

通胀预期下的行业投资机会

—— 2009 年中期行业比较分析报告

2009 年 6 月 17 日

投资要点:

- 短期积极因素在逐渐弱化。流动性快速增长的势头将减缓；经济复苏的基础还不稳固。
- 长期因素积极向好。宏观经济底部已经探明；通胀预期越来越强烈，降息周期即将结束，随着时间的推移，低利率会对经济的积极的刺激作用将逐步显现。
- 在全社会总需求依然没有显著提升的情况下，需求成为决定行业下一阶段景气度走势的关键因素。那些需求得到快速回复行业，以及蕴藏着巨大新需求的新兴产业，是我们关注的重点。
- 目前，CPI 反转上行的预期越来越强烈，既经济通缩的危机将很快过去，接下来经济将逐渐向通胀演变。通胀受益行业将会受到市场的关注，这些行业主要包括资源类、生产资料、公用事业类、投资品类等行业。
- 基于需求增长以及通胀预期，我们下半年看好一下行业：1、未来具有巨大需求市场的新兴产业：新能源产业、智能电网相关产业、金融电子化相关产业。2、需求保持旺盛的行业：汽车及零配件行业。3、通胀预期下的资源行业：有色金属、煤炭、石油、钢铁（铁矿石资源注入上市公司）行业。4、通胀预期下的消费行业：零售业、白酒行业。5、通胀预期下资金避险需求的增长：房地产行业。

分析师：周思立

TEL: (8621)6336 7000-285

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhousl@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号

20F (邮编 200002)

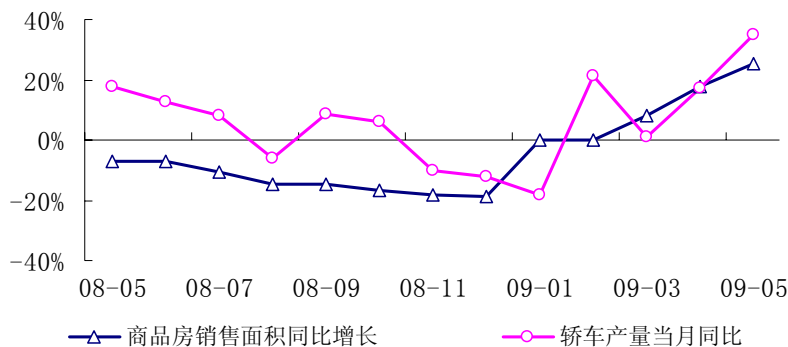
目 录

1、主要行业运行现状	3
2、经济走势的基本判断	5
2.1、短期积极因素开始弱化	5
2.1.1、流动性快速增长的势头将逐步减缓	5
2.1.2、经济复苏的基础还不稳固	6
2.2、长期因素积极向好	7
2.2.1、宏观经济底部已探明	7
2.2.2、通胀预期越来越强烈 降息周期即将结束	7
2.2.3、本轮通胀初期缺乏需求支撑	8
3、需求是行业景气的关键	10
3.1、汽车消费得到政策的大力扶持	10
3.2、新能源产业市场前景广阔	10
3.2.1、风电设备国产化进程加快	10
3.2.2、光伏发电政策支持力度大	11
3.2.3、大力发展核电	11
3.3、电动汽车将促进锂电池产业巨变	11
3.4、智能电网	12
3.4、金融电子化方兴未艾	12
4、通胀预期下的行业演变	13
4.1、历史上的通胀受益行业	13
4.1.1、资源类行业	13
4.1.2、生产资料行业	14
4.1.3、公用事业行业	14
4.1.4、金融行业	15
4.1.5、消费品类行业	15
4.2、资源类行业将受到市场青睐	16
4.3、房地产的避险需求增长	16
5、行业估值比较	17
6、结论	19

1、主要行业运行现状

受国家拉动内需政策的积极影响，汽车和住房消费呈现快速增长态势。

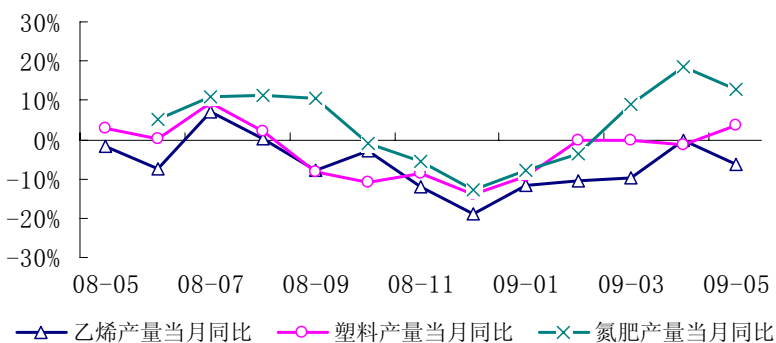
图 1.1 主要行业指标（一）



资料来源：国家统计局 WIND

化工行业中化肥的需求表现良好，乙烯需求有所好转，塑料需求依然为负增长。

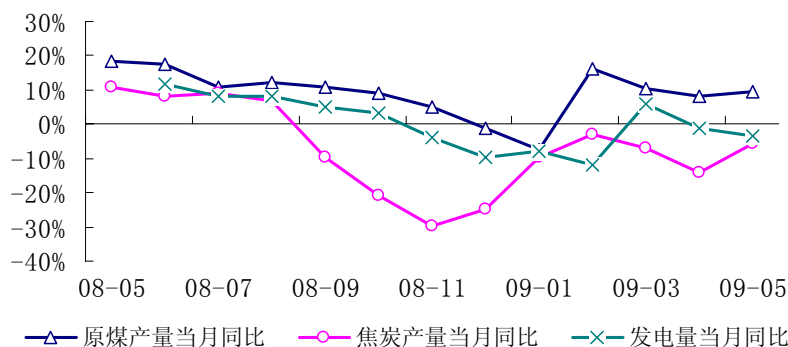
图 1.2 主要行业指标（二）



资料来源：国家统计局 WIND

全社会对煤炭的需求依然旺盛；发电量在 3 月份快速反弹后，又重新回落，但降幅较年初收窄；焦炭需求则扭转了下降的势头，降幅大幅度收窄。

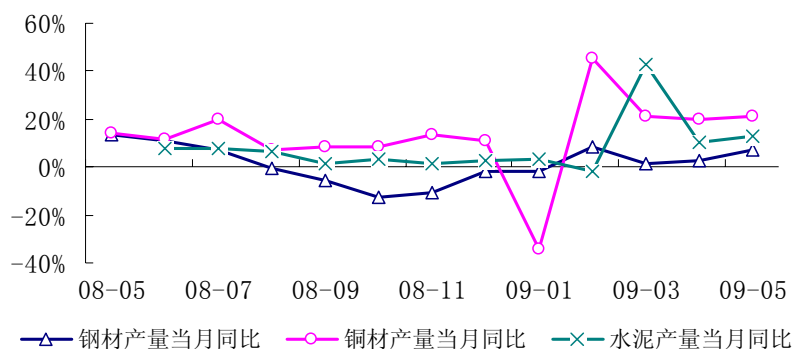
图 1.3 主要行业指标（三）



资料来源：国家统计局 WIND

受基建投资的拉动，水泥需求保持旺盛；受电网建设投资拉动，扣除 1、2 月份的异常数据，铜需求总体保持旺盛；受基建投资和房地产回暖的双重拉动，钢材需求开始企稳。

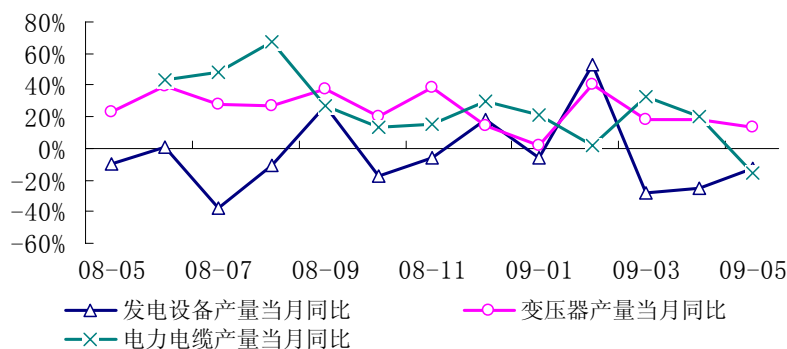
图 1.4 主要行业指标（四）



资料来源：国家统计局 WIND

电力设备行业中，受国家大规模电网投资的拉动，变压器需求增长最为强劲；

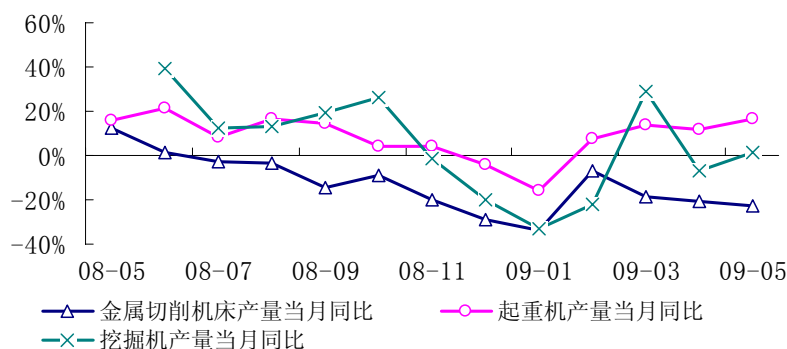
图 1.5 主要行业指标（五）



资料来源：国家统计局 WIND

受国家加大基建投资政策的拉动，工程机械需求有显著回升，尤其是起重机；而机床受出口不振的影响，仍处于负增长状态。

图 1.6 主要行业指标（六）



资料来源：国家统计局 WIND

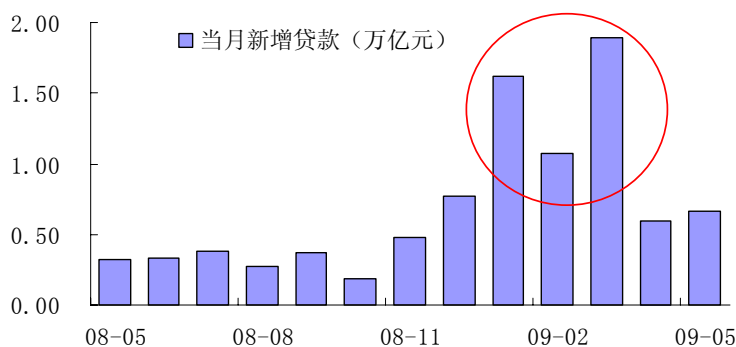
2、经济走势的基本判断

2.1、短期积极因素开始弱化

2.1.1、流动性快速增长的势头将逐步减缓

从今年 1 月份开始，央行开始全面实施积极的货币政策，鼓励银行进行合理的放贷，前期导致货币流通速度大幅度下降的主要政策因素——信贷调控政策消失，货币政策的转向直接导致第一季度我国金融机构新增信贷规模爆发式增长。

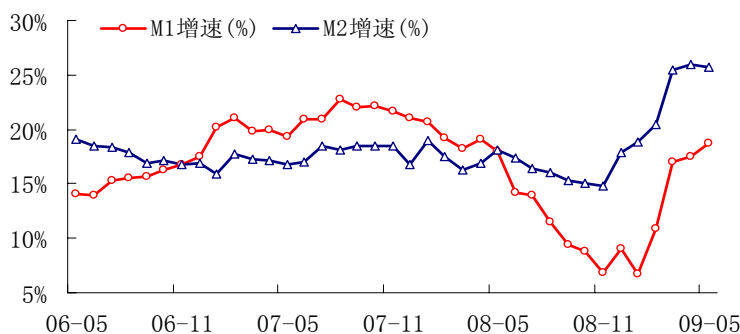
图 2.1 我国金融机构新增贷款的变化



资料来源: WIND

信贷短期的超常增长，直接导致市场流动性的快速增长，M1 增速见底后快速回升，M1 和 M2 的缺口有所收窄，市场上的货币流通速度已经有了明显的好转。

图 2.2 央行货币供应量 M1、M2 的变化



资料来源: WIND

进入第二季度，流动性快速增长的势头出现减缓的迹象。

首先，新增信贷在第一季度连续 3 个月超过 1 万亿后，4 月份、5 月份快速下降到 5918 亿元和 6645 亿元。前 5 个月新增信贷累计达到 5.84 万亿，已经超过政府工作报告中“新增 5 万亿信贷规模”的信贷计划。同时，今年新增信贷中，短期

贷款和票据融资比例过高，降低了信贷增长的后期持续性。今年剩余月份的信贷增长将进入常态。

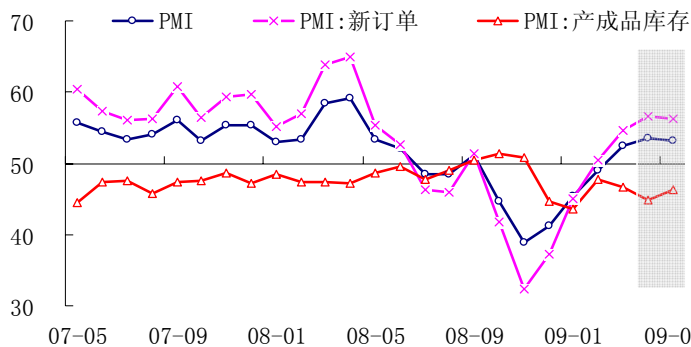
其次，随着新增信贷规模的快速回落，M1 增速快速上升的势头也随之趋缓，4、5 月份 M1 增速上升势头远不如第一季度；同时，5 月份 M2 增速开始显现见顶的迹象，25.7% 的增速水平也是近十几年来的新高。

因此，我们预计下半年流动性快速增长的货币环境将逐渐弱化，流动性增长将进入常态增长。

2.1.2、经济复苏的基础还不稳固

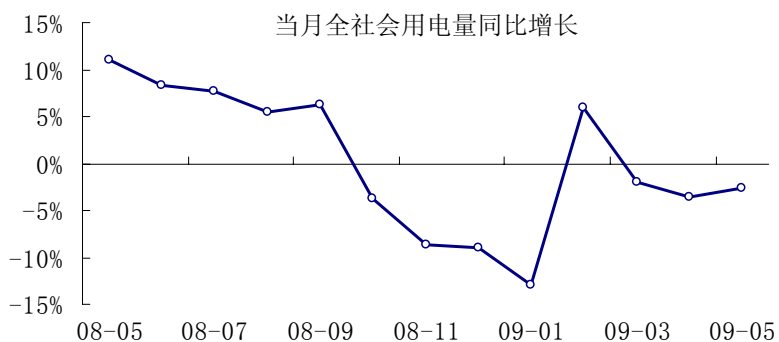
大量指标已经表明，我国经济调整已经见底，但最新的数据显示，目前我国经济复苏的基础还不稳固。

图 2.3 PMI 指标



资料来源：WIND

图 2.4 全国发电量增长情况



资料来源：中国电力联合会

采购经理人指数（PMI）是比较典型的宏观经济领先指标之一。PMI 指数自 2008 年 11 月份见底后，持续反弹，并在 2009 年 3 月份站上 50% 的景气分界线上；PMI 新订单指数也同样反弹至 50% 线上方；PMI 产成品库存指数也明显地反

映出一轮去库存化的过程。

能够清楚反映经济活动活跃度的全社会用电量增速指标，在今年 1 月份见底之后快速的反弹。

但进入第二季度，PMI 指数和 PMI 新订单指数虽然还维持在 50% 的景气线以上，但出现反复，上升势头有所回落，PMI 产成品库存指数也显示库存又有所抬头。全社会用电量同比增速自 3 月份开始又回落至负增长。

这些都表明，目前我国经济复苏的基础还不稳固，宏观经济是否能在第一季度的基础上彻底实现翻转还有待观察。

2.2、长期因素积极向好

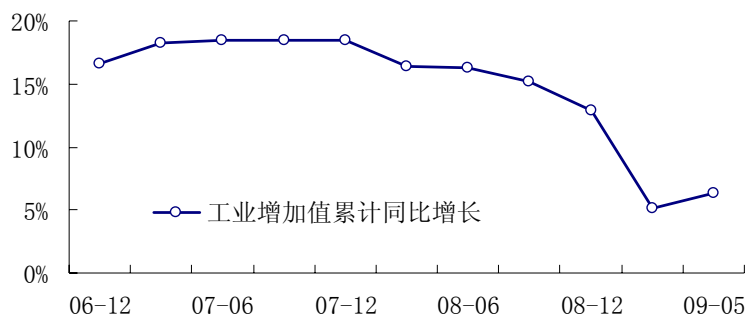
2.2.1、宏观经济底部已探明

GDP 在经历大幅度调整后，今年第一季度 6.1% 的 GDP 数据，很有可能是本轮经济调整的低点。

目前政府对全年经济增长“保 8”目标的实现还是充满信心的，如果全年经济增长能够达到 8% 以上，那么剩余季度的 GDP 数据应该是逐季度回升的。

此外，从我国 GDP 最直接的先行指标——工业增加值增长情况看，今年 2 月份工业增加值累计增速达到最低点 3.8%，此后开始逐月稳步回升，5 月份已经回升到 6.3% 的水平。

图 2.5 我国工业增加值变化情况



资料来源：WIND 东北证券金融与产业研究所

2.2.2、通胀预期越来越强烈 降息周期即将结束

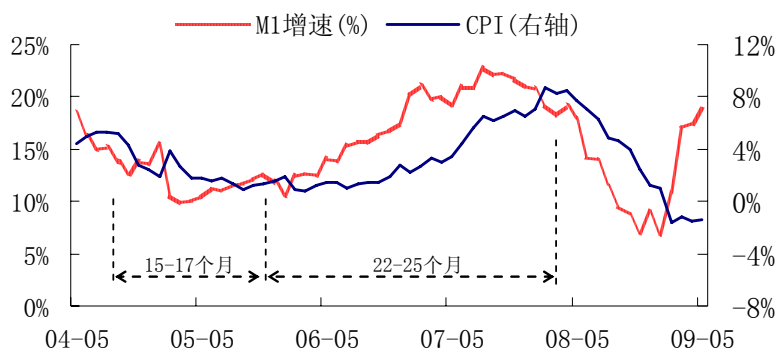
下半年，流动性快速上升的势头将结束，但市场的流动性已经被激活，而且只要经济恢复进程没有达到货币当局预期的水平，宽松的货币政策短期内不会发生大的转变。

观察以往的历史数据，在过去一段时期内，我国平均 8% 左右的经济增速一般对应 15% 左右的 M1 增速，因此，对于目前 6% 左右的经济增速，17% 的 M1 增速

和 25% 的 M2 增速应属较高水平了。如果持续保持如此高的货币供应水平，将大大提升流通领域发生通胀的可能性。

从上一轮通货周期的历史数据看，货币紧缩带来的通货紧缩，一般要经历 15-17 个月的时间；从货币供给扩张开始到 CPI 的最高点，一般要经历 22-25 个月的时间。

图 2.6 M1 与 CPI 的变化对比



资料来源：WIND 东北证券金融与产业研究所

此外，在 2006-2008 年这一轮通货膨胀中，CPI 的最高出现在 2008 年 2-4 月份，也就是说，今年 2-4 月份应该是 CPI 同比基数最大的月份，接下来 CPI 的同比基数将快速下降，基数的快速下降将对接下来的 CPI 数据将产生较强的支撑作用，CPI 数据可能开始见底回升。

5 月份 CPI 数据为 -1.4%，降幅较 4 月份的 -1.5% 已经有所收窄。

目前，我国 1 年期定期存款基准利率是 2.25%，较历史上最低点 1.98% 只有 27 个基点的差距。其他主要经济体的利率也已将降到历史最低水平。

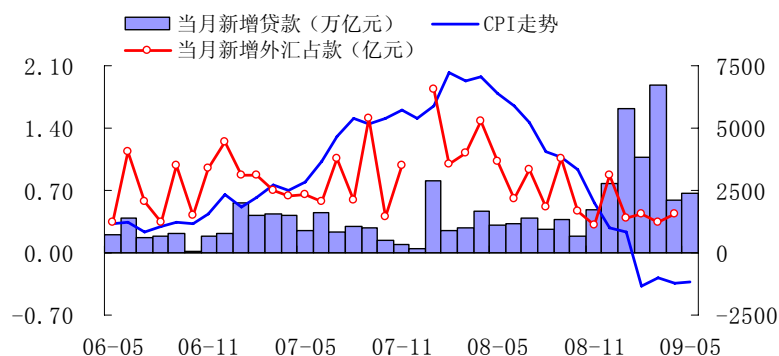
年初市场普遍预期的今年最后一次降息迟迟没有出现，表明货币当局认为目前降息的必要性已经越来越小。此外，CPI 很可能在今年下半年转为正增长，也支持降息周期即将结束的判断。

在低利率维持一段时期之后，市场将重新进入加息周期，而加息周期往往是商品价格、股票类资产价格上涨的过程。

2.2.3、本轮通胀初期缺乏需求支撑

本轮通胀与上一轮通胀都存在流动性因素的推动。在上一轮通胀中，流动性因素主要是外汇占款，由于贸易顺差和外汇储备的快速增长，央行被动性地回收外汇造成货币供给的增加。而本次即将发生的通胀，流动性因素是信贷放松，是央行为配合国家经济刺激政策，大幅度放宽信贷，主动性地增加货币供给。

图 2.7 金融机构新增贷款和新增外汇占款的变化对比



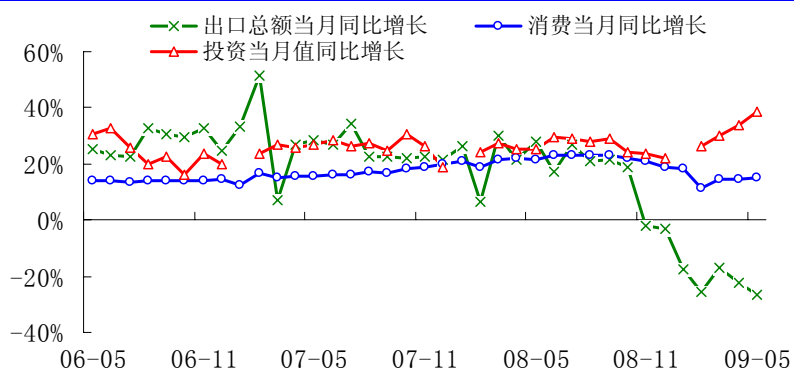
资料来源：WIND

本轮通胀与上一轮通胀都有输入性通胀因素存在。上一轮通胀与国际商品价格的大幅度上涨同步，存在来自外部的输入性通胀压力；本次各国政府为应对金融危机向市场投放了大量的流动性，未来这些流动性对国际商品市场的影响作用将逐步体现。自年初以来，国际原油、有色金属等商品的价格已经出现了大幅度的上涨，未来国际商品价格上涨的趋势，将再次形成对国内的输入性通胀压力。

本轮通胀与上一轮通胀在需求因素方面，却处于截然相反宏观背景之中。上一轮通胀的发生基础除流动性因素外，还伴随着社会总需求（投资、消费、出口）的稳定增长；而本次社会总需求中的出口和消费增速均出现下滑，只有投资在政府基建投资的拉动下保持了较高的增速，在通胀初期，社会总需求仍然呈现停滞不前的状态。

因此，本轮通胀形成过程中，需求的变化将对行业景气度产生重大影响。

图 2.8 三大需求的变化情况



资料来源：WIND

3、需求是行业景气的关键

第一季度的流动性因素将逐渐减弱，宏观经济恢复增长的基础还不稳固，在全社会总需求依然没有显著提升的情况下，需求成为决定行业下一阶段景气度走势的关键因素。

那些需求得到快速回复行业，以及蕴藏着巨大新需求的新兴产业，是我们关注的重点。这些行业包括：**汽车产业、新能源产业、智能电网相关产业、金融电子化相关产业**等。

3.1、汽车消费得到政策的大力扶持

年初以来，我国针对汽车消费出台了密集的鼓励性政策，包括：减征 1.6 升及以下小排量乘用车购置税、通过政府直接补贴等方式开展“汽车下乡”、提高老旧汽车报废更新补贴标准、清理和取消限汽车消费的不合理规定、促进和规范汽车消费信贷、规范和促进二手车市场发展、加快城市道路交通体系建设等。

在政策进行大力扶持的同时，城乡居民改善生活的需求，是我国汽车消费——尤其是家庭轿车消费最坚实的基础。根据国际经验，当人均 GDP 达到 1000 美元时，汽车开始进入家庭；当人均 GDP 达到 3000 美元时，居民汽车消费开始快速增长。我国城镇居民千人汽车拥有量只有 34 辆左右，巴西、俄罗斯等国家的千人汽车拥有量在 100 辆以上。

我国发达地区的人均 GDP 水平早已超过 3000 美元，城镇居民的汽车消费热情一直十分高涨。政策的推动将使我国汽车消费需求再次得到集中释放。

我们判断，未来三年，我国居民的汽车消费将迎来第二次高潮，相对 2003 年中国汽车市场的首次井喷，这次浪潮持续的时间可能更长，并有望使中国真正成为全球第一大汽车消费国。同时，汽车行业还具有产业重组、新能源汽车等概念。

3.2、新能源产业市场前景广阔

近期，市场一直预期的“新能源产业振兴计划”呼之欲出，预计规划到 2020 年前新能源产业（包括风电、太阳能和核电）将累计新增投资将达到 3 万亿元，对新能源发电设备的需求将保持稳定增长。

风电装机容量规划达到 1~1.5 亿 KW，年均复合增长率达到 15%。

光伏装机容量规划达到 1000 万 KW 以上，年均复合增长率达到 60% 以上。

核电装机容量规划达到 7000 万 KW，目前在建规划 3000 万 KW，年均复合增长率达到 19%。

3.2.1、风电设备国产化进程加快

新能源产业中由于风电建设成本最低，发电成本最接近火电等传统能源，有望成为新能源产业振兴计划中受益最为直接、短期投入产出效率最显著的子行业。

国务院发布《装备制造业调整和振兴规划》，提到将“以东北、西北、华北北

部和沿海地区大型风电场工程为依托，推进风电设备自主化，重点实现变频控制系统、风电轴承、碳纤维叶片等产品的国内制造”。风电关键零部件如主轴承、电控系统研发制造的国产化终于明确地得到政策支持，而取代传统玻璃纤维风电叶片材料的碳纤维技术的发展也提上日程。

3.2.2、光伏发电政策支持力度大

目前，我国大型光伏太阳能并网示范工程正在政府引导的特许权招标体制下有效进展，在新能源装机容量配额指标的驱动力之下，大型国有电力集团正快速进入光伏产业。大型光伏太阳能并网示范工程将更多地采用多晶硅光伏技术。

光伏建筑一体化（BIPV）计划一经推出，就将成为短期新能源应用领域的热点，财政部发布的 BIPV 项目申请指南和补贴细则，极大程度上引发地方政府在公共建筑领域投资光电的热潮。BIPV 领域短期内将以单晶硅和多晶硅技术为主，非晶硅薄膜技术短期内受益较低。

3.2.3、大力发展核电

2009 年初，能源局为我国核电定调为“大力发展核电”，到 2020 年装机容量预计调整为 7000 万 KW（在建 3000 万 KW）。核电产业发展的政策环境与扶持力度空前明朗。

按核电产业链构成划分，可大致分为上游（工程建设、铀资源和核心零部件），中游（设备制造、电气集成等）和下游（核电输送与运营）三条线。

我们认为，短期内上游核电资源品受益程度最明显，每年已建核电站换料大修和新建核电站材料耗用量均相当可观，例如燃料铀、结构材料核级锆、钛、以及慢化或冷却材料核级石墨等，具备此类特种金属资源储备和冶炼能力的企业将受益明显，同样也可视为价值投资的长线品种。

中期内，随着核岛设备国产化率的提升，大型设备规模化将逐渐抬升盈利水平，预计 2010 年起核电设备厂商的盈利曲线将出现明显的上升拐点，投资机遇也将呈现。

长期内，具备核级认证和行业特殊地位的厂商将突破短期业绩的约束，呈现出长期分享核电大发展景气的特点，例如核级阀门、电力电源、自动化仪表、淡化水处理装置等企业。

3.3、电动汽车将促进锂电池产业巨变

未来新能源汽车——尤其是电动汽车的推广，将给锂电池行业带来了新的机遇。从目前电动汽车的发展趋势看，未来的电动汽车的电池应以锂电池为主，如果锂电池电动汽车能够大规模商业化，那么全球对锂电池的需求将会有爆发性的增长，目前锂电池的供需平衡将被打破。

在锂电池整个产业链上，应重点关注三大类投资机会。一是，关注拥有动力电池组技术的电池公司；二是关注有实力的电池材料公司；三是，关注产业链最上游

具有锂矿资源优势的公司。

3.4、智能电网

2009年5月22日，国家电网正式向社会公布建设“坚强智能电网”的初步构想，从2009年至2020年分三个阶段，依托特高压大电网架构的有力支撑，全面建设数字化、信息化和互动化一体的坚强智能电网。从国家智能电网的初步规划分析，到2020年智能电网全面建成的投资规划约为2000亿元，该2000亿元投资主要是指投向配电侧用电管理软件系统和体系构建的增量投资。

但我国的智能电网规划绝不是仅限于此，而是涉及到大参数高效能电源、特高压、超高压电网、风电、太阳能、核电等清洁电力并网、信息化与数字化配电网络与用户端设备的改造等各个环节。

因此，智能电网构建过程中将衍生出新兴技术，并会形成新的产业投资热点。电力设备板块将整体受益于智能电网规划建设，短期内智能电表、数字化变电站、系统集成与计量系统等电气设备子行业将直接受益。

3.4、金融电子化方兴未艾

金融电子化是20世纪下半叶随着电子技术的发展而兴起，并迅速在金融行业广泛渗透。金融电子化包括银行管理电子化和交易服务电子化。我国的金融电子化目前仍然处在高速发展的过程中。

金融电子化的快速发展将推动金融电子支付终端设备需求的快速增长，ATM机、自助服务终端机、POS机、E-POS机、密码键盘、银行卡等产品都迎来了巨大的发展机遇。

我国城镇每百万人平均拥有ATM的数量仅为300台左右，与世界每百万人270台的平均相比还有很大差距。我国每台ATM机支持银行卡约9372张，远远超出每台ATM支持4000张银行卡的国际配置标准，与发达国家相比，我国的ATM布放量明显不足。从降低成本，跨行取款费的收取和银行卡的快速增长等角度看，国内的银行也都很有动力大力推广ATM的应用。我国的ATM行业正处于快速增长阶段，ATM机制造行业面临巨大的市场空间。

作为刷卡消费的终端，POS机的重要性是不言而喻的。近几年随着刷卡消费的大幅增长，我国POS机的保有量和需求均呈现出大幅增长的态势。根据中国银联公布的数据显示，2008年，境内联网商户已经达到118万户，联网POS机具达到185万台。根据中国邮储的调查分析，中国适合使用POS或E-POS的中小商户总规模可达到2000万户，因此，我国POS机在今后几年仍将保持快速增长。同时，由于POS机的使用寿命一般在5.3年左右，未来几年换机需求也将稳步增长。

未来银行卡行业的最大看点在于银行卡EMV迁移，EMV迁移是指银行卡按EMV标准由磁条卡向智能IC卡转移，其目的是为了有效防范诸如跨国制作和使用假信用卡、信用卡欺诈等各种高科技手段的金融智能犯罪。银行卡EMV迁移是银

行业的必然趋势。

中国银联 4 月在长沙召开的“2009 年区域性银行机构银行卡年会”上透露，银联标准 IC 卡的发展条件、发展环境已具备，中国银联已全面启动金融 IC 卡的受理市场改造，预计 2 年内完成所有自有产权终端 IC 受理改造。

我国银行卡 EMV 迁移过程将为银行卡市场带来巨大市场增量。目前我国 18 亿张银行卡中 90% 以上为磁条卡，假设我国利用 10 年时间完成 EMV 迁移，那么每年的智能银行卡的市场规模将超过 1.8 亿元，再加上每年新发行的银行卡，市场规模更大。

4、通胀预期下的行业演变

目前，市场上对 CPI 开始反转上行的预期越来越强烈，既经济通缩的危机将很快过去，接下来经济将逐渐向通胀演变。通胀受益行业将会受到市场的关注，这些行业主要包括资源类、生产资料、公用事业类、投资品类等行业。

4.1、历史上的通胀受益行业

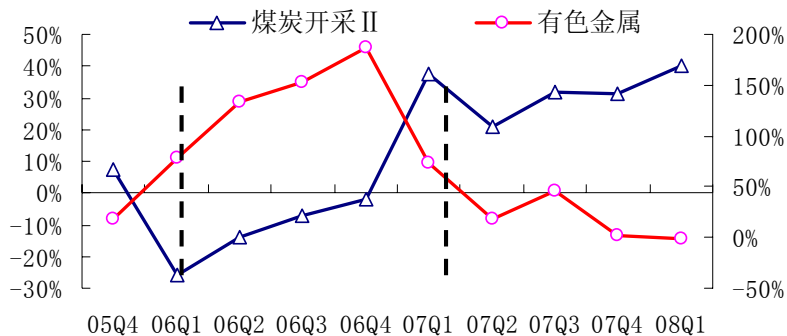
上一轮 CPI 上涨开始于 2006 年第一季度，到 2007 年第二季度 CPI 上升到 4% 左右，开始出现通胀，到 2008 年第一季度上涨到最高点开始回落。

在上一轮 CPI 上涨过程可分为两个阶段。第一阶段：2006 年第一季度至 2007 年第二季度，为 CPI 的回复期；第二阶段：2007 年第二季度至 2008 年第一季度，为通胀爆发期。各行业在两个阶段的表现各不相同。

4.1.1、资源类行业

在上一轮 CPI 上涨的第一阶段，煤炭、有色金属行业的盈利状况都出现了明显的上升；进入第二阶段，资源类公司的盈利增长开始减缓。

图 4.1 上市公司营业利润同比增长（一）

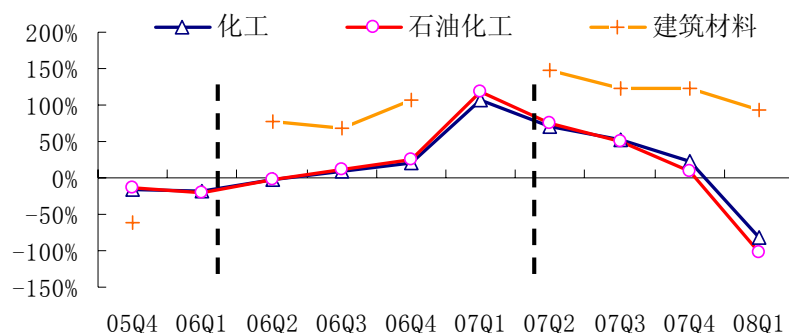


资料来源：WIND

4.1.2、生产资料行业

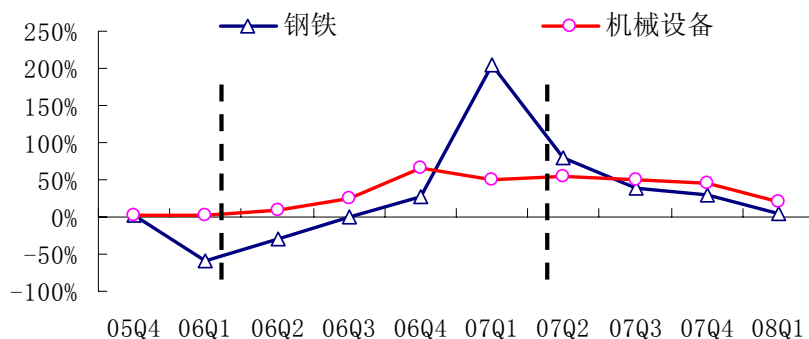
在上一轮 CPI 上涨的第一阶段，钢铁、化工、石化、建材、机械设备等行业的盈利状况都出现了明显的上升；进入第二阶段，由于资源价格的大幅度上涨，制造成本大幅度上升，生产资料制造企业的盈利增长开始下降。

图 4.2 上市公司营业利润同比增长（二）



资料来源：WIND

图 4.3 上市公司营业利润同比增长（三）

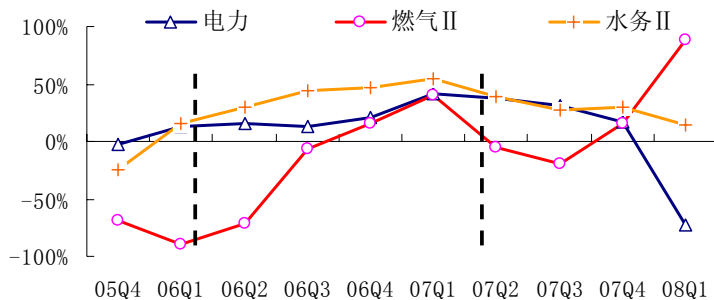


资料来源：WIND

4.1.3、公用事业行业

在上一轮 CPI 上涨的第一阶段，电力、水务、燃气供应等行业的盈利状况都出现了明显的上升；进入第二阶段，由于煤炭价格的大幅度上涨，电力企业的盈利增长开始迅速下降。

图 4.4 行业利润总额同比增长（四）

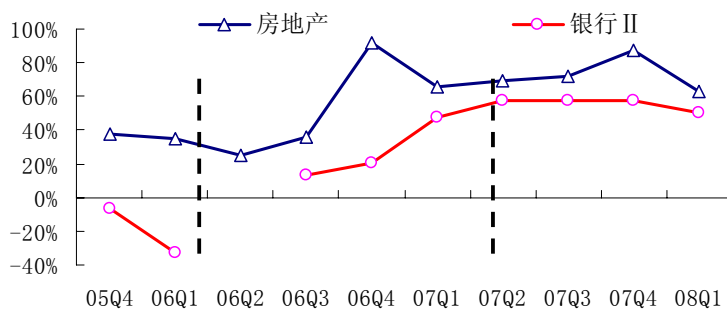


资料来源：WIND

4.1.4、金融行业

在上一轮 CPI 上涨的整个过程中，银行业和房地产业均保持了盈利增长。实际上这两个行业的景气度与流动性的关系更密切。

图 4.5 行业利润总额同比增长（五）

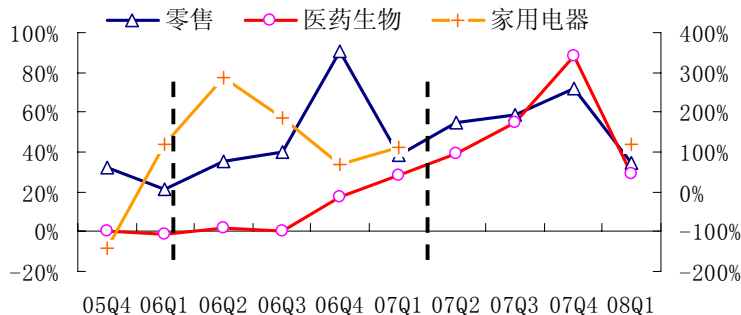


资料来源：WIND

4.1.5、消费品类行业

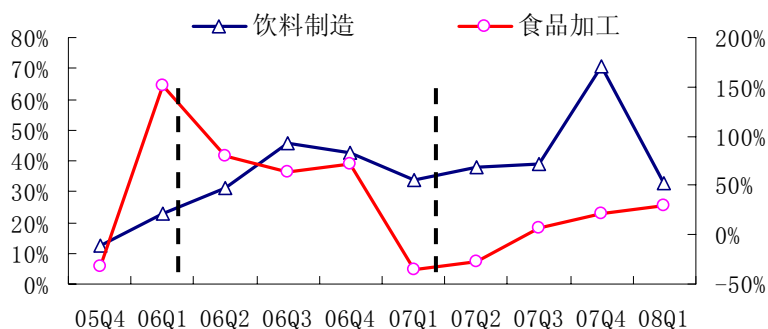
在上一轮 CPI 上涨的过程中，零售、医药、饮料等行业的盈利状况都出现了明显的上升；家电、食品加工行业由于原材料价格的上涨，盈利出现下降。

图 4.6 行业利润总额同比增长（六）



资料来源：WIND

图 4.7 行业利润总额同比增长（七）



资料来源：WIND

总之，在上一轮 CPI 上涨的初期，主要受益的行业包括：有色金属、煤炭、石油、建材、化工、钢铁、机械、房地产、银行、零售、饮料等行业。

4.2、资源类行业将受到市场青睐

本轮通胀预期与上一轮通胀主要的不同点在于需求，目前，能够保持需求稳定的行业主要是资源类行业，包括有色金属、煤炭、石油、水泥、钢铁等行业，而产能过剩的制造业，包括化工、机械、电力等行业，其需求何时能得到有效恢复还有待观察。

有色金属中的铜受电网投资拉动，需求保持稳定；铝在房地产投资增长的预期下，未来需求也会有所恢复。同时，铜和铝都是我国较为稀缺的资源，对外依赖度较高。预计 2009 年全球铜过剩在 74 万吨左右，2010 预计基本供需平衡，2011 年铜行业可能出现短缺。电解铝由于前几年产能增加迅速，预计 2009 年仍将处于产量过剩的状态，过剩缺口预计在 150 万吨左右，缺口较 2008 年有所缩小。

国内煤炭价格上半年在需求不旺、内外价差较大的情况下尚能保持坚挺，而目前夏季用煤需求明显增长、国际煤价迅速上涨，更应给国内价格一定提振。预计今年煤炭主产区和央企的合同煤价格最终将同比涨幅在 4-8%。

钢铁行业受大规模基建投资的拉动，需求下降的趋势在短期内就得到遏制，加上未来房地产市场复苏预期，钢铁未来需求不会出现大幅度的下降，焦炭产量增速的企稳，以及国际铁矿石谈判结果，都预示着我国未来钢铁需求将保持稳定。同时，拥有铁矿石资源的钢铁集团都在谋求将矿石资产注入上市公司，这将给钢铁上市公司赋予资源的概念。

随着经济危机对人们心里负面影响的逐渐消除，消费信心将逐步得到恢复，上轮通胀中表现良好的零售、饮料等消费类行业，本次仍将会有良好的表现。

4.3、房地产的避险需求增长

在通胀的预期下，资金会寻找安全的避险品种，我国投资市场可选择的投资品

种较少，股票、债券、房地产是我国主要的投资市场。其中，房地产在我国城镇住房刚性需求及城市化率不断提高支撑下，其对通胀的避险功能更加突出。

目前，房地产销售连续 4 个月出现成交放量、价格企稳并逐步略有上升的态势，其背后是有多层次原因的。一方面是中国宏观经济的走势已呈现出触底企稳的迹象，消费者对经济危机的恐惧和担心逐步趋向乐观，同时，国家出台的鼓励住房消费的组合政策使得 2008 年保持观望的部分刚性需求得到释放；另一方面就是，货币投放量的持续大幅增加使得部分居民产生通胀预期，从而也促使其开始倾向于投资房地产以规避通胀风险。

我们认为，基于中国宏观经济已经触底并逐步走向复苏的判断，中国房地产市场的调整也已经触底，并将会逐步走向复苏。

5、行业估值比较

从 PE 估值来比较，目前估值水平相对较低的行业有：银行、煤炭、造船、重型机械（装备）、石化、化肥、农药、造纸、高速公路等。

从 PB 估值来比较，目前估值水平相对较低的行业有：钢铁、化纤、造纸、高速公路、机场、航运等。

表 5.1 部分行业目前估值情况比较

板块名称	市盈率(TTM)	预测市盈率	市净率
农林牧渔	48.01	34.89	3.91
煤炭开采	17.28	18.98	3.40
石油开采	23.80	22.78	3.12
石油加工	25.68	18.54	2.65
涤纶	15.79	23.39	4.23
维纶	191.44	31.66	2.05
氨纶	40.85	34.61	2.45
粘胶	50.72	48.30	2.80
纯碱	63.31	31.42	2.21
氯碱	109.69	47.18	2.33
农药	15.42	19.65	4.16
磷肥	47.25	19.85	1.60
钾肥	34.22	20.04	8.82
氮肥	28.77	20.32	2.59
塑料	48.62	23.19	3.84
橡胶	72.33	29.11	3.47
钢铁	36.12	23.80	1.70
铝	50.67	87.18	2.97
铜	64.84	48.03	4.74
黄金	52.39	44.05	8.76
水泥制造	29.79	19.44	2.85
玻璃制造	67.55	31.51	4.56

建筑施工	36.25	21.44	2.86
普通机械	41.67	31.21	3.42
重型机械	18.48	18.50	2.92
专用设备	26.10	18.81	3.91
机床工具	27.39	31.51	3.77
航空航天设备	60.68	45.50	4.00
电子元器件	47.33	36.87	3.64
半导体材料	80.91	33.20	2.96
汽车整车	53.89	25.79	2.69
船舶制造	12.83	11.37	3.48
铁路设备	47.64	30.50	3.31
轮胎	78.87	29.38	3.31
通信设备	36.30	25.78	3.51
输变电设备	43.57	30.88	6.54
电机	48.90	33.97	4.74
家用电器	22.75	20.66	3.05
食品加工	36.13	30.46	4.82
食品制造	74.94	42.28	4.03
饮料制造	35.02	29.06	6.25
白酒	32.73	27.83	7.38
葡萄酒	34.19	28.59	8.30
啤酒	43.58	32.09	4.20
软饮料	57.99	54.92	3.63
家具	31.54	23.25	2.20
造纸	29.79	23.44	1.88
纺织服装	30.04	24.80	3.10
医药生物	33.44	26.06	4.42
交通运输	25.36	23.22	2.56
高速公路	18.27	16.45	1.84
铁路运输	22.88	20.76	2.51
航运	29.27	22.87	2.28
机场	36.17	24.41	2.32
港口	26.68	27.19	3.20
航空运输	16.49	27.50	3.65
物流	43.35	33.01	2.96
银行	15.58	14.35	2.57
房地产	38.75	27.38	3.91
证券	37.18	30.04	4.25
保险	59.19	38.34	4.21
零售	37.86	28.37	4.25
电力	46.80	24.28	2.72
水务	30.14	32.15	3.16
燃气	35.02	26.10	3.64
通信运营	6.77	25.08	1.94
传媒	50.26	42.26	4.41
餐饮	66.46	41.68	4.96
旅游	52.30	33.02	3.10
酒店	39.13	32.34	3.28

资料来源：WIND

6、结论

基于需求增长以及通胀预期，我们下半年看好一下行业：

- 1、未来具有巨大需求市场的新兴产业：新能源产业、智能电网相关产业、金融电子化相关产业。
- 2、需求保持旺盛的行业：汽车及零配件行业。
- 3、通胀预期下的资源行业：有色金属、煤炭、石油、钢铁（铁矿石资源注入上市公司）行业。
- 4、通胀预期下的消费行业：零售业、白酒行业。
- 5、通胀预期下资金避险需求的增长：房地产行业。

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。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209