

区间震荡 布局来年

南京证券 周旭



南京证券

主要观点

- ◆ 在各国政府强力经济刺激计划作用下，二季度全球各主要经济体相继走出衰退，步入复苏边缘。但高失业率、个人消费增长乏力及企业投资意愿低迷，显示复苏过程或许相当缓慢。
- ◆ 上半年在政府空前投资力度、超额信贷刺激下，中国经济出现强劲回升，投资成为拉动经济回升的最主要因素。从历史来看，政府投资可以创造出短期需求，并阻止经济急速下行，但如果不能激发私人部门投资信心，政府投资并不能成为推动经济增长的永动机。房地产行业投资增长持续性反映私人部门投资信心风向标。
- ◆ 相较投资，出口形势依然较为严峻。人民币呈现中期强势特征、美国个人消费疲软、贸易保护主义抬头，预示未来出口复苏之路不会平坦。
- ◆ 中国宏观调控政策已经显现出从“保增长”转向“调结构”的迹象，但在出口依然低迷及通胀压力不明显的状况下，年内国内经济政策出现大的转向可能性不大。
- ◆ 四季度国内面临通胀压力不大，实际利率仍将保持正值，因此，央行提高利率或提高存款准备金率可能性都不大。但从较长时间来看，中国乃至全球的通胀都难以避免，或许明年中国就将面临通胀压力，因此，考虑货币政策未雨绸缪，我们不排除中央会在年底经济工作会议上将预防通胀做为下一阶段货币政策目标之一。
- ◆ 四季度市场流动性环境明显逊于上半年，存款活期化程度及国际资本流入速度成为考量四季度市场流动性宽松度的重要指标。储蓄流入股市持续性取决于股市财富效应，国际资本流入国内速度很大程度上取决于人民币升值预期。
- ◆ 四季度资产供给压力明显增加。



南京证券

主要观点

- ◆ 目前市场估值处于合理区间。随着中期财报披露结束，市场对上市公司盈利预期趋于乐观。四季度将是确认经济复苏趋势性及企业盈利增长持续性阶段。
- ◆ 上市公司盈利持续向好预期形成对市场支撑，但流动性压力制约指数运行空间。随着资产供求关系改变，市场运行驱动力由上半年的流动性向企业盈利推动转变，四季度将是转变的过渡阶段，上证指数主要运行区间在2600点-3300点之间。
- ◆ 我们判断，明年中国经济复苏前景仍较为乐观，因此，未来股指震荡向上是大概率事件，因而四季度也是为明年行情布局阶段。
- ◆ 四季度投资机会主要是结构性机会，需要“自下而上”进行把握，主要体现以下几个方面：一是受益于通胀预期行业，如煤炭、保险、银行等；二是中长期有望受益于政府投资及扶持的产业，如新能源、节能环保、生物医药；三是资产整合与重组。



南京证券

目录

- ◆ 发达经济体步入复苏边缘
- ◆ 投资拉动中国经济强劲回升
- ◆ 宏观调控政策面临转向
- ◆ 流动性由宽松转向适度
- ◆ 投资策略：区间震荡 布局来年



南京证券

美国政府刺激计划见效

- 受政府“旧车换现金”等一系列经济刺激计划拉动，8月份美国零售额大幅上升，环比增长2.7%，其中，7-8月份，汽车的销售分别环比增长16%和26%，新屋销售亦止跌回升；9月份密歇根大学消费者信心指数大幅攀升，从8月份的65.7升至70.2

图 美国零售额及消费者信心指数大幅攀升

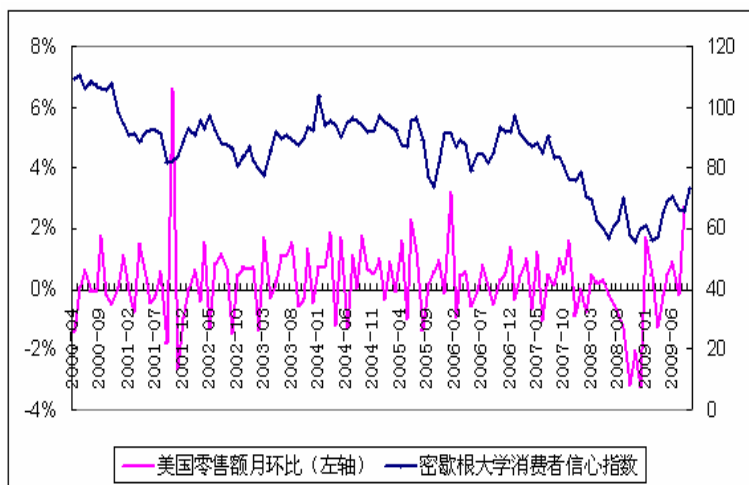
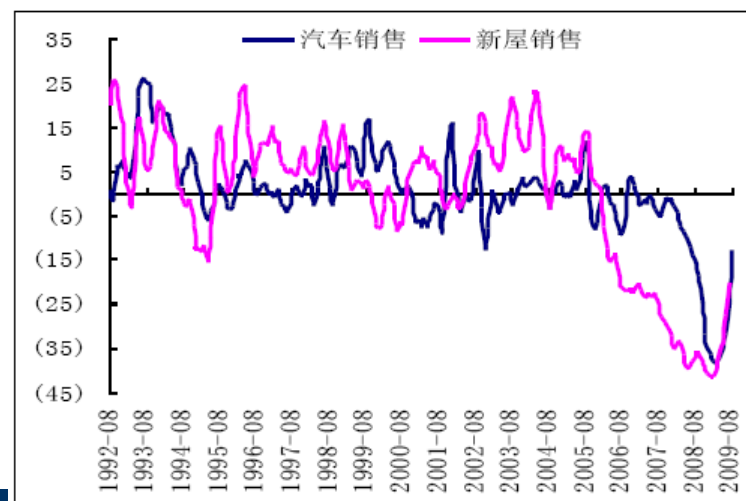


图 美国汽车与新屋销售大幅回升





南京证券

美国制造业改善迹象明显

- 美国8月份制造业ISM指数首次突破50分界线，达到52.9，为1年来首度进入扩张区域，非制造业指数回升到48.4

图 美国S&P/CS房价指数当月同比

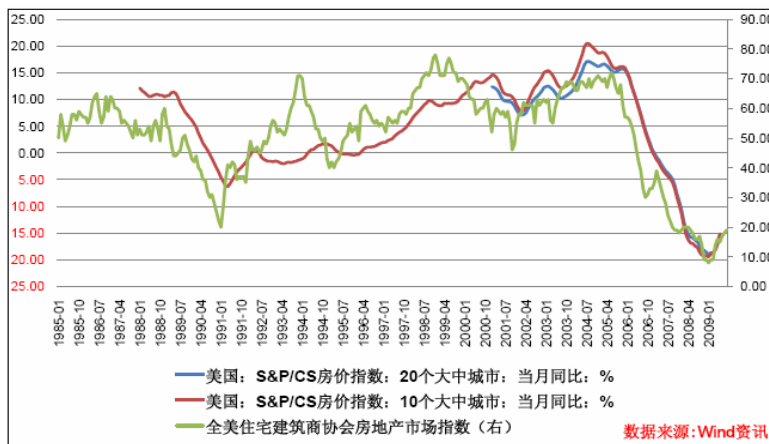
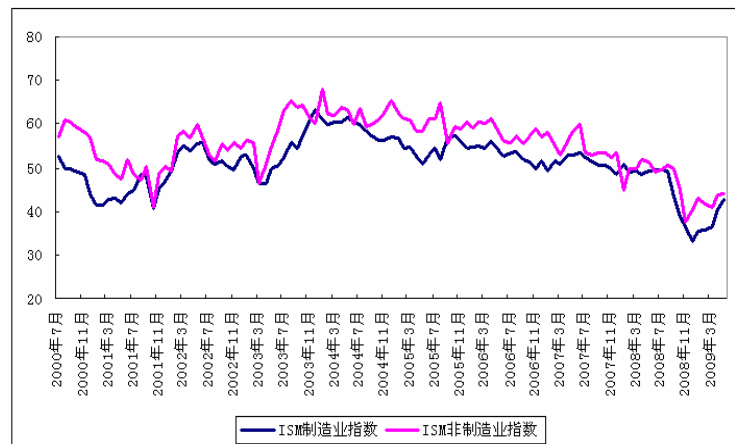


图 美国ISM制造业与非制造业指数



- 美国全国住房建筑商协会9月份住房市场信心指数由8月份的18升至19，为该指数的连续第三个月上升，表明美国的房地产市场正在缓慢复苏



南京证券

欧元区经济正走出衰退

- ◆ 欧元区第二季度GDP较第一季度下降0.1%，较上年同期下降4.7%，降幅较一季度收窄

图 制造业景气度逐步回升

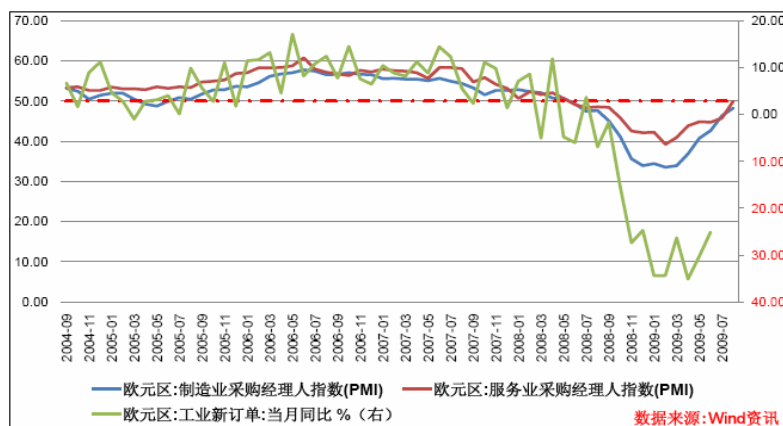
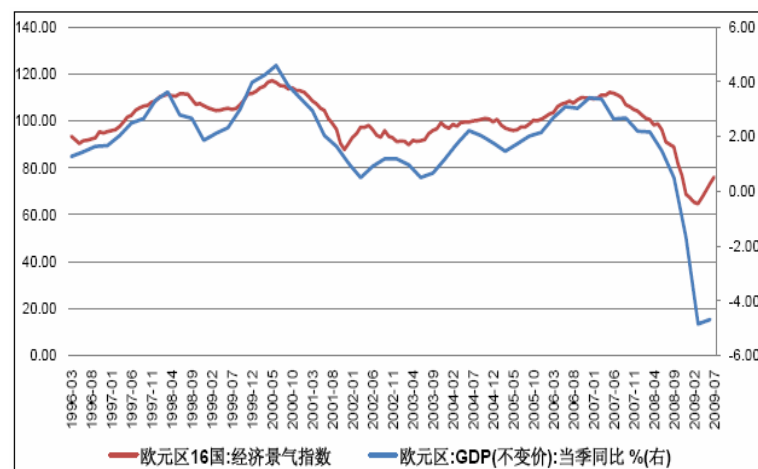


图 欧元区经济开始企稳



- ◆ 欧元区8月份制造业采购经理人指数 (PMI) 由7月份的46.3回升至12个月高点48.2，但仍然位于50的荣枯分界线以下



南京证券

日本经济触底回升

- ◆ 日本经济在第二季度实际GDP修正值季率上升0.6%，年化季率为上升2.3%，实现五个季度以来的首次增长

图 制造业景气度明显回升

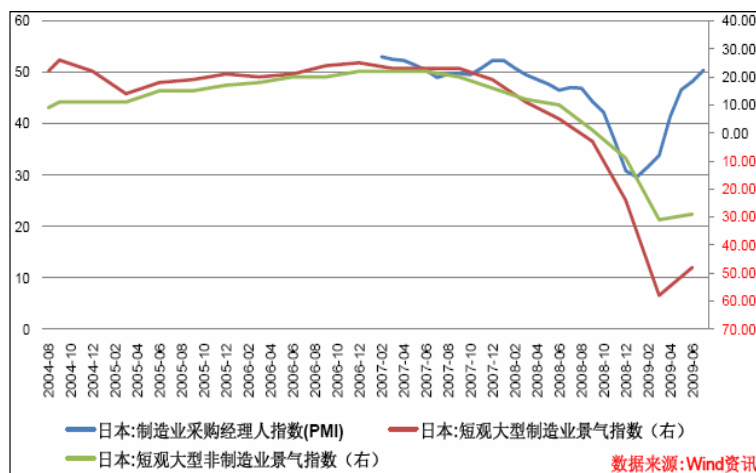
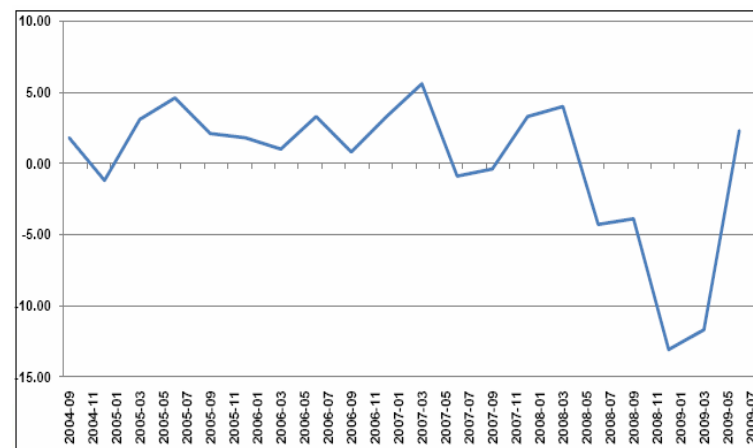


图 日本GDP变动



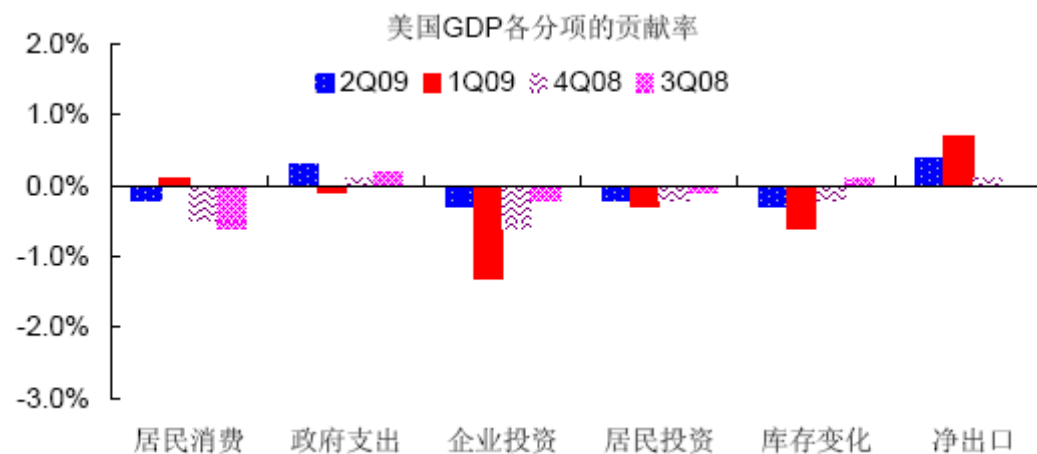
- ◆ 日本7月制造业采购经理人指数(PMI)经季节调整后为53.6，连续两个月维持在50的荣枯分水岭上方，制造业触底回升迹象较为明显



南京证券

“无就业式复苏”进程或相当缓慢

- ◆ 美国经济回升很大程度受益于，大规模增加政府开支，加大公共基础设施投资

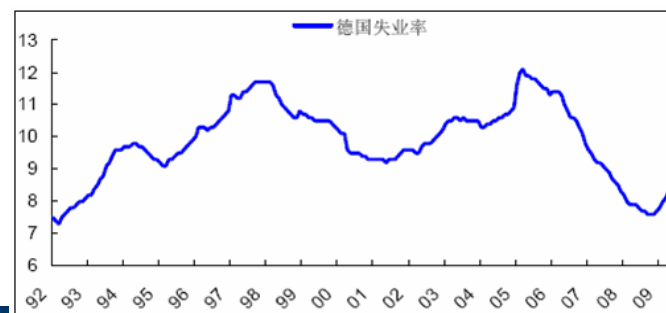
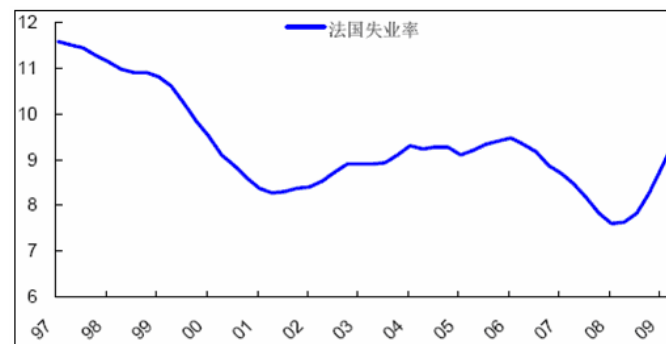
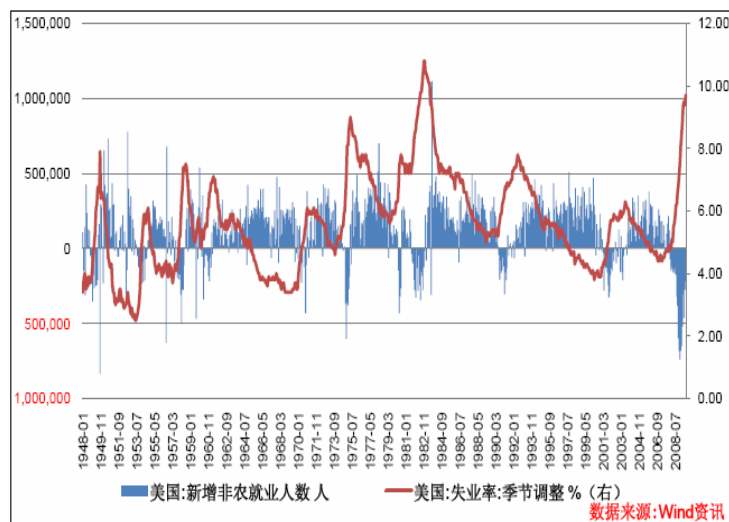




南京证券

高企失业率增添经济复苏不确定性

- ◆ 9月份美国失业率进一步反弹至9.8%，达到自1983年6月份以来的最高水平，就业市场的持续低迷给美国经济复苏进程带来不确定性。欧元区同样面临高失业率困扰。



WWW.NJZQ.COM.CN



南京证券

“去杠杆”过程仍在继续

- 美国信用体制的收紧和失业率的不断攀升，美国居民的储蓄意愿上升趋势仍延续。今年二季度美国个人储蓄存款占可支配收入的比例继续攀升至5%。个人储蓄存款增长，虽有利于美国过渡透支经济结构恢复平衡，但对全球经济的复苏不利。

图 美国个人储蓄占可支配收入比例不断上升

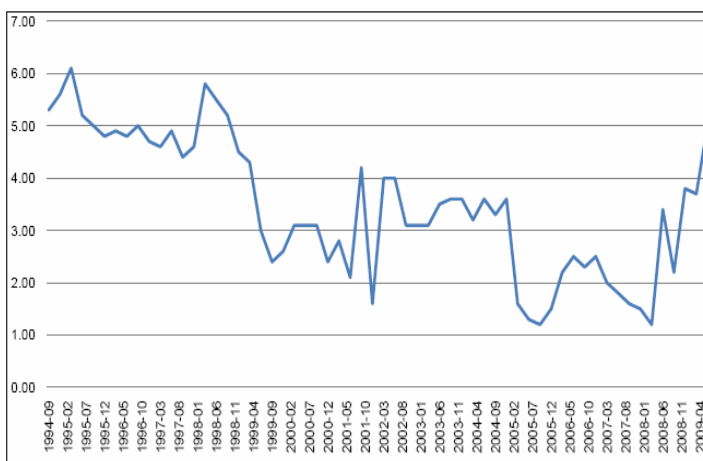
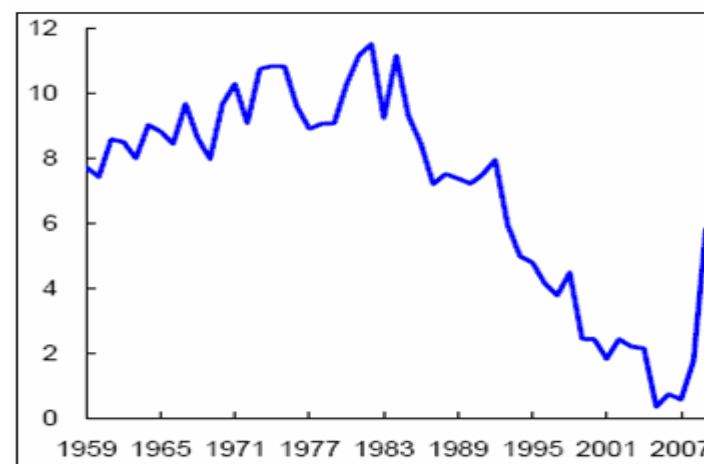


图 美国个人储蓄率大幅攀升 %





南京证券

企业投资活动仍相当低迷

- ◆ 美国企业的名义销售收入总额和利润增长数据依然处于下滑状态，产能利用率仍在低位徘徊

图 美国企业销售收入仍在下降

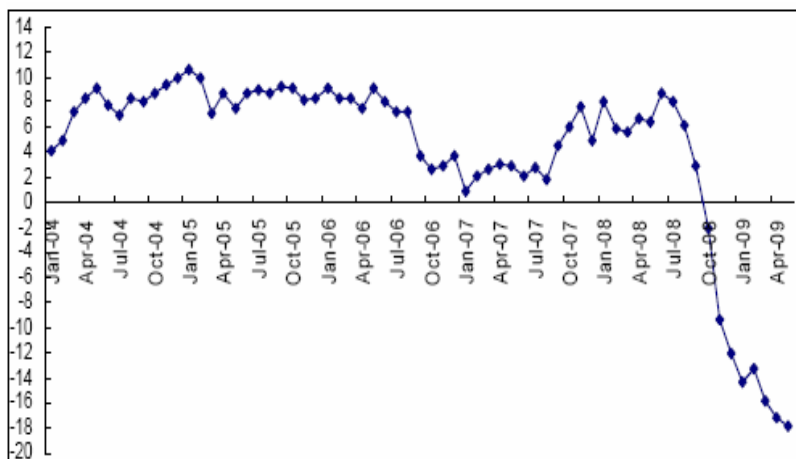
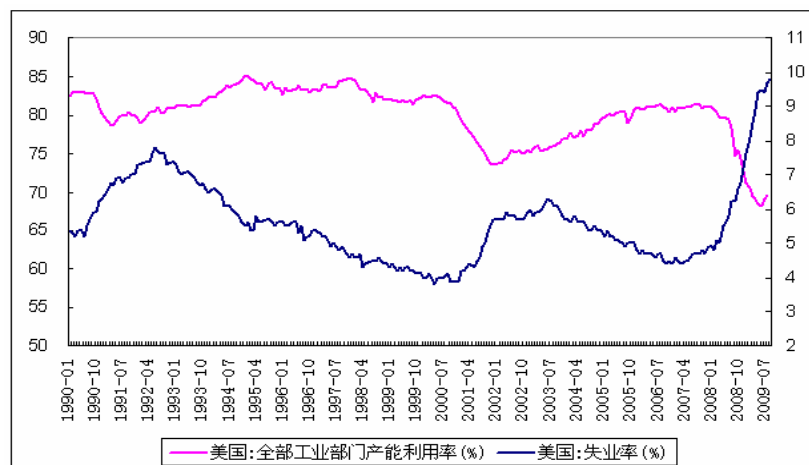


图 美国失业率与产能利用率





南京证券

目录

- ◆ 发达经济体步入复苏边缘
- ◆ 投资拉动中国经济强劲回升
- ◆ 宏观调控政策面临转向
- ◆ 流动性由宽松转向适度
- ◆ 投资策略：区间震荡 布局来年

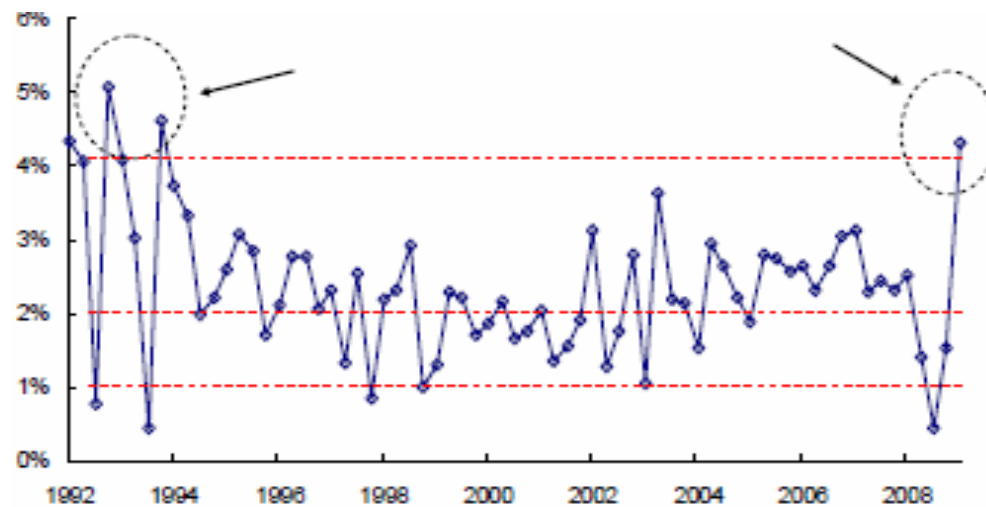


南京证券

中国经济强劲回升

- ◆ 今年二季度GDP季调环比增长超过4%，为1994年以来最高

图 中国GDP季节调整环比增速

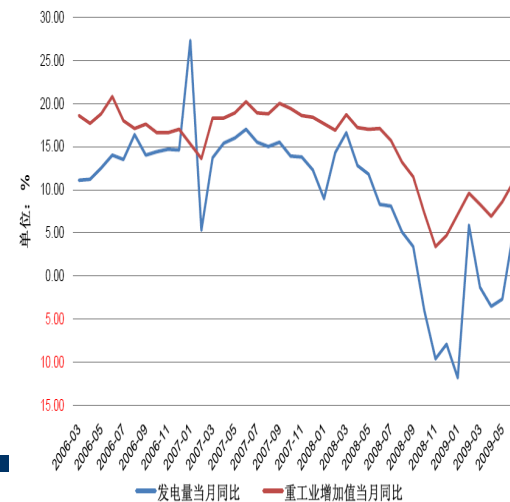
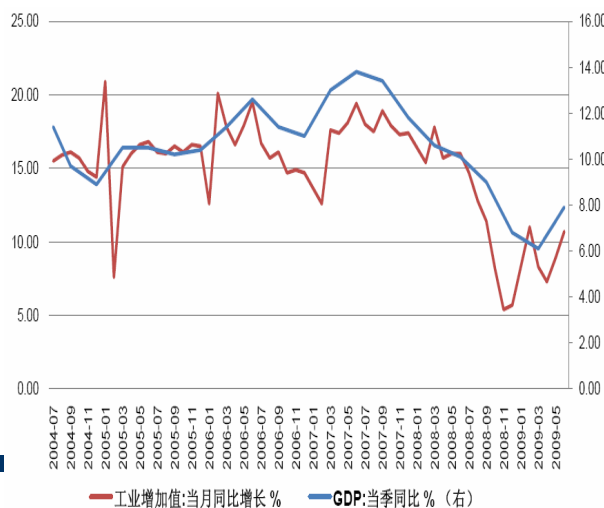
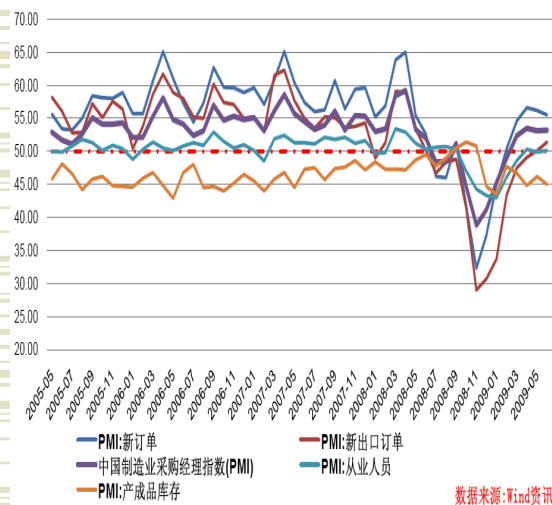




南京证券

反映国内实体经济的指标持续转好

- ◆ 8月中国制造业采购经理人指数为54，高于7月份的53.3。该数字已是连续6个月位于临界点50的上方，显示制造业继续保持初步回暖迹象
- ◆ 作为经济“风向标”的发电量，连续三个月正增长，8月份发电量同比增长9.3%，创15个月以来最快增速
- ◆ 8月工业增加值较上年同期增长12.3%，增速已连续4个月加速，并从年初3.8%的谷底站住在10%的平台



WWW.NJZQ.COM.CN



南京证券

强劲投资成为拉动经济主要因素

- ◆ 前8个月我国城镇固定资产投资112985亿元，同比增长33.0%，名义增速比上年同期加快5.6个百分点。如扣除价格因素，实际增速在37%左右，处于历史高位水平。
- ◆ 上半年消费、投资和净出口对GDP的贡献率53.4%、87.6%、-41%。投资贡献率是1978年来最高水平。

图 投资、消费、净出口对GDP贡献度

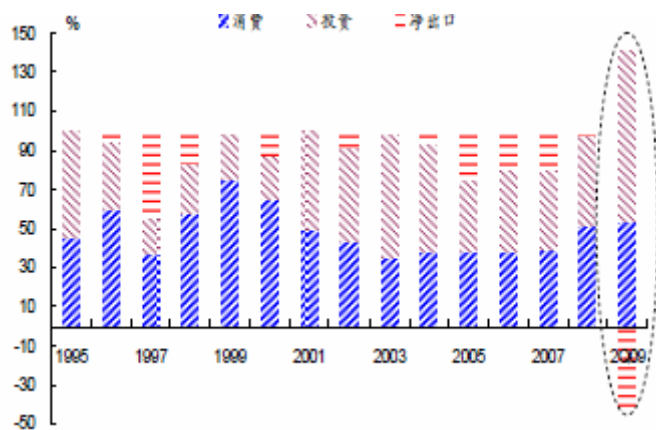
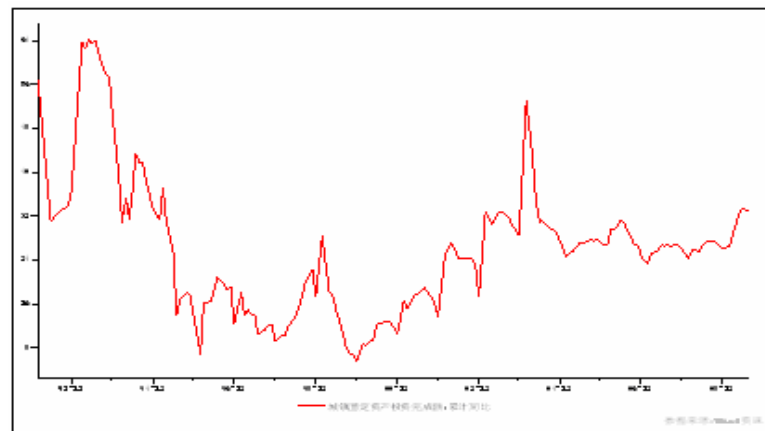


图 投资保持较高增速 %





南京证券

政府投资并非一劳永逸

- ◆ 目前投资增长主要由国有部门贡献，上半年国有部门对整个投资33%增长的拉动超过20个百分点，贡献率约65%
- ◆ 从历史来看，政府投资可以创造出短期需求，并阻止经济急速下行，但如果不能激发私人部门投资信心，政府投资并不能成为推动经济增长的永动机

图 目前国有部门投资占主导

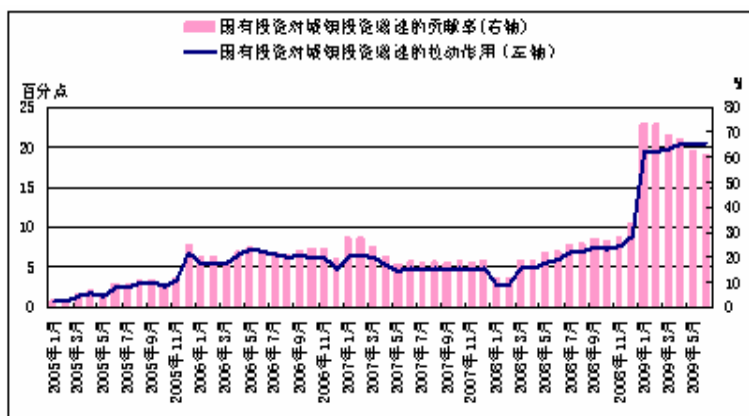
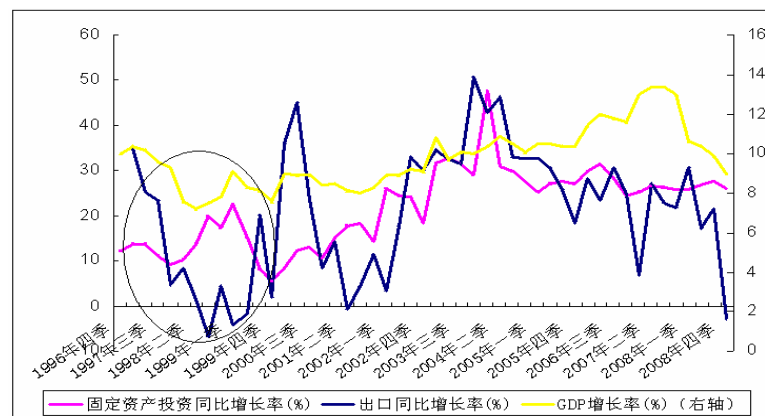


图 亚洲金融危机期间国内经济出现二次回落

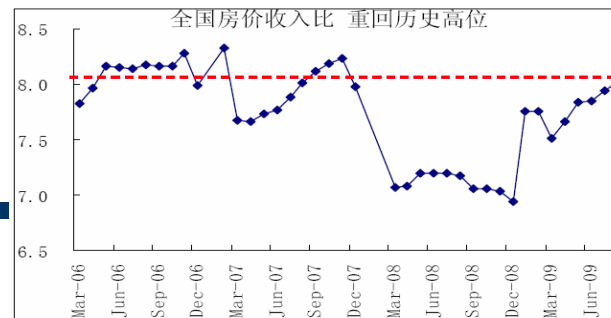
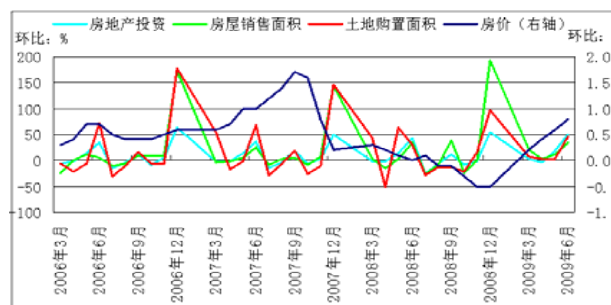
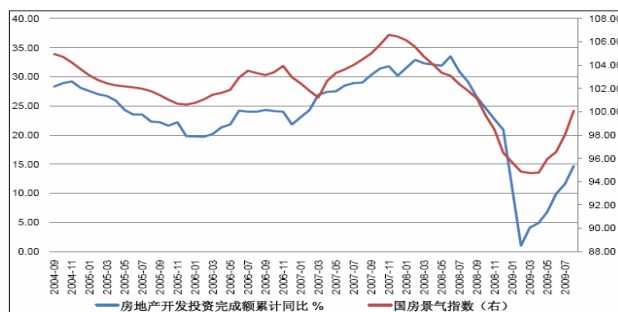




南京证券

房地产投资高增长持续性？

- ◆ 下半年以来，房地产开发投资开始加快，8月份商品房销售额累计同比增长69.9%，房地产开发投资完成额累计同比增长14.7%，增速连续第六个月反弹。一方面，商品房持续旺销，提升开发商信心；另一方面，迫于政府压力，企业加速开工，增加投资
- ◆ 房屋销量依然是影响开发商投资信心的重要因素。房价上涨逐渐超过销售增长，全国的房价收入比已重新回到历史高位，将会抑制刚性需求释放
- ◆ 因此，对四季度房地产投资持续回升可能期待，但明年房地产投资能否保持持续增长仍需进一步观察

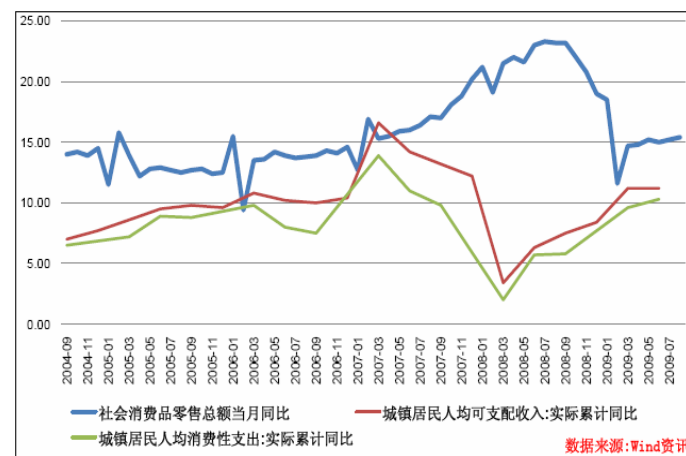
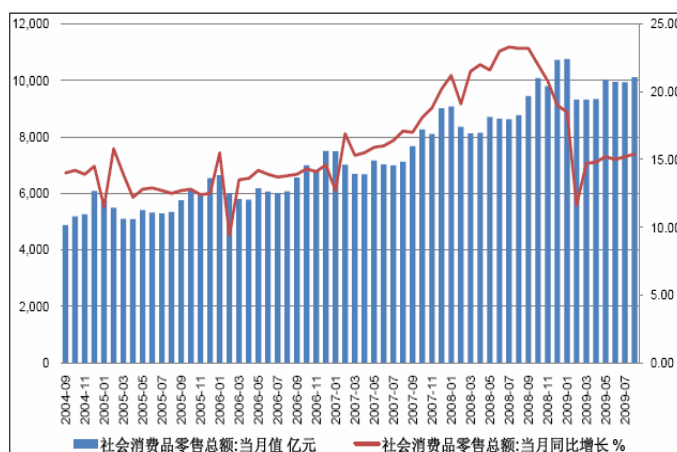




南京证券

国内消费增长平稳

- ◆前8个月累计实现社会消费品零售总额78763亿元，同比增长15.1%，名义增速比上年同期回落6.8个百分点，如扣除商品零售价格涨幅后的实际增速约在16.95%，高出去年同期3.2个百分点，消费总体处于平稳增长态势
- ◆收入增速放缓制约未来内需增长，6月城镇居民人均可支配收入实际累计同比增长11.20%，人均消费支出实际累计同比增长10.3%





南京证券

出口形势较为严峻

- ◆ 8月出口额1037亿美元，同比下降23.4%，环比增长3.4%，同比降幅仍比较大，表明虽然美国等全球主要经济体经济增长已经出现触底回升迹象，但是中国出口增长在较长时间内仍然存在较大压力
- ◆ 前8个月，外贸累计进出口总值同比下降22.4%，其中出口下降22.2%，进口下降22.7%，累计贸易顺差1228.2亿美元，同比减少19.5%

图 中国出口变动

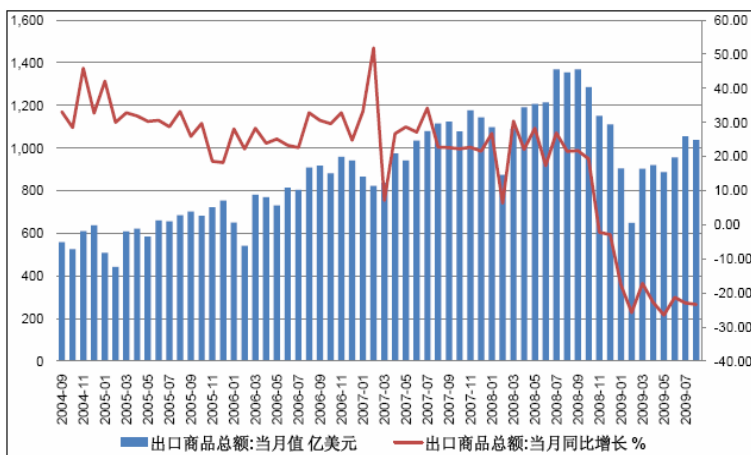
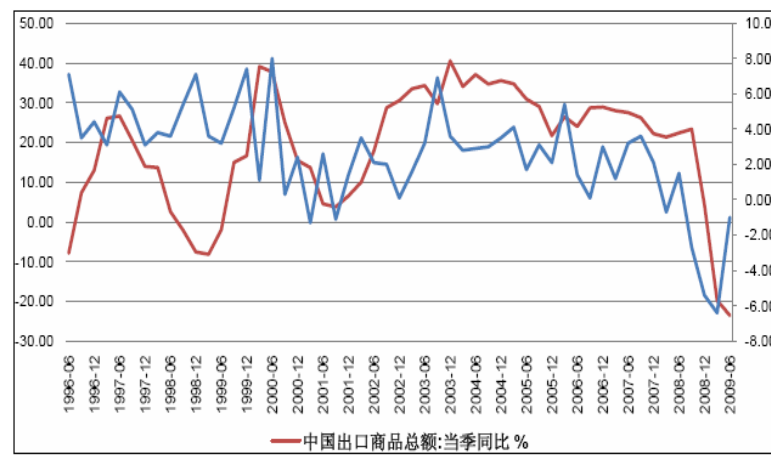


图 美国GDP与中国出口变动





南京证券

欧盟、美国仍是中国最主要出口地

- ◆ 从09年8月份数据来看，欧盟仍为最主要中国对外出口目的地，美国和日本则居其次，但欧美间的差距已不及08年

图 中国对美、欧盟、日本出口额

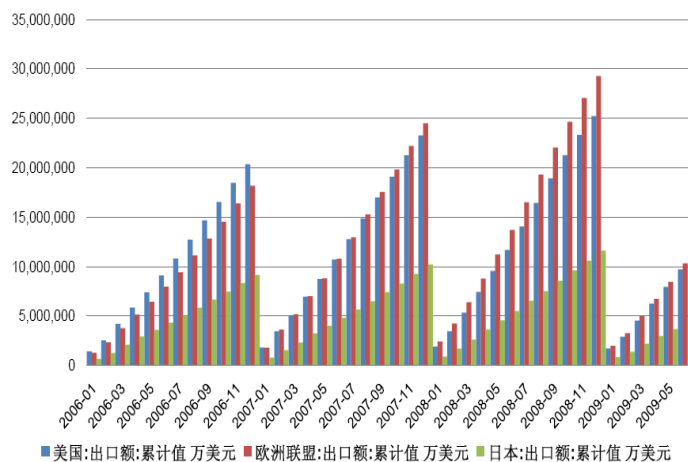
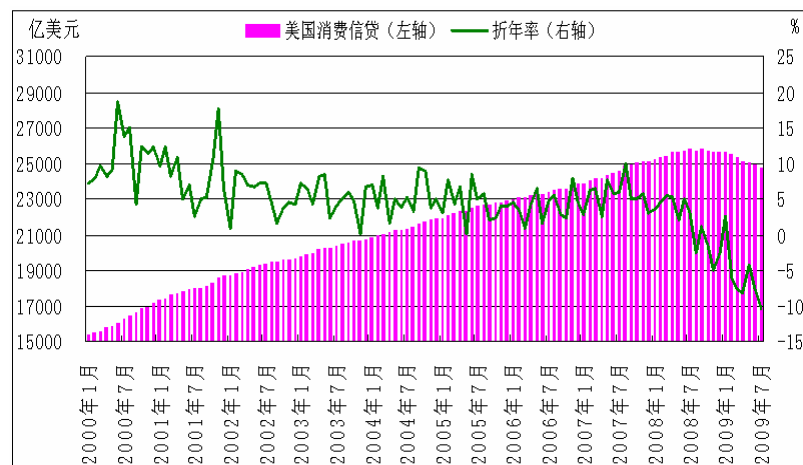


图 美国消费信贷依然萎缩

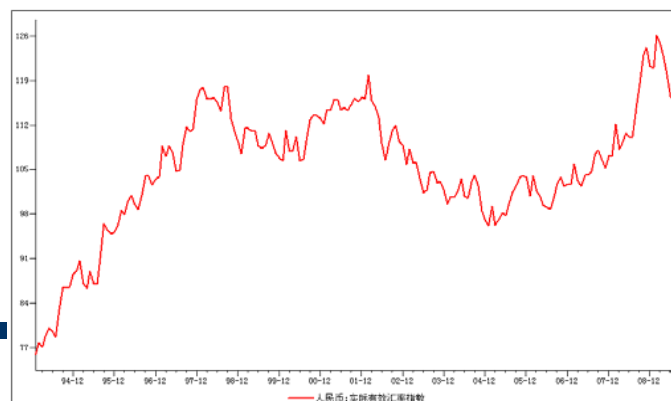
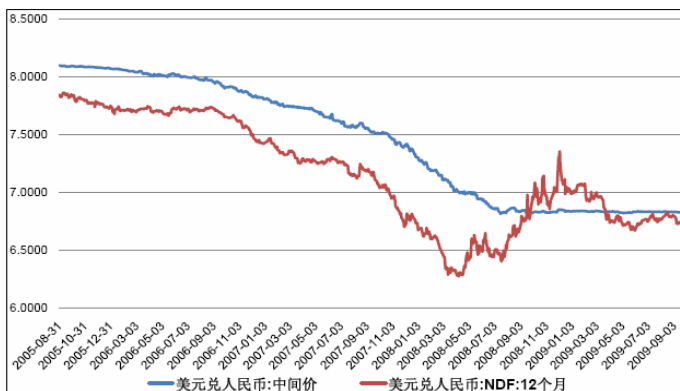




南京证券

出口复苏之路不平坦

- ◆ 人民币呈现中期强势特征。在美元贬值预期影响下，NDF市场人民币汇率预期重拾升值态势，而人民币实际有效汇率在经历前5个月回落之后，8月份开始回升，表明人民币再度面临着升值压力
- ◆ 我国出口复苏在很大程度上取决于美国经济的恢复情况。虽然美国经济二季度已经见底，但经济回升主要受益于政府投资，而消费仍然疲软，对中国出口的带动作用有限
- ◆ 高失业率已成为各国政府亟需应对的问题，贸易保护主义抬头不可避免，制造业领域的贸易摩擦增多制约国内出口环境改善
- ◆ 考察亚洲金融危机时期，由于人民币坚持不贬值的立场，1998年中国出口受到明显冲击，中国出口增速由1997年20.96%迅速回落，1998年只有0.51%，98年10月出口负增长达到峰值为-17.3%，金融危机两年之后即1999年7月出口才重新恢复上升，而当时美国经济仍处于欣欣向荣时期，因此，出口对经济增长的拖累仍将持续较长一段时间，全年出口将对经济增长形成负贡献或零贡献。





南京证券

目录

- ◆ 发达经济体步入复苏边缘
- ◆ 投资拉动中国经济强劲回升
- ◆ 宏观调控政策面临转向
- ◆ 流动性由宽松转向适度
- ◆ 投资策略：区间震荡 布局来年

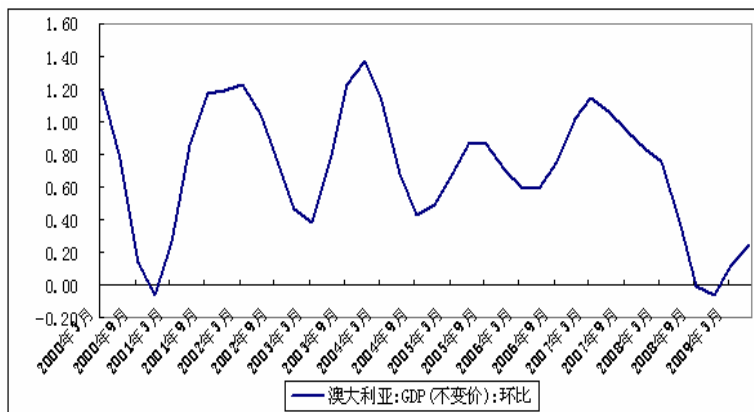


南京证券

各国政府开始考虑刺激政策的退出策略

- ◆ 九月下旬结束G20成员国第三次金融峰会中，虽然与会各国领导人表示仍然不能过快撤出经济刺激计划，但随着经济复苏迹象进一步显现，各国政府有望在四季度开始考虑前期保增长政策的退出策略。10月6日，澳大利亚央行率先加息25个基点，表明经济衰退的阴影已逐渐淡出，而开始预防经济刺激计划可能出现的其他效应，如通胀等
- ◆ 不过由于各国经济复苏步伐不一致，各国政府执行退出策略的时点和方式上都存在较大不确定性

图 澳大利亚GDP连续两个季度环比正增长





南京证券

国内调控政策逐步由 β 转向 α

- ◆作为率先复苏的主要经济体，国内宏观调控政策已经显现出从 β （“保增长”）转向 α （“调结构”）的迹象
- ◆在出口依然低迷及通胀压力不明显的状况下，年内国内经济政策出现大的转向可能性不大

表 宏观调控政策已开始微调

时间	部委	方向	核心内容
2008.11.05	国务院	保增长	实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策 到 2010 年底，投资 4 万亿
2008.12.08	中央经济工作会议	保增长	把保持经济平稳较快增长，作为 2009 年经济工作的首要任务 着力在保增长上下功夫，把扩大内需作为保增长的根本途径
2009.6.17	国务院	保增长、调结构	抓紧实施家电、汽车下乡、家电汽车以旧换新等政策 大力发展环保产业、循环经济和绿色经济 抓紧出台重点产业调整和振兴规划配套实施细则 健全城乡社会救助制度，抓紧落实已经出台的医药卫生体制改革方案
2009.8.26	国务院	调结构	要在保增长中更加注重推进结构调整 抑制部分行业产能过剩和重复建设 大力发展符合市场需求的高新技术产业和服务业

通缩表象 通胀未雨绸缪

- ◆ 今年以来全球各经济体的价格指数均处于下行之中，中国8月份CPI、PPI同比分别下降1.2%和7.8%，但8月份CPI环比上涨0.5%，这是自09年3月份以来该指数首次出现环比上涨
- ◆ 8月食品中鲜菜价格同比大幅上涨21.8%，禽蛋价格由上月的负增长1.2%转变为正增长0.9%，食品类CPI同比小幅上涨带动当月CPI跌幅缩窄0.6个百分点
- ◆ 8月翘尾因素为-1.30%，翘尾因素从趋势上看对于CPI的拖累作用会逐步消弭，届时新涨价因素将有望主导CPI在四季度转正

表 食品价格开始上涨

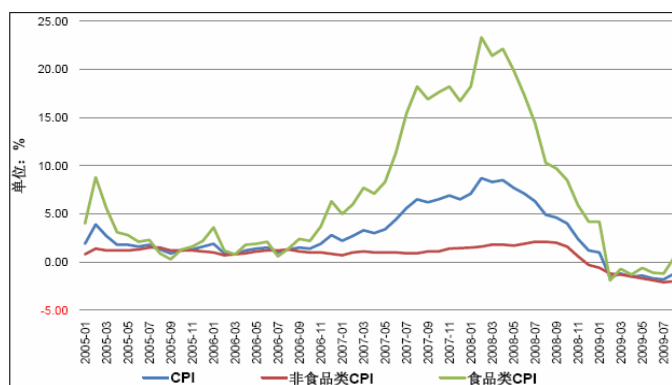
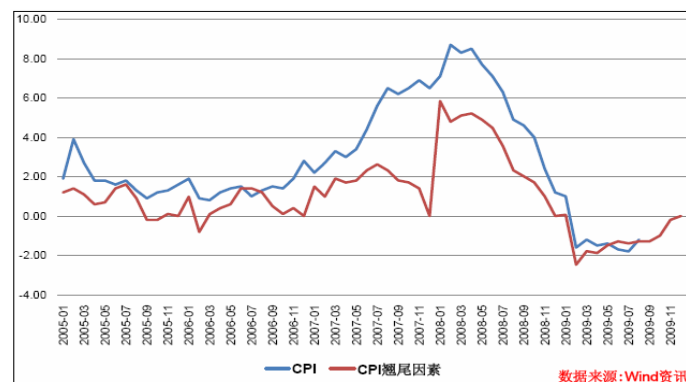


表 翘尾因素减弱



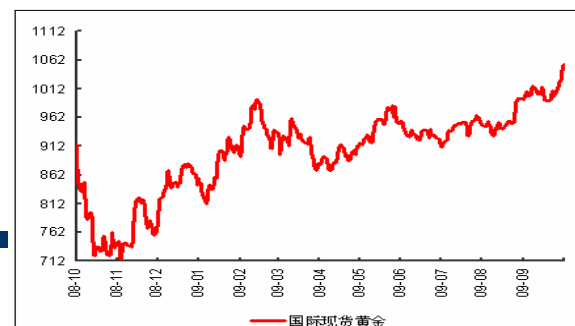
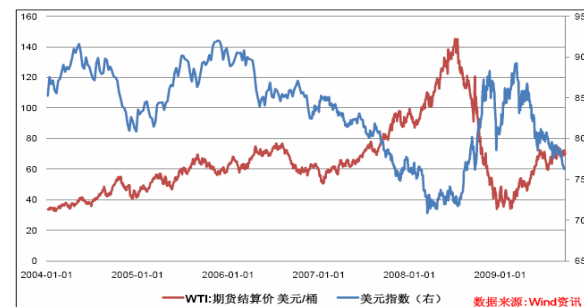
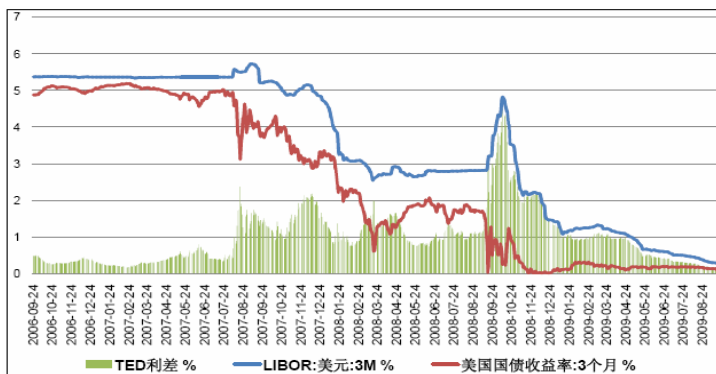


南京证券

投资品涨价压力初显

- ◆ 尽管从当前的物价指数来看，全球都面临通缩压力，但这仅是一种表象，全球性的流动性过剩，会使通胀在不远的将来出现。正如弗里德曼所说，“通货膨胀无论何时何地都是一种货币现象”。金融危机爆发后，世界各国向市场注入大量流动性，去年10月至今年4月期间美联储和欧洲央行注入的现金分别高达1.2万亿美元和4000亿美元。危机期间，由于银行慎贷，这些资金主要存放于银行或购买政府债券。随着金融动荡稳定，蛰伏的全球过剩流动性风险偏好开始增强，并流向盈利高的资产，主要是贵金属及大宗商品市场
- ◆ 随着金融危机阴影逐步消退，美元避险功能弱化，巨额财政赤字令美元中期走弱，大宗商品价格面临上涨压力

表 衡量风险的TED利差继续收窄





南京证券

预防通胀将成为下一阶段货币政策目标之一

- ◆ 从国内历史来看，货币过量供应是形成通胀主要因素之一，目前国内货币环境已处于历史最宽松阶段
- ◆ 由于目前全球产能利用率依然较低，产出缺口巨大，在闲置产能缩小前大宗商品价格的上涨不太可能会传导至更广泛的经济领域
- ◆ 四季度国内面临通胀压力并不大，实际利率仍将保持正值，因此，央行提高利率或提高存款准备金率可能性都不大
- ◆ 但从较长时间来看，中国乃至全球的通胀都难以避免，或许明年中国就将面临通胀压力。当然我们希望通胀是伴随着经济复苏产生，而不是单纯由于货币因素形成，那将是面临滞胀风险，因此，考虑货币政策未雨绸缪，我们不排除中央会在年底经济工作会议上将预防通胀做为下一阶段货币政策目标之一

表 实际利率连线9个月为正

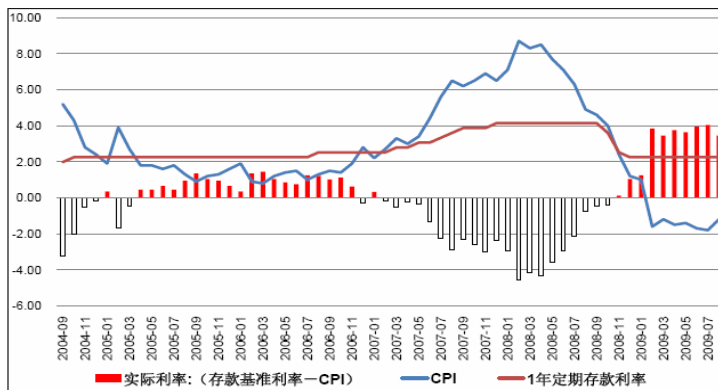
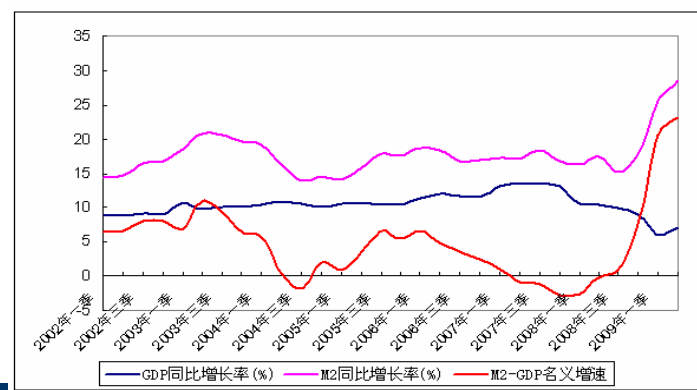


表 M2与名义GDP差值创新高





南京证券

目录

- ◆ 发达经济体步入复苏边缘
- ◆ 投资拉动中国经济强劲回升
- ◆ 宏观调控政策面临转向
- ◆ 流动性由宽松转向适度
- ◆ 投资策略：区间震荡 布局来年



南京证券

M2增速拐点已经出现

- ◆ 今年前8个月新增贷款达到8.15万亿，同比多增5.04万亿，即使乐观估计全年10万亿新增信贷量，未来四个月月均4500亿元，而前8个月月均超万亿
- ◆ 前8个月，累计贸易顺差1228.2亿美元，同比减少19.5%。今年上半年新增外汇储备1856亿美元，而去年同期则为2806亿美元，外汇占款大幅减少

图 M2增速高点已现

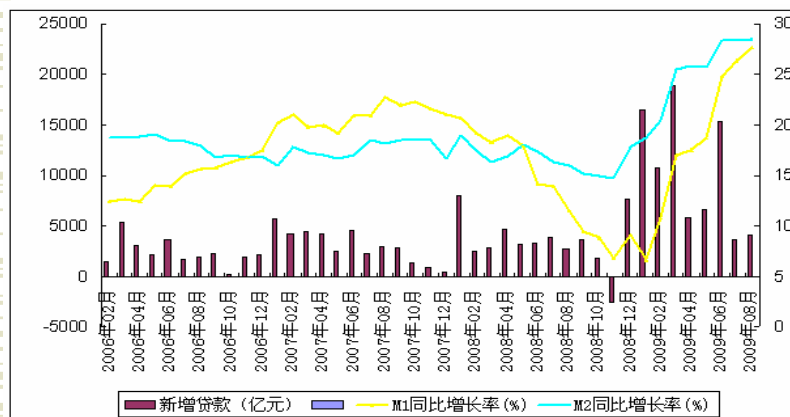
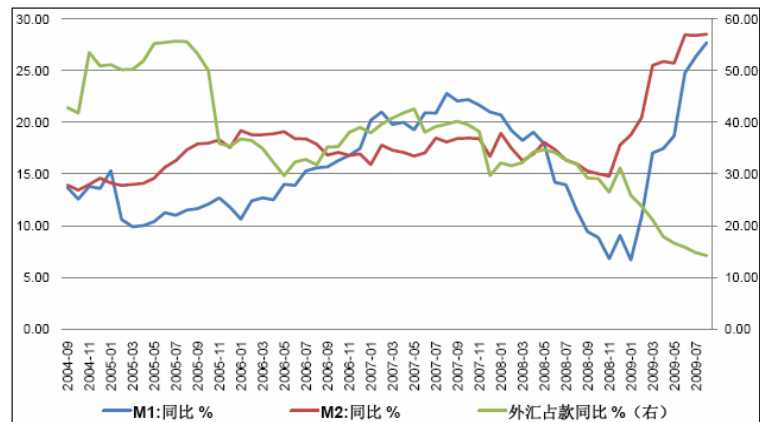


图 外汇占款不断走低





南京证券

存款活期化值得期待

- ◆ 8月M1供应量为200394.83亿元，同比增长27.72%，其中活期存款为165988.21亿元，较上月上升2.68%。7月份居民储蓄存款减少192亿元，8月份减少800亿元
- ◆ 8月广义货币供应（M2）同比增长28.53%，狭义货币供应（M1）同比增长27.72%，M1和M2之间剪刀差继续收窄至0.81%，存款活期化迹象明显
- ◆ 2005年之后的数据统计显示，反映存款活期化指标M1 / M2与上证指数存在较强正相关性，但底部回升一般滞后上证指数6个月左右，而持续性取决于股市财富效应

图 存款活期化有加速迹象

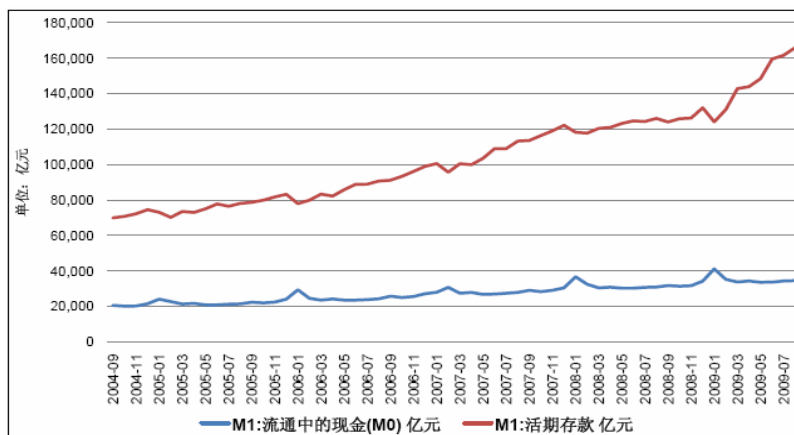
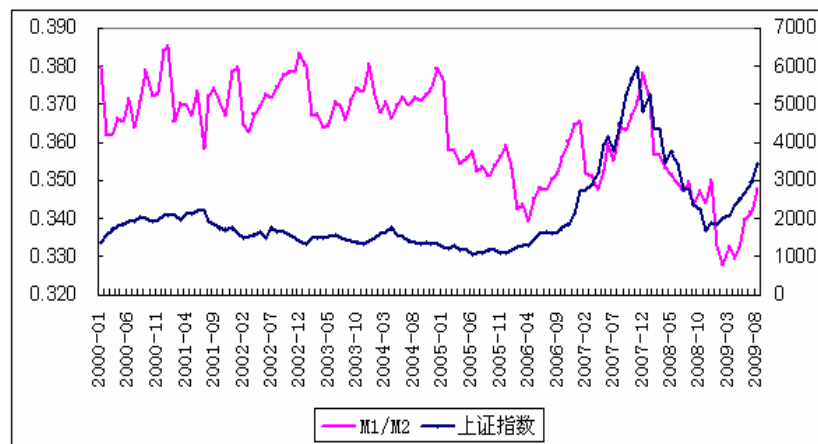


图 M1 / M2与上证指数关系





南京证券

热钱流入取决于人民币升值预期

- ◆ 今年3月份以来，国际资本开始持续性流入国内，5月份达到610.49亿美元，但6月份又回落至249.85亿美元。上半年累计流入459.97亿美元
- ◆ 国际资本流入国内速度很大程度上取决于人民币升值预期
- ◆ 近期，国际货币基金组织（IMF）理事会发布的中国经济政策评估报告认为，人民币汇率被“严重低估”，并呼吁中国政府应让人民币应进一步升值。随着中国经济率先复苏以及美元走软，未来人民币面临较大的升值压力

图 M2增速高点已现

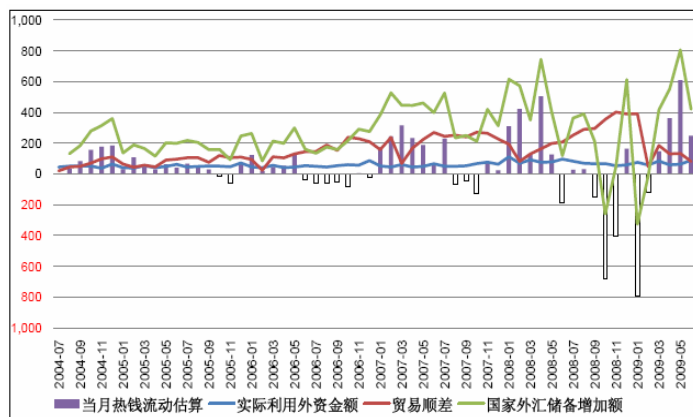
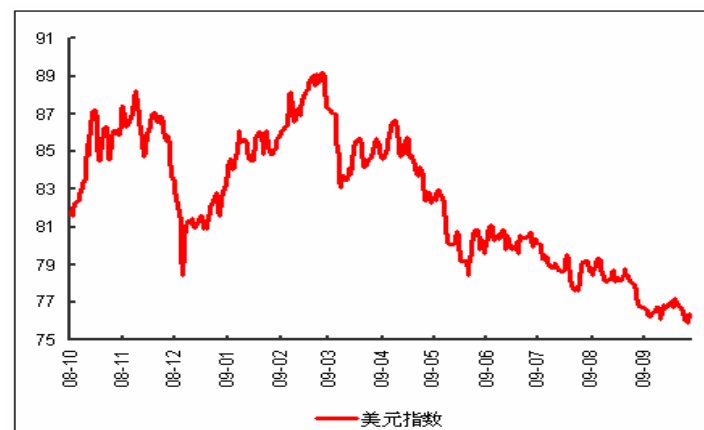


图 美元贬值趋势明显





南京证券

资产供给压力明显

- ◆ IPO: 6月份IPO重启之后, 截止9月底已募集资金1071亿元, 月均267亿元, 而2007、2008年月均分别为205亿元、69亿元。截止9月底, 已过会尚未发行的公司达47家, 累计融资349亿元, 其中规模较大的中国北车、中国船舶、中国化学、招商证券等
- ◆ 再融资: 截止9月底, 再融资(增发、配股、可转债)累计888亿元, 月均222亿元, 而2007、2008年月均分别为284亿元、168亿元。截止9月底, 241家公司提出再融资(含定向增发)预案, 累计增发数量551.4万股, 需募集资金超过4500亿元
- ◆ “大小非”: 四季度禁售股解禁市值高达2.37万亿, 占全年解禁量的46%

图 企业融资量大幅增加

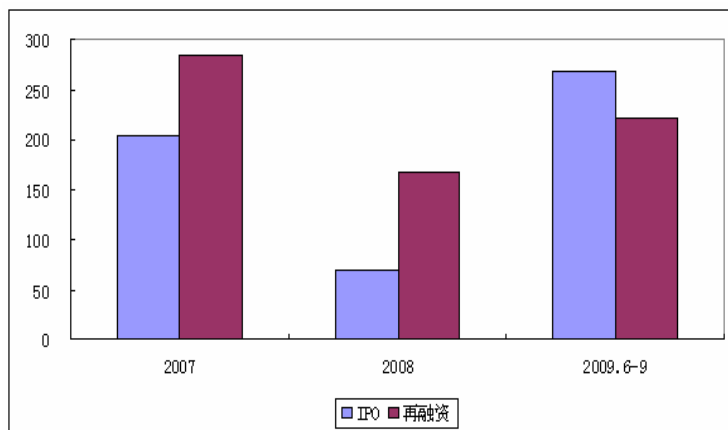
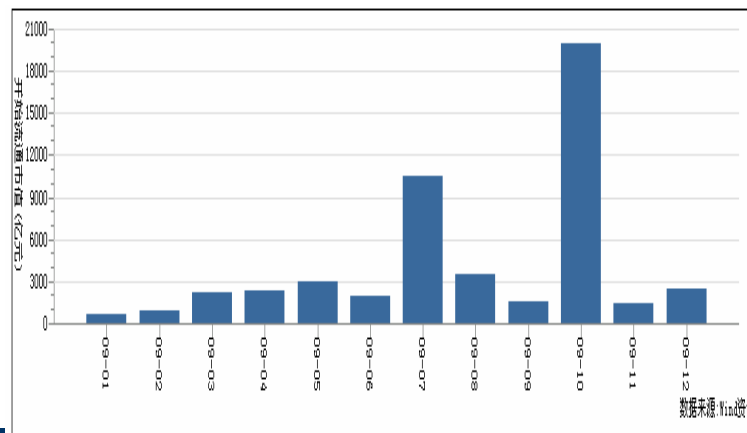


图 四季度面临解禁高峰





南京证券

目录

- ◆ 发达经济体步入复苏边缘
- ◆ 投资拉动中国经济强劲回升
- ◆ 宏观调控政策面临转向
- ◆ 流动性由宽松转向适度
- ◆ 投资策略：区间震荡 布局来年



南京证券

估值处于合理范围

- ◆ 全部A股静态PE25.48倍，09年动态PE21.42倍，PB3.29倍；沪深300指数静态PE23.13倍，09年动态PE20.12倍，PB3.15倍。估值水平低于历史均值，但与全球主要市场相比，处于较高水平
- ◆ AH股溢价处于历史低位。9月底恒生AH溢价指数109.88

图 A股估值低于历史均值

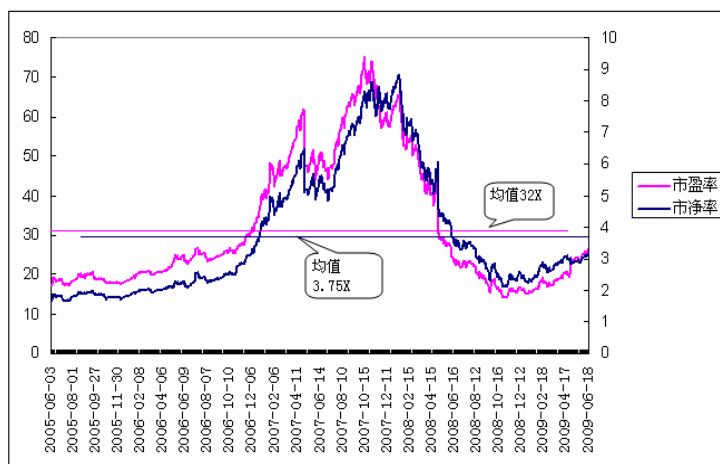


图 恒生AH股溢价指数处于历史低位



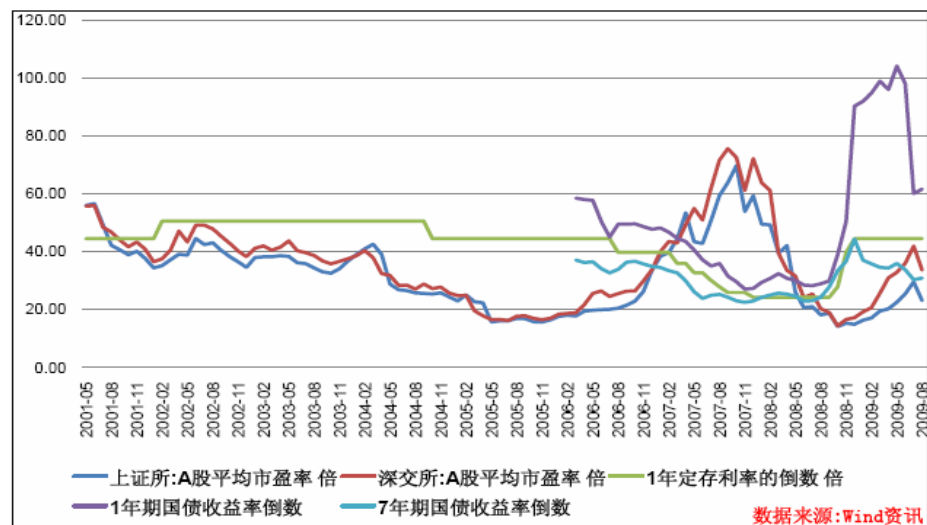


南京证券

相对其他资产，A股并不贵

- ◆ A股市场当前的静态E/P水平约为3.2%，09年动态E/P水平为4.66%，1年期存款利率维持在2.25%，以7年期国债到期收益率为3.3%。当前房屋出租的收益率水平约为2.9%，股票市场相对于楼市和债市而言，估值较为合理，而动态E/P具有一定吸引力

图 A股市盈率、银行利率倒数及国债收益率倒数比较

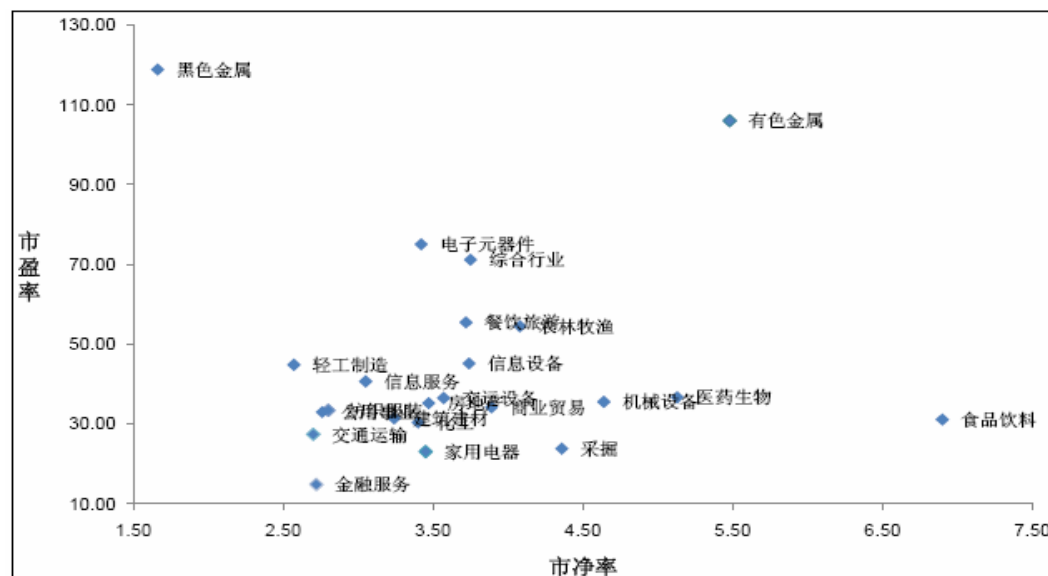




南京证券

结构性风险依然存在

- ◆ 深圳主板A股静态PE36.87倍，09年动态PE27.22倍，PB3.72倍；中小企业板股票的静态PE40.3倍，09年动态PE32.4倍，PB5.11倍
- ◆ 金融服务业成为市场中低市盈率、低市净率板块，静态PE、09年动态PE分别为19.32倍、16.43倍，PB2.95倍，其中银行业静态PE、09年动态PE分别为15.44倍、13.97倍，PB2.63倍





南京证券

对上市公司盈利预期趋于乐观

- ◆ 09 年中报A 股可比公司1605 家，共实现营业收入50600.81 亿元，同比下降11.82%；共实现归属母公司净利润4775.26 亿元，同比下降13.62%，但降幅明显缩窄，2 季度单季环比增长36.28%，上半年ROE 水平为6.45%，较1 季度回升明显，上市公司盈利能力恢复明显
- ◆ 根据WIND统计数据显示，上市公司中期财报公布之后，卖方研究员大幅上调今年和明年的业绩预测，截止9月底，上证A股09、10年盈利增长一致预期为23.77%、24.55%，沪深300指数为19.14%、23.34%

图 上市公司盈利能力恢复明显

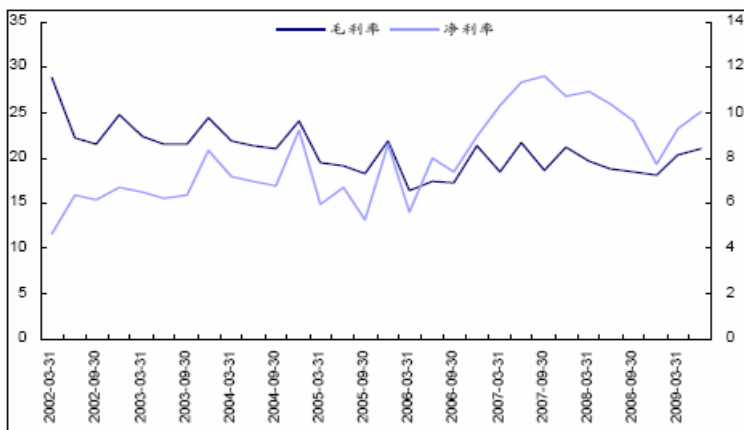
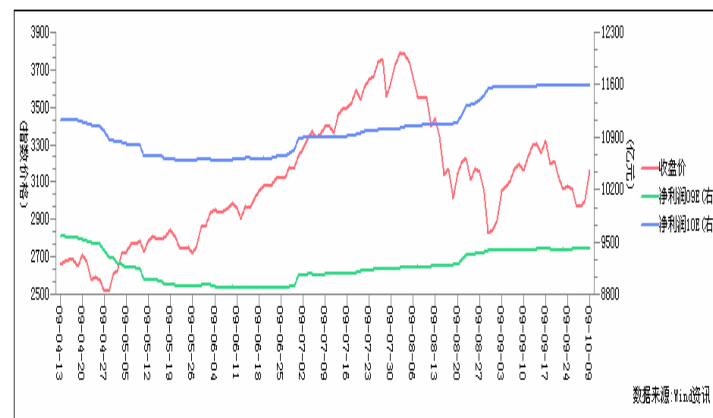


图 沪深300指数一致盈利预期



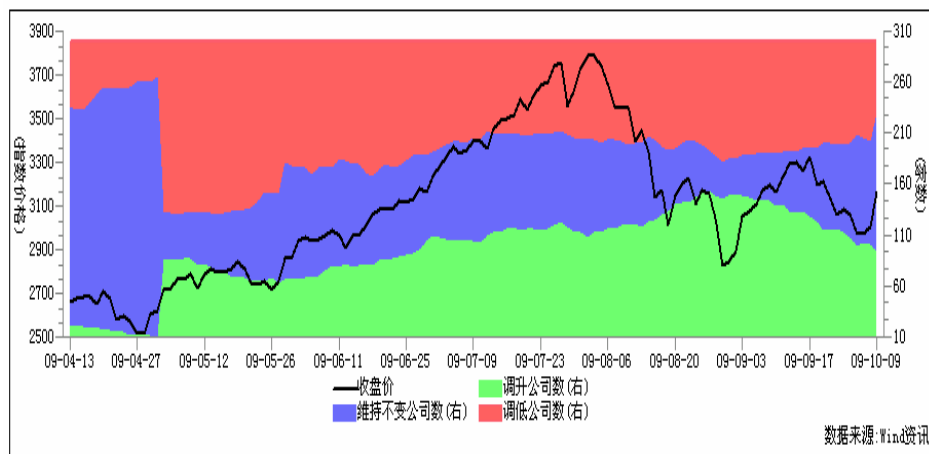


南京证券

四季度：双确认

- ◆ 确认经济复苏趋势性。全球各主要国家经济已逐步走出危机阴霾，复苏迹象越发清晰，但对复苏进程仍存在较大分歧。中国经济复苏势头虽然强劲，这主要受益于政策投资和巨额信贷支持，而未来这些因素效应面临递减，私人部门投资热情及出口景气度回升程度，是国内经济持续回升的后续动力。
- ◆ 确认企业盈利增长的持续性。经济复苏初期，由于基数效应，企业盈利同比或环比出现较大增长并不惊奇。当经济由衰退步入到复苏阶段，复苏进程更值得关注，由于经济复苏本身具有较大波折，行业特别是周期性行业业绩预测的可靠性较差，而目前市场对今、明两年企业盈利一致预期已表现较为乐观。
- ◆ 当前合理的估值亦隐含较乐观的经济复苏前景和上市公司盈利增长预期。

图 沪深300成分股盈利预测调升调降家数



WWW.NJZQ.COM.CN



南京证券

总体市场处于区间震荡

- ◆ 对上市公司盈利持续向好预期形成对市场支撑，但四季度面临的流动性压力制约指数运行空间。市场运行驱动力由上半年极度充裕的流动性向企业盈利推动转变，四季度将是转变的过渡阶段，上证指数主要运行区间在2600点-3300点之间
- ◆ 但我们认为，明年中国经济复苏前景仍较为乐观，因此，未来股指震荡向上是大概率事件。

表 上证指数波动区间敏感性分析

盈利增长 PE	23%	18%	15%	10%	0%
15	2118	2032	1980	1894	1722
18	2542	2438	2376	2273	2066
20	2824	2709	2640	2526	2296
25	3530	3387	3301	3157	2870
30	4236	4064	3961	3788	3444



自下而上 结构性机会

- ◆ 受益于通胀预期行业
随着全球经济步入复苏及美元贬值，投资品价格面临上涨压力，国内资源品中具有比较优势的是煤炭，受众多小煤矿关停影响，国内煤炭供给增长缓慢，当地政府对煤炭供给的控制能力明显增强，煤炭企业转嫁成本压力较其下游更为主动。另外，明年加息是中概率事件，保险、银行等金融股当前估值较为合理，加息将成为未来股价上涨重要催化剂。
- ◆ 中长期有望受益于政府投资及扶持的产业
新能源、节能环保产业，全球产业调整及发展方向。新能源革命发生在三个领域，一是能源提供方式：由石油、煤炭向清洁能源、低碳能源过渡，新能源的比例到2020年提高到20%；二是能源运输方式：由电网、固网运输向智能电网过渡；由用油向用电过渡。与新能源相关的产业，有望在政策驱动下，进入快速发展。另外，生物医药行业。随着医改实施细则的出台，医疗保障制度逐步健全，生物医药行业步入稳定发展阶段。
- ◆ 资产整合与重组
国家出台了十大产业振兴规划中，都强调产业结构调整和鼓励企业并购。经济调整也迫使产能过剩行业加快行业整合，通过并购消化过剩生产能力。为应对当前的困境及国内经济的转型，政府部门更有动力推进资产重组与整合，而国内大量未上市的优质资源决定了未来资产注入的空间巨大，另外，震荡市道下，资产整合、重组概念也容易受到市场青睐。



南京证券

谢谢!

WWW.NJZQ.COM.CN