

策略研究员

刘浩波

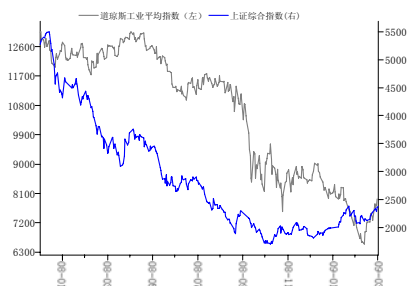
0755-82026839

liuhaobo@cjis.cn

曹雪锋

010-66276925

caoxuefeng@cjis.cn



相关报告

3 月 23 日《关注盈利下调带来的压力》

3 月 16 日《宽幅震荡 适度防御》

3 月 11 日《似曾相识燕归来 去库存未脱钩》

3 月 2 日《3 月震荡为主 两会政策或低于预期》

策略周报

二季度投资主线：盯住景气度

投资要点：

- 上周 A 股市场继续上扬，从全周来看，上证指数上涨 1.91%，深证成指上涨 2.79%，两市成交量较上周基本持平。从行业板块来看，除了消费者服务 II 与媒体 II 分别微跌 0.21% 和 0.04%，其他板块均上涨，软件与服务涨幅最大，达 7.88%；其次是多元金融，涨 6.20%。
- 在经济逐步见底、缓慢复苏阶段，与预期高度相关的因素更多地来自于对行业景气的预期。而在这一阶段，对行业景气的预期主要来自于政府政策驱动，而非盈利增长驱动。因此我们建议二季度的投资主线仍然是“盯住景气度”。
- 从三大需求的角度看，各相关行业的景气度各不相同：外需继续恶化、低配出口相关行业；消费难有起色、标配消费行业；投资要看政府、超配政府需求拉动行业。从成交量回升的角度判断，房地产行业的景气度渡过了最差的时期。我们建议超配走出景气低谷的地产行业。
- 强烈的政策预期将给二季度的市场带来主题性投资机会。
- 截至上周五（4 月 3 日）中投行业配置收益为 14.79%，低于基准权重配置收益率的 14.82%，两者之差为 0.031%，与前周相比差距缩小。差距缩小的主要原因在于我们坚持低配的金属、非金属与采矿（有色板块）的负向超额收益首次低于超配的煤炭和银行贡献的超额收益。但是超配的医药行业录得负的超额收益，超过了低配的建材行业贡献的超额收益。另外虽然低配的软件行业本周涨幅明显，但是由于低配比例不多，加上其自 3 月 16 日组合构建以来累计涨幅相对基准权重不是太大，因此造成的超额负收益不显著。
- 中投精选组合中，3 月以来累计跑赢沪深 300 指数的个股由上周的 6 只增加到 9 只，中投精选组合指数与沪深 300 指数的差距也缩小到 0.09%。医药和铁路建设类个股持续跑输沪深 300 指数是造成整个组合未能跑赢沪深 300 指数的重要原因。3 月新入选的 5 只个股中，西山煤电、海螺型材、格力电器和万科 A 跑赢沪深 300 指数，康缘药业跑输沪深 300 指数。

风险提示：

近期政策预期以及相应的热点转换较快，追逐预期和热点存在一定风险。

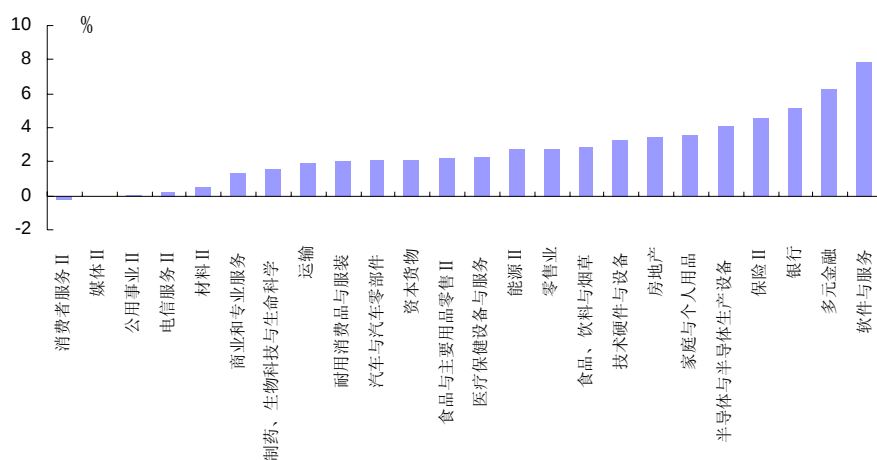
一周回顾

上周 A 股市场继续上扬，从全周来看，上证指数上涨 1.91%，深证成指上涨 2.79%，两市成交量较上周基本持平。

从行业板块来看，除了消费者服务 II 与媒体 II 分别微跌 0.21% 和 0.04%，其他板块均上涨，软件与服务涨幅最大，达 7.88%；其次是多元金融，涨 6.20%。

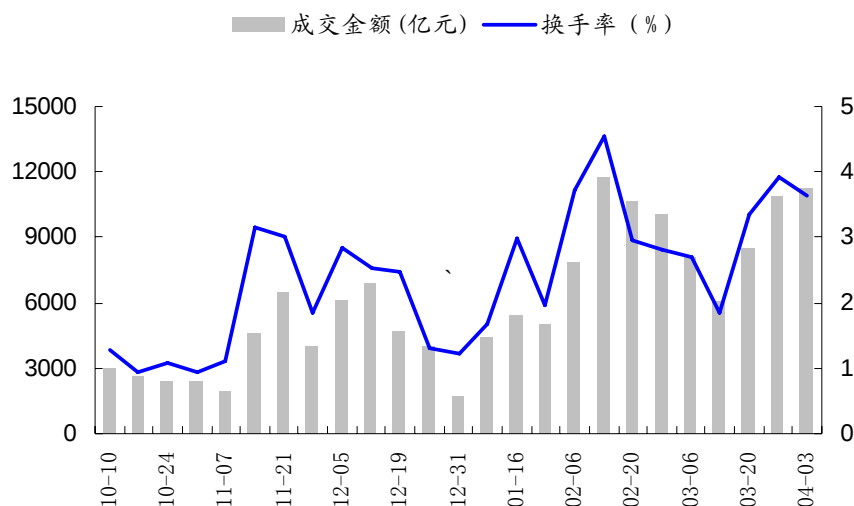
从全球市场来看，大多数股市全周上涨，其中，爱尔兰综合指数涨幅最大，达 6.78%，挪威 oseax 指数跌幅最大，达 -2.02%。

图 1：一周行业涨跌幅排名（GICS 二级）



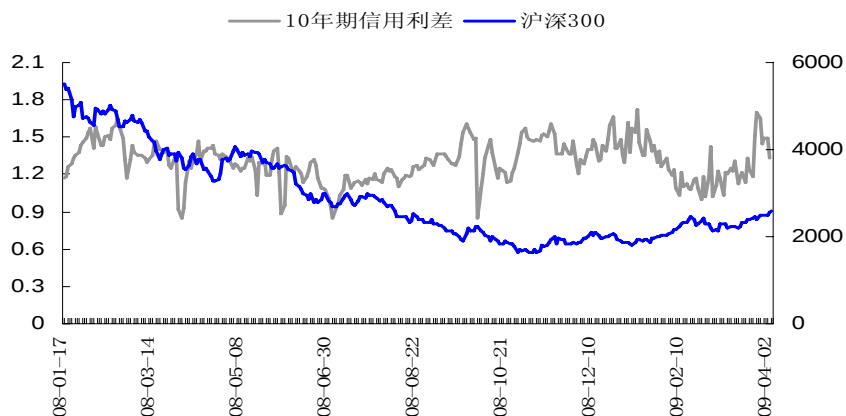
资料来源：wind，中投证券研究所

图 2：A 股市场 24 周成交金额与换手率



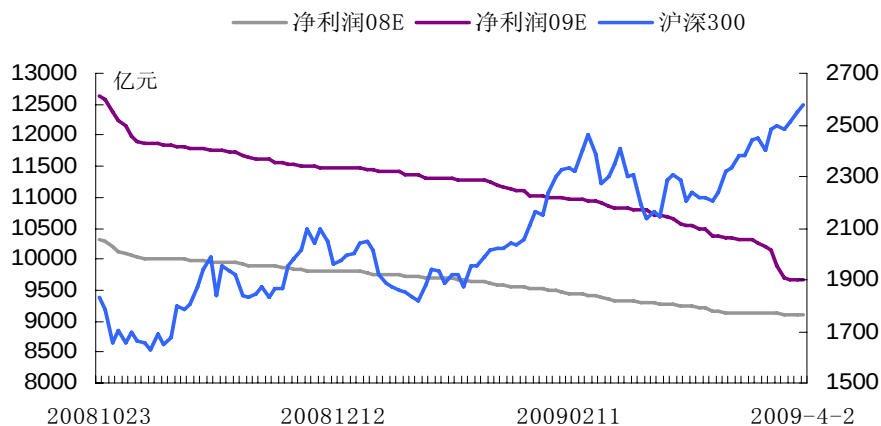
资料来源：wind，中投证券研究所

图 3：10 年期信用利差与沪深 300 走势变化图



资料来源：wind，中投证券研究所

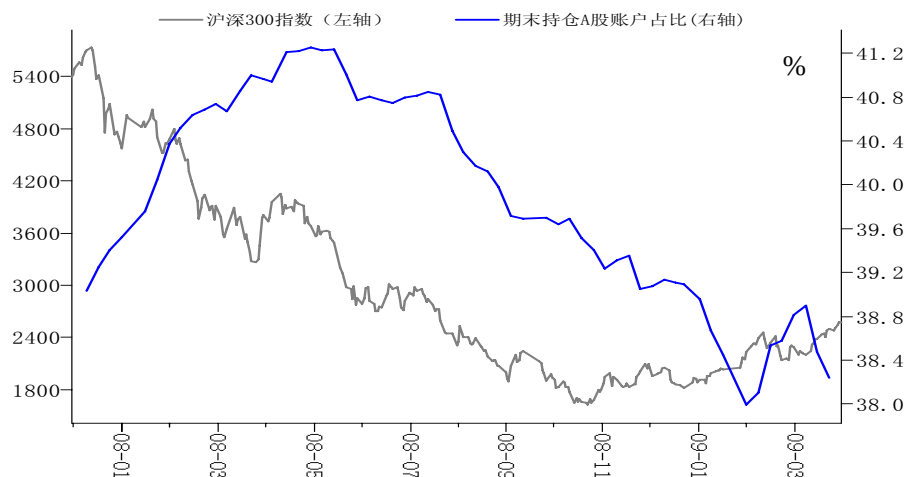
图 4：分析师一致性盈利预测变化与沪深 300 走势变化图



资料来源：wind，中投证券研究所

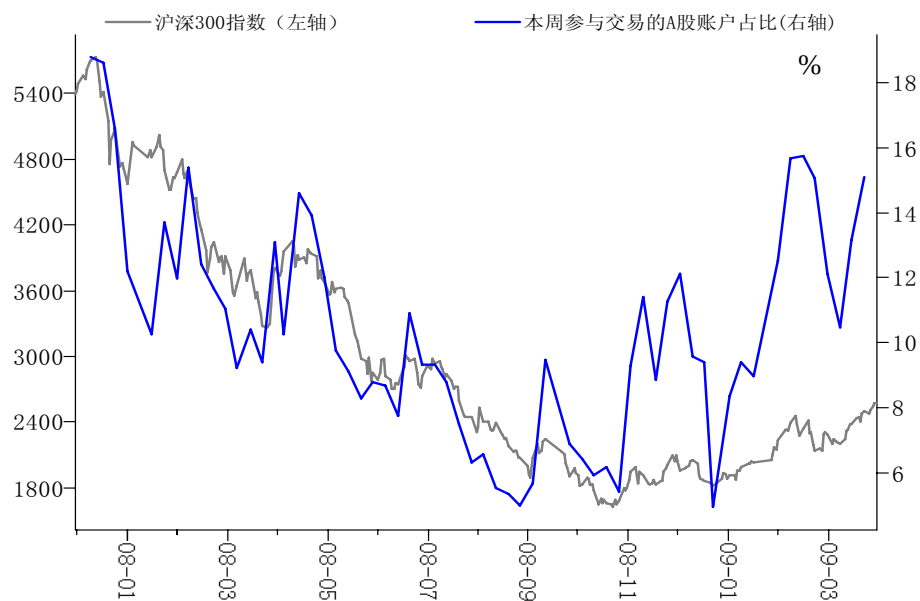
截至 3 月 27 日，沪深投资者期末持仓 A 股帐户占比继续回落，至 38.24%；沪深投资者本周参与交易账户占比继续回升，至 15.1%；单周新增 A 股和基金开户数反弹，数据分别为 38.3 万户和 6.8 万户。

图 5：沪深投资者持仓账户占比与沪深 300 指数



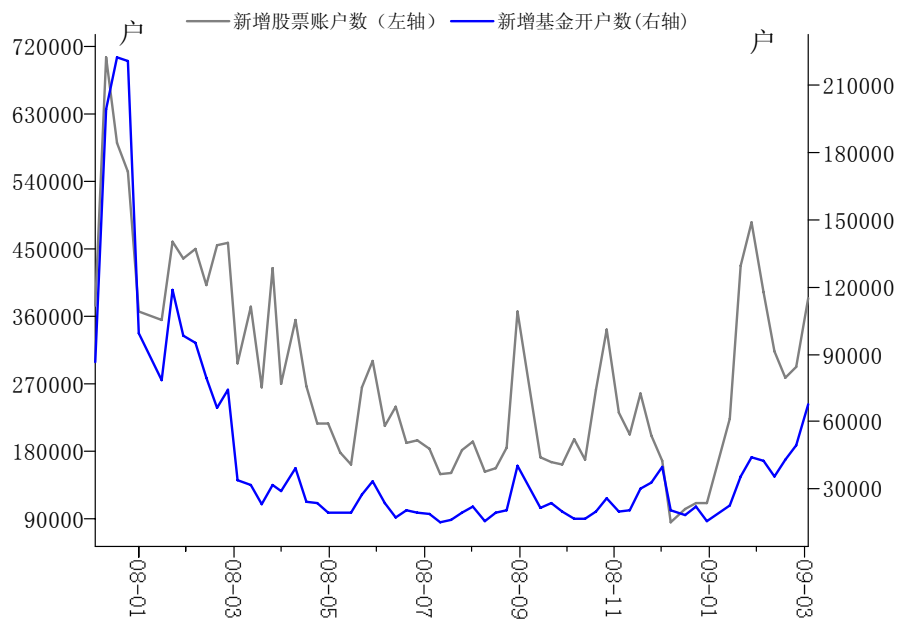
资料来源：wind，中投证券研究所

图 6：沪深投资者交易账户占比与沪深 300 指数



资料来源：wind，中投证券研究所

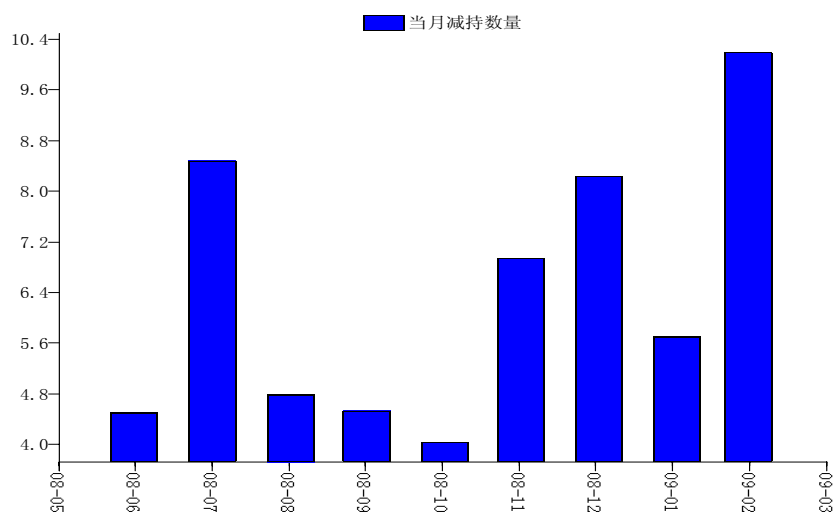
图 7：A 股和基金开户数



资料来源：wind，中投证券研究所

2009 年 2 月，随着市场估值水平的提升，大小非和大小限减持也大幅提高，2 月份较 1 月份环比上涨 78.8%，达到 10.19 亿股。

图 8：大小非、大小限减持情况

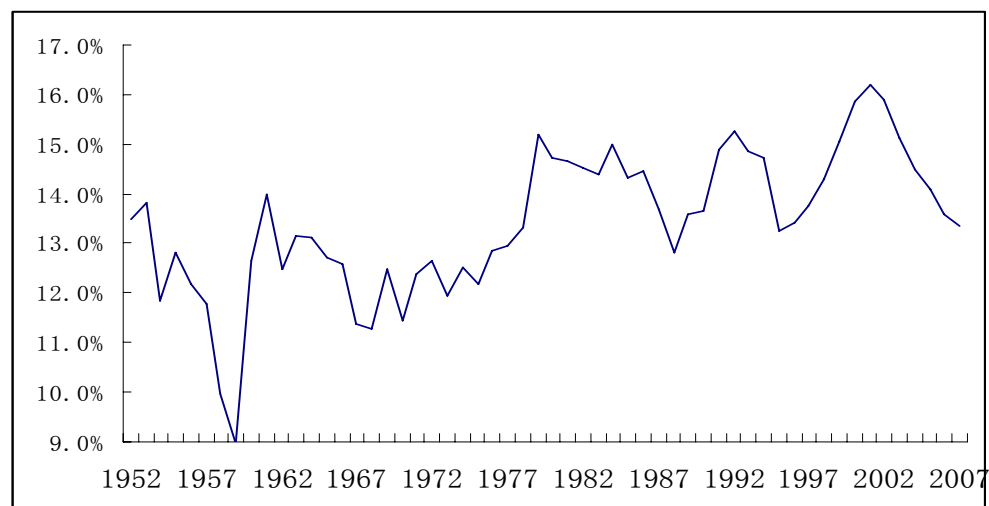


数据来源:wind, 中投证券研究所

策略展望

在经济逐步见底、缓慢复苏阶段，与预期高度相关的因素更多地来自于对行业景气的预期。而在这一阶段，对行业景气的预期主要来自于政府政策驱动，而非盈利增长驱动。因此我们建议二季度的投资主线仍然是“盯住景气度”。

图 9：我国政府支出占 GDP 比重（%）



资料来源: CEIC、中投证券研究所

1、从三大需求的角度看，各相关行业的景气度各不相同：

1.1、外需继续恶化、低配出口相关行业

从出口的预测数据看，二季度的外需将继续恶化。外需暴露度高的行业的景气度在二季度仍将处于低迷状态。而为外需暴露度高的行业提供原材料的中上游行业的景气度也将持续承受压力。

1.2、消费难有起色、标配消费行业

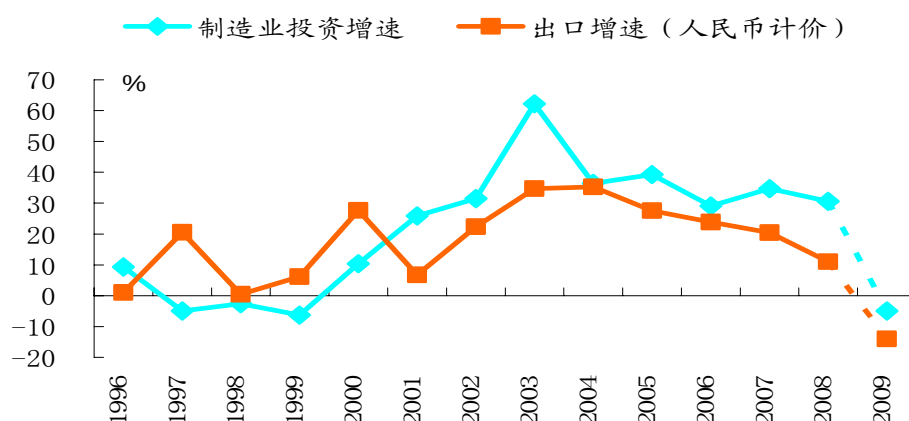
我们预测二季度汽车消费可能再度低迷；通缩态势可能抑制居民的非耐用品消费。从消费预期和消费能力上看，目前消费者信心指数和居民收入增速都在低位徘徊。二季度消费类行业景气度难以出现实质性跃升。

1.3、投资要看政府、超配政府需求拉动行业

1.3.1 制造业投资存在大幅下滑风险

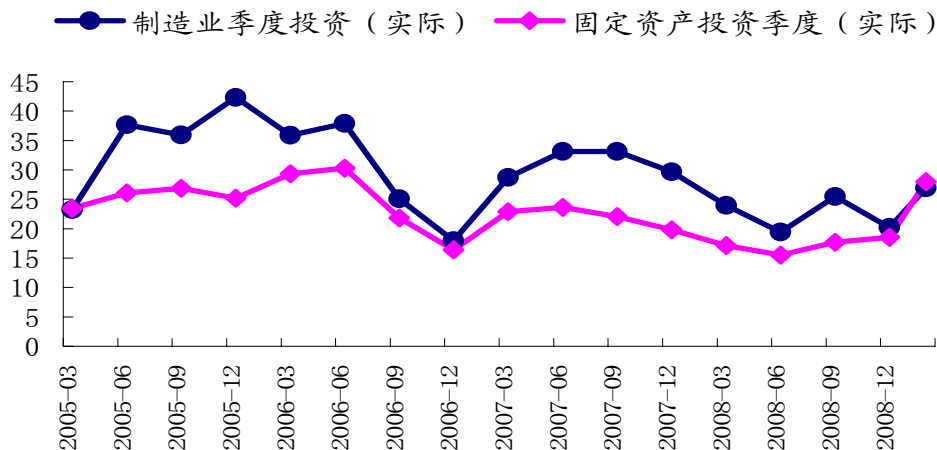
2009年出口需求继续低迷将导致制造业投资存在大幅下行的风险。国内制造业固定资产投资与当期出口增速相关性较高，在全年出口同比下跌14%下，制造业投资将出现同比下降5-10%。与此对应，为制造业、尤其是外需导向的制造业提供资本品的中游设备制造业，如通用设备和机床等行业在二季度也将开始承受压力。

图 10：制造业投资与出口走势相关性高



资料来源：中经网、中投证券研究所

图 11：1-2 月，制造业投资开始低于整体投资增速



资料来源：Wind、中投证券研究所

1.3.2 地产投资在二季度仍处低位

一季度，商品房成交量出现回暖。其中，今年前2月商品房销售面积同比下降0.3%，比08年底-19.7%的跌幅明显收窄，是08年来的最小跌幅。由于住宅成交量领先于房地产投资有6个月左右的时间，一季度成交量的回暖将体现于下半年房地产投资增长。而且住宅成交量回暖能否持续仍需要进一步观察。因此，二季度，受开发商资金紧张与商品房较高存货水平影响，房地产开发投资仍存在进一步下滑风险。

从成交量回升的角度判断，房地产行业的景气度渡过了最差的时期。我们建议超配走出景气低谷的地产行业。

而从地产开发投资仍处低位的角度判断，与房地产行业相关的上游建筑、建材和相关建筑设备行业距离进入景气状态还有一段时间。

1.3.3 政府投资仍将主导二季度投资

二季度在制造业和地产投资未能启动的情况下，基于逆周期的政策考虑，政府投资仍将是投资的主导力量。因此与政府投资密切相关的行业仍将处于景气度较高的水平。

根据三大需求在二季度的情况来看，我们认为投资需求中的政府投资部分是拉动相关行业景气度的最重要动力。而消费需求相对好于出口需求。

2、盯住政策

从1998年的经验看，政府投资有前高后低的趋势，这对1999年的经济增长造成一定的负面影响。如果此次政府吸取了上次的经验的话（从目前的情况来看，我们认为这种可能性比较大），政府有可能通过两种手段去改变过于极端的“前高后低”的情况，以保证2010年的经济不至于出现1999年时的状况。

手段一：进一步的财政刺激计划。我们判断在6月份左右：如果“4万亿刺激计划”的效果不明显，那么政府可能出台进一步的财政刺激计划。而从市场预期角度看，除了前期投资者对“李德水讲话”和“贾康讲话”存在积极

预期外，目前市场预期4月份政府有可能就会根据一季度的经济数据对新的财政刺激计划做出安排。

如果政府出台进一步的财政刺激计划，我们认为除了基础设施建设外，民生和医保方面的投资将在新的刺激计划中占有比较大的比重。这是因为，如果政府出台新的财政刺激计划，其直接原因是原有的“4万亿”计划效果未如理想。而效果不理想的原因，除了数量上的因素之外，结构也是很重要的一个因素：因为基础设施建设的投资本身并不创造最终需求。因此政府未来的进一步刺激经济计划将会把更多的权重放在最终需求的刺激上。

手段二：其它经济刺激计划。我们认为在进一步的政府财政刺激计划之外，在其它的经济刺激计划中，对房地产投资的刺激计划对经济的拉动效果最为明显。这和我们在上面的判断的逻辑相同：下一步的刺激经济需要启动最终需求，而房地产是当前居民最为刚性的需求之一。因此我们判断在6月份左右，如果“4万亿刺激计划”的效果不明显，那么政府可能在出台进一步财政刺激计划的同时，也出台进一步的其它经济刺激计划，而房地产投资有可能是重点之一。

因此，在二季度的行业配置上，“盯住景气度”的关键是要“盯住政策”。而政府政策驱动来自国内政府政策驱动和海外政府政策驱动两个方面。

2.1、国内政府政策驱动

国内政府政策驱动对行业景气度的影响又分为两个层面，一是已经出台政策的影响；二是政策预期的影响。

2.1.1 已经出台政策的影响

已经出台的政府政策包括“4万亿”以及“10大产业振兴计划”等将在二季度对相关行业产生即期影响，而其影响主要表现为对行业收入和利润的正面贡献上。我们认为除了民生重点医保将有重大机会外，这些政策效果最显著的仍然是基建投资领域。与政府政策拉动相关的设备制造和服务行业将是明显受益的行业。

2.1.2 政策预期的影响

预期影响包括市场通过各种信息渠道形成的政策预期以及政府已经出台相关规划但尚未细化的政策形成的预期。这些预期在二季度对行业景气度尚未构成实质性利好影响，但是在市场情绪高涨的时候，这些预期会成为主导阶段性行情的重要力量。我们将这类预期影响归结为主题投资带来的机会。

2.2 海外政府政策影响

海外政府政策对国内资本市场的影响主要体现在其货币和财政政策对资本市场的影响，主要是股票市场和大宗商品期货市场的影响；以及其实体经济刺激政策对国内实体经济的传导作用。

在二季度，我们认为海外政府货币财政政策对大宗商品期货市场的影响，将是其影响我们资本市场的最重要的因素。我们宏观团队认为，今年中期可能出现美元和原油、大宗商品同涨的情况：在信贷危机稳定和经济露初好转迹象的期间，过剩的流动性会推高大宗商品价格直至通胀压力形成；另一方面，欧

盟和日本经济复苏滞后美国。在美国下半年出现复苏迹象后，美联储下半年内将回收流动性，甚至年底内加息，这些都是推动美元走强的因素。由于缺乏经济增长动力而流动性又相对宽松，未来几年或重现 70 年代的反复滞涨，只不过程度要轻

这些预期在短期内将给相关大宗商品上市公司带来股价上涨的催化剂（虽然暂时没有看到明显的大宗商品需求反转迹象），并形成交易性机会。但是其持续时间和波动幅度难以从基本面角度去做可靠的分析预测。

而从中期的角度看，反复滞涨将给投资者带来很大的负面预期。而美元的走强也将令包括中国在内的新兴市场资金向美国回流，对股票市场形成一定的负面心理预期。这些因素都对股指构成向下压力。

2.3 二季度主题投资建议

具体到二季度的主题投资机会，经过宏观策略、行业和销售（市场）部门的深入讨论，我们认为主题性事件的确定标准为对市场的影响、推出的时间顺序和对实体经济的影响。由于使用 3 个标准进行打分排名，因此主题投资机会的选择不会按照单一顺序进行排序。

我们分别给予市场影响、时间顺序和对实体经济效果 60%、25%和 15% 的权重。

市场影响方面，主要考虑市场是否已经充分预期该类投资机会。由于本课题以主题投资机会为标的，因为我们给予较高的权重：60%。市场对进一步财政刺激政策在消费、民生方面的投入的预期还不是非常充分，我们将其列为市场影响之首。其它事件市场均或多或少有所预期。

事件发生的时间顺序对市场预期和主题性投资机会的影响也较大，我们给予 25%的权重。

对实体经济的效果在主题性投资机会中的权重较小：15%。

收购兼并作为资本市场永恒的话题，在我国更多地体现为央企整合和整体上市；该主题投资贯穿牛熊市，因此我们觉得必须将其加入 2 季度投资主题之中。同时由于对该主题市场早有预期，因此在市场影响上我们给予较后排名；而基于自下而上的特点，我们对该主题的实体经济效果和时间顺序也给予较后的排名。但是从自下而上的角度看，个股的并购预期及其实施带来的超额收益不容忽视。

我们对主题投资机会进行了打分排名，并在该主题投资机会项下按照受主题影响程度从高到低进行行业排序。

图 12：二季度主题投资机会

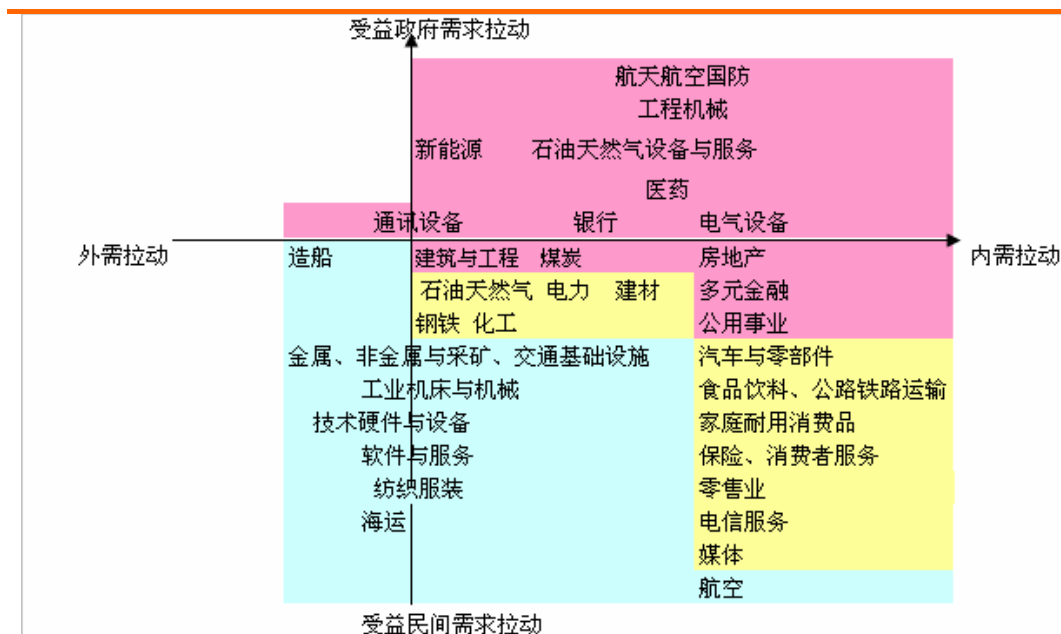
	主题性投资机会及理由	相关的主要行业（按各行业受主题影响程度从高到低）	总体得分	市场影响	时间顺序	实体经济效果
			100%	60%	25%	15%
1	进一步财政刺激： 市场盛传的一季度宏观数据发布后政府将出台新的经济刺激计划。如果4月份没有出台相关刺激经济政策，下一个时间窗口将是6月左右。到6月份，将能看到4万亿财政刺激的实际效果，与此同时，海外经济体能否如期复苏也可见端倪。 如果4万亿刺激的效果到6月份仍然不明显，那么政府将启动市场一直预期的新的大规模财政刺激计划。与4万亿刺激计划相比，我们认为新的刺激计划在包括新的基建投资规划的基础上，会将资金运用的比例更多地放在民生和消费的刺激上面。	消费、民生（医药）为重点，同时关注财政投资拉动	1.00	1.00	1.00	1.00
2	资本市场制度变革：钢铁期货推出、新股发行、创业板、融资融券和股指期货	券商、期货经纪商 金融软、硬件行业	2.30	2.00	2.00	4.00
3	创业板推出	创投公司	3.55	3.00	4.00	5.00
4	地方政府促进区域地产发展	区域地产（地产、建材）	4.45	4.00	7.00	2.00
5	自主创新：政府工作报告在4万亿投资计划中加大了该项投入	科技、通讯（3G）、节能环保、 新能源（如聚光太阳能）、 生物科技（如胚胎干细胞）	5.80	6.00	7.00	3.00
6	区域经济一体化	区域金融、 区域建设（地产、建材）	6.45	8.00	3.00	6.00
7	国庆阅兵	军工	6.50	5.00	8.00	10.00
8	上海世博会、迪士尼建设	区域建设（地产、建材）	7.00	7.00	7.00	7.00
9	与台湾更紧密经贸关系	区域交通、区域建设	8.50	9.00	7.00	9.00
10	广州亚运会建设	区域建设（地产、建材）	8.95	10.00	7.00	8.00
11	央企整合	金融、钢铁、有色、机械等占国民经济主导地位的行业	10.25	11.00	8.00	11.00
12	整体上市	自下而上寻找标的公司	11.00	12.00	8.00	12.00

资料来源：中投证券研究所

2.4 行业景气综合判断

基于上述分析，在二季度行业配置上，我们从政府-民间、内需-外需两个维度对 GICS 二级行业进行景气度划分如下：

图 13：二季度各主要行业受益景气判断



上图中第一象限是明显受益于政府政策拉动和内需拉动的行业。第四象限是主要受益于内需拉动的象限，这个象限中的行业虽然受到一定程度的政府政策支持，但是其需求的主要动力仍然来源于民间需求。第三象限中的行业受外需的影响最大。

根据盯住政府财政拉动这一投资主线，投资者需要重点关注上图中第一象限内的行业以及第四象限中接近第一象限的行业，即浅红色区域内的行业。

对于第四象限中的浅黄色区域内的行业，我们认为其受外需冲击的程度较小，如果政府财政刺激对内需启动的效果逐步显现，而其行业估值相对合理的话，也值得投资者关注。

对于上图中浅蓝色区域内的行业（除航空外）都在较大程度上受到外需减弱的冲击。由于二季度的出口形势严峻，我们认为这些行业在二季度外需减弱的冲击下，行业景气度受到负面影响较大，建议投资者规避相关行业。而对于航空行业，我们认为其虽然属于内需拉动的行业，但是在经济低迷的情况下，它是内需启动的晚周期行业，因此在二季度我们也建议低配。

行业配置

截至上周五（4月3日）中投行业配置收益为14.79%，低于基准权重配置收益率的14.82%，两者之差为0.031%，与前周相比差距缩小。差距缩小的主要原因在于我们坚持低配的金属、非金属与采矿（有色板块）的负向超额收益首次低于超配的煤炭和银行贡献的超额收益。但是超配的医药行业录得负的超

超额收益，超过了低配的建材行业贡献的超额收益。另外虽然低配的软件行业本周涨幅明显，但是由于低配比例不多，加上其自 3 月 16 日组合构建以来累计涨幅相对基准权重不是太大，因此造成的超额负收益不显著。

在 4 月份发布的二季度策略报告中,我们将推出新的二季度行业配置建议。

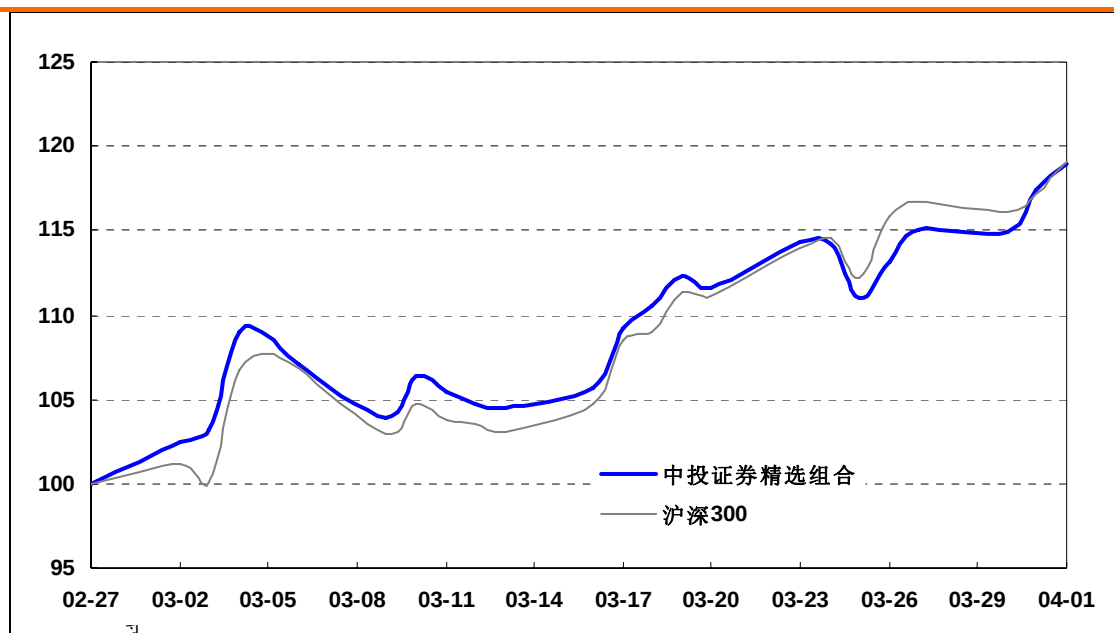
表 1：行业配置表（每月调整一次行业配置）

行业	涨跌幅	组合权重	基准权重	相对权重差异	绝对权重差异	行业超额收益	行业超额收益贡献
石油天然气设备与服务	7.4%	0.8%	0.6%	1.23	0.1%	-7.4%	-0.011%
交通基础设施	18.6%	2.9%	2.4%	1.18	0.4%	3.8%	0.016%
煤炭与消费用燃料	29.7%	3.4%	3.0%	1.13	0.4%	14.9%	0.059%
公路与铁路运输	12.0%	1.4%	1.3%	1.13	0.2%	-2.8%	-0.005%
综合性石油天然气	10.6%	2.8%	2.5%	1.12	0.3%	-4.2%	-0.012%
电信服务 II	10.7%	1.0%	0.9%	1.11	0.1%	-4.1%	-0.004%
银行	18.5%	14.3%	13.1%	1.09	1.2%	3.7%	0.045%
制药、生物科技与生命科学	7.7%	4.8%	4.5%	1.08	0.3%	-7.1%	-0.024%
保险 II	12.4%	3.6%	3.6%	1.00	0.0%	-2.5%	0.000%
电力	5.9%	4.6%	4.6%	1.00	0.0%	-8.9%	0.000%
电气设备	15.5%	2.4%	2.4%	1.00	0.0%	0.7%	0.000%
多元金融	21.1%	4.0%	4.0%	1.00	0.0%	6.3%	0.000%
房地产	19.7%	6.9%	6.9%	1.00	0.0%	4.9%	0.000%
钢铁	13.3%	4.6%	4.6%	1.00	0.0%	-1.6%	0.000%
化工	15.5%	4.5%	4.5%	1.00	0.0%	0.7%	0.000%
家庭耐用消费品	17.1%	1.9%	1.9%	1.00	0.0%	2.3%	0.000%
建筑与工程 III	8.1%	1.9%	1.9%	1.00	0.0%	-6.7%	0.000%
零售业	18.3%	2.9%	2.9%	1.00	0.0%	3.4%	0.000%
汽车与汽车零部件	15.5%	2.2%	2.2%	1.00	0.0%	0.7%	0.000%
食品、饮料与烟草	10.6%	4.7%	4.7%	1.00	0.0%	-4.2%	0.000%
机械	15.0%	3.9%	4.1%	0.96	-0.2%	0.1%	0.000%
公用事业 II	13.6%	1.2%	1.3%	0.96	-0.1%	-1.2%	0.001%
软件与服务	17.9%	0.9%	0.9%	0.95	0.0%	3.1%	-0.001%
技术硬件与设备	14.5%	3.2%	3.4%	0.94	-0.2%	-0.4%	0.001%
海运 III	18.7%	1.4%	1.4%	0.94	-0.1%	3.9%	-0.004%
航空 III	21.1%	0.4%	0.5%	0.88	-0.1%	6.3%	-0.003%
综合类 III	16.1%	2.0%	2.4%	0.83	-0.4%	1.2%	-0.005%
金属、非金属与采矿	25.8%	3.1%	4.0%	0.79	-0.9%	11.0%	-0.094%
建材 III	11.9%	1.2%	1.8%	0.67	-0.6%	-2.9%	0.018%
纺织品、服装与奢侈品	16.0%	1.0%	1.6%	0.63	-0.6%	1.2%	-0.007%
收益		14.79%	14.82%				-0.031%

资料来源：中投证券研究所

精选组合

图 14 中投精选指数与沪深 300 指数走势比较



资料来源：中投证券研究所

中投精选组合中，3月以来累计跑赢沪深300指数的个股由上周的6只增加到9只，中投精选组合指数与沪深300指数的差距也缩小到0.09%。医药和铁路建设类个股持续跑输沪深300指数是造成整个组合未能跑赢沪深300指数的重要原因。

3月新入选的5只个股中，西山煤电、海螺型材、格力电器和万科A跑赢沪深300指数，康缘药业跑输沪深300指数。

表 2 中投精选组合 3 月以来涨跌幅

代码	公司简称	本周涨跌幅 (%)	3月以来涨跌幅 (%)	PE(TTM)
000012.SZ	南玻A	13.98	64.6	50.9
600703.SH	三安光电	4.88	64.0	126.0
000983.SZ	西山煤电	9.01	47.6	13.0
000619.SZ	海螺型材	8.71	26.9	37.0
000651.SZ	格力电器	5.85	26.3	17.6
000800.SZ	一汽轿车	1.78	25.6	23.3
000002.SZ	万科A	4.08	21.3	23.6
600030.SH	中信证券	6.28	20.3	17.2
002154.SZ	报喜鸟	4.90	19.9	25.0
000063.SZ	中兴通讯	3.08	18.8	27.9
000157.SZ	中联重科	3.78	17.6	18.4
600089.SH	特变电工	0.33	14.5	33.6
601939.SH	建设银行	3.21	10.6	11.4
600557.SH	康缘药业	0.66	7.4	34.3
000028.SZ	一致药业	6.89	6.9	35.5
002028.SZ	思源电气	0.97	3.9	23.9
601390.SH	中国中铁	0.00	2.2	N/a
600276.SH	恒瑞医药	2.27	2.1	48.5
601766.SH	中国南车	-0.66	1.4	N/a
601186.SH	中国铁建	-0.31	-1.8	N/a

数据来源：中投证券研究所

海外追踪

表 3：全球主要市场表现

名称	5 日涨跌幅	10 日涨跌幅	20 日涨跌幅	60 日涨跌幅	120 日涨跌幅
俄罗斯 RTS 指数	-0.88%	7.39%	32.54%	16.05%	-37.26%
印度孟买 Sensex30 指数	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
标准普尔 500 指数	1.16%	7.46%	23.43%	-9.86%	-7.41%
道琼斯工业平均指数	1.17%	8.33%	21.58%	-11.06%	-6.55%
东京日经 225 指数	1.42%	10.12%	17.71%	-3.65%	-20.01%
上证综合指数	1.91%	6.08%	10.34%	32.90%	15.66%
纳斯达克综合指数	2.20%	9.33%	24.80%	-1.85%	-1.41%
法国巴黎 CAC40 指数	2.31%	6.54%	15.14%	-11.00%	-16.22%
伦敦金融时报 100 指数	2.66%	5.58%	14.16%	-10.56%	-5.34%
台湾加权指数	2.75%	11.73%	19.12%	20.74%	0.34%
沪深 300	2.86%	8.01%	12.42%	41.41%	27.07%
恒生指数	2.88%	13.19%	21.85%	-6.34%	-8.88%
德国法兰克福 DAX 指数	2.95%	8.45%	18.66%	-10.14%	-10.27%
韩国综合指数	3.74%	9.63%	21.68%	4.53%	3.41%
新加坡海峡指数	4.31%	14.02%	20.34%	-3.18%	-13.40%

数据来源: wind, 中投证券研究所

下周提示

表 4 下周提示

周	日期	项目	国家
一至五	6-10	外汇储备	中国
二	7	GDP	欧元区
二	7	家庭消费	欧元区
二	7	总固定资本	欧元区
二	7	政府支出	欧元区
三	8	消费者信用	美国
三	8	ABC 消费者信心指数	美国
三	8	批发库存	美国
四	9	企业景气指数	中国
四	9	企业家信心指数	中国
四	9	贸易余额	美国

数据来源: Bloomberg 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

刘浩波, 中投证券资深策略分析师, 不列颠哥伦比亚大学 MBA, 12 年实业投资、风险投资、股权投资和二级市场投资经验。

曹雪锋, 中投证券策略分析师, 经济学博士, 主要研究宏观策略, 产业配置。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434