



华泰联合证券

HUATAI UNITED SECURITIES

周期性回升与结构性制约下的布局

-----2010年度投资策略

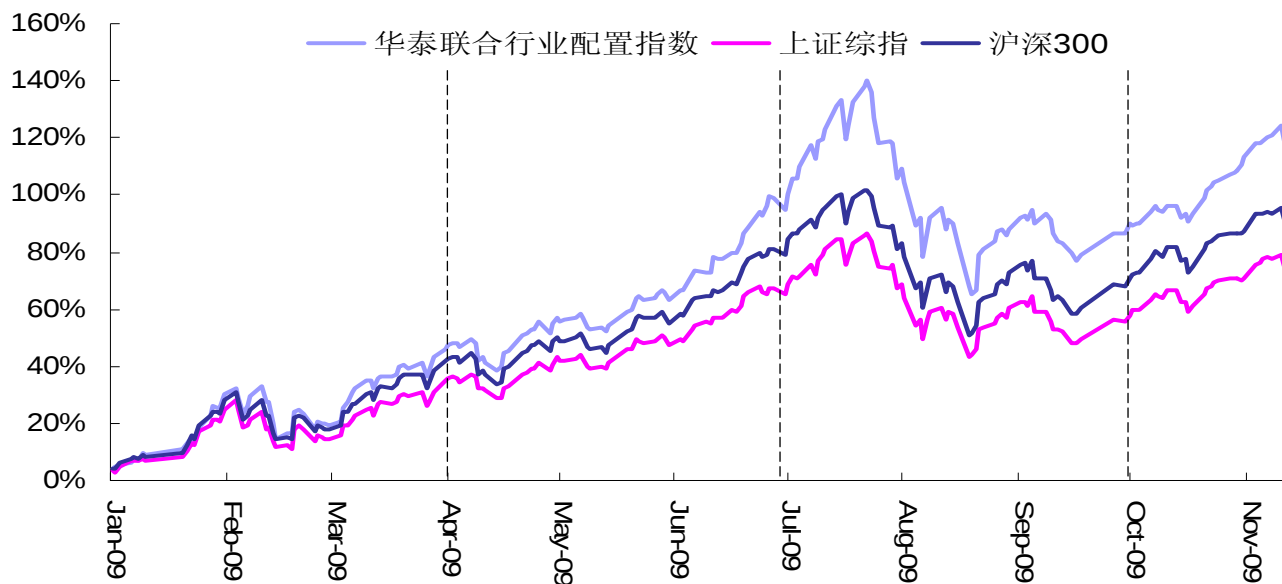
华泰联合证券研究所策略组

汇报人：穆启国

2009年12月

2009年我们预判的回顾

- 一季度主推新能源和煤炭，二季度主推金融和地产，三季度主推机械与信息设备，四季度主推汽车和下游消费，我们建议的行业配置显著超越基准。

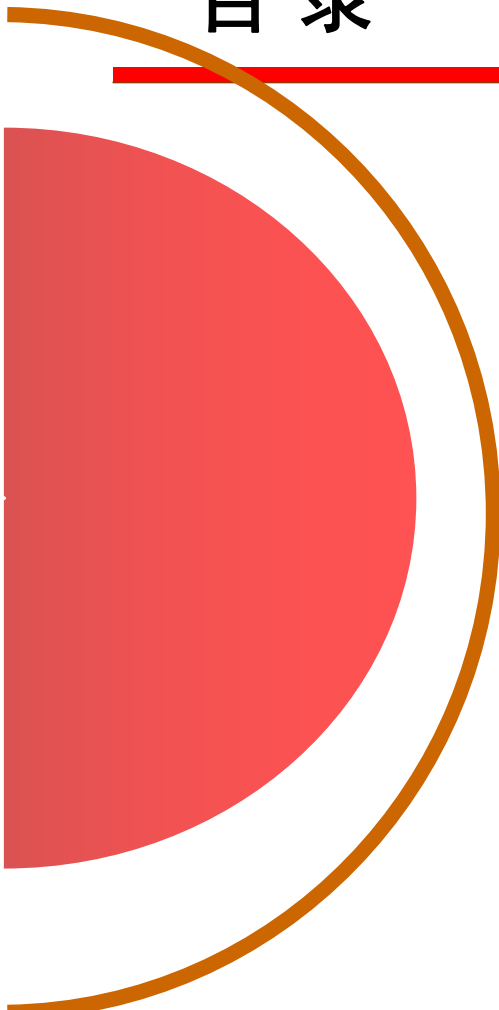


资料来源：联合证券研究所

我们对2010年A股市场的预判

- 09年不能因为结构性问题而否认周期性回升，2010年也不能因为周期回升而否认结构制约。
- 市场观点：
 - 上行趋势有望持续到10年一季度的2-3月。
 - 二季度市场面临调整的压力，风险在于保增长政策退出和供求关系冲击。
 - 三四季度市场表现依赖于全球再平衡解决的进度和程度。

目 录



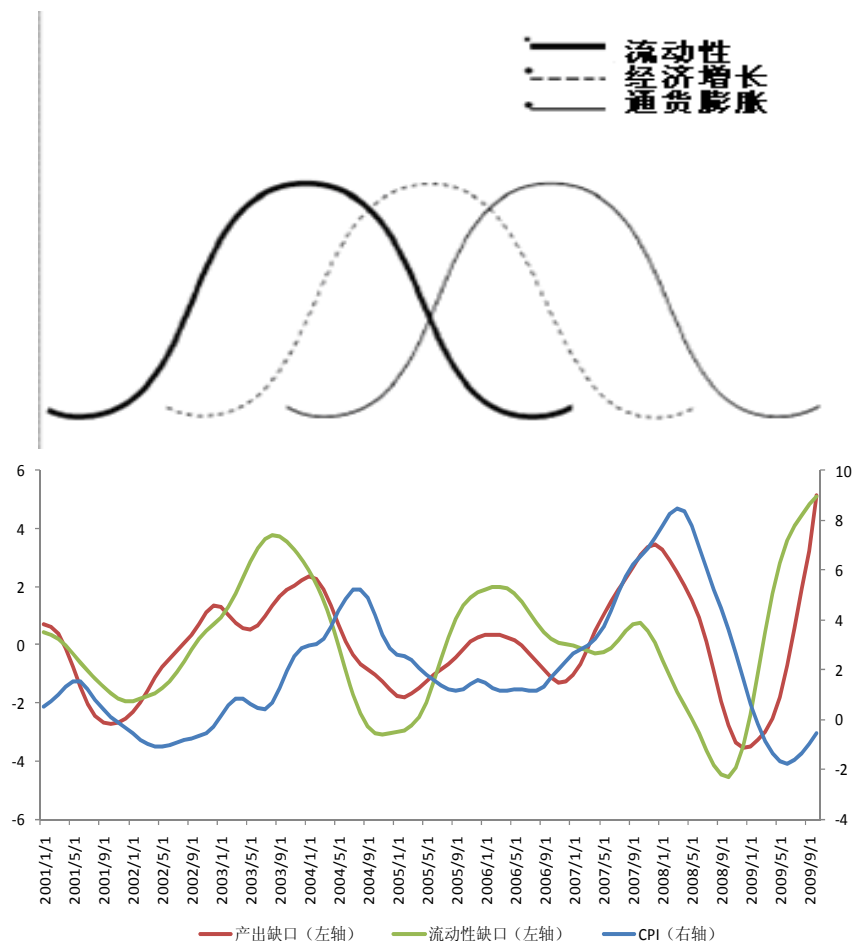
景气与盈利：保增长向调结构进行切换

市场判断：震荡格局

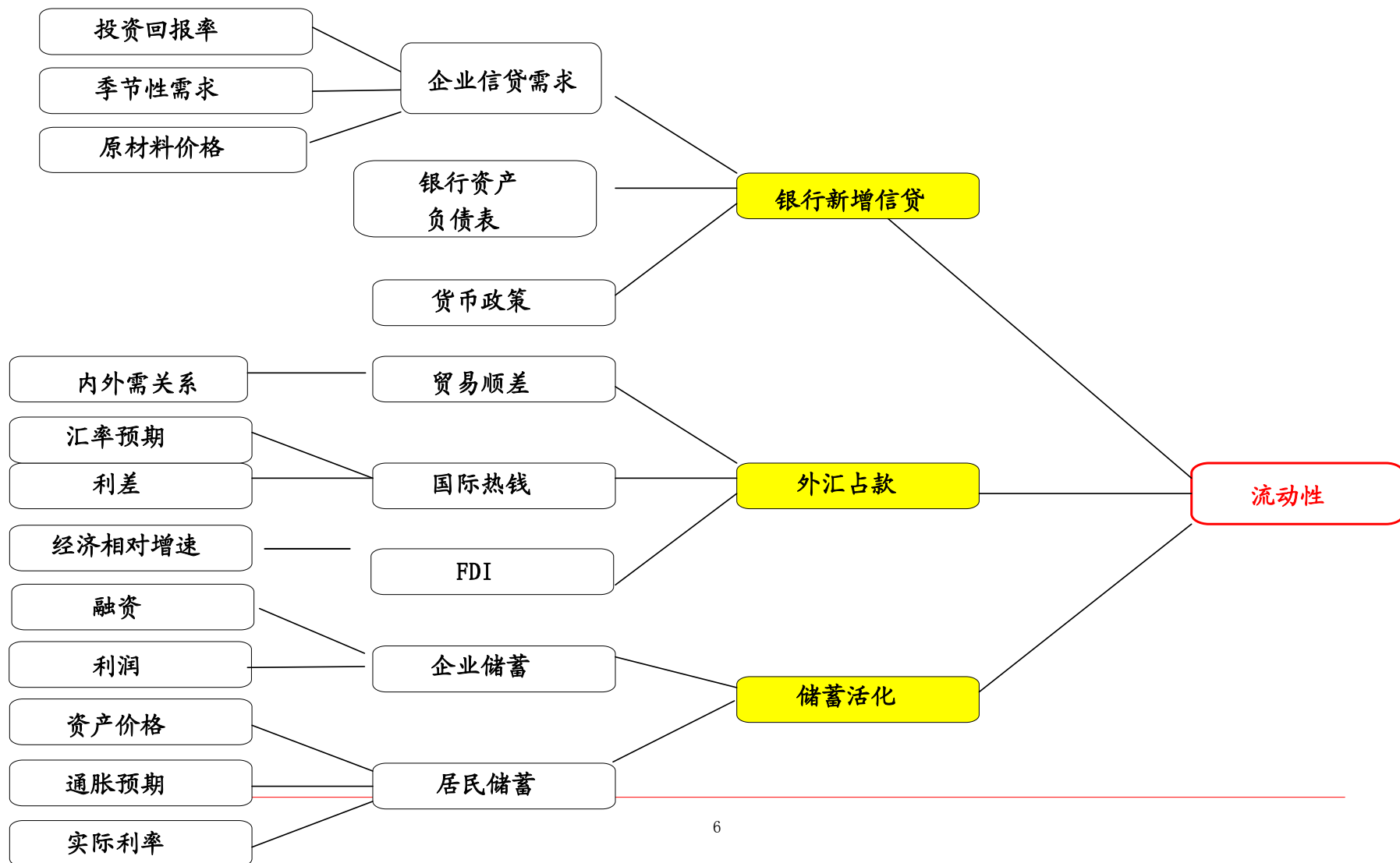
主线：景气回升与调结构共振寻找超额收益

景气与盈利：保增长向调结构进行切换

- 国际投资时钟分析：以增长和通胀二维指标作为分析股市的框架；
- 国内的流动性分析：以资金在各部门的流动作为分析股市的框架；
- 我们的方法与视角：以流动性、经济增长和通胀三维坐标来分析股票市场。
 - 理论逻辑
 - 实证经验

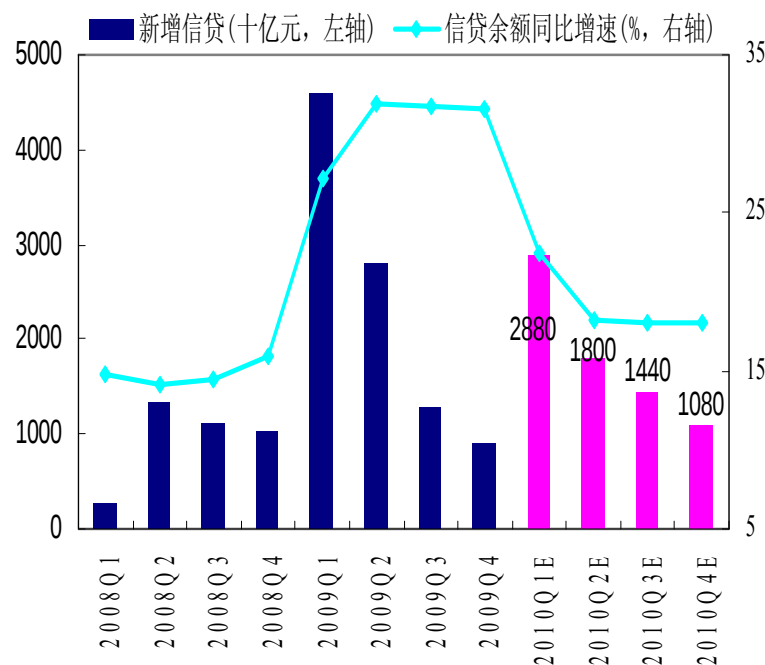


流动性：政策驱动逐步转向内生性增长



流动性之信贷：总量依然宽松，但增速下滑

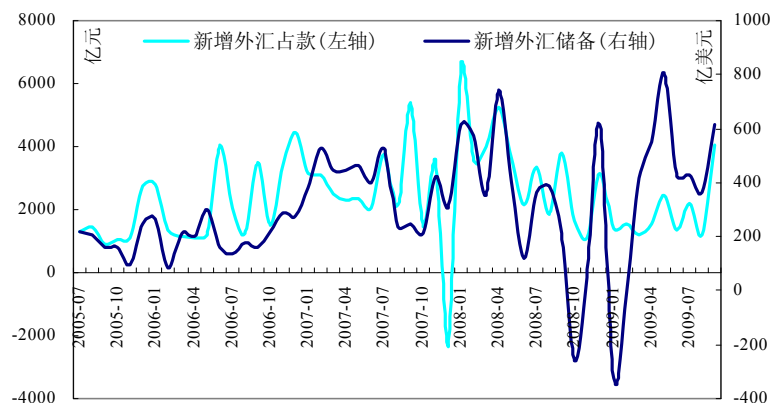
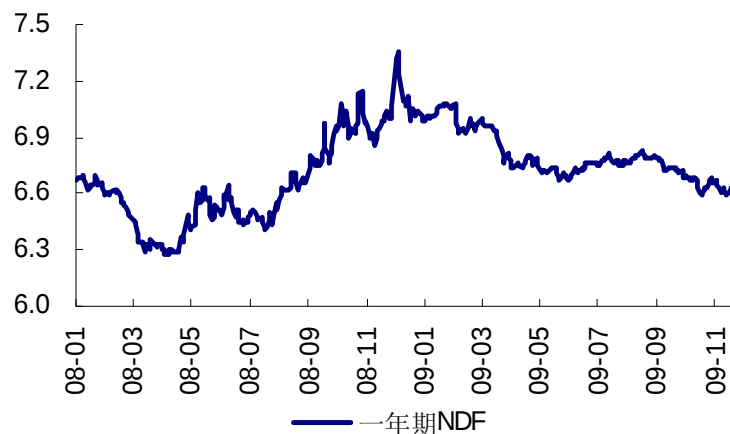
- 基于我们宏观判断，预期10年信贷增量高于历史平均，一季度偏宽松，二季度货币政策调整开始。
 - 供给端：银行资产负债表相对健康
 - 政策端：货币政策调整，而非紧缩
 - 需求端：实体经济回升带动贷款需求
- 信贷结构流向是我们10年重点关注的方面。
- 需求仅受通胀预期推动的行业、产能过剩的行业、不符合节能减排的行业有望进一步缩小。



资料来源：联合证券研究所

流动性之外汇占款：改善流动性增长的结构

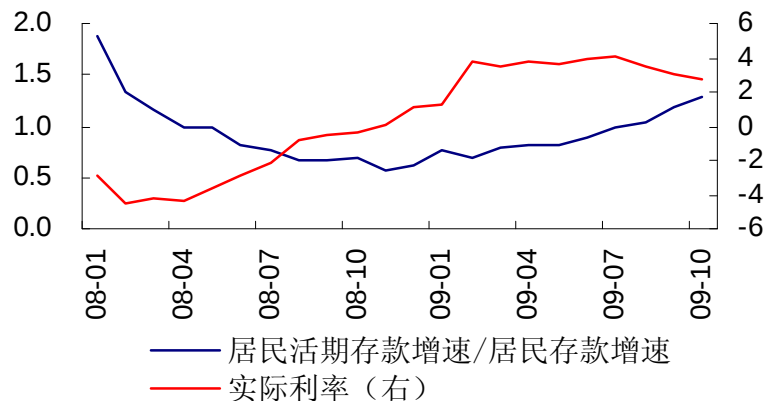
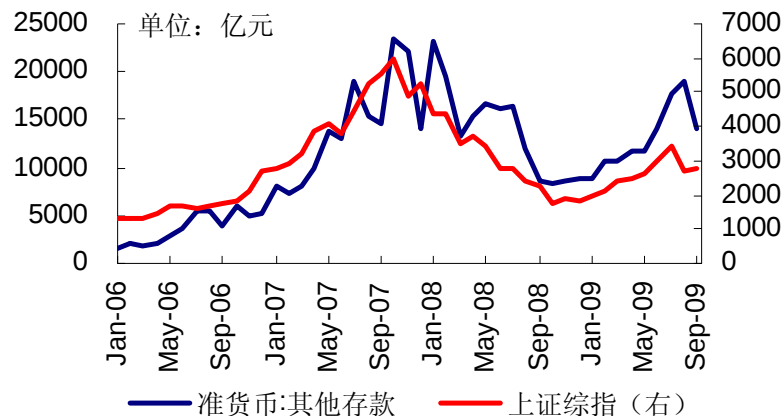
- 2009年流动性过剩驱动力在于货币乘数迅速扩张，而2010年外汇占款回升将改变基础货币增速连续下降的货币供给结构性问题。
- 外汇占款回升
 - 贸易顺差回升
 - 经济回暖，FDI增速回升
 - 人民币国际化带来的升值预期强化



资料来源：Bloomberg，联合证券研究所

流动性之储蓄活化：实际利率下降是主要催化剂

- **M1主要是企业活期储蓄，更多表明实体经济的活跃程度。**随着经济回升，明年实体经济对流动性的吸纳会明显上升。
- **基于联合CPI预测，四月份出现负利率。在实际利率快速下降的2010年，居民储蓄活化进程有望加快。**



资料来源：Bloomberg，联合证券研究所

流动性周期的定位：下行周期的初期

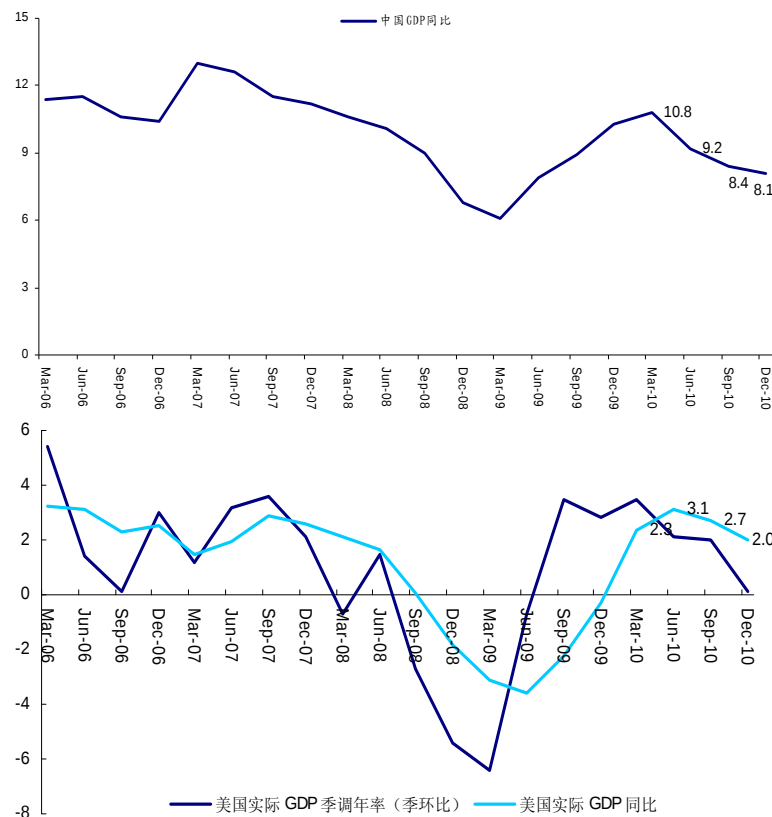
结合联合宏观的判断，我们对于流动性周期参数的判断：

- 2010年流动性增速已经进入下行周期的初期，其中一季度M1增速仍有望上行。因此流动性虽然政策效应衰减，但一季度方向依然中性偏正向。
- 2010年流动性将从政策驱动逐步转向内生性增长驱动，信贷效应在逐步衰减，人民币升值和储蓄活化可能朝好的超预期方向发展。
- 随着经济回升，明年实体经济对流动性的吸纳会明显上升，2010年股市流动性风险点超预期方向可能在于股票供给。

经济增长：勿因周期回升，否认结构制约

联合宏观组经济增长预测：

- 中国经济增速同比呈现倒“V”型。2010年二季度GDP同比增速将回落，而环比保持平稳。
- 美国经济同比亦呈现倒“V”型，2010年三季度开始出现回落。



资料来源：Bloomberg，联合证券研究所

经济增长：勿因周期回升，否认结构制约

■ 周期性波动中三大需求的变化：

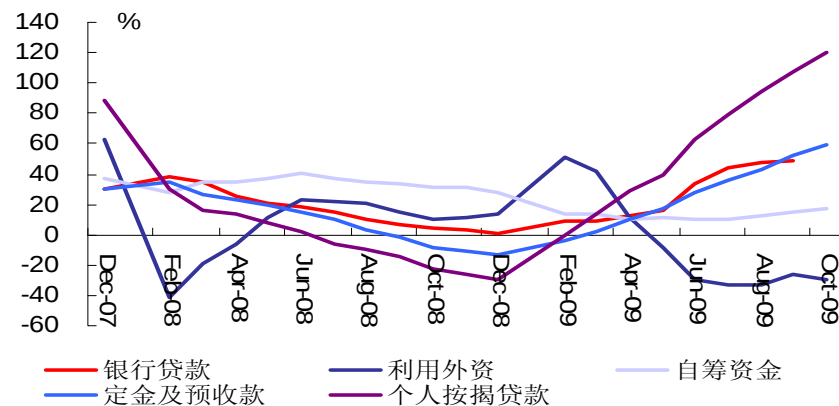
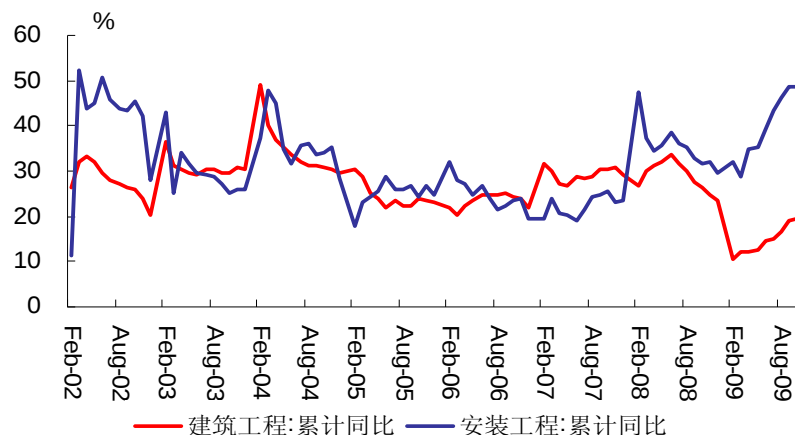
- 投资增速放缓，房地产投资和工业企业投资是关键
- 消费增速平稳
- 出口增速缓慢恢复

■ 结构性趋势：

保增长政策逐步退出之际，政策重心转向调结构和管理通货膨胀预期。

房地产投资：增速稳步回升

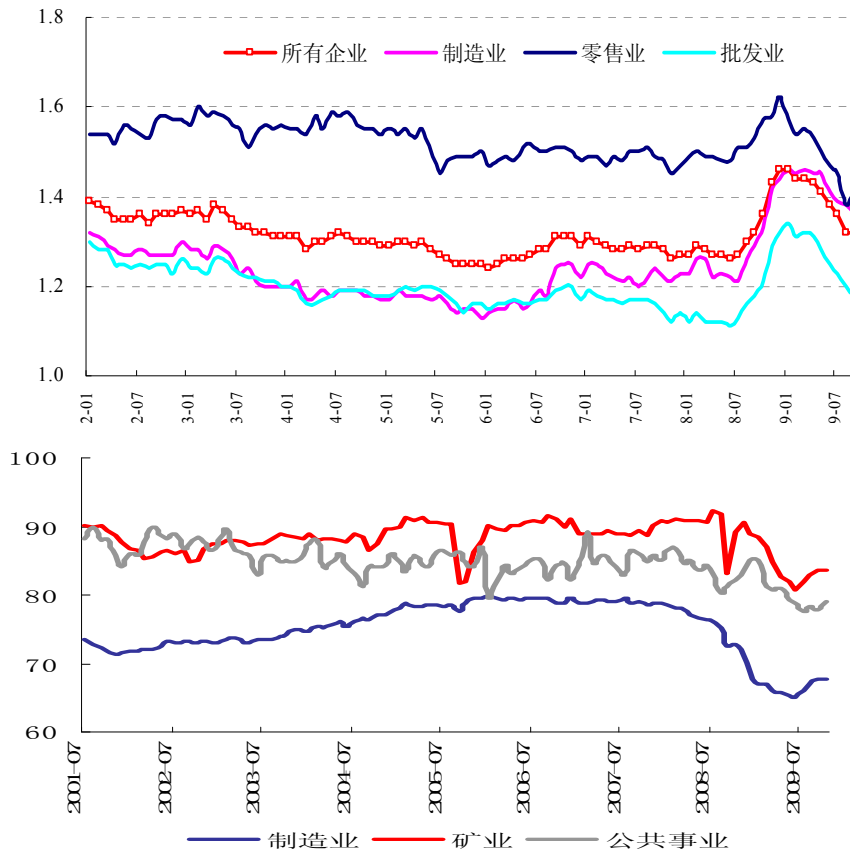
- 安装工程增速明显快于建筑工程投资增速，而价格和销量并未大幅度下滑，说明房地产投资仍是处于恢复的早期阶段。
- 房地产开发投资资金来自个人按揭、定金和预收款增速在提升。



资料来源: Bloomberg, 联合证券研究所

美国：财政刺激与货币政策刺激补库存

- 前所未有的刺激计划和历史新低的融资成本。
- 企业库存销售比处于低位。
- 制造业、矿业和公用事业产能利用率开始恢复。



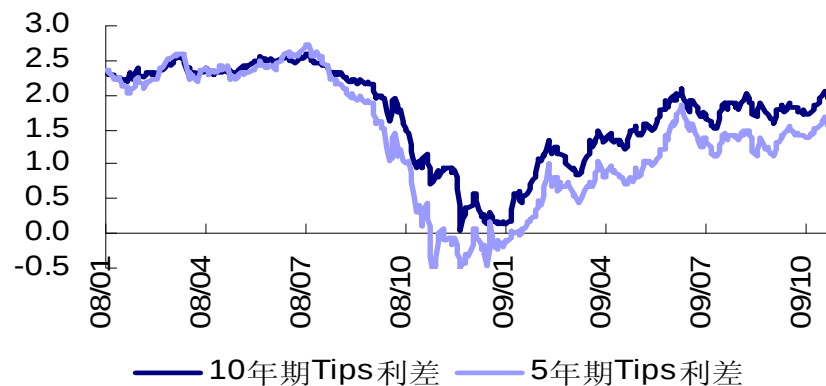
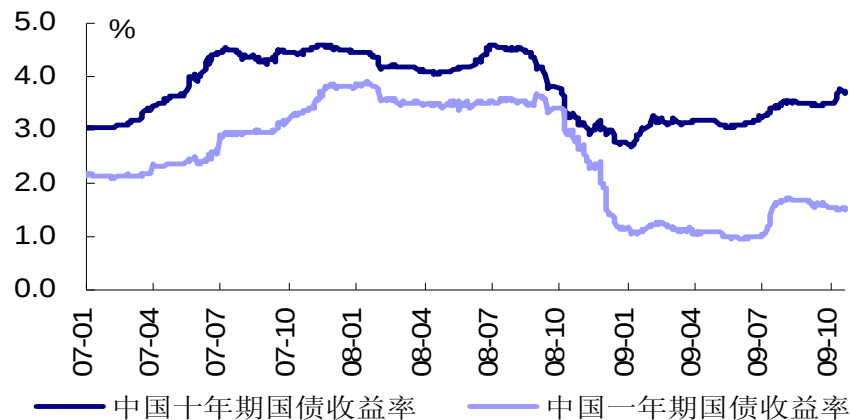
资料来源：Bloomberg，联合证券研究所

经济增长周期的定位：上行周期的中期

- 结合联合宏观的判断，我们对经济增长周期参数的判断：
 - 2010年经济增长已进入上行周期的中期，因此由流动性驱动的价格上升逐步转变为以制造业产能利用率提升驱动的价格上升。
 - 全球经济增长方式调整需建立在制度创新或技术创新基础上。这样的基础目前仍难以看到，因此可认为2010年的全球经济再平衡必然是量变，而不是质变。
 - 全球增长引擎将不再高度依赖美国，新兴市场将日益成为经济增长的重要驱动因素，未来的消费引擎向发达国家和新兴市场双驱动切换，但全球经济增速难以回到以往的高速增长。

通胀预期依旧强烈，利润增长加速

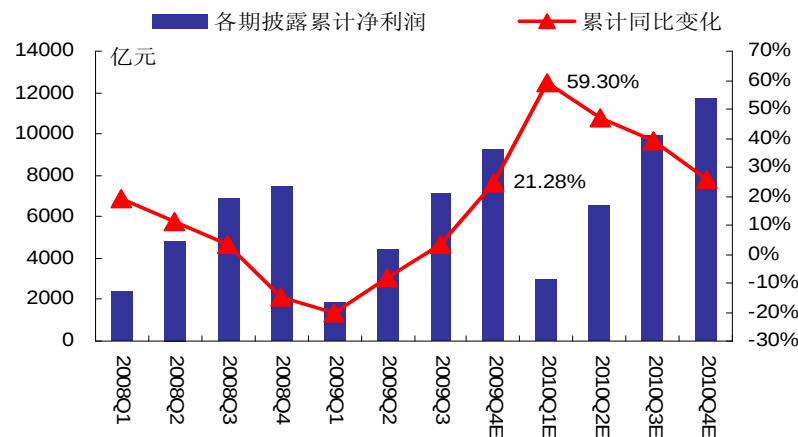
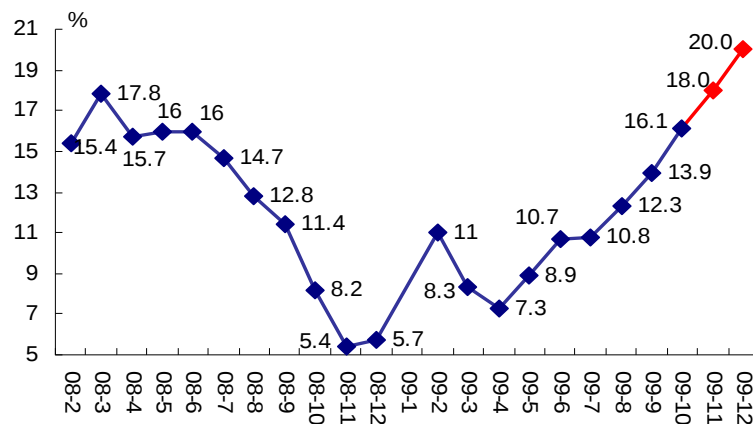
- 在商品价格以及制造业产能利用率回升的推动下，通货膨胀预期仍在逐步升温。
- 国内的长短期利差继续扩大。
- 美国TIPS利差亦有扩大之势。



资料来源、Bloomberg，联合证券研究所

10年利润增长回升

- **10年上市公司利润增长预计为25%。**按季度，“前高后低”的走势，一季度的同比增幅最高，而后逐季下降。
- **毛利率快速提升效用回落，产能利用率带动的利润回升开始启动。**



资料来源：联合证券研究所

基于流动性、经济增长与通胀周期的投资时钟

- A股历史实证：流动性下降，而经济和通胀都是出于上升阶段时，股票市场仍可以取得较好的收益。



- 流动性回落和估值回归合理下，难再寄希望于估值抬升，而经济增长和通胀的显性化使盈利增速成为唯一可能超预期的逻辑。

阶段	流动性	经济增长	通货膨胀	所占比例	股票	大宗商品	债券
I	↑	↓	↓	7.45%	-18.54%	-17.80%	14.34%
II	↑	↑	↓	24.47%	31.68%	17.69%	8.35%
III	↑	↑	↑	21.28%	16.18%	29.92%	-0.44%
IV	↓	↑	↑	12.77%	93.28%	11.84%	-1.21%
V	↓	↓	↑	17.02%	-1.41%	21.62%	-1.47%
VI	↓	↓	↓	12.77%	-35.85%	-4.69%	4.41%
VII	↓	↑	↓	0.00%	-	-	-
VIII	↑	↓	↑	4.26%	6.17%	18.40%	12.10%

资料来源、Wind，联合证券研究所

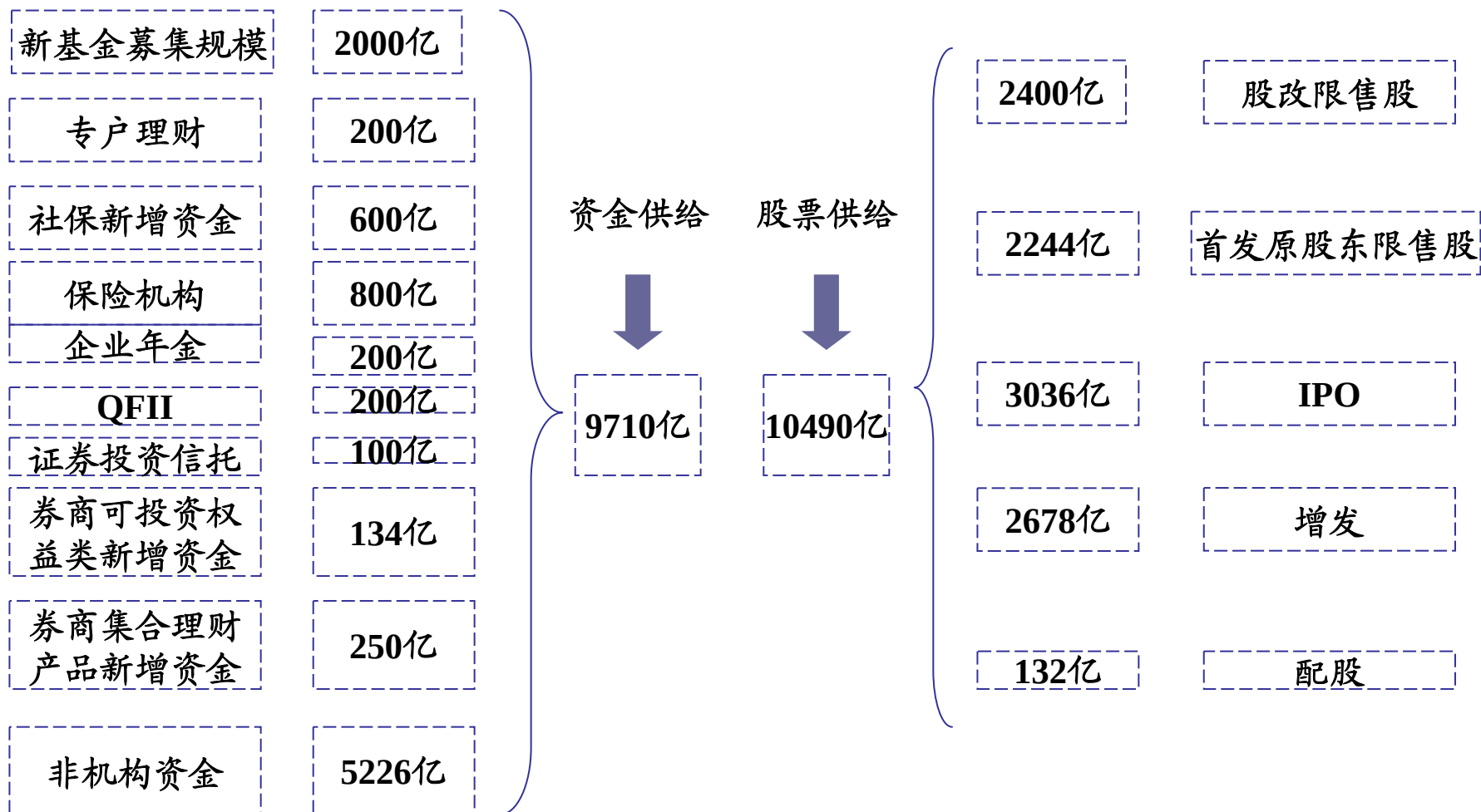
目 录

景气与盈利：保增长向调结构进行切换

市场判断：震荡格局

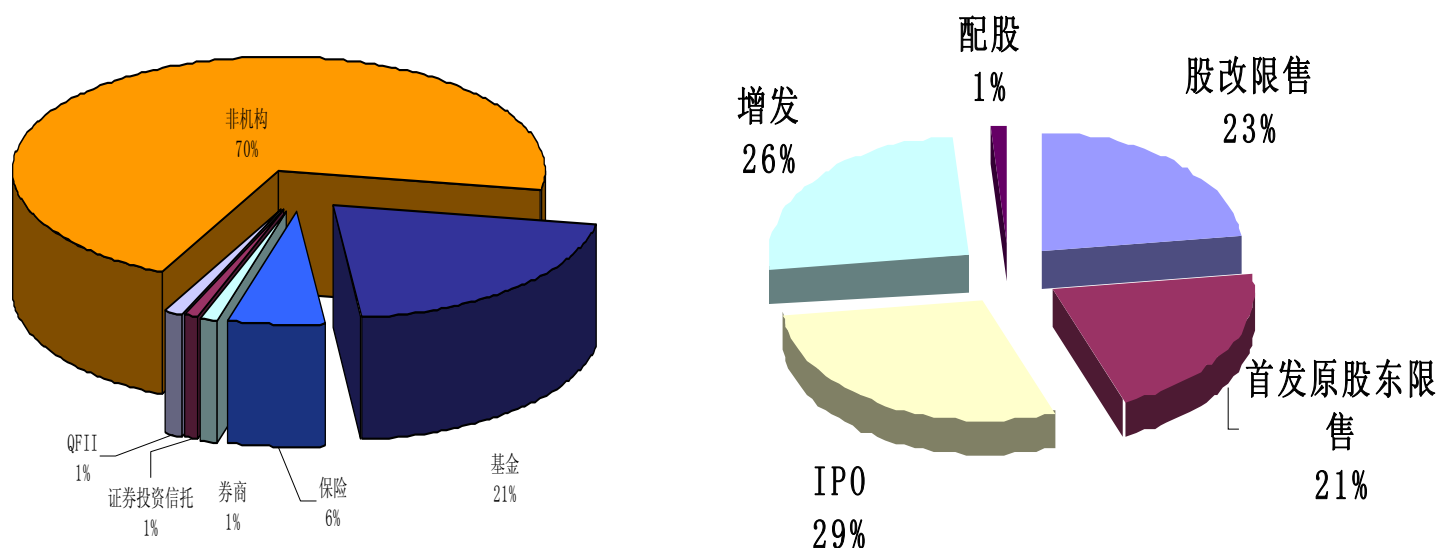
主线：景气回升与调结构共振寻找超额收益

10年A股资金供求：供小于求



供求结构：需求主要是非机构，供给主要是再融资

- 人民币国际化进程下培育具备深度和流动性的金融市场，以及银行遭遇资本金瓶颈等问题使得股票融资压力增加。



资料来源：联合证券研究所

供求时间结构：二、三季度股票供给压力偏大

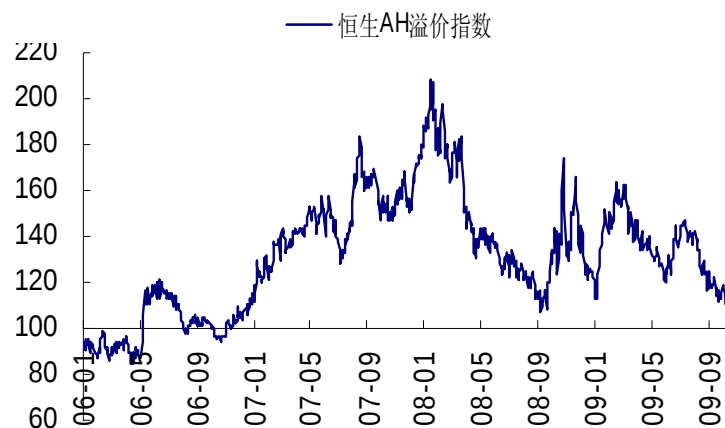
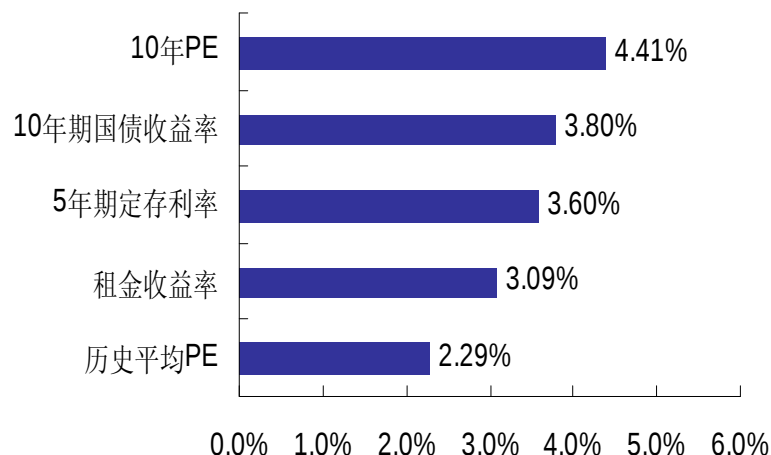
- 发审委鉴于对某些行业公司募资的审慎需要报备年报，春节后审计部门工作量大因素造成项目进展效率降低，一季度往往资金供给充裕，股票供给有限。
- 根据目前的进程，银行IPO和再融资可能会集中出现在二、三季度。
- 根据历史IPO和再融资季节分布特征，募集规模的较大权重一般集中在每年的下半年。

部分潜在IPO和再融资公司

企业	融资（亿元）
中国农行	1000
招商银行	220
兴业银行	180
华夏银行	100
深发展	100
中影集团	60
工中建	200

估值结构与风格变化

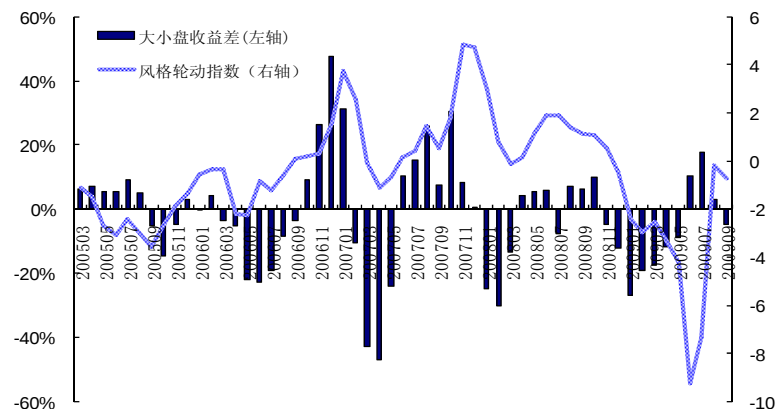
- 从历史上看，当前股票市场估值整体水平在历史均值附近，并不能像07年极高点 and 08年极低点有明确的方向指引。
- 与外围市场及国内其他资产收益率对比看，估值仍有提升空间。如A-H溢价等。



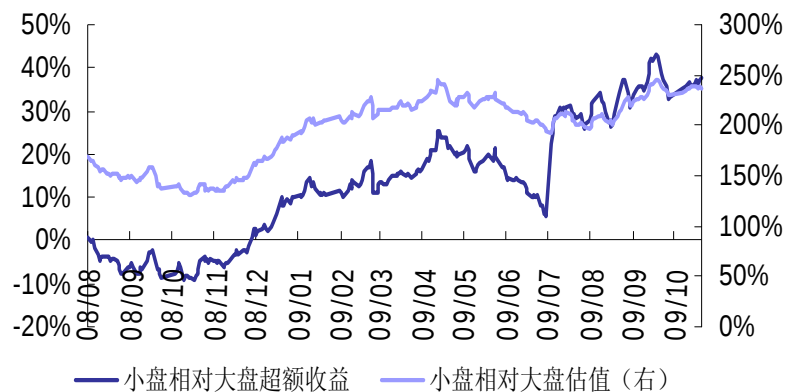
资料来源、Wind，联合证券研究所

估值结构与风格变化

- 从大小盘股超额收益来看，风格转换的必要条件已经具备，但尚缺催化剂：内需政策和外部美元



- 风格指数当前仍有利于小盘股，因此虽然风格走向均衡应是必然，但要完全转换可能仍需时日



资料来源：Wind，联合证券研究所

上证指数波动区间：3000-3900

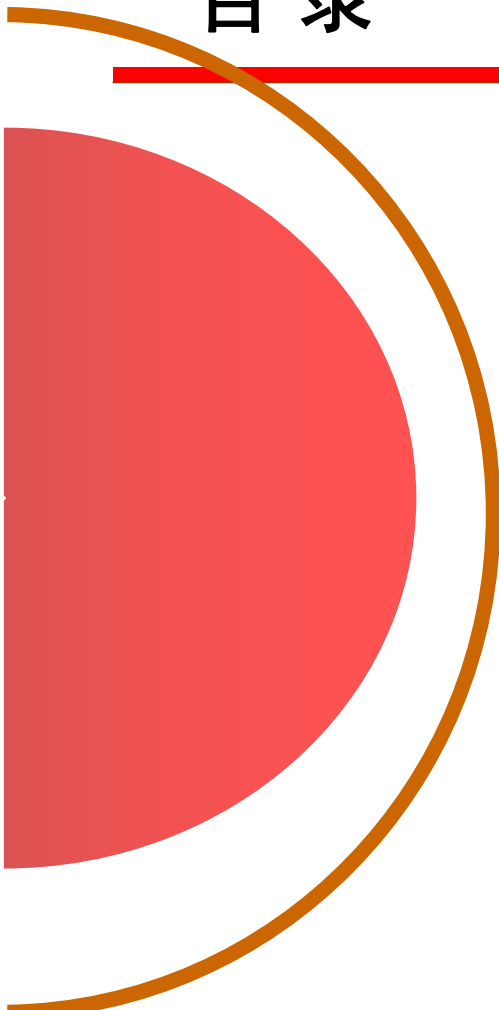
	显性阶段			半显性阶段1	半显性阶段2	永续阶段	上证指数合理水平
	2008	2009	2010	2011-2015	2016-2025	2026年后	
悲观情景							
利润增速	-13.0%	19.5%	5.0%	15.0%	线性递减	4.0%	3033
分红率		35.0%	35.0%	40.0%	线性递增	53.0%	
股权成本		10.0%	10.27%	9.0%	8.5%	8.0%	
中性情景							
利润增速	-13.0%	21.0%	25.2%	15.0%	线性递减	4.0%	3669
分红率		35.0%	35.0%	40.0%	线性递增	53.0%	
股权成本		10.0%	10.27%	9.0%	8.5%	8.0%	
乐观情景							
利润增速	-13.0%	23.0%	33.3%	15.0%	线性递减	4.0%	3945
分红率		35.0%	35.0%	40.0%	线性递增	53.0%	
股权成本		10.0%	10.27%	9.0%	8.5%	8.0%	

数据来源：联合证券研究所

市场运行态势预判

- 一季度上行，二季度回落，下半年震荡上行
 - 目前的上行趋势有望持续到2010年2-3月
 - 二季度风险点：
 - 投资时钟拨到第Ⅴ阶段，股票的历史收益大幅度下降
 - 经济增速同比回落
 - 政策退出的敏感期
 - 股票市场供求压力在二、三季度较大
 - 下半年市场向上驱动力来自结构性问题的逐步改善和解决

目 录



景气与盈利：保增长向调结构进行切换

市场判断：震荡格局

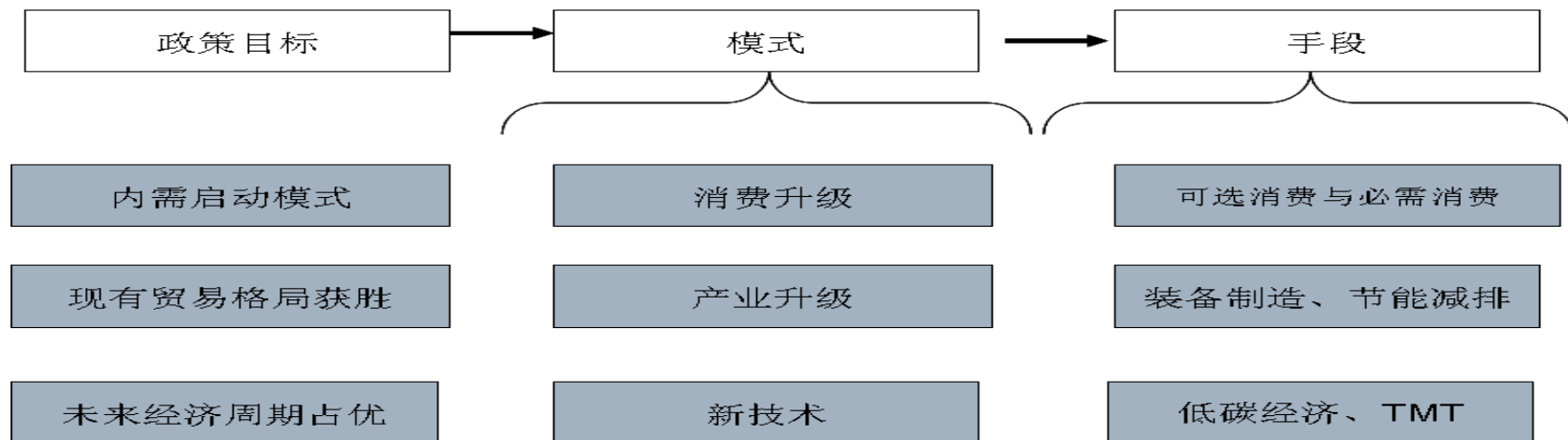
主线：景气回升与调结构共振寻找超额收益

我们对2010年A股行业主线的判断

- 投资主线：以中游制造为主，上下游的结构性机会
 - 主要推荐行业：交通运输、机械、化工、钢铁、煤炭、食品饮料
 - 上游资源受益于需求量的回升，受制于流动性回落。09年交通运输无法分享流动性驱动价格虚涨的好处，但10年却可以分享经济和产能利用率回升带动的需求量增加。

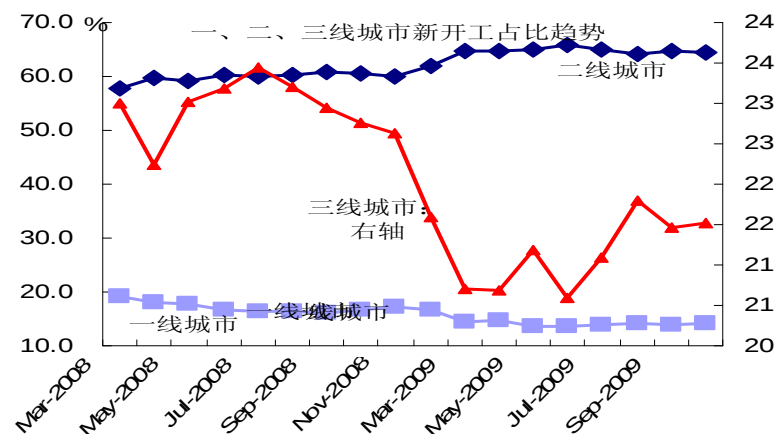
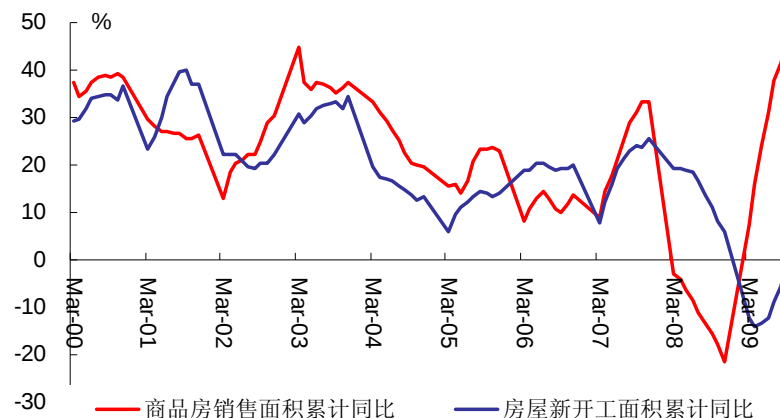
景气回升与调结构共振寻找超额收益

- 从景气回升角度看，可选消费“高位盘整”下，超额收益向中上游传递。
- 从调结构政策角度看，全球经济博弈中中国需在内需启动、现有贸易格局获胜、未来经济周期占优三方面取得突破，可以预期对中下游政策环境将保持持续宽松。



可选消费“高位盘整”下，超额收益向中上游传递

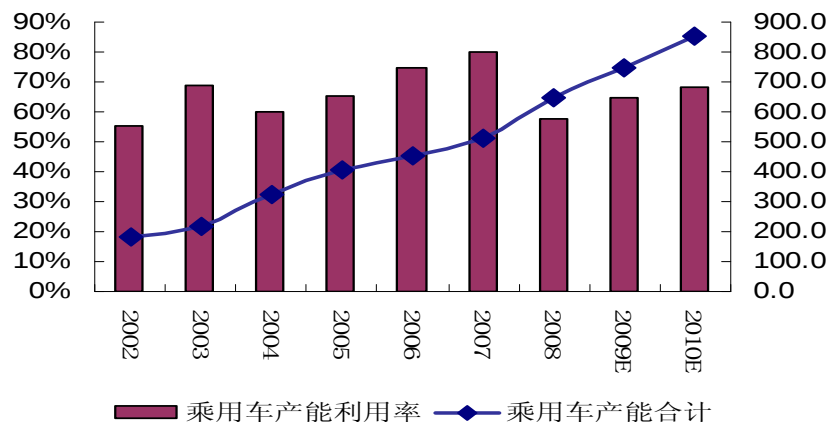
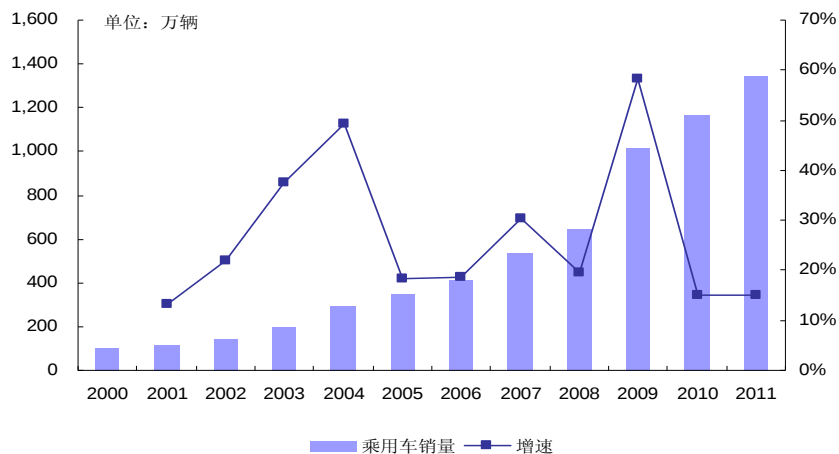
- **2010年房地产销量增速会下降，但销量本身不会大幅下滑，基本与09年保持平衡。**
- **2-3线城市具备了消费启动的物质基础和社会形态基础，房地产消费热向二、三线城市和地区扩散，包括天津、沈阳、武汉和成都等二三线城市房价仍有上涨空间。**
- **二、三线城市销售旺盛将使全国房屋销量维持高位，保证房地产投资增速得到提升。**



资料来源：Wind，联合证券研究所

可选消费“高位盘整”下，超额收益向中上游传递

- **2010年汽车行业乘用车销量增速将下滑，但是销量仍保持增长。**
- **2-3线城市具备了消费启动的物质基础和社会形态基础，汽车消费热亦向二、三线城市和地区扩散。**
- **汽车销量大增使得企业基本处于满产，这会促进企业增加资本支出，产能扩张。**



资料来源：Wind，联合证券研究所

可选消费“高位盘整”下，超额收益向中上游传递

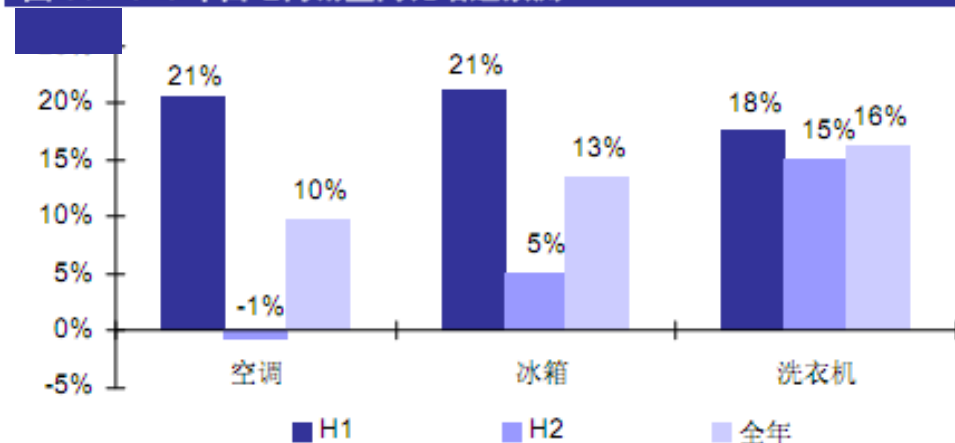
- 2010 年液晶电视国内销量达 3600 万台，同比增长 47%，价格同比下降 8%，销售额同比增长 35%。
- 2010 年白电内销量同比将稳定成长，预计空调、冰箱、洗衣机的同比增速分别为 10%、13%、16%。

表 2、2006-2012 年中国彩电市场出货量 万台

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E	2012E
CRT	3302	2992	2685	1343	671	336	235
LCD	479	875	1337	2450	3600	4400	4800
PDP	58	83	187	190	210	230	250
RPTV	33	9	1	0	0	0	0
Total	3872	3959	4210	3983	4481	4966	5285

数据来源：Displaysearch，联合证券研究所预测。

图 9、2010 年白电内销量同比增速预测

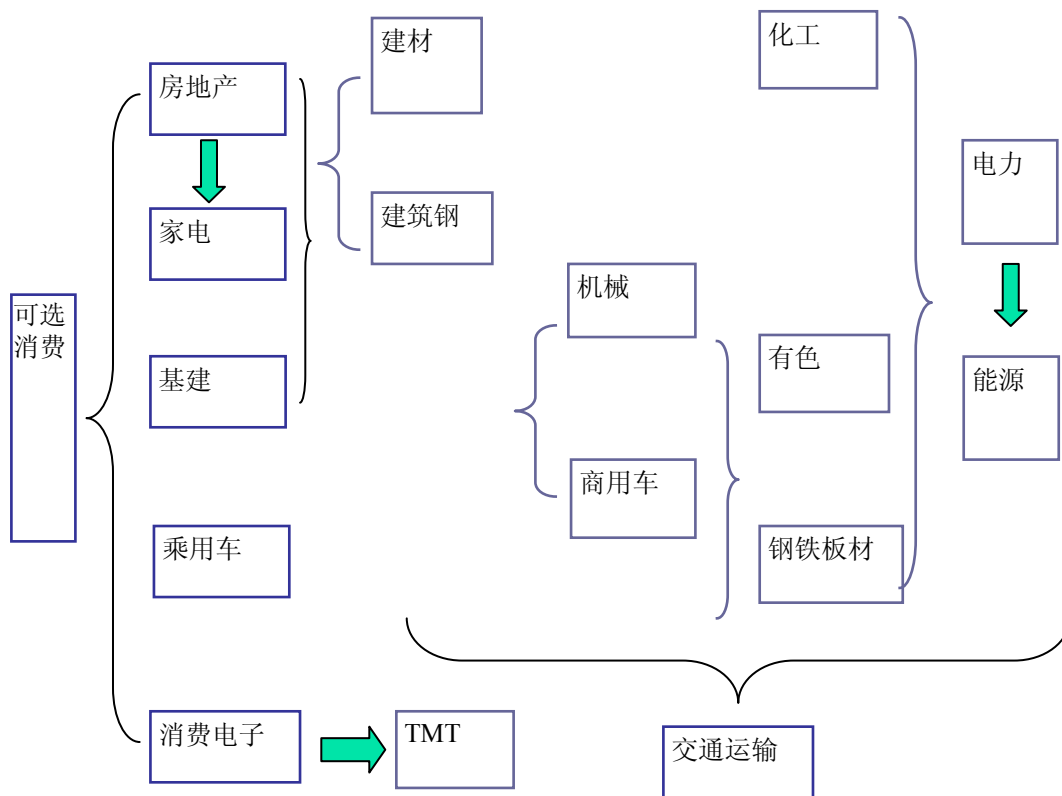


数据来源：产业在线，联合证券研究所。

可选消费“高位盘整”下，超额收益向中上游传递

从产业链联动的角度来看，可选消费销量维持高位，部分行业产能将近达到极限，需要扩大生产，增加资本支出，从而导致内部乘数效应，使得中上游企业定价能力上升。

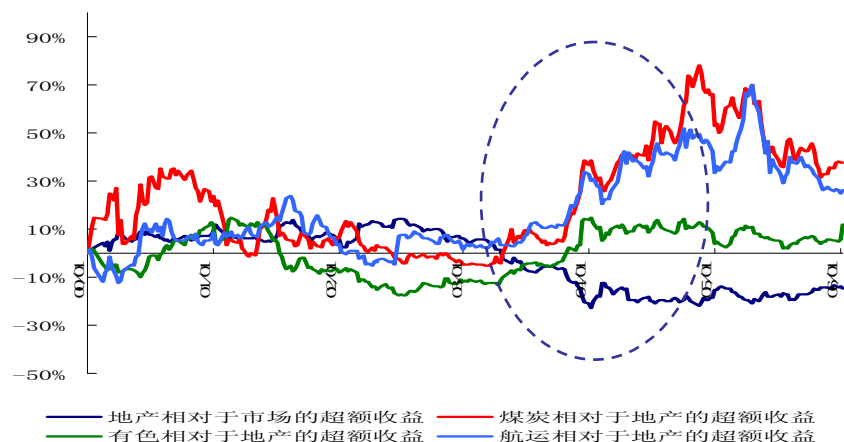
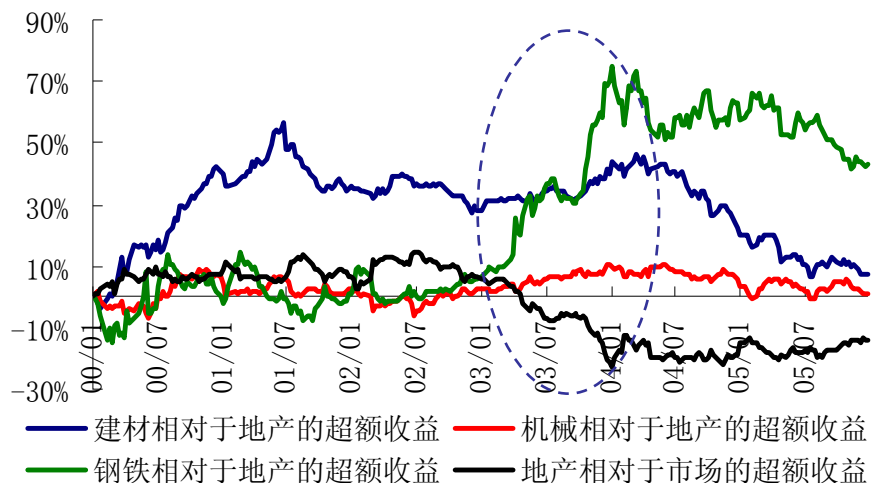
这种产业链传递过程在2010年发生的可能性较大。



资料来源：联合证券研究所

可选消费“高位盘整”下，超额收益向中上游传递

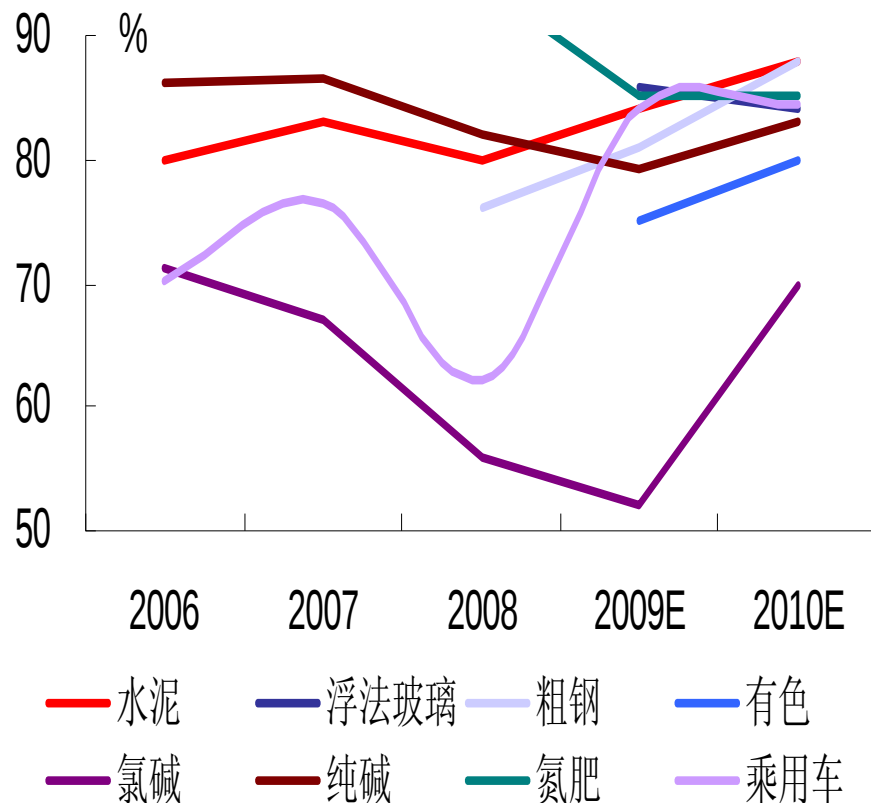
对于股票市场而言，若房地产高位盘整、销量增速回落，投资增加时，可选消费带动的行业往往有较好超额收益。



资料来源：联合证券研究所

可选消费“高位盘整”下，超额收益向中上游传递

对于中游制造业来说，最大的担忧是产能过剩。因此需要选择一些政策支持供给结构改善、供给边际增量不大的产业，这样2010年若需求有所增长，在供给曲线不十分平坦情况下，行业景气度与价格会有明显上升。



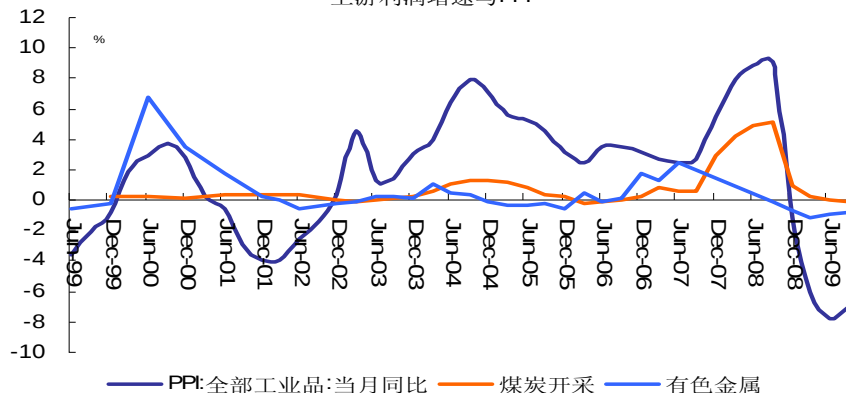
资料来源：联合证券研究所

从宏观到行业：指针指向中上游

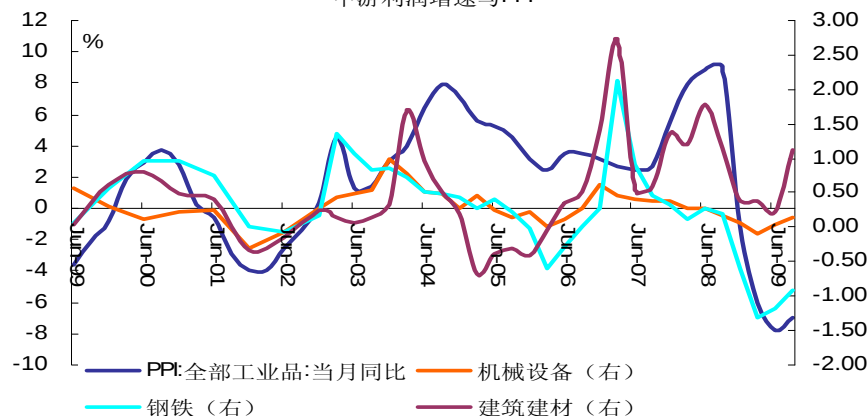
从经济增长和通货膨胀的角度来看，经济增速上升和通胀率回升时，往往能带动中上游的周期性行业上升。

上游资源受益于需求量的回升，受制于流动性回落，我们应寻找估值更具有吸引力的上游行业。

上游利润增速与PPI



中游利润增速与PPI

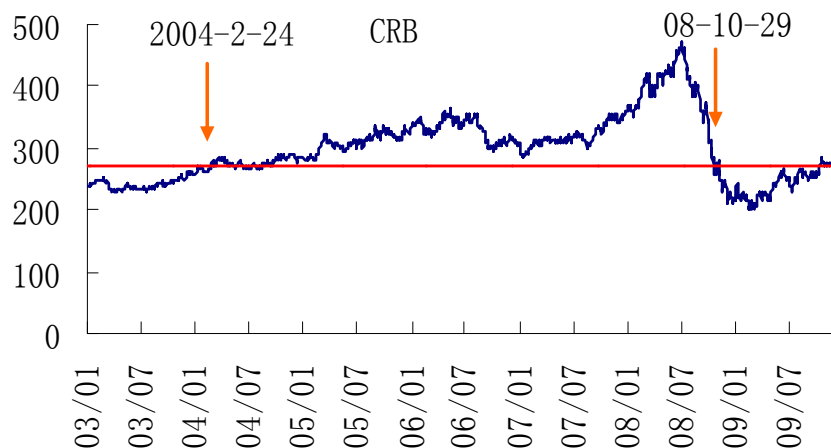
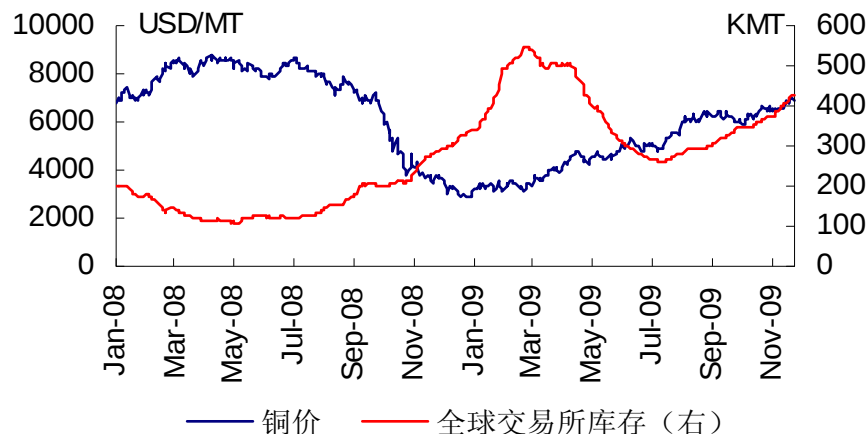


资料来源：Bloomberg，联合证券研究所

上游：09年流动性驱动的“价涨”将回归正常

历史规律表明，商品价格与库存往往逆向变化。但09年超强的流动性使得商品价格在库存上升时强势上涨。

CRB指数目前点位与2004年一季度末相似，但目前经济增速远低于当时。随着流动性回落，可以预期未来商品价格上涨将更多基于需求量上升导致的库存下降。



资料来源：Bloomberg，联合证券研究所

上游： 10年经济增长驱动的“量升”将再次启动

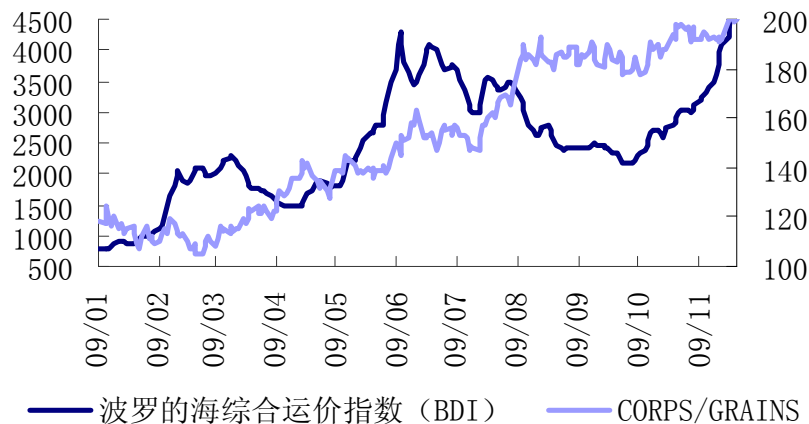
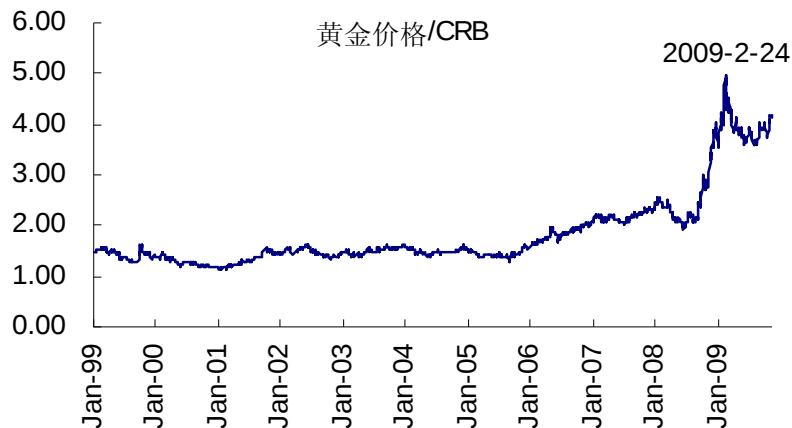
		扩张初期	扩张末期	衰退初期	衰退末期
贵金属	黄金	-1.2%	4.1%	-2.5%	14%
	白银	-2.0%	13.9%	-1.1%	-0.2%
	白金	5.0%	16.3%	-2.5%	-20.2%
基本金属	铜	2.3%	18.8%	11.3%	-21.6%
	锌	3.3%	11.9%	-8.6%	-1.7%
	镍	3.4%	14.1%	6.9%	-11.2%
	铝	-0.6%	4.6%	5.6%	-3.8%
	铅	2.6%	11.6%	-16%	-9.7%
能源	原油	4.4%	12.1%	26.3%	-21.3%
	天然气	5.2%	10.3%	-15.3%	-21.5%
	木材	0.0%	15.5%	-7.0%	-23.6%

资料来源: facts and fantasies about commodity futures, 采用美国1959-2004年数据

上游： 10年经济增长驱动的“量升”将再次启动

相比于其他金属，黄金受流动性影响较大。目前黄金相对于其他金属和能源价格的超额收益有所下降，说明流动性推动力逐步趋弱。

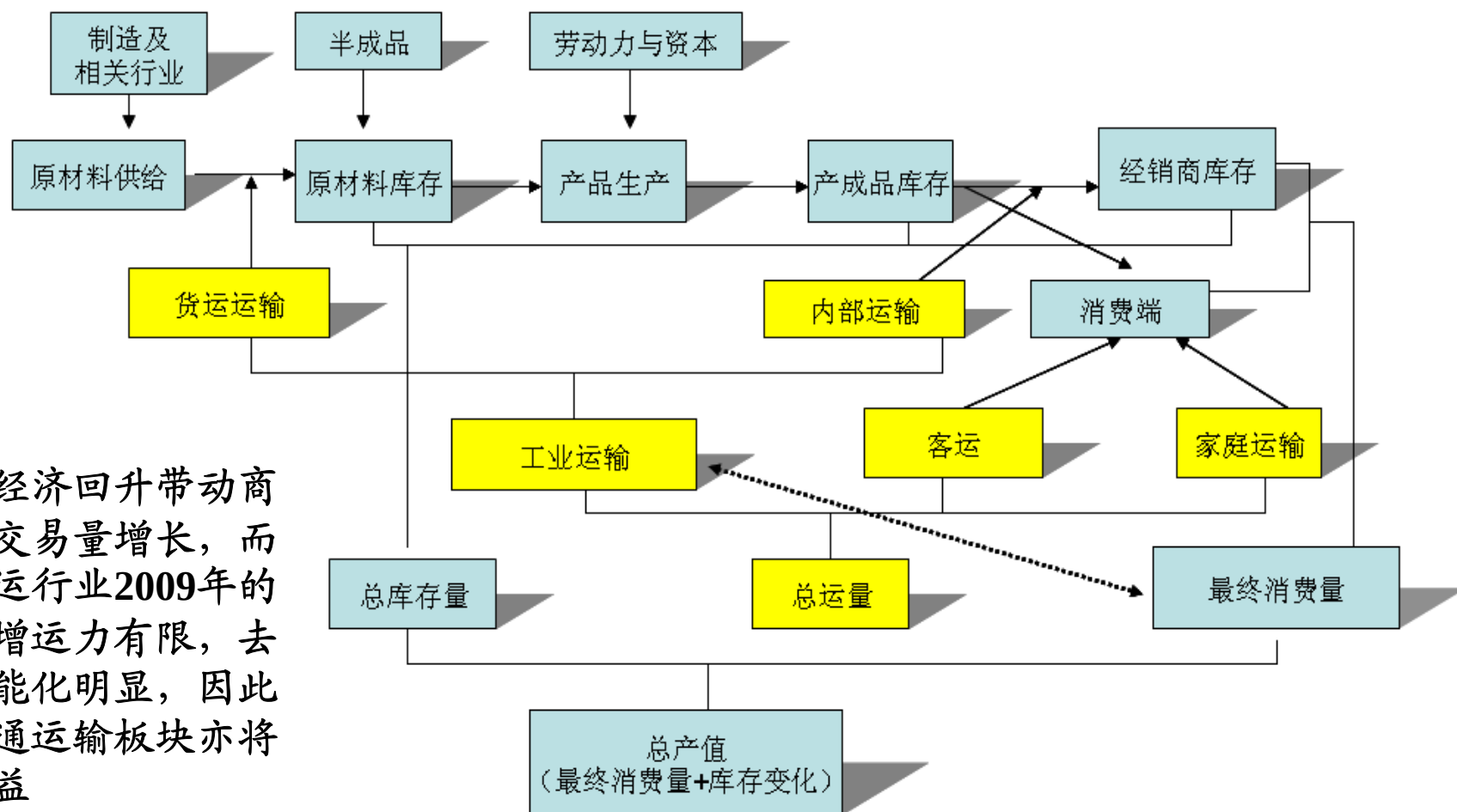
由于BDI更多反应的是商品需求量，受价格、美元等流动性影响较小，BDI指数强劲上升说明经济扩张的力量在逐步强化。



资料来源：Bloomberg，联合证券研究所

对于“量升”较为敏感的交运将受益

经济回升带动商品交易量增长，而交运行业2009年的新增运力有限，去产能化明显，因此交通运输板块亦将受益



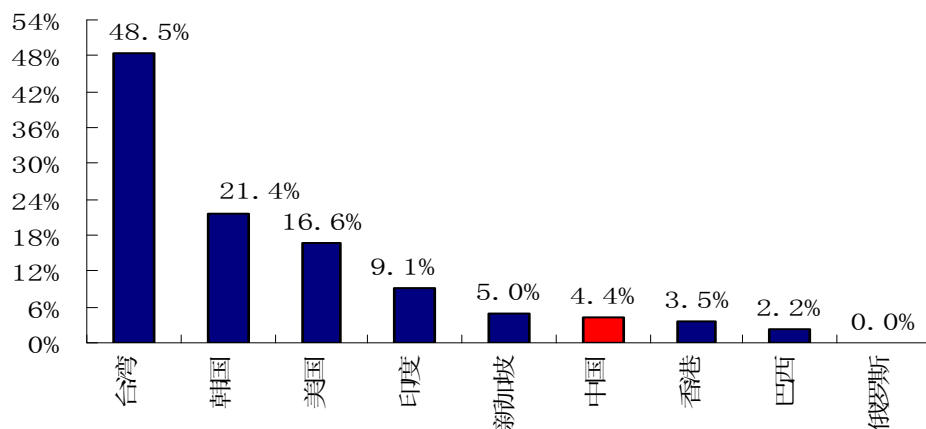
政策：全球再平衡，中国需取得三个方面突破

- 寻找和支持全球科技创新的方向
- 通过产业升级在现有贸易格局中获胜
- 消费驱动的内需增长模式逐步启动

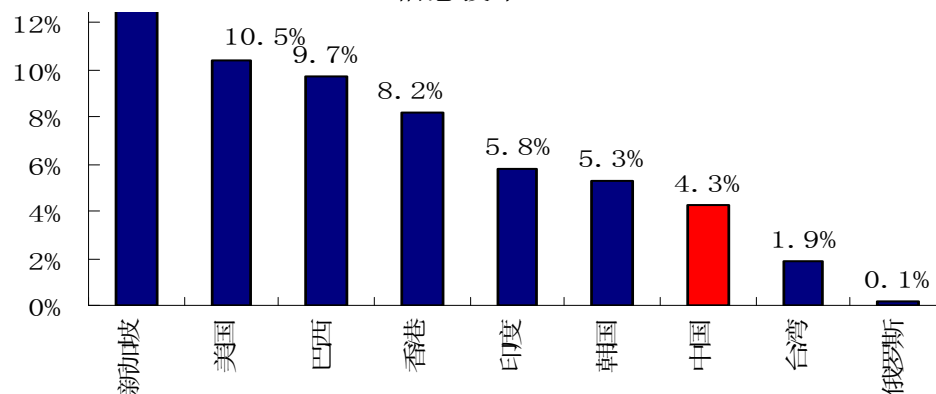


必需消费受益于景气与政策催化,受制于估值压力

- 与美国、金砖四国、亚洲四小龙相比，中国必需消费品、科技行业市值占比远小于其他国家。从这个角度，科技、消费仍有较大的发展空间。



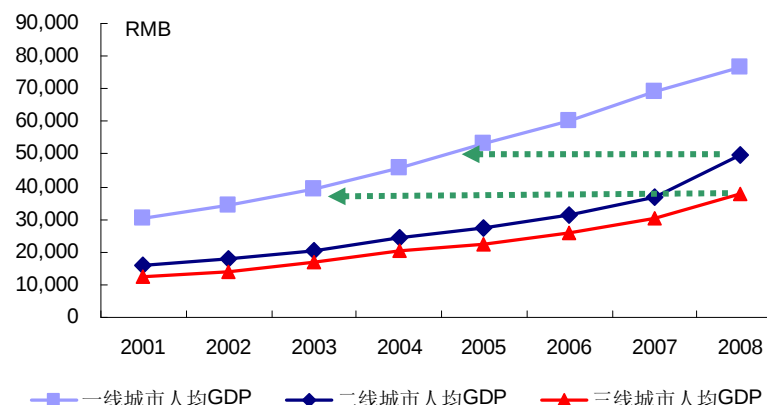
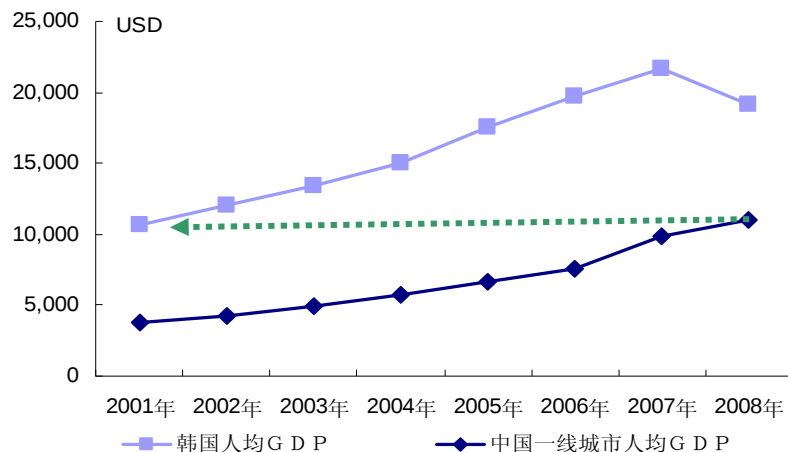
信息技术



必需消费品

资料来源: Bloomberg, 联合证券研究所

必需消费受益于景气与政策催化,受制于估值压力



消费双
重升级

农村初次升级

城市再升级

家电等耐用消费品

医药、食品饮料

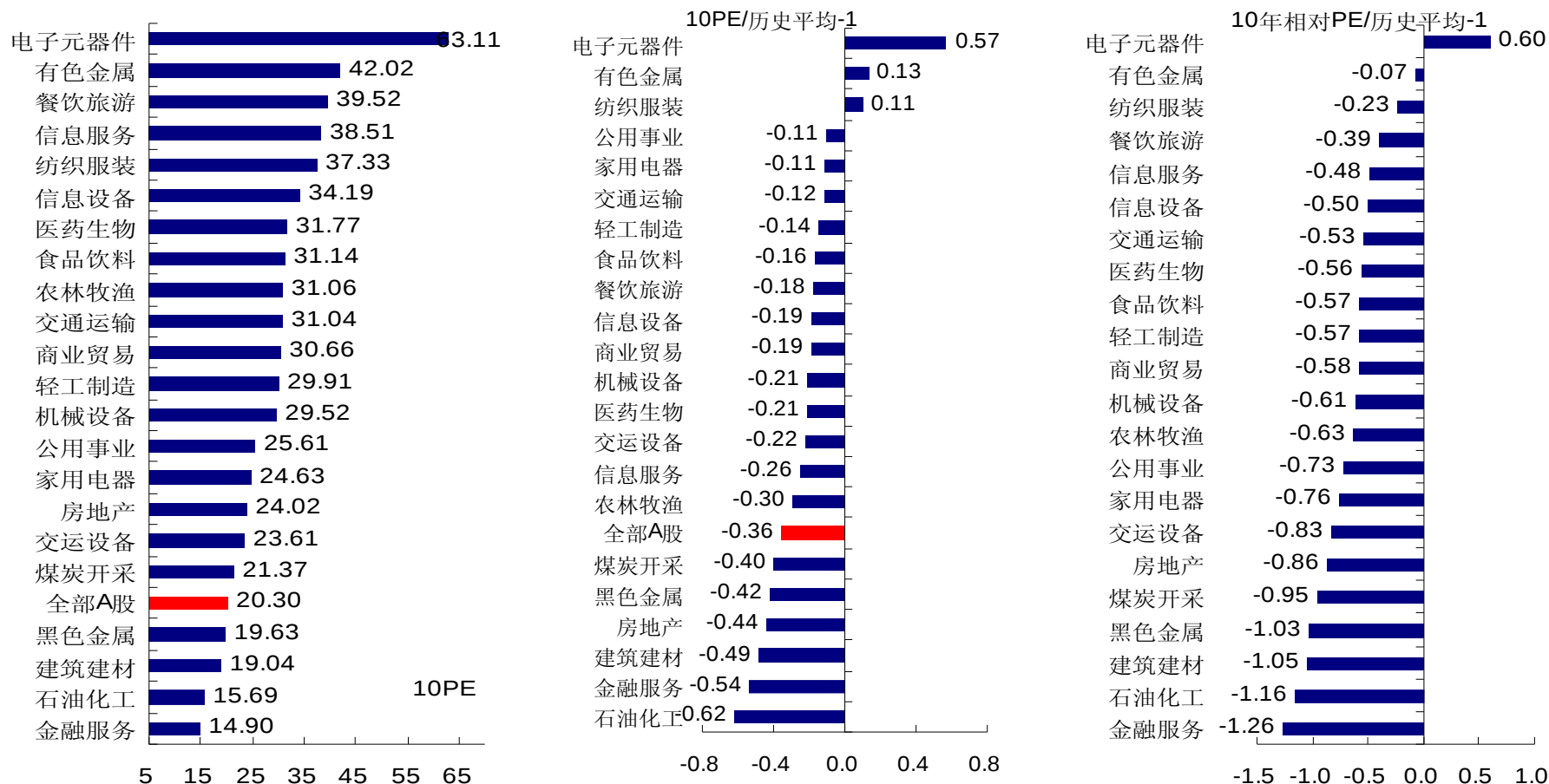
商业

.....

可选消费：汽车、高档服装、奢侈品

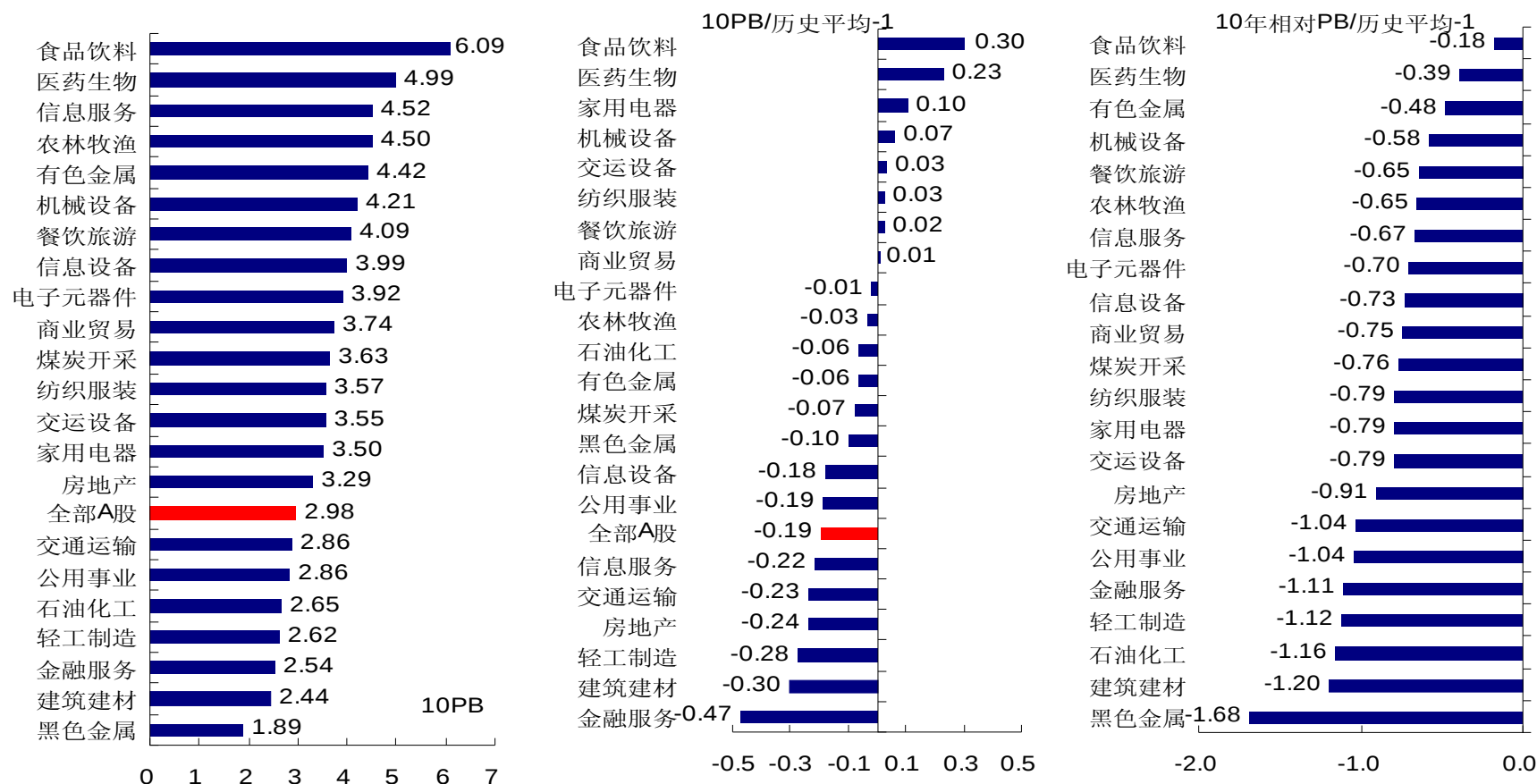
餐饮旅游、传媒娱乐等服务性行业消费

必需消费受益于景气与政策催化,受制于估值压力



资料来源: wind 朝阳永续, 联合证券研究所

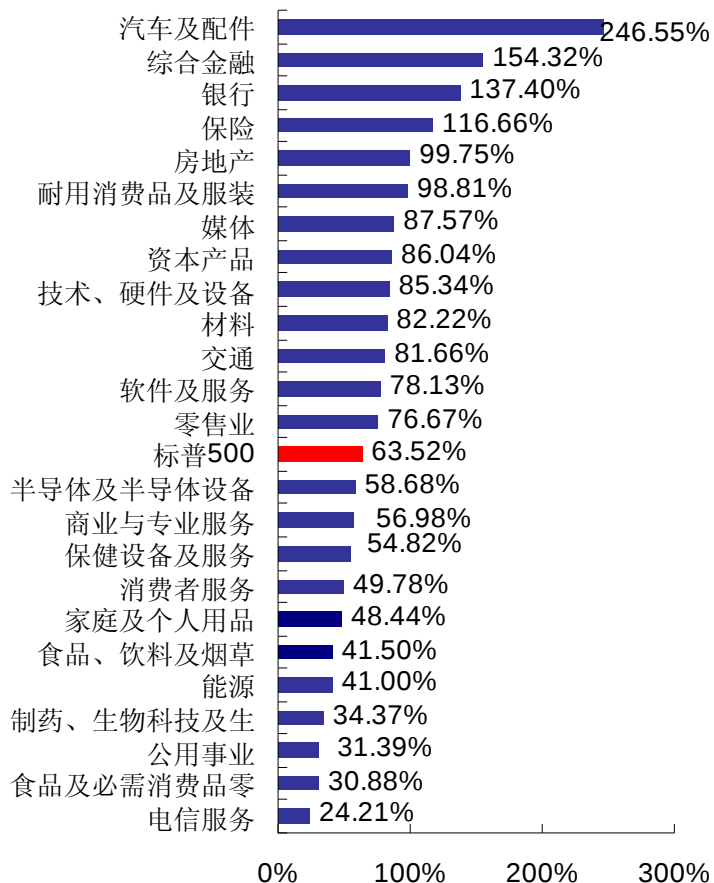
必需消费受益于景气与政策催化,受制于估值压力



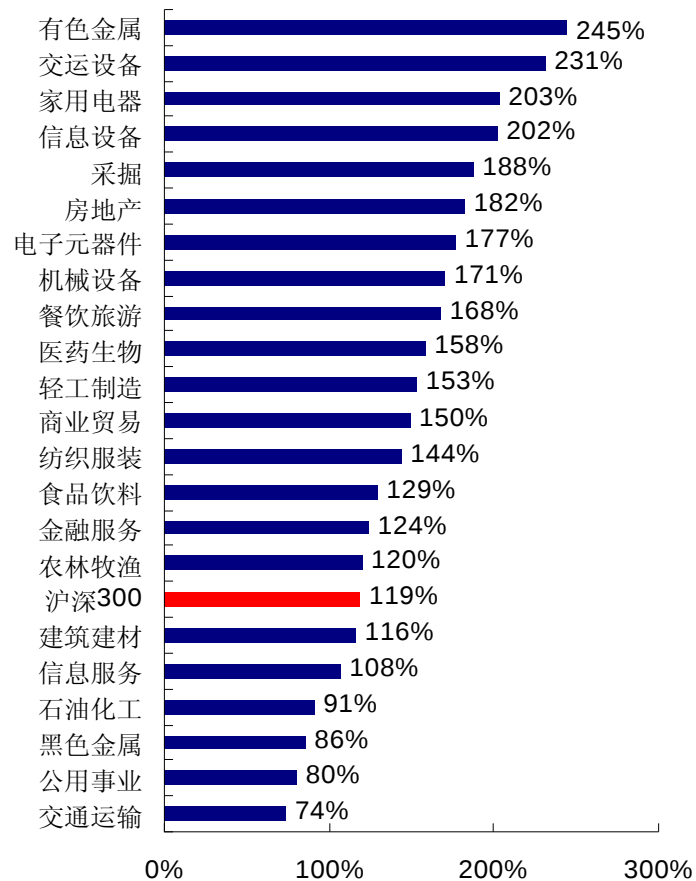
资料来源: wind 朝阳永续, 联合证券研究所

超额收益：底部至今，早周期行业收益偏高

SP500在664点底部以来的涨幅



上证指数1664点以来行业涨幅



资料来源：Bloomberg，联合证券研究所

超额收益：底部至今，早周期行业收益偏高

行业名称	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
农林牧渔	28%	-18%	-5%	-34%	-8%	-7%	-48%	65%	19%	5%
采掘	48%	-2%	-6%	17%	14%	-2%	-71%	167%	-3%	95%
石油化工	7%	0%	-3%	-10%	3%	-2%	-41%	88%	1%	16%
黑色金属	9%	2%	3%	26%	7%	-10%	-19%	78%	-5%	2%
有色金属	24%	-10%	-5%	-1%	-5%	0%	14%	166%	-12%	111%
建筑建材	19%	-2%	-4%	-19%	-8%	-8%	-19%	86%	13%	-13%
机械设备	15%	-1%	1%	-20%	-5%	-1%	-8%	96%	10%	28%
电子元器件	18%	-14%	-6%	-18%	9%	-18%	-89%	35%	0%	53%
交运设备	3%	5%	11%	2%	-28%	-4%	-15%	88%	-4%	93%
信息设备	-4%	-13%	-10%	-20%	8%	-18%	-87%	32%	9%	32%
家用电器	-32%	-6%	-10%	-17%	-4%	-4%	-58%	106%	10%	60%
食品饮料	-1%	6%	0%	-20%	3%	15%	41%	28%	7%	15%
纺织服装	11%	4%	-1%	-28%	-4%	-16%	-67%	89%	3%	37%
轻工制造	9%	-3%	-1%	-28%	-1%	-12%	-55%	75%	0%	36%
医药生物	20%	-2%	4%	-27%	-3%	-4%	-63%	89%	22%	26%
公用事业	1%	-2%	0%	10%	-5%	-7%	-74%	78%	10%	-21%
交通运输	-2%	2%	3%	1%	18%	-3%	-61%	72%	-3%	-1%
房地产	8%	0%	1%	-28%	-2%	5%	23%	69%	1%	62%
金融服务	-48%	5%	0%	0%	-7%	23%	52%	21%	0%	23%
商业贸易	16%	-2%	-2%	-30%	7%	6%	1%	96%	7%	21%
餐饮旅游	24%	-6%	3%	-33%	6%	18%	-21%	23%	-3%	50%
信息服务	12%	-16%	-7%	-6%	3%	-7%	-45%	28%	11%	-9%

资料来源：Bloomberg，联合证券研究所 注：红色标识表示超额收益为前五；蓝色表示表示超额收益为后五。

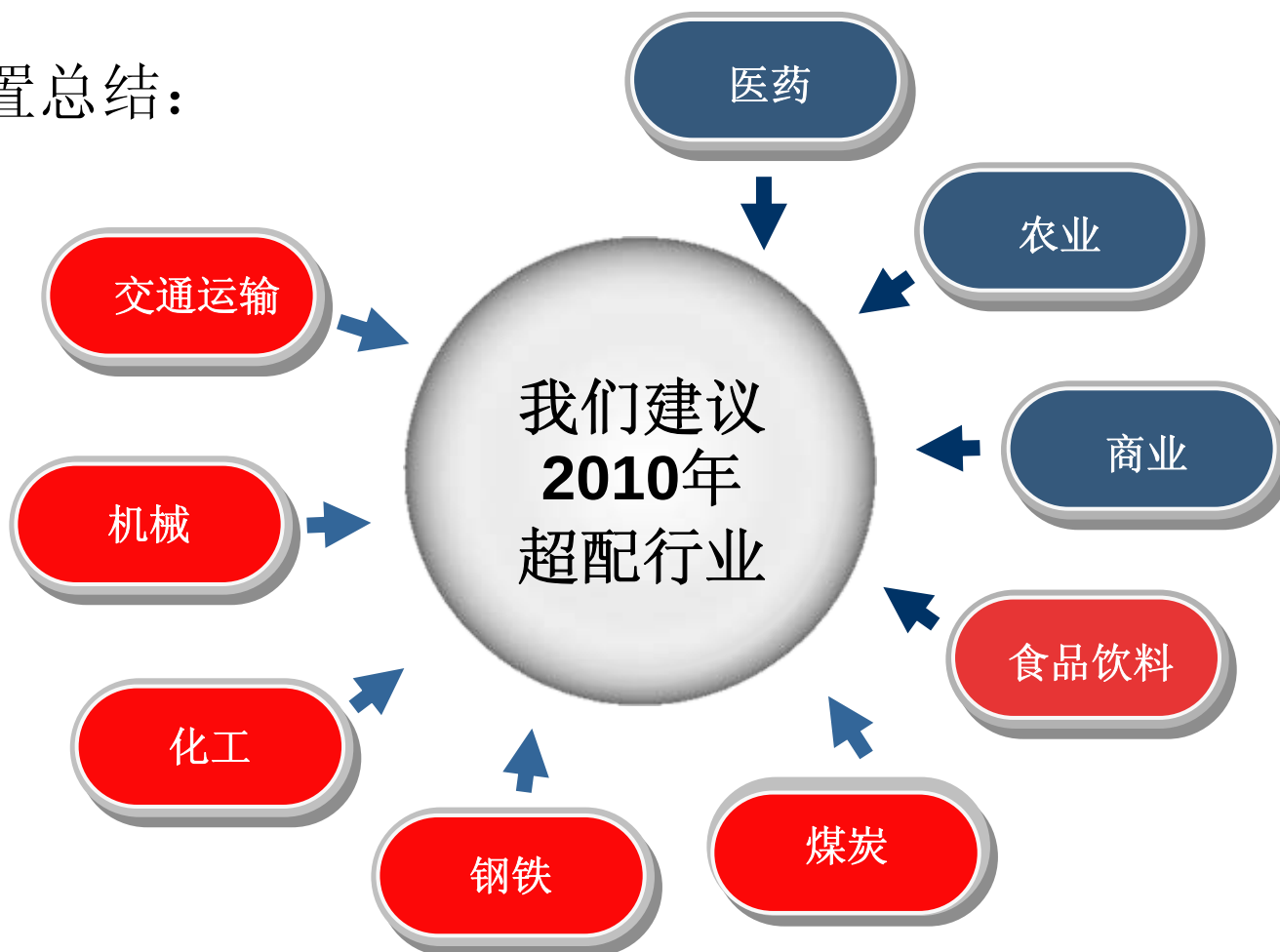
以中游制造为主，上下游的结构性机会

- 可选消费销量高位，销量增速难以超预期上升
- 利润提升使产能利用率提高和资本支出增加，超额收益有望逐步向产业链的中上游转移
- 在流动性回落的背景下，资源价格强势上升概率较小，而经济回升带动的“量涨”则会催化结构性机会
- 必需消费受益于景气与政策催化,但受制于估值压力

因此，结合估值、历史超额收益等方面看，我们建议重点关注中游行业，以及上下游的结构性机会，比如交通运输和煤炭行业，商业和必需消费品行业等。

以中游制造为主，上下游的结构性机会

行业配置总结：



主题投资：产能过剩下的资产重组与产业升级

- 我国产能过剩是长期积累的结果。目前不仅传统产业产能严重过剩，部分新兴产业也存在过热或过剩倾向。

列入国家重点关注的产能过剩行业，联合证券研究所



产能过剩背景中的资产重组与产业升级

中国解决产能过剩的思考：

2010年的并购重组活动预计将更加频繁，带来的不仅仅是个股机会，行业集中度也会快速提升，各行业的利润稳定性将有所提高。

未来我们更看好大集团、小公司模式的上市公司，尤其对那些多年来受困于产能过剩的行业如钢铁、水泥、平板玻璃、传统煤化工产业及新能源等相关行业板块将带来相应的投资机会。而传媒、军工、煤炭和汽车则存在整合升级和资产注入预期。



重组并购



控制供给



产业升级



提升需求

重组政策明确：钢铁、汽车、传媒、煤炭

行业	行业现状	并购重组展望
钢铁行业	09年初的产业振兴计划中要求未来排名前五的钢铁集团产量占比达到45%。目前国内的产业重组格局初现，宝钢系、鞍钢系、武钢系、河北系、山东系、首钢系和江苏沙钢系七大巨头格局已经呈现。	山东的莱钢、济钢存在严重的同业竞争，近期山钢集团已经开始筹划关于两公司的重组。央企与地方层面的如鞍钢股份、本钢板材，05年已经合并成立鞍本集团，但目前基本还是各自为政，预计未来存在进一步整合的预期。此外宝钢是八一钢铁大股东，未来也存在整合预期。柳钢、重庆钢铁也存在整体上市预期。
有色行业	各子行业格局不一，锡行业中有中国铝业这样资产规模较大、产业链较完善的大型央企；铜行业中几家龙头企业类似，但没有一家有行业影响力的央企；稀土行业更是集中度较低，对比我国拥有世界56%的稀土总储量，却不具备定价权。	云南铜业的大股东是中铝集团，有望整合旗下铜类资产。中色股份隶属中色集团，中色集团在央企中规模较小，存在未来央企整合预期。五矿发展可能整合旗下厦门钨业、ST中钨、中冶集团的钨业资产。中铝持有焦作万方29%股权，存在同业竞争，未来存在整合铝业资产的预期。稀土行业存在整合预期（三大区域：北方——包钢稀土、四川、南方——ST有色、五矿发展、中色股份）。
化工行业	化工类上市公司之间以及他们与各集团公司之间的关系错综复杂。	云天化、云南盐化、盐湖钾肥、盐湖集团、川化股份、泸天化
文化传媒	新闻出版总署明确指出要加速改制，推动文化企业等上市融资，在未来3-5年时间内，培育出6-7家资产超过百亿，收入超过百亿的大型出版传媒集团。	广电网络、新华传媒、东方明珠、电广传媒和华闻传媒的一系列资产运作中，可以看到传媒集团正在充分利用政策支持，理顺各媒体与上市公司之间的生产关系，加大注资力度，促进上市公司媒体经营性业务真实盈利能力的充分释放。出版传媒跨地域整合有望进入实质阶段。
汽车行业	年初的产业振兴计划中要求通过兼并重组，形成2至3家产销规模超过200万辆的大型企业集团，培育4至5家产销规模超过100万辆的汽车企业集团，产销规模占市场份额90%以上的汽车企业集团数量由目前的14家减少到10家以内。	随着新长安汽车集团的整合建立，加上上汽、一汽、东风国内四大格局基本确定，除第一阵营的“四大”，“四小”行列的北汽、广汽、奇瑞也在酝酿收购，北汽、广汽、福汽、华晨、一汽（整体上市）后续有望并购重组。
煤炭	近期山西省已开始屡屡跃跃的进行资源整合。	国投新集、西山煤电、开滦股份等

科技与新能源

- 中国与美国、金砖四国、亚洲四小龙相比，科技行业的市值占比远远小于其他国家，随着国家政策支持，科技板块占比有望逐步扩大。
- 目前全球和国内政策主导方向：新能源、新材料、信息网络、生命科学、生物制药。
- 2010年选择在政策扶持下可以迅速从“初创期”走向“成长期”的行业，光伏、核电设备、生物质能发电、新能源动力汽车都属于这个范畴。

A股新能源汽车产业投资标的的逻辑图

预测 2009 年至 2020 年全球乘用车市场销量年复合增长率为 2.5%，则2020年末全球乘用车市场销量大致为 7,000万辆，新能源汽车销量占比接近 15%。

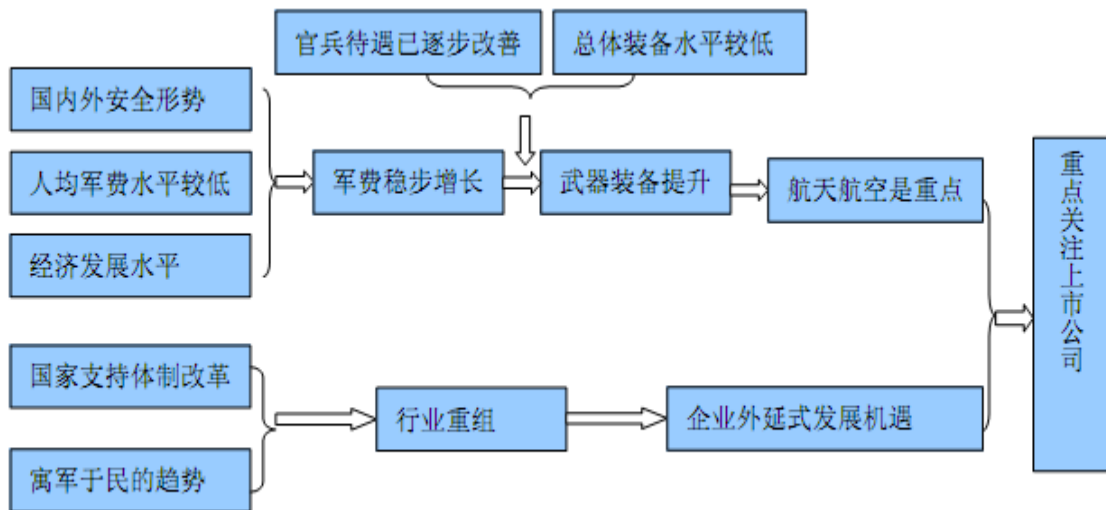
重点关注：包钢稀土、科力远、江苏国泰、福田汽车、安凯客车、福田汽车、长安汽车和上海汽车。



资料来源：联合证券研究所

航空制造主题

航空制造业属于高附加值产业，对国民经济带动作用大。有研究表明，美国民用飞机销售额每增长1%，能够带动GDP增长0.74%。且由于牵涉领域广泛，航空制造业对机械、电子、材料、化工等产业都有极大的带动作用。



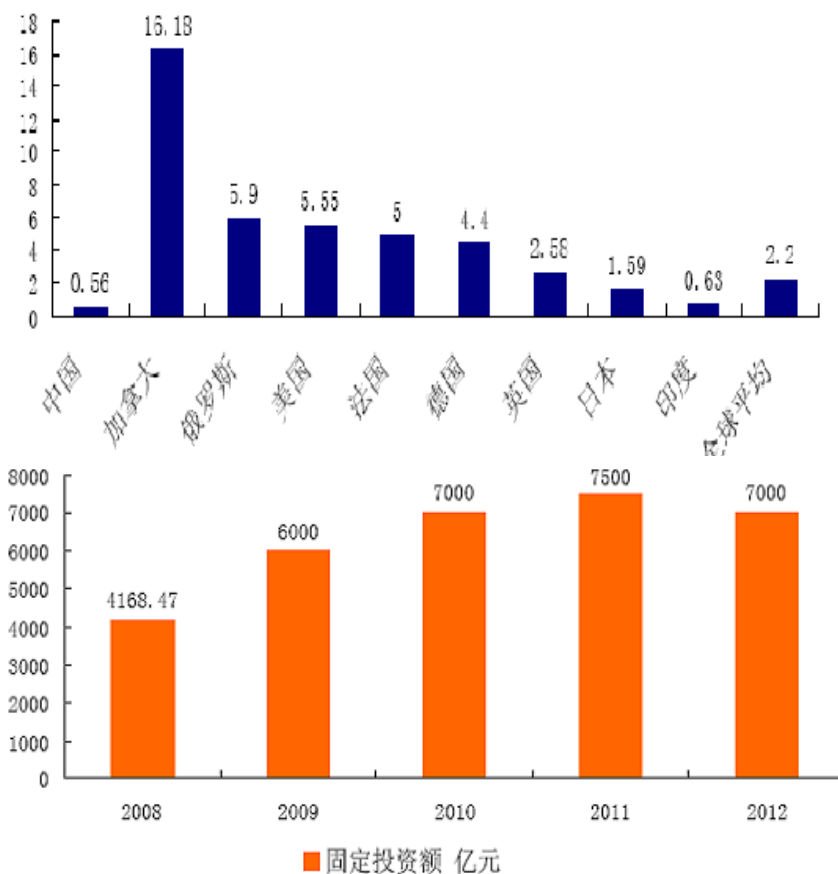
数据来源：联合证券研究所

- 国家政策支持力度较大，工信部已表示未来将通用飞机和支线飞机等五大领域作为我国新兴支柱产业培育重点领域。
- 重点关注：西飞国际、航空动力及博云新材。

高铁投资主题

- 国内高铁建设热潮势头不减，预计 2010-2012 年投资规模仍将继续超预期。
- 在崇尚“低碳经济”的国际背景下，具有独特优势的中国高铁已得到新西兰、俄罗斯和美国的青睐。
- 细分行业的选择顺序上，优选毛利率较高的高铁设备制造，次选铁路基建，后选铁路营运及物流。
- 重点关注：中国南车、晋西车轴、中国中铁、国电南瑞、西北轴承、远望谷、辉煌科技、晋亿实业、时代科技、时代新材、华东数控等。

部分国家人均铁路公里数对比及我国铁路固投投资规模



资料来源：wind，联合证券研究所



谢 谢