



从趋势到业绩，行业配置风格面临转换

——2009 年 9 月投资策略

要点：

- 八月份沪深 300 指数跌幅高达 24%，在信贷担忧得到暂时缓解和管理层政策偏暖的环境下，短期反弹格局可以延续，沪指有望进一步挑战 60 天线 3050 点一带的阻力位。从中期角度来看，一方面，信贷萎缩和股票供给冲击两大负面因素仍然存在，另一方面，M1、M1-M2 等货币存量指标尚未出现拐点，而经济复苏和行业业绩改善仍作为一个常量对股价仍有正面支撑作用，因此，我们认为本轮 8 月份开始的中期调整形成了上有压力下有支撑的态势，股指或以宽幅震荡的形态运行较长时间，我们对市场的中期走势仍持谨慎态度。
- 随着流动性推动效应的减弱和 3 季度经济数据短期的波动，目前市场的乐观氛围无疑正在逐步降温，我们认为从行业配置的角度，市场很可能从挖掘趋势的阶段进入到审视趋势、验证趋势的阶段，而验证趋势的落脚点将主要放在业绩的考量层面——3、4 季度业绩环比增长的确定性成为主要的标杆。从业绩增长的确定性与估值吸引力的角度，我们建议中期超配银行、建筑、家电、造纸、医药、食品饮料、商业、电子元器件、电力设备等行业，低配有色金属、钢铁、交通运输等行业，短期内基于楼市成交量能否有效回升还需观察，暂时对地产行业予以低配。
- 2009 年下半年长城 30 股票池自 6 月底建立以来，截止 09 年 9 月 4 日收盘，累计上涨 2.5%，同期上证综指上涨-2.27%，沪深 300 指数涨幅-1.64。与基准指数表现相比较，长城 30 指数跑赢大盘。其中 8 月份，长城 30 股票池中 24 支股票跑赢大盘，6 支个股跑输大盘，30 支个股相对上证综指的平均超额收益高达 8.2%。现有长城 30 股票池基本反映了我们后期的行业配置思路，本期仅对 30 股票池作小幅修正。本月调出组合中的南方航空、八一钢铁，调入生益科技和许继电气。

分析师

吴士金

☎0755-83516212

✉wtj@cgws.com

腊博

☎0755-83516230

✉lab@cgws.com

但朝阳

☎0755-83515597

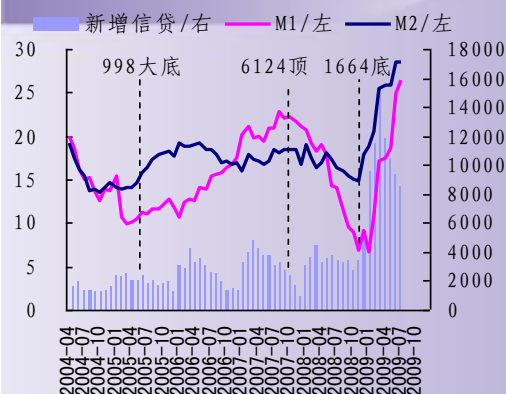
✉danzy@cgws.com

宋绍锋：

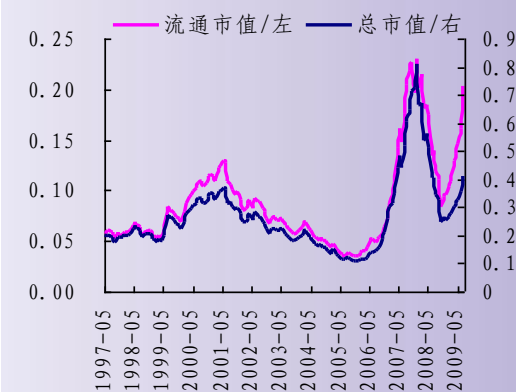
☎010-88366060

✉songsf@cgws.com

新增信贷(MA3)，M1、M2 同比增速



境内流通股市值、总市值与 M2 之比



相关报告

《变量与常量博弈，演绎震荡格局》

2009 年 8 月投资策略 2009 年 8 月 10 日

《从流动性主导到经济复苏主导》

2009 年下半年投资策略 2009 年 6 月 22 日

《春意初现，配置“复苏”资产》

2009 年 2 季度投资策略 2009 年 3 月 31 日

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、 市场整体供需关系趋于平衡

八月份沪深 300 指数跌幅高达 24%，上周沪市大盘在一度跌破 2700 点之后出现较大幅度的反弹，在信贷担忧得到暂时缓解和管理层政策偏暖的环境下，短期反弹格局可以延续，沪指有望进一步挑战 60 天线 3050 点一带的阻力位。从中期角度来看，A 股市场从去年 11 月开始延续上升 9 个月之后，目前主导本轮股价下跌的两大原因仍然悬而未决：(1)信贷萎缩仍然是后面几个月市场关注的话题，在资本金充足率约束之下，8 月份之后银行新增贷款是否会低于常规水平（小于 3000 亿）；(2)IPO、再融资和大小非减持造成的股票供给压力仍然存在，7、8 月份 IPO 和再融资总规模分别高达 870 亿和 585 亿，巨额的股票供给和再融资预期成为促使市场调整的最后一根稻草，08 年下半年大小非月均减持数量为 6 亿股，今年 2 月份开始大小非减持规模攀升至 10 亿的水平，7 月份减持规模更创下了 13.6 亿股的新高。7 月末，境内上市公司总市值规模 23.6 亿，远低于 2007 年末 32.7 万亿的水平，但流通市值首次达到了 11.7 万亿，高于 07 年末 9.3 万亿的水平，7 月末流通市值占 M2 的系数迅速回升到了 0.2 的历史峰值区域（此系数只有 07 年 8 月-08 年 2 月高过 0.2），远高于历史长期趋势 0.13 的位置，尽管目前数据显示股改限售股的累计减持比例只有 15.4%，其中大非（持股超过 5%）累计减持比例 7%，小非（持股低于 5%）累计减持比例为 40%，但大量解禁股流通是否会造成股票资产相对价格的下滑，仍是一个值得担忧的问题。在信贷和股票供给两大因素没有明显变化的情形下，我们对市场的中期走势仍持谨慎态度。

图 1. IPO、再融资总规模，当月新增信贷，亿元

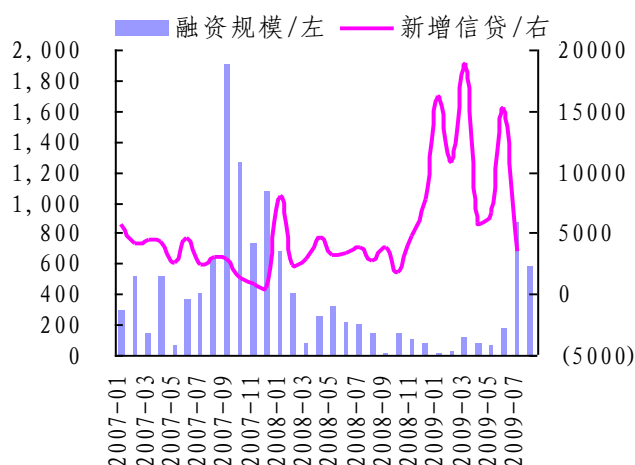
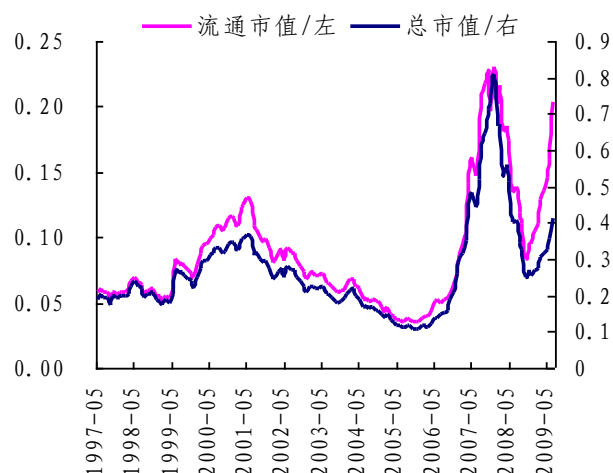


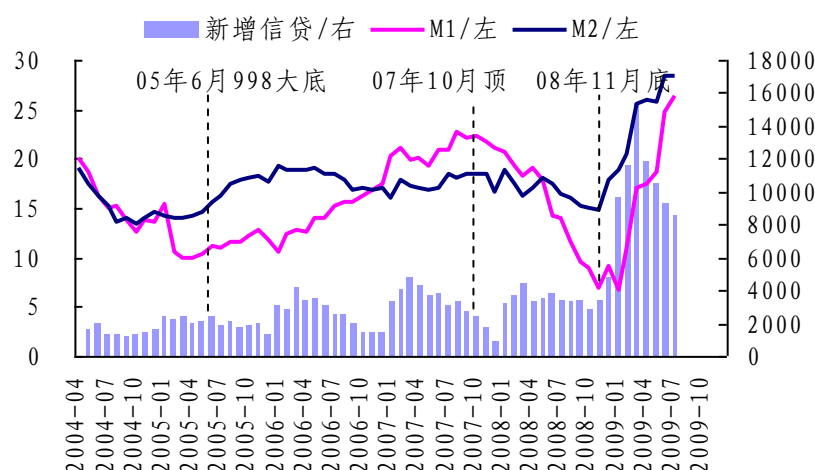
图 2. 境内流通股市值、总市值与 M2 之比



数据来源：Wind，长城证券研究所

另一方面，考虑到 M1、M1-M2 等货币存量指标拐点暂时还没有出现，经济复苏和行业利润改善作为一个常量也仍然对股价有正面支撑作用，因此，我们认为本轮 8 月份开始的中期调整面临着上有压力下有支撑的态势，股指可能以宽幅震荡的形态运行较长时间。

图 3. 新增信贷（三个月移动平均）、M1、M2 同比增速



数据来源：Wind，长城证券研究所

二、从趋势到业绩，行业配置风格面临转换

从 8 月初以来，我们一直强调的两大市场基本面特征——流动性和经济预期，已经发生了微妙的变化：随着 7 月信贷高位回落以及货币政策微调的影响，流动性边际效应递减的现象成为现实；经济数据方面，7 月投资增速的回落以及工业增加值增速低于预期，导致市场对经济复苏的力度和速度信心发生动摇。我们在半年度策略中提出，下半年市场基本面特征将从流动性与经济复苏双轮驱动转向经济复苏单轮驱动为主，现在看来成为现实。

相应地，行业配置布局有必要作新的思考。在流动性极其充沛、经济数据持续改观的上半年，趋势成为行业配置首要考虑的因素，业绩和估值则退居次席。从而我们看到资产膨胀和行业复苏成为趋势投资下的两大配置主线，从上游的有色、钢铁，中游的建材、机械、化工，到下游的地产、汽车、金融，几乎所有的行业都获得表现的机会。

但是随着流动性推动效应的减弱和 3 季度经济数据短期的波动，目前市场的乐观氛围无疑正在逐步降温，我们认为从行业配置的角度，市场很可能从挖掘趋势的阶段进入到审视趋势、验证趋势的阶段，而验证趋势的落脚点将主要放在业绩的考量层面——3、4 季度业绩环比增长的确定性成为主要的标杆。

表 1. 行业配置评价一览

行业	配置建议	下半年业绩增长趋势	估值吸引力	基本面综合评价	关注个股
银行	超配	确定	强	净息差见底，信贷高投放确保收入规模增长，经济复苏促使资产质量改善	兴业银行，北京银行，工商银行，招商银行
建筑	超配	确定	中	铁路投资增势依然强劲，行业订单充足；原材料价格压力减弱，毛利率有望回升。下半年业绩增长明确，估值具备优势	中国铁建，中国中铁，隧道股份，葛洲坝，精工钢构

医药	超配	确定	较强	2 季度业绩环比增速提升，下半年业绩增长确切。关注受益于基本药物目录的品牌中药和医药流通公司、受益于甲流的疫苗公司	恒瑞医药，双鹭药业，一致药业，国药股份，云南白药，华东医药，天坛生物
商业	超配	确定	较强	下半年业绩环比回升加速体现，估值溢价降至历史低位	鄂武商，苏宁电器，武汉中百，广州友谊，新华百货
食品饮料	超配	确定	较强	行业景气 2 季度筑底，下半年白酒、啤酒、乳业等子行业业绩回升均较确切	ST 伊利，双汇发展，燕京啤酒，青岛啤酒，泸州老窖，贵州茅台
电力设备	超配	确定	中	电网投资 4 季度有望企稳回升，业绩环比上升趋势确切。	许继电气，平高电气，特变电工，东方电气
电子元器件	超配	确定	弱	费城半导体指数再创新新高，北美印刷电路板行业订单出货比持续向好，行业复苏趋势确立	生益科技，超声电子，广州国光
家电	超配	确定	强	6、7 月空调旺销，下半年家电内销同比仍将快速增长，重点关注白色家电龙头	格力电器，美的电器，青岛海尔，小天鹅
造纸	超配	确定	中	市场需求缓慢回升，纸价谨慎乐观；白卡纸、铜版纸、文化纸复苏趋势相对明朗	太阳纸业，晨鸣纸业，劲嘉股份
通信设备	标配	确定	较强	3G 网建设继续对设备商景气构成支撑，3G 消费市场放大为智能卡厂商、技术与服务提供商等带来机遇	中兴通信，武汉凡谷，亨通光电
煤炭	标配	较确定	强	煤炭供需弱平衡与低通胀预期下，下半年煤炭价格稳中小幅波动，业绩环比增长但超预期可能不大	金牛能源，西山煤电
电力	标配	较确定	中	发电量总体缓慢回升是大趋势，但 8、9 月份数据仍有反复可能；煤价平稳情况下电力行业下半年业绩环比可能小幅增长	长江电力，文山电力，中能股份，川投能源
建材	标配	较确定	中	旺季到来，水泥价格 9 月开始上涨。旺季为需求提升带来信心，但投资和地产开工数据走势不明朗前仍需进一步观察行业景气趋势	海螺水泥，冀东水泥，塔牌集团
机械	标配	较确定	中	2 季度业绩环比增长，下半年投资效应仍会有进一步体现，毛利率有望提升。但 3 季度投资数据反复影响信心，需进一步观察	中联重科，柳工，三一重工，徐工科技，
汽车	标配	确定	弱	整车下半年销量同比增速仍维持高位，但环比上半年难免下降；零配件和重卡行业滞后整车复苏，4 季度更值得关注	上海汽车，一汽轿车，潍柴动力，中鼎股份，江淮动力

旅游传媒	标配	平稳	弱	下半年旅游行业景气以平稳运行为主；传媒行业总体平稳，关注国庆前北京本地旅游股的事件性投资机会；出版行业业绩有上升趋势，关注传媒行业体制改革事件性机会	峨眉山，黄山旅游，中青旅，时代出版，博瑞传播
石油化工	标配	较确定	中	出口回暖，下游国内消费向好，化纤、染料、PVC、有机硅等细分行业存在趋势性投资机会	浙江龙盛，山东海龙，新安股份，烟台氨纶
有色金属	低配	待观察	弱	全球复苏预期与中国进口放缓并存，国际金属价格走势尚需观察；关注9月黄金价格创新高的可能性	山东黄金，紫金矿业，江西铜业，中国铝业，焦作万方
交通运输	低配	待观察	强	公路客运平稳，航空4季度将进入淡季，重点关注可能受益出口复苏的海运及港口行业	中国远洋，中海集运，深赤湾，赣粤高速，山东高速
房地产	低配	待观察	中	8月地产行业受到二套房贷政策和成交下滑的双重打击，信心的恢复仍需看到9、10月份成交量实质的回升，在此之前暂保持观望	保利地产、招商地产、金地集团、深长城
钢铁	低配	不确定	较强	产能过剩问题犹存，钢价8月淡季快速回落。中期复苏仍可预期，但力度与速度取决于地产、建材等下游行业表现	八一钢铁，凌钢股份，酒钢宏兴，鞍钢股份

资料来源：长城证券研究所

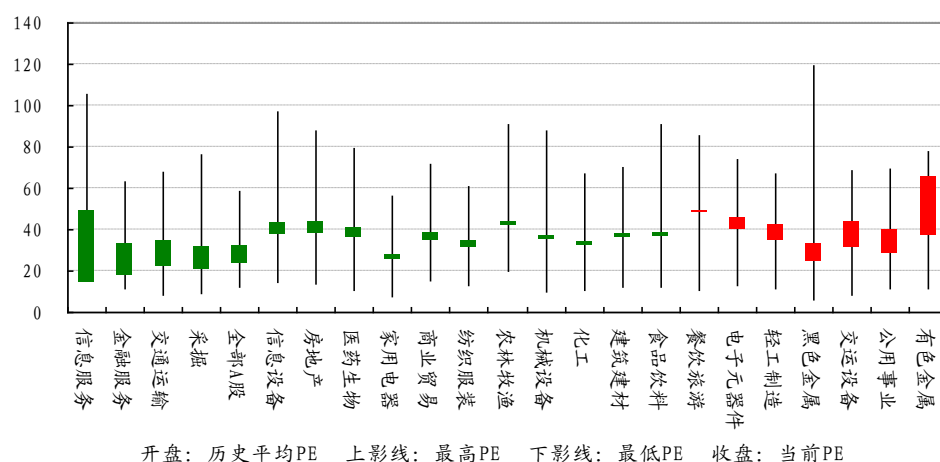
我们对主要行业下半年的业绩增长趋势作了整体的梳理（表1），可以看到，确定性业绩增长主要集中在以下几类行业：一是业绩稳定增长的抗周期行业，包括医药、食品饮料、通讯设备等行业；二是与经济周期同步的顺周期行业，包括银行、商业、家电等行业；三是部分行业供需状况向好的周期性行业，包括受益于出口复苏的电子元器件、化工等行业和受益于投资拉动较显著的建筑、电气设备等行业。而部分上半年趋势投资中的明星行业，包括地产、有色金属、钢铁等行业，其下半年的业绩增长趋势还有待进一步观察。

估值是另一项值得考量的因素。我们采用两种方法判断估值安全边际的高低，一方面，我们将当前各行业市盈率（TTM）和历史平均水平对比，其逻辑基础是：假设各个行业在实体经济当中的地位没有发生显著的改变，行业估值存在有向历史合理位置回归的趋势；另一方面，我们将各行业市盈率（TTM）目前相对于大盘的折（溢）价程度与历史平均折溢价相对比，其逻辑在于：行业特性决定了行业市盈率相对大盘存在一个较为合理的折（溢）价程度，观察目前的折（溢）价程度是否明显偏离合理水平，在整体经济复苏逐步扩散的情形下，这种偏离将获得收窄。通过以上两种方法，目前市盈率水平明显低于历史平均、和目前市盈率折（溢）价程度明显低于历史平均的行业，其价值有明显被低估的可能。

通过观察可以发现，信息服务、金融服务、交通运输、和采掘四个行业的市盈率要明显低于历史平均水平，而且相对历史平均水平的折价也较低。但我们也注意到，其中信息服务行业市盈率之所以有较大的折价，主要受中国联通的权重影响较大，因此我们对以上四个行业的细分子行业也进行了分析。分析结果显示，以下几个细分板

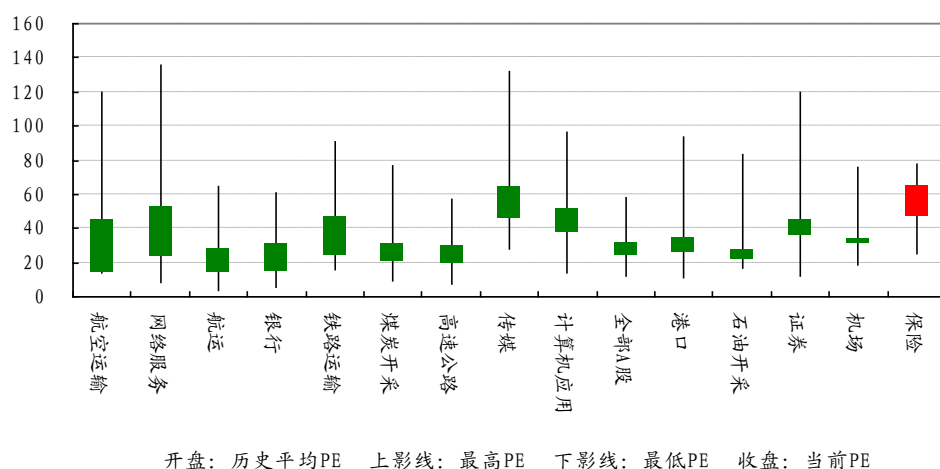
块的估值相对历史平均水平存在较大的折价：银行、煤炭、信息服务板块中的网络、传媒、和计算机应用、以及交通运输板块中的航空、航运、铁路、和高速公路。

图 4. 各行业市盈率（TTM）相对历史平均水平对比



数据来源：Wind，长城证券 注：排序以当前溢价-平均溢价，由低到高排序。

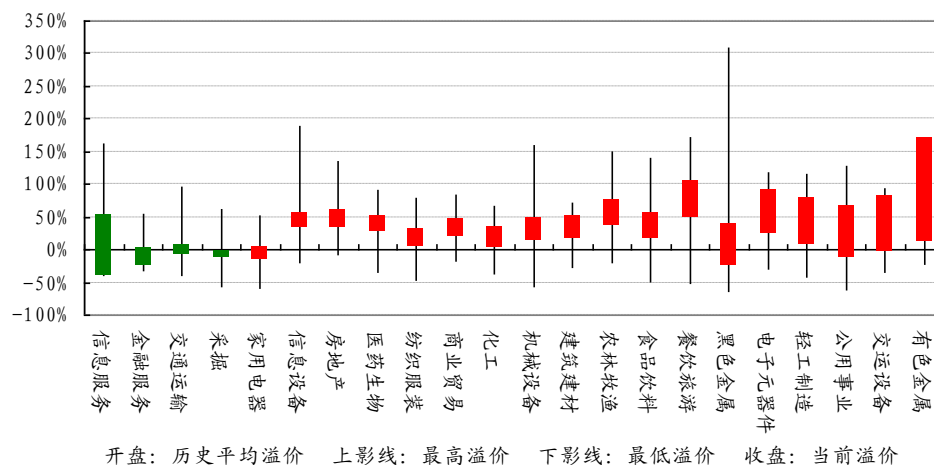
图 5. 细分行业市盈率（TTM）相对历史平均水平对比



数据来源：Wind，长城证券，注：排序以当前溢价-平均溢价，由低到高排序。

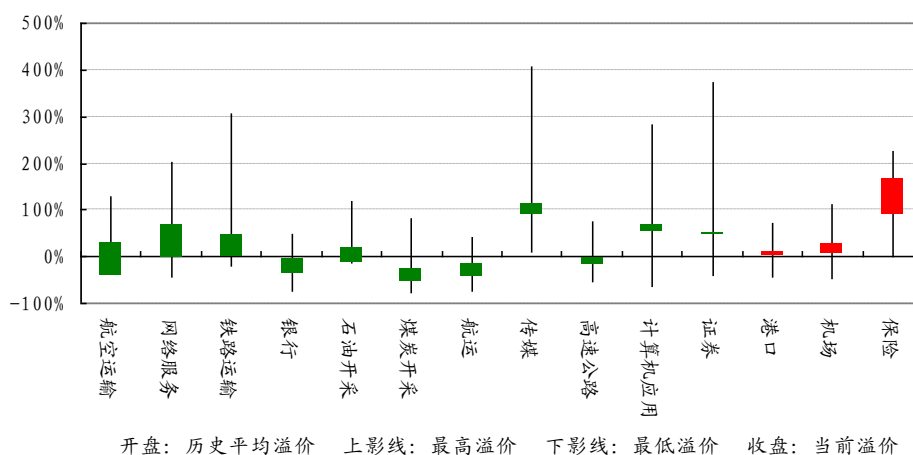
运用第二种方法可以得出，同样是信息服务、金融服务、交通运输、和采掘四个行业的市盈率相对大盘的折价程度要低于历史平均水平。细分行业中，银行、证券、煤炭、石油开采、信息服务板块中的网络、传媒、计算机应用、和交通运输板块中的航空、铁路、航运高速公路，这些细分板块的市盈率相对大盘的折价程度要低于历史平均水平。

图 6. 各行业市盈率（TTM）相对大盘折/溢价对比



数据来源：Wind，长城证券，注：排序以当前 PE 相对历史平均 PE 折/溢价，由低到高排序。

图 7. 细分行业市盈率（TTM）相对大盘折/溢价对比



数据来源：Wind，长城证券，注：排序以当前 PE 相对历史平均 PE 折/溢价，由低到高排序。

综合两种方法的结果，并剔除折价并不明显的行业（证券、计算机应用、高速公路），另外剔除行业中存在权重股、ST 股、负盈利等不合理分布的行业（网络、航空、铁路、航运），从滚动市盈率的单一角度来看，我们认为以下三个行业的估值水平存在较为明显的低估现象：银行、煤炭、和传媒行业。

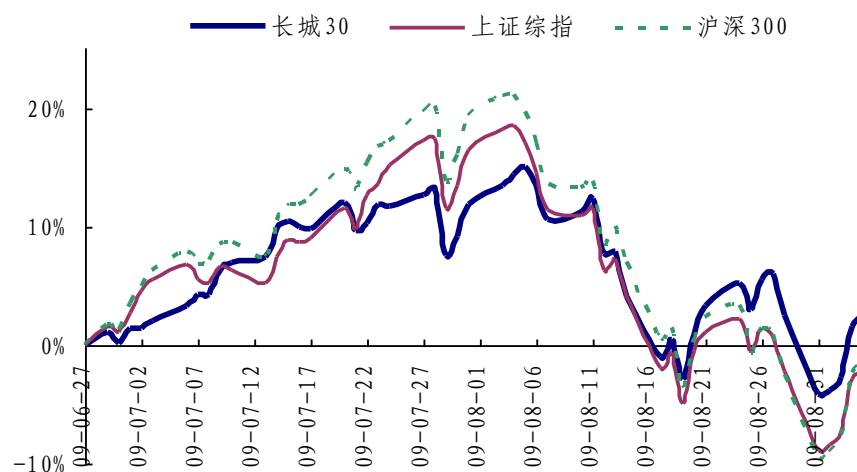
总体上，在经过 8 月份流动性效应衰减和经济数据短期波动的困扰、从而导致短期市场大幅下挫之后，我们认为震荡格局下的 9 月份将可能成为中期行业配置风格逐步转换的起点。从业绩增长的确定性与估值吸引力的角度，我们建议中期超配银行、建筑、家电、造纸、医药、食品饮料、商业、电子元器件、电力设备等行业，低配有色金属、钢铁、交通运输等行业，短期内基于楼市成交量能否有效回升还需观察，暂时对地产行业予以低配。

三、 长城 30 股票池

1. 09 年度长城 30 股票池表现

2009 年下半年长城 30 股票池自 6 月底建立以来, 截止 09 年 9 月 4 日收盘, 累计上涨 2.5%, 同期上证综指上涨-2.27%, 沪深 300 指数涨幅-1.64。与基准指数表现相比较, 长城 30 指数跑赢大盘。

图 8. 长城证券 30 股票池表现与上证综指、沪深 300 指数对比



数据来源: Wind, 长城证券研究所

8 月份, 长城 30 股票池中 24 支股票跑赢大盘, 6 支个股跑输大盘, 30 支个股相对上证综指的平均收益高达 8.2%, 跑赢大盘的个股集中在以下几个板块: 医药 (一致药业、双鹭药业、华东医药), 食品饮料 (st 伊利、青岛啤酒、双汇发展), 通信设备 (中兴通讯) 以及机械、商业、建材行业。

2. 长城 30 股票池调整

现有长城 30 股票池基本反映了我们后期的行业配置思路, 本期仅对 30 股票池作小幅修正。考虑到航空旺季将过, 四季度进入淡季, 同时航空业面临成品油上调的压力, 钢价 8 月快速回落后尚未企稳, 产能过剩局面与需求复苏并存, 厂商、社会库存有重新加大的趋势, 因此剔除组合中的南方航空、八一钢铁。考虑到电子元器件行业业绩改善预期较明确, 全球印刷电路板行业复苏确立, 将显著带动对公司覆铜板产品的需求, 调入生益科技; 国网发债计划有望加快实施, 招标规模有扩大的能力, 四季度电网投资有望企稳回升, 且资产注入预期确切, 调入许继电气。

表 2. 本月长城 30 股票池

代码	名称	行业	股价 (元)	流通市值 (亿元)	2009EPS (元)	2010EPS (元)	2009PE	2010PE
601398	工商银行	金融	4.80	12046	0.36	0.39	13.3	12.3
600016	民生银行	金融	6.61	1244	0.55	0.57	12.0	11.6
601169	北京银行	金融	16.42	1023	0.97	1.08	16.9	15.2
600031	三一重工	机械	30.12	448	1.12	1.44	26.9	20.9
000157	中联重科	机械	23.50	393	1.33	1.64	17.7	14.3
600585	海螺水泥	建材	43.26	577	2.03	2.53	21.3	17.1
000401	冀东水泥	建材	13.62	165	0.62	0.93	22.0	14.6

601390	中国中铁	建筑	6.16	1053	0.29	0.36	21.2	17.1
601186	中国铁建	建筑	9.18	942	0.46	0.60	20.0	15.3
600528	中铁二局	建筑	12.26	179	0.44	0.57	27.9	21.5
002038	双鹭药业	医药	35.66	89	1.35	1.72	26.4	20.7
000028	一致药业	医药	24.45	57	0.75	0.94	32.6	26.0
000963	华东医药	医药	14.13	61	0.57	0.72	24.8	19.6
600600	青岛啤酒	食品饮料	28.84	188	0.81	1.00	35.6	28.8
600887	ST 伊利	食品饮料	17.76	142	0.62	0.76	28.6	23.4
000895	双汇发展	食品饮料	38.28	232	1.46	1.76	26.2	21.8
002024	苏宁电器	商业	14.53	652	0.59	0.72	24.6	20.2
600729	重庆百货	商业	21.66	44	0.91	1.08	23.8	20.1
600900	长江电力	电力	13.33	1255	0.60	0.78	22.2	17.1
600995	文山电力	电力	7.75	37	0.40	0.54	19.4	14.4
000816	江淮动力	汽车	6.40	54	0.43	0.51	14.9	12.5
000338	潍柴动力	汽车	42.46	268	1.9	2.2	22.3	19.3
600048	保利地产	房地产	23.89	841	0.92	1.42	26.0	16.8
000937	金牛能源	煤炭	31.90	251	1.66	1.73	19.2	18.4
600183	生益科技	电子元器件	8.96	86	0.32	0.49	28.0	18.3
000400	许继电气	电气设备	21.52	81	0.72	0.84	29.9	25.6
000063	中兴通讯	通信设备	35.66	549	1.32	1.60	27.0	22.3
002078	太阳纸业	造纸	15.96	80	0.62	0.72	25.7	22.2
000651	格力电器	家电	20.58	387	1.25	1.39	16.5	14.8
600551	时代出版	传媒	14.79	58	0.58	0.63	25.5	23.5

资料来源：长城证券研究所

附表. 重点行业产品价格跟踪表

产品分类	所属行业	产品名称	最近一周价格	最近一月价格	库存或成交量	本周景气描述
上游产品						
	石油开采	原油	平稳	微涨		本周价格震荡，周涨幅来看保持平稳
	煤炭采选	动力煤	平稳	平稳	秦皇岛库存下降	秦皇岛大同优混煤价小幅上升，山西坑口价多数保持稳定
		炼焦煤	平稳	平稳		平稳
		无烟煤	微涨	平稳		无烟煤价格稳中略涨
		焦炭	微降	上涨		唐山、河津焦煤价格微降，降幅在 100 元/吨以内
	有色金属采选	铜	上涨	上涨		高位震荡
		铝	微跌	上涨		连续第三周回落
		黄金	微涨	上涨		突破 940 平台后上冲至 990 美元附近，距离 1005 的年内高点 and 1032.9 的历史高点

						已经不远
		其它金属	--	--		铅、锌大涨创年内新高，锡震荡，镍继续调整
	农产品	小麦	平稳	微跌		内外麦均高位回落
		棉花	微跌	平稳		纺织工业仍没有达景气，棉需求有限，外盘棉回落后震荡，内盘棉高位回落
		糖	平稳	上涨		外盘糖冲高小幅回落，内盘糖上周冲高后本周大幅回落
		大豆	上涨	上涨		国外大豆冲高后回落，国内大豆价格小涨
	国际商品指数	CRB 指数	微涨	上涨		CRB 暂时进入盘整期
中游产品						
	电力	发电量(旬)	环比上升			8月上旬环比上升3.6%，日均发电量110.02亿度
	成品油	汽油	平稳	上涨		发改委宣布8月末成品油价格暂不变动，使得舆论大跌眼镜。而美国汽油、柴油价格本周均平稳
		柴油	平稳	上涨		发改委宣布8月末成品油价格暂不变动，使得舆论大跌眼镜。而美国汽油、柴油价格本周均平稳
	钢材	长线	下跌	下跌	社会库存上升	螺纹钢价格继续下挫200元/吨，目前价格为3700元/吨，再次考验钢企成本线
		板材	下跌	下跌	社会库存小幅上升	价格微跌
		热轧	下跌	下跌	社会库存上升	热轧价格本周小幅回落，落差百元以上
		冷轧	下跌	下跌	社会库存小幅上升	冷轧价格本周微跌
		铁矿石	下跌	下跌	港口库存微升	本周矿石价格继续下跌，进口矿下跌幅度大于国产矿
	水泥	水泥	小幅上涨	平稳		东北、中南和华北价格稳步上涨，西北价格有所上升，西南和华东价格下滑
	机械	挖掘机	--	下降		7月环比下降，同比上升，为季节性因素影响所致，下一个传统销售旺季要等到10月份
		装载机	--	下降		7月环比下降，同比下降
		推土机	--	下降		7月环比下降，同比下降幅度为10%
		起重机	--	下降		7月环比同比均上升，同比增长幅度为44%
	化工	化纤	涨跌互现	上涨		本周涤纶、锦纶价格出现小幅下跌，而氨纶、粘胶价格继续坚挺，粘胶长丝、丙烯晴价格上涨较多
		农用化工	平稳	平稳		本周农化产品价格多数保持稳定，值得注意的是国际磷矿石价格大幅上涨，涨幅接

						近 50%
		塑料	平稳	微涨		本周塑料价格基本平稳，涨跌幅均不大
		无机化工	平稳	涨跌互现		本周各化工产品价格基本保持平稳，而醋酸继续前期强势，本周继续上涨 5%左右
	造纸	铜板纸	微涨	上涨		价格继续小幅上涨
		白卡纸	平稳	上涨		白卡纸本周价格基本稳定，牛皮纸、包装纸继续上涨
		纸浆	上涨	上涨		纸浆价格本周继续上涨，涨幅变小
		废纸	平稳	上涨		废纸价格冲高回落，日废全面下跌，欧废小涨，美废平稳
	交通运输	干散货运输	上涨	上涨		CCBFI 指数持续上涨，上周小幅上涨 1%
		集装箱运输	上涨	上涨		CCFI 大幅上涨，或说明国内出口运输开始明显好转，本周出口集装箱运价指数继续上涨 6%
		BDI	下跌	下跌		BDI 指数本周继续小幅下跌
	电子元器件					
		美费城半导体	上涨	上涨		Intel 调高三季度营收预测，美费城半导体指数创新高
下游产品						
	房地产	商品房价格	平稳	微跌		一线城市房价与上周相比下跌了 2.8%，二线城市则上涨了 1.3%，整体环比上涨 1.6%
		房地产投资	--	上涨		1-7 月，全国房地产开发投资 17720 亿元，同比增长 11.6%，施工面积 25.07 亿平方米，同比增长 12.5%，环比改善明显
	汽车	轿车	-	价格平稳	成交量攀升	除 MPV 外其它细分市场仍保持快速增长态势，但库存数量有所攀升，下半年企业之间或将再次爆发产品价格战
		轻卡	-	价格平稳	成交量攀升	轻卡销量继续稳中有升，但增长潜力不如重卡
		重卡	-	价格平稳	成交量逐步复苏	重卡行业如期复苏
	食品	猪肉	微跌	上涨		仔猪、生猪价格开始冲高回落，而猪肉价格比较稳定

资料来源：长城证券研究所

研究员介绍:

但朝阳: 武汉大学管理学硕士, 2001 年加入长城证券研究所, 现从事宏观策略研究。

吴土金: 北京大学理学学士, 香港中文大学经济学硕士, 2008 年加入长城证券, 任宏观、策略研究员。

腊 博: 新西兰梅西大学金融学学士(Honours)、金融学硕士(Distinction), 四年海外工作经验, 从事外汇、证券投资策略研究, 2008 年 5 月加入长城证券研究所任策略研究员。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐	
	谨慎推荐	
	中性	
行业评级	推荐	说明
	谨慎推荐	
	中性	
	回避	

预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;

预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制, 如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。



长城证券研究所
地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编: 518034
传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层
邮编: 100044
传真: 86-10-88366650
网址: <http://www.cgws.com>