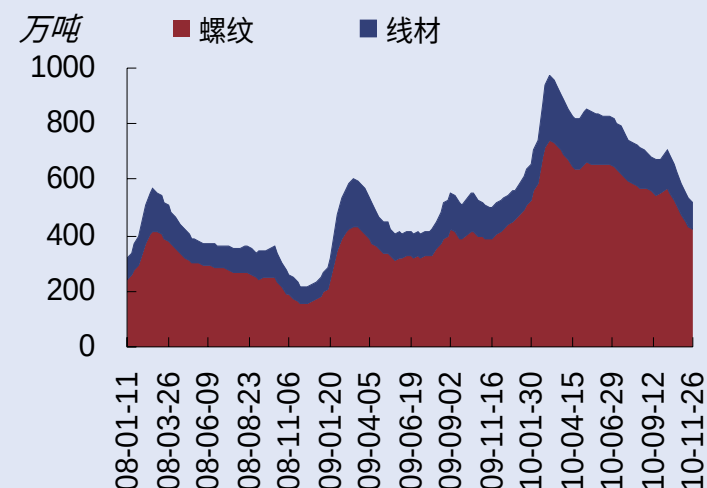
- 如果明年1000万套保障房都能开工的话，预计能够部分弥补商品房建设的下滑，为钢铁行业需求带来提振。
- 行业估值处于偏低水平，具备一定的安全边际，具备铁矿石资源而且受益投资区域拉动的龙头公司将会获益。

钢材品种吨毛利及毛利率情况



数据截止：2010.12
资料来源：券商报告、上投摩根

部分钢材品种库存情况



数据截止：2010.12
资料来源：券商报告、上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

建材：供需结构均衡有利行业景气

■ 11月30日，工信部公布《水泥行业准入条件》，要求各地严格控制新建水泥（熟料）生产线项目，对新型干法水泥熟料年产能超过人均900公斤的省份，原则上应停止核准新建扩大水泥产能生产线项目。

■ 据中新社等权威媒体报道，中国住建部日前向各地发出《关于报送城镇保障性安居工程任务的通知》，明确提出，2011年中国全国保障性安居工程住房建设规模将高达1000万套，相比2010年的580万套，增长72.4%。

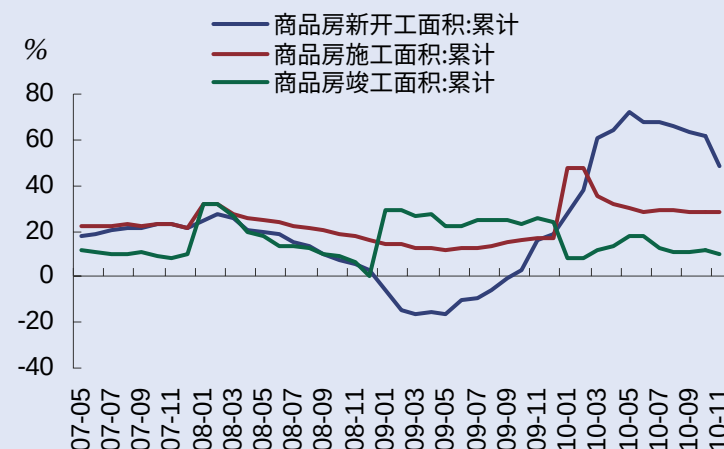
水泥固定资产投资（万元）及增速



数据截止：2010.12

资料来源：数字水泥网，券商报告、上投摩根

房地产开工、施工及竣工面积同比增速 (%)



数据截止：2010.12

资料来源：统计局、万得、上投摩根

上投摩根

中国投资人的国际投资专家

谢谢

风险提示函

投资有风险，在进行投资前应参阅中国证监会指定信息披露媒体上公告的基金销售文件。基金管理人承诺以诚实信用，勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金过往业绩并不预示基金的未来表现。本演讲稿属于上投摩根基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，其中的观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。

上投摩根

中国投资人的国际投资专家