

关注通胀、消费、投资及低碳经济

—— 2010 年年度行业比较分析报告

2009 年 12 月 1 日

投资要点:

- 内外因素将共同强化 2010 年的通胀预期，通胀预期可能首先来自于食品和消费品。关注粮食、酒类、水产品、中药材及中成药的价格。
- 资源价格将全面回升，石油天然气开采、煤炭开采、铁矿石开采、有色金属采矿等资源型行业值得关注。
- 通胀预期将使银行息差见底，我国商业银行信贷业务在价格上处于底部，且未来上行的趋势明确。
- 通胀预期下百货业和高档商品销售将率先恢复。受益最明显的是高档服装、珠宝、高档白酒、名贵中药等。
- 汽车保有量快速增长，汽车消费热潮将向上下游拓展，使汽车维修配件制造行业、汽车销售、维修保养、服务行业等行业的市场蛋糕逐步扩大。
- 多方面因素刺激家电消费持续增长，平面电视升级热将延续，节能家电消费热将到来。
- 虽然客观因素支持 2010 年投资继续维持高增长，但引发新一轮的经济过热及通胀的风险在加剧，因此，我们认为明年中期投资受到政策调控的可能性在增大。2010 年上半年仍可关注投资品的投资机会，关注钢铁、工程机械、水泥、采掘业（石油、煤炭、矿石等）、化工、电力等行业。
- 目前，主要贸易伙伴的经济数据仍不乐观，但欧美的经济先行指标开始好转。2009 年秋季广交会出口成交额的回升，预示着 2010 年下半年我国出口可能迎来实质性的恢复。其中，机电产品、家电及消费电子产品、轻工产品的出口有望率先恢复。
- 低碳经济将是持续的投资热点。我国碳减排的主要发展方向：建筑能效、节能家电普及、清洁煤、电动汽车、智能电网等领域。

分析师：周思立

TEL: (8621)6337 3590

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhousl@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

目 录

1、央行的下一目标——通胀预期管理	3
1.1、内外因素共同强化明年的通胀预期	3
1.2、CPI 中的价格领涨品种	4
1.3、资源价格全面回升	6
1.4、通胀预期使银行息差见底	7
2、内需是经济复苏的中坚力量	8
2.1、通胀预期下百货业和高档商品销售率先恢复	9
2.2、汽车消费热潮将向上下游拓展	10
2.3、多种因素刺激家电消费持续增长	11
3、投资受到政策调控的可能性在增大	12
3.1、客观因素支持 2010 年投资继续维持高增长	12
3.2、2010 年下半年投资受到政策调控的可能性在增大	12
3.3、2010 年上半年仍可关注投资品的投资机会	13
4、出口的实质性恢复可能在下半年	13
4.1、主要贸易伙伴的经济数据仍不乐观	13
4.2、主要贸易伙伴的经济先行指标开始好转	15
4.3、出口的实质性恢复至少要到下半年	15
5、低碳经济将是持续的投资热点	17
5.1、碳减排承诺	17
5.2、我国碳排放的主要行业	17
5.3、我国碳减排的主要发展方向	18
6、结论	18

1、央行的下一目标——通胀预期管理

1.1、内外因素共同强化明年的通胀预期

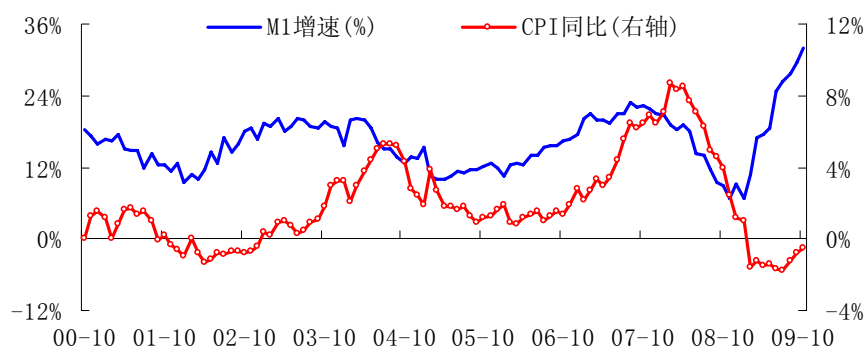
目前，货币政策开始回归常态，暂时还没有大幅度收紧的迹象。扩张性的货币政策自去年 11 月份开始执行以来，其累计效应将会在 2010 年逐步体现出来。

首先，通胀预期存在内部推动因素。

历史上，伴随着货币供应量（M1）的增长，CPI 都紧随其后出现明显的上涨。目前 M1 创纪录增长，虽然其中有同比基数过低的因素，但上半年信贷规模的快速扩张，已经为市场注入了大量的流动性。同时，目前的货币政策还没有出现转向的信号，预计至少在明年上半年，新增贷款规模仍将保持在较高的水平。

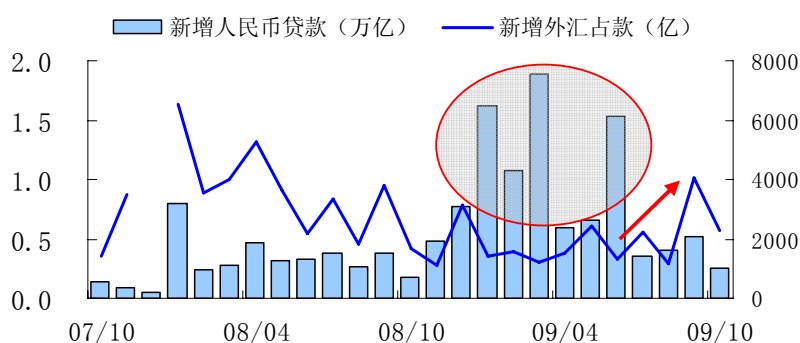
另一方面，近期人民币升值的预期又起，新增外汇占款出现明显增长，这种预期将进一步强化未来的通胀预期。

图 1.1 M1 与 CPI 的变化对比



资料来源：国家统计局 WIND

图 1.2 我国金融机构新增贷款及新增外汇占款的变化



资料来源：中国人民银行 WIND

其次，通胀预期的外部环境。

这一外部环境就是美元的持续走弱，带动以美元计价的全球大宗商品价格持续攀升。

由于美国经济复苏前景还不明朗，失业率创新高，消费信贷持续低迷，美联储继续维持低利率，短期内美国政府救市资金还不会大规模退出。在部分国家开始考虑退出机制，收缩货币，甚至开始加息的背景下，美联储维持低利率的货币政策，是抑制美元走强的重要因素，预计美元这种走势至少会维持到明年中期。

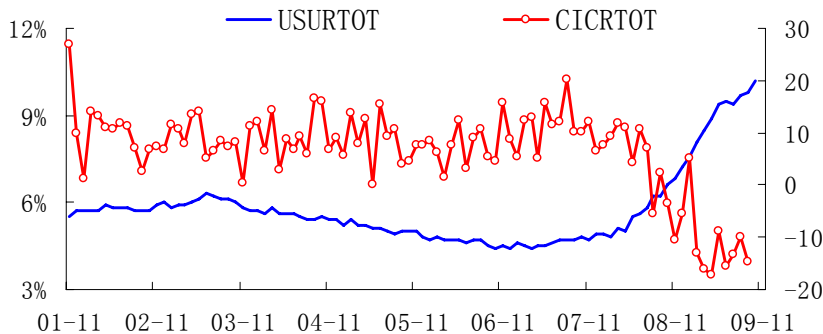
同时，全球经济复苏的大背景下，新兴经济体的复苏预期更为强烈，美元相对于新兴经济体货币的吸引力进一步下降。

图 1.3 美元指数走势



资料来源：Bloomberg

图 1.4 美国失业率创新高、消费者信贷低迷



注：USURTOT — 美国失业率（%）
CICRTOT — 美联储消费者信贷总额净变化（B\$）

资料来源：Bloomberg

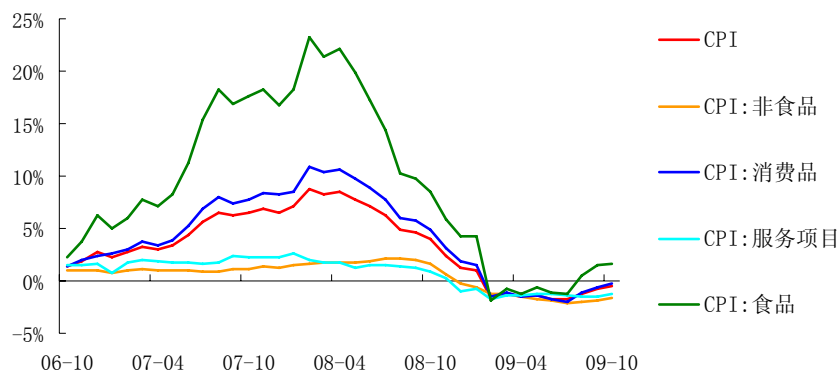
1.2、CPI 中的价格领涨品种

分析 CPI 的构成可以看出，近期 CPI 的回升，主要动力来自于食品和消费品这两大类的价格回升。

在 CPI 食品类构成中，粮食价格前期调整非常有限，目前维持上升的态势；酒类价格前期虽有较大的调整，但价格始终保持正增长；水产品的价格弹性高，价格近期反弹最为强劲。

粮食价格的上涨，将会快速传导至猪肉价格上，目前，猪肉价格和猪粮比价都处于低位，未来上行的可能性大增。

图 1.5 CPI 构成中食品和消费品表现最好



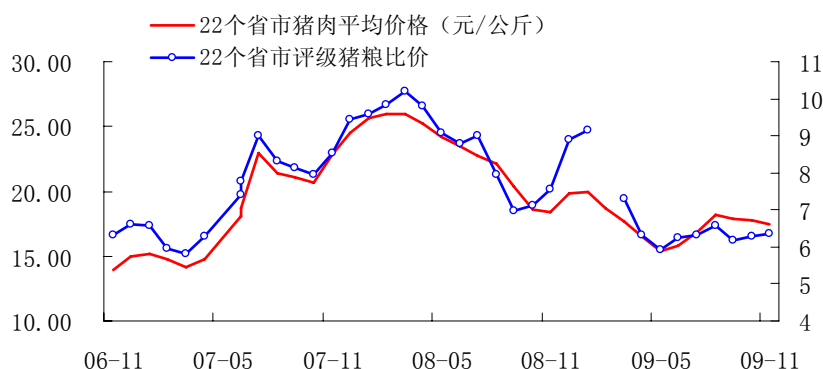
资料来源：国家统计局 WIND

图 1.6 CPI：食品构成中粮食、水产品、酒类表现最好



资料来源：国家统计局 WIND

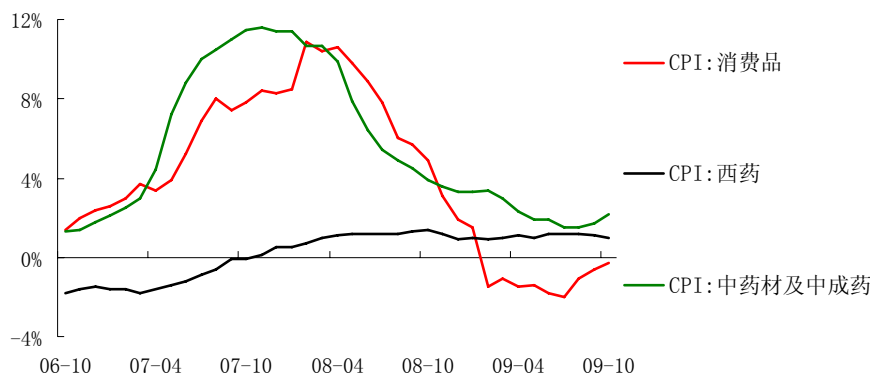
图 1.7 猪肉价格和猪粮比价都处于低位



资料来源：国家统计局 WIND

在 CPI 消费品类构成中，表现最为良好的是药品价格。其中中药材及中成药价格前期虽经历了较大的调整，但始终保持着正增长，并且价格弹性高，近期加速上涨趋势明显；西药价格保持稳定，即使在金融危机最严重的时期仍能保持稳定，表现出良好的抗周期性。

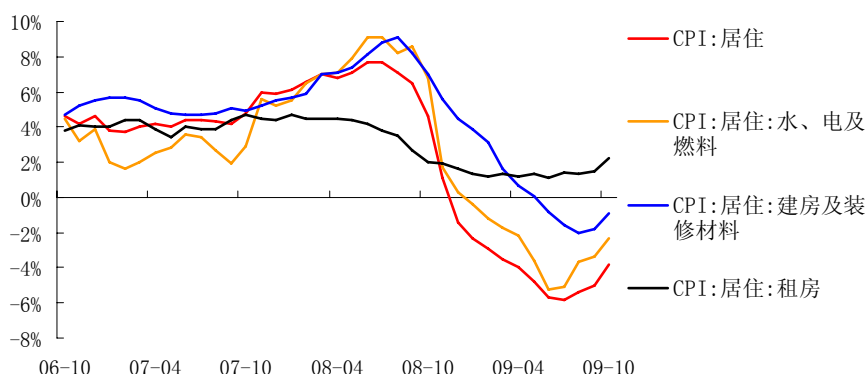
图 1.8 CPI：消费品构成中医药表现最好



资料来源：国家统计局 WIND

受房地产销量增长的拉动，CPI 中居住类价格回升，房价晴雨表的租金价格水平始终维持正增长，并表现出加速上升的态势；建材及装修材料价格显著回升。

图 1.9 CPI：居住类价格显著回升



资料来源：国家统计局 WIND

1.3、资源价格全面回升

进入 2009 年第四季度，受一场大范围雨雪低温的影响，我国传统的“煤、电、油、运”瓶颈又有抬头的趋势，首先发难的是燃气供应。由此可见，我国资源供应一直处于紧平衡状态，些许的外力都会打破平衡。

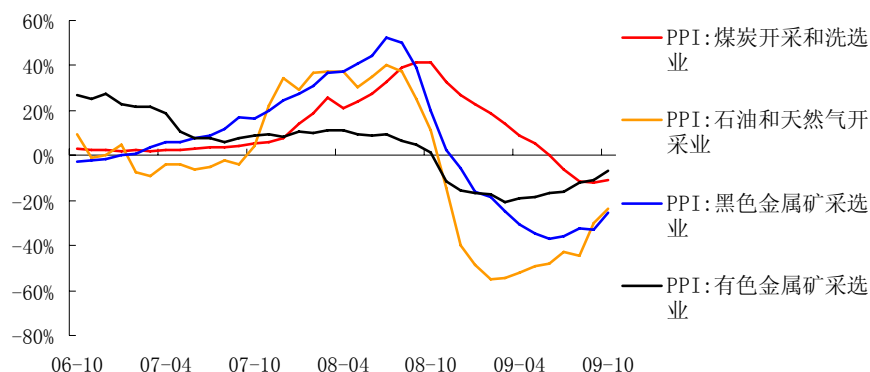
我国在大部分能源、资源自给上处于短缺状态，依靠大量的进口，主要资源的价格处于政府管制状态。成品油价格市场定价机制已经基本形成，我们认为电价、水价、气价等的定价机制改革将陆续推出，其中电价的市场定价改革会对煤炭形成利好。

我国煤炭行业正在进行大规模的整合，未来国有资产在行业中将占据绝对主导地位，行业集中度将大幅度提高，资源价值将得到进一步体现。目前，与国际煤炭价格的趋势相同，国内煤炭价格明显回升。

从长期的发展趋势来看，在本轮通胀预期下，石油天然气开采、煤炭开采、铁矿石开

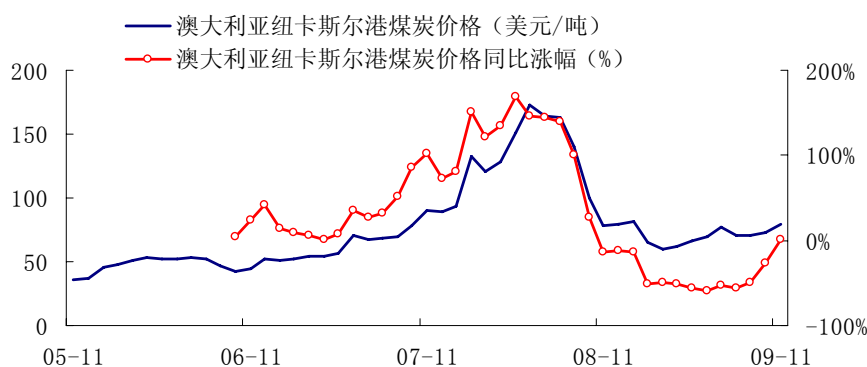
采、有色金属采矿等资源型行业值得关注。

图 1.10 资源价格开始全面回升



资料来源：国家统计局 WIND

图 1.11 澳大利亚纽卡斯尔港煤炭价格走势



资料来源：Bloomberg

1.4、通胀预期使银行息差见底

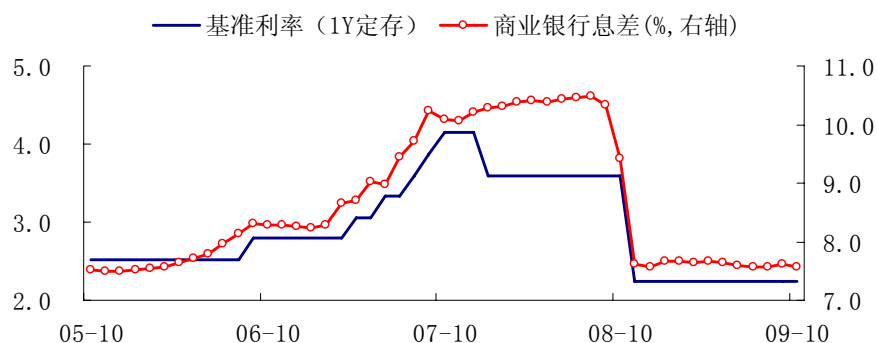
通胀预期带来的是未来进入加息周期的预期，而商业银行的息差与利率是呈正相关的，央行加息过程就是商业银行息差不断扩大的过程。

考察我国商业银行息差与利率、CPI 的历史数据可以看到，他们具有高度的相关性，商业银行息差变动略滞后于 CPI。

同时，在加息周期或通胀发生时，都是经济快速增长的阶段，信贷也处于自主性扩张阶段。今年由于政府 4 万亿投资的影响，金融机构中长期贷款余额出现异常增长，但我们预计明年信贷余额同比仍可保持 15% 左右的增长。

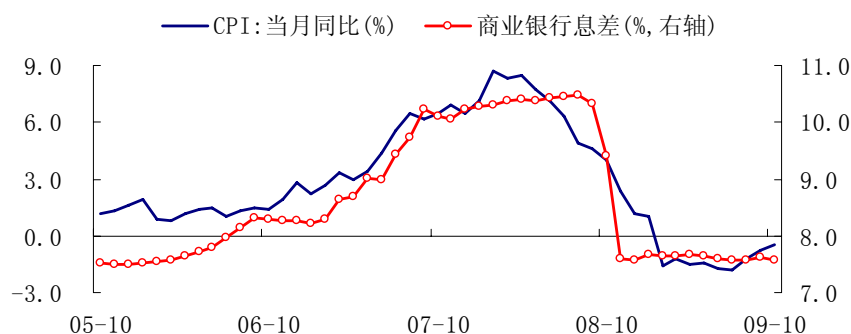
目前，我国商业银行信贷业务在价格上处于底部，且未来上行的趋势明确。

图 1.12 我国商业银行息差与利率的关系



资料来源：东北证券金融与产业研究所 WIND

图 1.13 我国商业银行息差与 CPI 的关系



资料来源：东北证券金融与产业研究所 WIND

2、内需是经济复苏的中坚力量

分析内需对 GDP 拉动的历史数据可以看出,相对于投资和贸易顺差,我国内需对 GDP 的拉动作用基本稳定在 4 个点左右的水平。

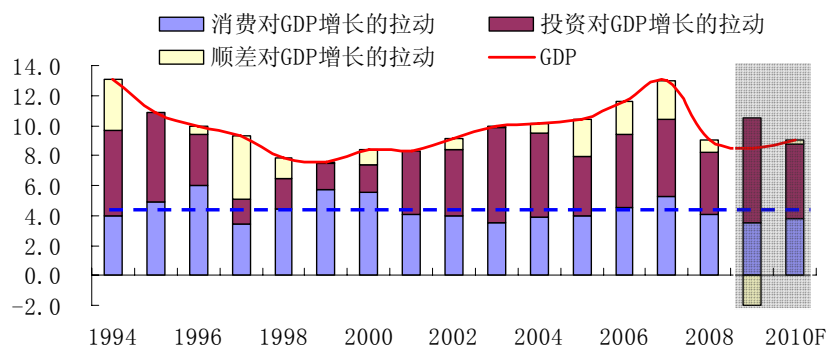
我们预计 2009 年,全年 GDP 在 8.4 左右。其中,内需拉动接近 3.5 个点;投资拉动接近 7 个点;顺差拉低 GDP 约 2 个点。

预计 2010 年,内需依靠其自身内在增长动力,对 GDP 的拉动作用将有所提高,预计会达到 3.6-3.8 个点;顺差对 GDP 的拉动作用恢复到正值,但预计不会超过 0.5 个点;投资对 GDP 拉动的不确定性较大,主要是未来政策预期的不确定性。

保守的估计,如果明年中期通胀压力过大,政策上可能会对投资采取调控措施,投资对 GDP 的拉动作用会降低到 5 个点左右。如此则预计 2010 年全年的 GDP 在 9.0 以上。

可以看出,内需是我国经济复苏的中坚力量,是经济的稳定器。鼓励扩大内需的相关政策明年还会继续得到执行,其中的投资机会将继续得到强化和深化。

图 2.1 三大需求对 GDP 的拉动

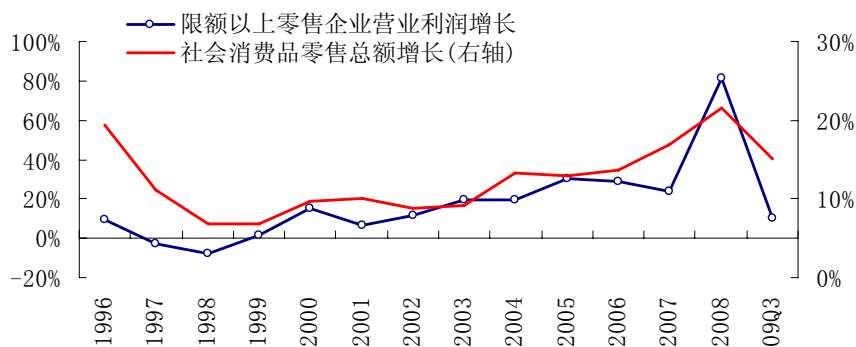


资料来源：国家统计局 东北证券金融与产业研究所

2.1、通胀预期下百货业和高档商品销售率先恢复

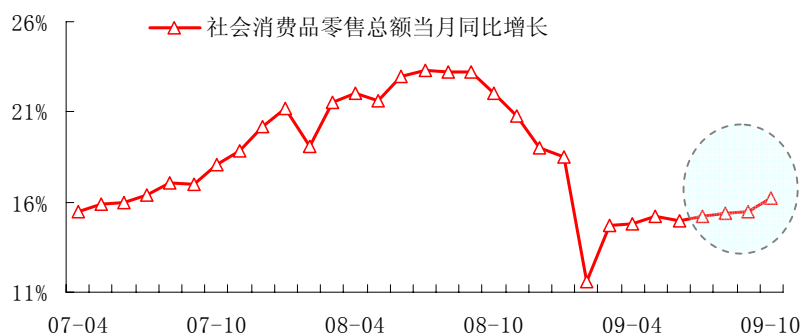
零售业业绩与全社会消费的关系相当密切（见图 2.2）。在经历了 2008 年第 4 季度至 2009 年初金融危机最为严重的冲击之后，我国消费已经开始出现明显的恢复，未来 CPI 由负转正将进一步强化消费的恢复速度。

图 2.2 零售业业绩与消费关系密切



资料来源：中国统计年鉴 东北证券金融与产业研究所

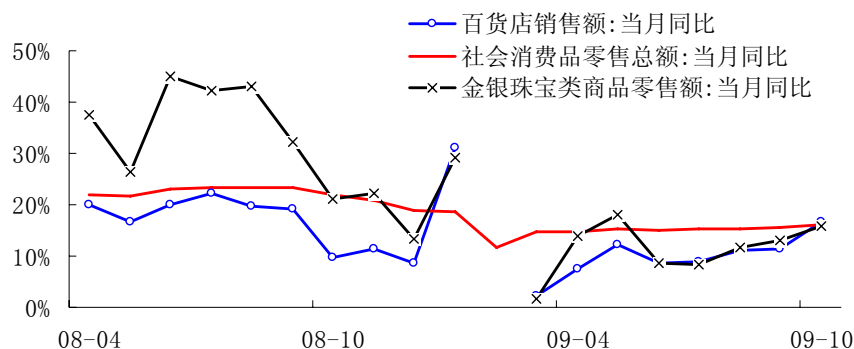
图 2.3 我国社会消费品零售总额增速开始回升



资料来源：国家统计局 WIND

在通胀预期下，奢侈品消费将最先升温，销量和价格会双双回升。零售领域的奢侈品主要包括高档服装、珠宝、高档白酒、名贵中药等，受益最明显的行业是经营高档服装、珠宝的百货业。数据表明，今年以来百货、珠宝等的销售恢复程度最为显著。

图 2.4 通胀预期下百货业和高档商品销售率先恢复



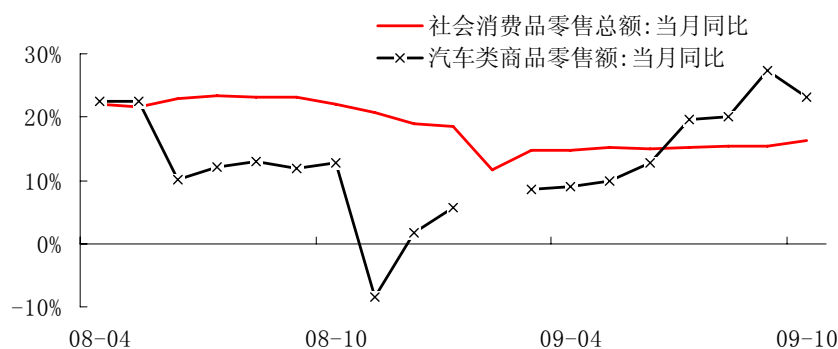
资料来源：国家统计局 WIND

2.2、汽车消费热潮将向上下游拓展

汽车消费是 2009 年的最大消费亮点，汽车消费的集中爆发，主要得益于鼓励汽车消费的一系列政策措施。明年鼓励汽车消费的政策仍将是刺激内需的主要政策手段，汽车消费仍可以保持 15% 左右的增长。

此外，新能源汽车是未来汽车产业必然的发展方向，我国拥有巨大的新能源汽车潜在消费市场，我国汽车工业在发展新能源汽车上具有市场优势。

图 2.5 汽车消费是 2009 年的最大消费亮点



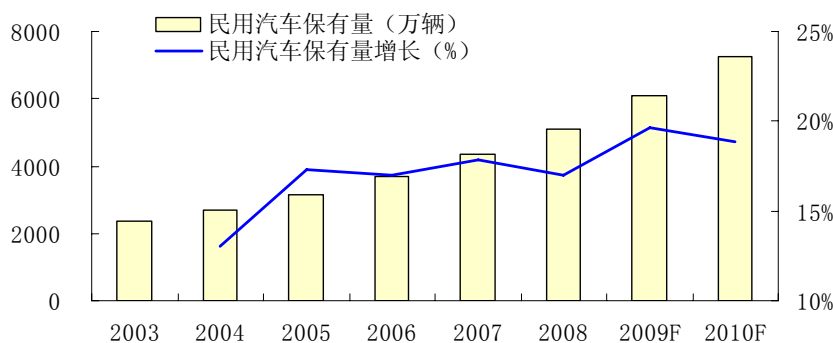
资料来源：国家统计局 WIND

我国汽车消费经历连续的高增长后，民用汽车保有量快速增长。截止 2008 年底，我国民用汽车保有量为 5100 万辆，私人汽车保有量为 3500 万辆。预计到 2010 年，我国民用汽车保有量将突破 7000 万辆，私人汽车保有量将突破 5000 万辆。

汽车保有量的快速增长，为民用汽车上下游行业开拓出了增长空间。上游行业主要是汽车维修配件制造行业，下游主要是汽车销售、维修保养、服务行业，他们的市场蛋糕正

在逐步扩张中。

图 2.6 我国汽车保有量的快速增长

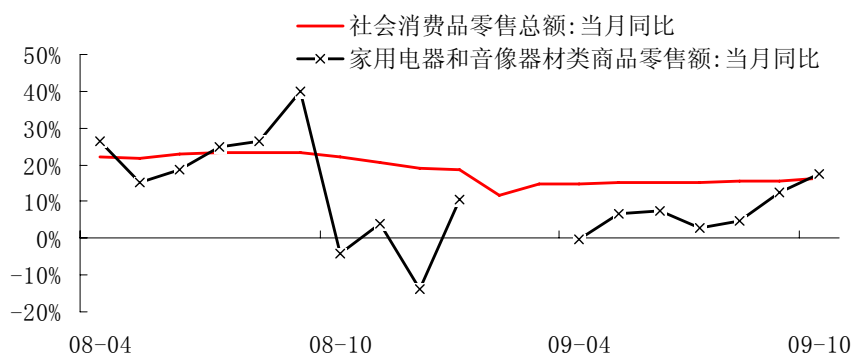


资料来源：国家统计局

2.3、多种因素刺激家电消费持续增长

家电是 2009 年消费的另一亮点，得益于“家电下乡”、“以旧换新补贴”等一系列政策，家电销售快速恢复。

图 2.7 家电消费快速恢复



资料来源：国家统计局 WIND

2010 年，多项刺激家电消费增长的因素依然存在。

首先是平面电视升级热将延续。目前，以液晶电视为代表的平面电视价格大幅度下降，主流尺寸的液晶电视价格已经从万元级别，跌落至 5000 元以内，城市普及之路刚刚过半，农村市场更是前景广阔。此外，城市数字电视的普及率将持续提高，也会推动平面电视的升级需求。

其次是节能家电消费热将到来。居民用电价格长期趋势肯定是不断上涨的，未来节能家电的需求会越来越高。尤其当前极端天气出现得越来越频繁，节能型家用空调的市场空间大。而随着农村基础设施的逐步完善，农村潜在的洗衣机市场也十分巨大。

3、投资受到政策调控的可能性在增大

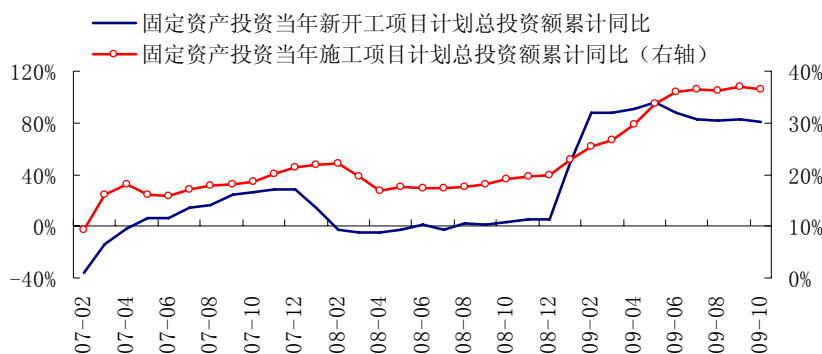
3.1、客观因素支持 2010 年投资继续维持高增长

2009 年 1-10 月份，全社会固定资产投资完成额累计同比增长 33.1%。4 万亿投资计划实施情况良好，根据国家发改委数据，截至 2009 年 8 月底，中央已完成投资 5050 多亿元，完成当初 1.18 万亿中央投资规划的 43%，投资完成速度超过计划，对拉动全社会投资和稳定经济发挥了重要作用。

自 2009 年年初以来，固定资产投资当年新开工项目计划总投资额一直保持较高的增长速度，当年施工（在建）工项目计划总投资额也在快速提高。2009 年 1-10 月，固定资产投资累计完成额为 15.07 万亿；新开工项目计划总投资额累计为 12.46 万亿；施工项目计划总投资额累计为 37.59 万亿。

预计 2009 年全年固定资产投资完成总额在 18.5 万亿左右，同比增长约 24.4%；假设 2010 年固定资产投资增速维持在 20-24%之间，则全年固定资产投资完成总额约为 22-23 万亿。从目前固定资产投资的项目储备上判断，依靠 2009 年的新开工项目和在建项目的自然延续，客观因素完全支持 2010 年固定资产投资继续维持较高的增长。

图 3.1 固定资产投资新开工、在建项目计划总投资额快速增长



资料来源：国家统计局 WIND

3.2、2010 年下半年投资受到政策调控的可能性在增大

正如我们前面分析的，预计 2010 年，内需依靠其自身内在增长动力，对 GDP 的拉动作用预计将达到 3.6-3.8 个点；顺差对 GDP 的拉动作用恢复到正值，但预计不会超过 0.5 个点；投资对 GDP 拉动作用的不确定性较大。

如果 2010 年固定资产投资增长继续维持在 25%以上，甚至出现 30%以上的高增长，则投资对 GDP 的拉动将接近 2009 年的水平，既 7 个点，全年 GDP 增长将超过两位数。

显然这将引发新一轮的经济过热及通胀压力。尤其是在 2010 年下半年，前期高货币投放的累积效应开始显现，出口可能出现实质性的好转，诸多因素累加在一起，将进一步放大经济过热及通胀的压力。

因此，我们认为明年中期可能是政策发生变化的时间点，政策上可能会对投资实施调控。

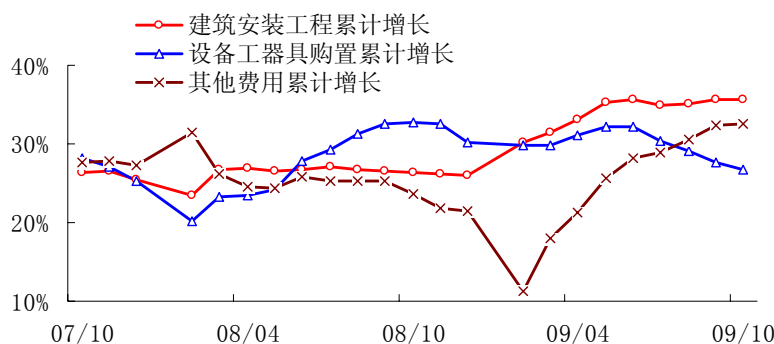
3.3、2010 年上半年仍可关注投资品的投资机会

2009 年，在固定资产投资中政府主导的基建项目占据主要地位，大量基建项目开工建设，这些项目的施工期较长，初期建筑安装工程量比重较大，因此，在固定资产投资中建筑安装工程投资额增长明显。

根据我国国民经济投入产出完全消耗系数评估，建筑安装工程对钢铁、工程机械、水泥、采掘业（石油、煤炭、矿石等）、化工、电力等行业的需求拉动作用最为显著。

我们认为，目前管理层还需要一段观察期，以确定经济是否开始出现过热迹象，及通胀预期是否开始转化为实际通胀。加上上半年又是传统的信贷高投放期，因此，至少在明年上半年固定资产投资仍将保持较快的增长，钢铁、工程机械、建材、采掘业（石油、煤炭、矿石等）、化工、电力等投资品行业的阶段性投资机会仍可关注。

图 3.2 固定资产投资中建筑安装工程量持续增长



资料来源：国家统计局 WIND

4、出口的实质性恢复可能在下半年

4.1、主要贸易伙伴的经济数据仍不乐观

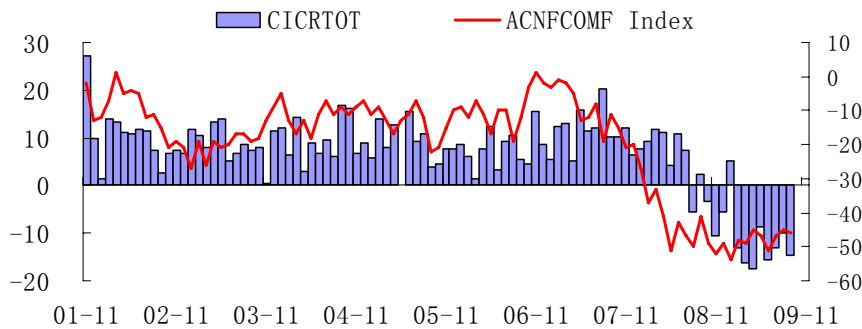
欧盟和美国的主要经济指标显示，目前，欧美的经济仍处于恢复阶段，消费和生产的活跃程度距 2007 年的高峰水平还有相当大的距离。

美国的消费者信心指数依然低迷，消费信贷只出现过短暂的好转，目前美联储消费者信贷总额仍处于大幅度净减少的状态。欧元区消费者信心指数快速恢复，但欧盟零售销售量指数依然处于衰退之中，消费者信心的回升反映到实际零售数据上还需要一定的时间。

生产方面，目前欧美的产能利用率虽然已经止住跌势，但恢复到正常水平还需要一定

的时间，且生产往往滞后于消费，只有在消费出现明显增长后，生产才会得到恢复。

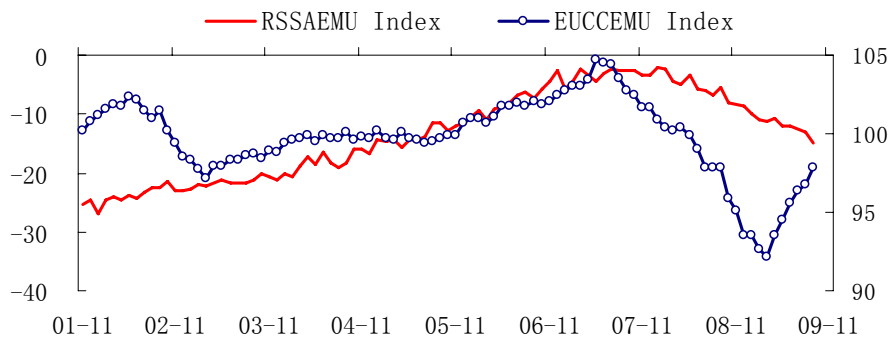
图 4.1 美国消费者信心指数依然低迷



注：ACNFCOMF Index — 美国 ABC 消费者信心指数（右轴）
CICRTOT — 美联储消费者信贷总额净变化（B\$）

资料来源：Bloomberg

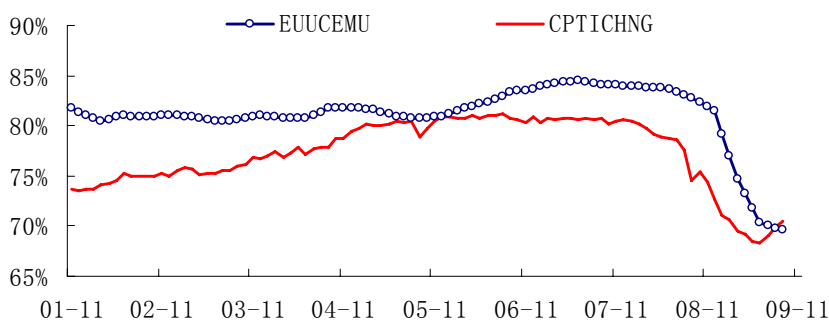
图 4.2 欧盟零售依然处于衰退之中



注：EUCCEMU Index — 欧元区消费者信心指数
RSSAEMU — 欧盟零售销售量指数（右轴）

资料来源：Bloomberg

图 4.3 欧美产能利用率依然低迷



注：EUUCEMU — 欧元区产能利用率（%）
CPTICHNG — 美国设备使用率（%）

资料来源：Bloomberg

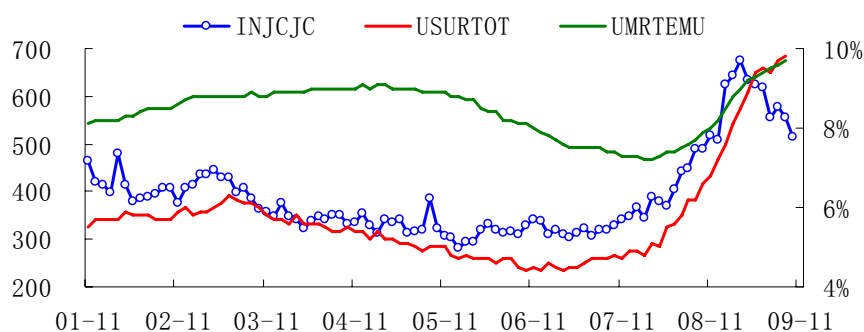
4.2、主要贸易伙伴的经济先行指标开始好转

决定欧美消费的主要指标是失业率，当前美国失业率均创出 10% 以上新高，欧美的市盈率也接近 10% 的新高，糟糕的就业数据不仅为欧美消费的恢复蒙上了阴影，还将加剧贸易保护主义的抬头，对中国——全球最大的贸易顺差国十分不利。

值得关注的是美国失业率先行指标——首次申请失业救济金人数，该指标自 2009 年 3 月见顶后，持续快速回落，这表明美国失业率即将出现好转。

此外，代表欧美制造业活跃程度的采购经理人指数（PMI），目前也都已经恢复到景气线以上。

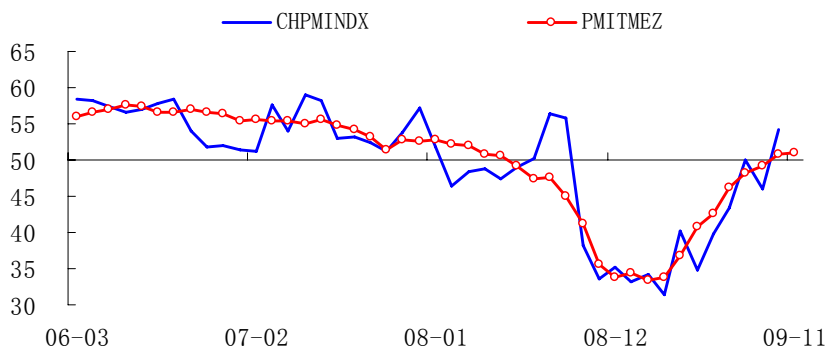
图 4.4 美国失业率先行指标还是好转



注：INJCJC — 美国首次申请失业救济金人数
 USURTOT — 美国失业率 (%)
 UMRTEMU — 欧盟失业率 (%)

资料来源：Bloomberg

图 4.5 欧美采购经理人指数（PMI）恢复到景气线以上



注：CHPMINDX — 芝加哥采购经理人指数
 PMITMEZ — 欧元区制造业采购经理人指数

资料来源：Bloomberg

4.3、出口的实质性恢复至少要到下半年

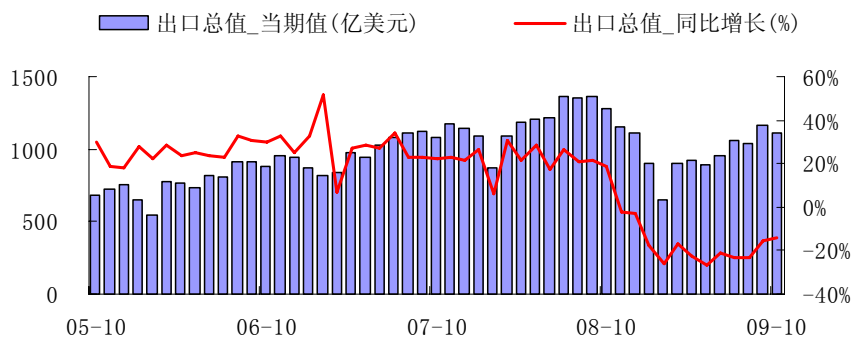
2009 年年初开始，出口数据急剧下滑，同比降幅迅速下滑至超过 20%。进入下半年，出口开始逐渐恢复，尤其是 9、10 月份，同比降幅明显收窄至 -15% 以上，10 月份同比降

幅经季节调整后已经收窄到 9.1%。

2008 年出口总额绝对值下降是从 11 月开始的，因此，接下来出口降幅的收窄，其中同比基数小的因素将越来越大。2010 年上半年，同比基数的影响将达到最大，出口同比增速将转为正值，甚至单月增速可能会达到 20% 的高水平。但表面数字上的高增长并不能缓解出口企业的实际困境。

2009 年 9、10 月份的出口额绝对值已经回升到 2007 年上半年的水平，但较 2008 年高峰时的水平仍有差距。而当前出口相关行业的产能较 2008 年高峰时并没有太大的减少，尤其是国有资产部分，出口产能过剩的情况依然存在。在主要贸易伙伴经济复苏仍不确定的情况下，希望出口短期内继续大幅度恢复到 2008 年高峰时的水平是不现实的。

图 4.6 我国出口总额绝对值已经回升至 2007 年上半年的水平



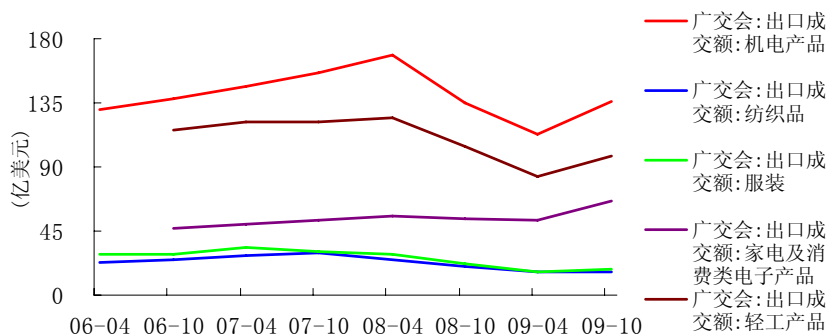
资料来源：国家统计局 WIND

每年两次的广交会可以说是我国外贸的风向标。历史上，伴随着 2008 年春季广交会出口成交额创出新高，2008 年秋季我国出口总值也创出了新高。

2009 年秋季广交会出口成交额由春季的 262.3 亿美元，上升到 304.7 亿美元，回升显著。其中，机电产品、家电及消费电子产品、轻工产品出口成交额恢复明显，而纺织品、服装的出口成交额没有太大的起色。

2009 年秋季广交会出口成交额的回升，预示着 2010 年下半年我国出口可能迎来实质性的恢复。

图 4.7 机电、家电及消费电子、轻工出口订单恢复最显著



资料来源：WIND

5、低碳经济将是持续的投资热点

5.1、碳减排承诺

2009年11月25日，国务院总理温家宝在国务院常务会议上宣布了到2020年我国控制温室气体排放的行动目标，到2020年我国单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降40%—45%，作为约束性指标纳入国民经济和社会发展中长期规划，并制定相应的国内统计、监测、考核办法。

美国总统奥巴马在参加哥本哈根气候变化大会时，将承诺2020年美国温室气体排放量在2005年的基础上减少17%。白宫还表示，美国的减排目标还包括到2025年减排30%，2030年减排42%，2050年减排83%。

此外，欧盟表示如果哥本哈根峰会能够达成气候变化协议，欧洲将在2050年前削减高达95%的温室气体排放，在2020年前减少30%。

日本政府承诺2020年温室气体排放量在1990年的基础上减少25%。

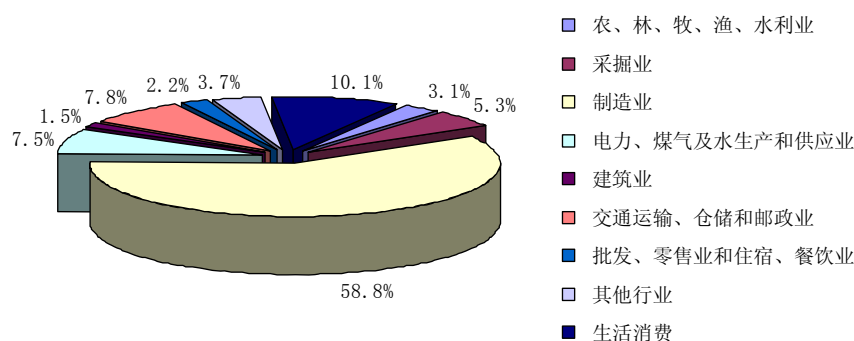
澳大利亚承诺2020年温室气体排放量在2000年的基础上减少25%。

俄罗斯的承诺把排放量维持在1990年的水平。

5.2、我国碳排放的主要行业

根据中国科学院政策与管理科学研究所研究员兼华东师大、中国科大教授王铮课题组研究结果显示，2004年，中国的人均碳排放量为0.99吨，美国人均碳排放量为5.5吨碳，如果不采取减排措施，到2015年左右，我国的碳总排放量将超过美国，成为第一大碳排放国。

图 5.1 我国各行业能源消耗总量比重（2007 年）



资料来源：中国统计年鉴

在我国的经济结构中，制造业、电力生产行业、交通运输业、居民生活消费是能源消费最大的行业，合计占我国能源消费总量的80%以上。制造业中的能源消费大户是钢铁行业、基础化工行业、非金属建材行业、石化炼焦行业、有色金属行业，能源消费占消费

总量的比重分别为 18%、10.3%、7.7%、5.0%和 4.0%。这些行业是我国未来减排的主要关注点。

5.3、我国碳减排的主要发展方向

在前不久签订的《中美联合声明》中，中美两国就向绿色经济、低碳经济转型达成一致，并规划在建筑能效、清洁煤（包括碳捕集与封存）、清洁汽车（尤其是电动汽车）、风能、太阳能、先进生物燃料、现代电网、非常规天然气资源开发、页岩气开发等领域展开全面合作。

我国碳减排的主要发展方向，应该是如何有效降低当前温室气体排放大户的碳排放上。中美的低碳经济合作项目就体现出了这个特点。

非金属建材领域的低碳概念：窑炉低温余热发电。

电力领域的低碳概念：清洁煤电技术，包括整体煤气化联合循环发电系统（IGCC）、高参数超超临界机组建设、煤化工等；核电是火电的有效替代电源；天然气、煤层气发电；由于风电、太阳能电池等新型电源发展的瓶颈在并网上，因此，智能电网建设变得越开越迫切，我国初期智能电网建设主要集中在高压超高压电网建设、电网自动控制、自动监测、电网用大功率蓄电池、逆变器等领域。

交通运输领域的低碳概念：清洁汽车，尤其是电动汽车产业发展空间巨大，相关的有锂电池及材料制造、锂矿资源、电动汽车控制技术及设备、电动汽车充电技术及设备等。

居民生活中的低碳概念：节能型建筑，包括太阳能发电、新型建筑保温材料、中空玻璃；节能型家电，如变频空调、节能灯具等。

6、结论

内外因素将共同强化 2010 年的通胀预期，通胀预期可能首先来自于食品和消费品。

- 关注粮食、酒类、水产品、中药材及中成药的价格。
- 资源价格将全面回升，石油天然气开采、煤炭开采、铁矿石开采、有色金属采矿等资源型行业值得关注。
- 通胀预期将使银行息差见底，我国商业银行信贷业务在价格上处于底部，且未来上行的趋势明确。

内需是我国经济复苏的中坚力量，是经济的稳定器。鼓励扩大内需的相关政策明年还会继续得到执行，

- 通胀预期下百货业和高档商品销售将率先恢复。受益最明显的是高档服装、珠宝、高档白酒、名贵中药等。
- 汽车保有量快速增长，汽车消费热潮将向上下游拓展，使汽车维修配件制造

行业、汽车销售、维修保养、服务行业等行业的市场蛋糕逐步扩大。

- 多方面因素刺激家电消费持续增长，平面电视升级热将延续，节能家电消费热将到来。

虽然客观因素支持 2010 年投资继续维持高增长，但引发新一轮的经济过热及通胀的风险在加剧，因此，我们认为明年中期投资受到政策调控的可能性在增大。

2010 年上半年仍可关注投资品的投资机会，关注钢铁、工程机械、水泥、采掘业（石油、煤炭、矿石等）、化工、电力等行业。

目前，主要贸易伙伴的经济数据仍不乐观，但欧美的经济先行指标开始好转。

2009 年秋季广交会出口成交额的回升，预示着 2010 年下半年我国出口可能迎来实质性的恢复。其中，机电产品、家电及消费电子产品、轻工产品的出口有望率先恢复。

低碳经济将是持续的投资热点。我国碳减排的主要发展方向：建筑能效、节能家电普及、清洁煤、电动汽车、智能电网等领域。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。