

## 政策微调 释放积极信号 市场探底回升

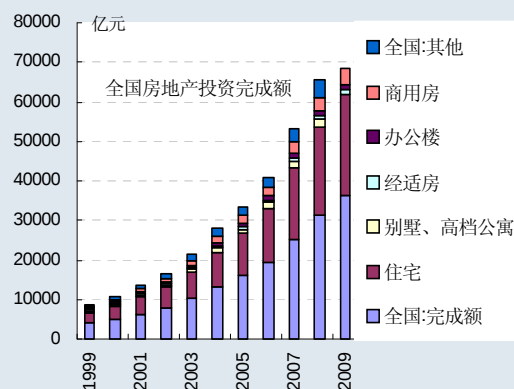
### 主要观点

- 由于住建部采取与各省市签订“责任状”的方式推进“保障房”建设，并且，“保障房”建设形成的房地产投资规模能达到42000-14000万平房米，分别占2009年房屋新开工面积的36%-12%。这在一定程度上可对冲房地产调控造成的投资下降，有助于缓解市场的悲观情绪。同时，美国、德国、中国都先后推出了禁止“裸卖空”的法案及措施，中国市场无端的做空力量将得到有效遏制，做多热情或将提升。上述越来越多的政策，令我们感受到政策微调的暖意，政策似乎正在释放积极信号，市场的悲观预期或将需要改变。
- 从 23 个行业和 20 个概念类板块的表现看，首先，市场探底 2481 点后，本轮下跌最深的房地产板块率先反弹，并带动钢铁、建材、家用电器等房地产相关行业反弹；其次，在胡锦涛主席主持召开的新疆经济工作座谈会的支持下，新疆板块整体上涨，并带动了西藏、重庆板块的活跃；第三，受经济结构调整支持、属于科技创新、节能环保、新能源、新材料、物联网、智能电网等行业或概念的股票迅速走强。说明市场活跃资金正在酝酿反弹。
- 本周，创业板股票随大盘开始反弹，但考虑到该板块仍然高估的困扰，建议对于高估品种继续关注逢高减磅。

### 策略选择

- 鉴于市场前期的悲观预期需要转化，同时，市场已在我们主张的2600-2500的底部区域放量企稳反弹，加之，市场的热点已在新的积极预期推动下开始活跃，并且，一系列偏暖政策不断释放着积极信号，因此，市场短期底部可以确认，积极适度做多足近期主要策略。
- 机会把握方面我们建议，从中期看，投资者可重点配置新疆、重庆、西藏等区域板块；并继续紧紧围绕宏观政策调整进行布局，科技创新、低碳经济、节能环保、医药生物、新能源、新材料、物联网、智能电网、数字电视等新兴行业符合节能环保国家产业政策扶持方向，代表国家产业升级方向和未来投资的重点领域，继续重点配置；同时，兼顾家用电器、银行、汽车、券商等估值偏低股票配置。

中国住宅投资完成额增速加快但经适房投资不足



策略分析师：周隆斌

肖波 范贵龙

执业证书号：S1490208020001

电话：010-58568163

邮箱：[xiaobo@hrsec.com.cn](mailto:xiaobo@hrsec.com.cn)

一个多月来，在房地产政策收紧以及“欧债危机”的叠加作用下，有利于股指期货做空的内外环境导致股指期货肆意做空，推动沪深股指快速下跌。其核心原因在于：房地产调控政策预期的不确定性导致市场超预期下跌。对此，温总理在天津考察时曾表示，“要防止调控政策叠加效应”，之后，住建部与各地方政府签订“保障房”建设“责任状”……徐徐吹来的政策暖风，令我们感受到政策微调的暖意，政策似乎正在释放积极信号，市场的悲观预期或将需要改变。

### “保障房”建设启动或将改变房地产投资的悲观预期

我们的逻辑：保障房落实→地产投资→总投资→市场对经济的预期→市场走势。

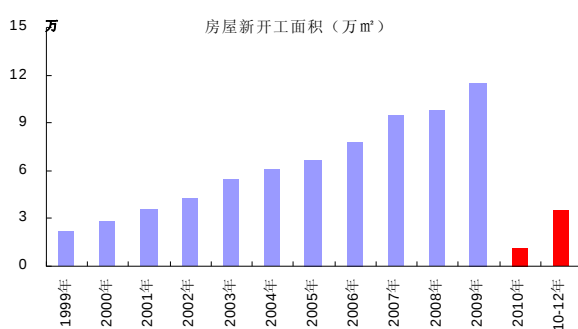
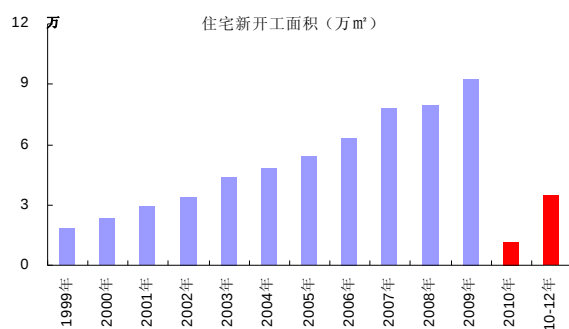
由于地产上下游行业众多，且在整体投资中占比较大，地产紧缩新政超预期出台后，投资者对于地产的悲观预期与“欧债危机”的负面影响产生了叠加效应，导致市场连续下挫。地产新政出台之初，我们强调的是“地产投资规模而不是房价才是决定经济增长持续性的关键所在”（详见 5 月 7 日发布的《地产新政对地产投资的影响》）。

从安居工程力度来看，2010 年中央下达了建设各类保障性住房和棚户区改造住房 580 万套，改造农村危房 120 万户的任务。

按照单套面积 60 平方米计算，300 万套保障住房全部建成后，新增建筑面积约 18000 万平方米；280 万户各类棚户区改造全部建成后，新增建筑面积约 16800 万平方米；120 万户农村危房全部落实，新增建筑面积 7200 万平方米，合计约增加建筑面积 42000 万平方米。考虑到棚户区改造等新开工可能不及预期的影响，按 1-3 年内建设期计算，2010 年安居工程新开工面积约 42000-14000 万平方米，分别占 2009 年房屋新开工面积的 36%和 12%，2010 年保障性住房和各类棚户区改造如果全部建成落实，将对住宅市场产生巨大影响，也是拉动房地产投资的主要力量。

图1：2010年安居工程与历年住宅新开工面积

图2：2010年安居工程与历年房屋新开工面积



数据来源：Wind、华融证券



### 保障房能否落实的担忧进一步消除

对于地产投资规模,从我们初步估算结果来看,如果保障房全部落实将对房地产总体投资规模形成较强支撑,最大的风险就是保障房建设能否落实到位,现在看来这种风险在降低:住建部副部长齐骥指出“推进保障性住房建设和稳定房地产市场是各级地方政府的责任,地方政府推进住房保障建设不力将被问责”,本次住建部与各地方签定保障房建设“责任书”进一步打消了保障房能否落实的担忧。

### 保障房的落实引导市场进入“重估新政”阶段

我们的逻辑:“超预期政策(恐慌性下跌)→重估地产新政的影响(震荡寻底)→新预期的形成(底部出现)”在逐步得到验证,我们现在继续沿着该逻辑,同时结合市场对政策的反应对后市进行判断。

国务院总理温家宝在天津调研时强调,坚持实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,注重宏观经济政策的协调配合,既形成调控整体合力,又要防止多项政策叠加的负面影响,说明中央已经意识到政策可能造成的负面影响;国家主席胡锦涛在同德国总统克勒会谈时指出,当前,世界经济复苏的基础仍不牢固,各国应该继续坚持刺激经济的举措;央行货币政策委员会委员李稻葵表示,目前国际社会对人民币升值的压力有所减弱,是人民币根据中国自身经济发展情况进行汇率调整的绝好时期;国税总局新闻处处长牛新文近日表示,按照现行规定,税收立法权在中央,地方政府无权出台房产税;住房和城乡建设部副部长齐骥表示,从近期的市场反馈情况看,在各地贯彻国务院10号文件过程中,一些城市商品住房价格过快上涨的势头得到了遏制;住建部与省、自治区、直辖市人民政府以及新疆生产建设兵团签订2010年住房保障工作目标责任书,要求确保完成2010年保障房建设任务。

从市场表现来看,对于政策层面的这些积极信号市场开始从视若无睹走向积极回应,显示投资者过度恐慌有所缓解,同时,保障房的落实将推动市场进入对地产新政的影响进行重新评估的阶段,因此,我们认为市场可能离底部已经不远。

### 新预期的形成需要一个过程

地产新政已经引发了市场对未来经济形势与政策态度的担忧,悲观情绪经过激烈的宣泄之后,市场将迎来对地产新政的再认识过程和新预期的形成过程,再认识过程的关键是理性投资者会重新评估本次调控对地产投资规模以及对经济增长持续性的影响,我们认为,保障房落实→地产投资→总投资→市场对经济的预期→市场走势,市场对这个传导过程的评估需要时间。根据前述数据,保障房落实形成的房地产投资规模,在一定程度上可对冲房地产调控造成的投资下降,有助于缓解市场的悲观情绪,但新预期的形成仍需时间来换取,在新预期形成初期,市场认同度还未达到趋同时,市场或将先期进入底部区域。

沪指虽然进入我们前期预计的2500-2600点的目标区域,但下跌的速度超出我们的预期,经济高位回落、流动性和政策趋紧趋势短期难以改变、通胀预期和向下修正业绩的预期将继续对市场形成制约,经济结构的调整在

给新兴行业带来投资机会的同时，也使传统行业发展速度放缓，对其估值构成一定压力，欧洲主权债务危机增加了外部经济复苏的不确定性，市场底部的确认可能也需要一个过程。

### 全球禁止“裸卖空”行动 刺激市场做多热情

在 2009 年经济危机恶化后期，2009 年 7 月 28 日，美国证券交易委员会宣布，将禁止裸卖空的临时法令延伸为永久有效。之后，美国道指持续上涨达 9 个月。

近期，在欧洲主权债务危机愈演愈烈之际，德国政府于 5 月 18 日宣布，禁止对本国最重要的 10 家金融机构股票进行裸卖空交易。裸卖空禁令也将适用于欧元政府债券及其相关信用违约互换（CDS）。德国刚刚实施，影响有待观察。

中国准禁止“裸卖空”令也于 5 月 21 日发布，据悉，有关部门将严格监管机构交易股指期货行为，空头套保申请必须出示相关持仓股票的证明，多头套保申请必须出示有关投资计划，出现违规情况的将进行严厉查处。虽然，中国的禁止“裸卖空”令属于非正式形势，但从其操作角度看，更利于监管实施，因此，其约束力不会亚于美国禁止“裸卖空法”

图 3：美国禁止裸卖空后市场持续上涨



数据来源：Wind、华融证券

“裸卖空”成为“过街老鼠”全球喊打。相信刚刚起步的中国股指期货炒家，不会漠视政策监管的强大力量，收敛“裸卖空”是必然选择，中国市场无端的做空力量将得到有效遏制，做多热情或将提升。

### “调结构”政策紧锣密鼓 释放政策积极信号

中共中央、国务院召开的新疆工作座谈会 5 月 17 日至 19 日在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席胡锦涛在会上发表重要讲话。

胡锦涛指出，新形势下新疆工作的目标任务是，坚持走具有中国特色、符合新疆实际的发展路子，全面推进经济建设、政治建设、文化建设、社会建设以及生态文明建设和党的建设，到 2015 年新疆人均地区生产总值达

到全国平均水平，城乡居民收入和人均基本公共服务能力达到西部地区平均水平，基础设施条件明显改善，自我发展能力明显提高，民族团结明显加强，社会稳定明显巩固；到 2020 年促进新疆区域协调发展、人民富裕、生态良好、民族团结、社会稳定、边疆巩固、文明进步，确保实现全面建设小康社会的奋斗目标。

胡锦涛强调，对新疆维吾尔自治区的支持政策兵团同样适用，对困难地区和对口支援受援地区的政策所在地兵团师团场同样适用。

**胡主席新疆工作会议讲话体现出几大特点：**一是民生、民族团结优先，二是全方位、科学配套发展，三是资源优势转化为经济优势，四是财政支持力度加大。

会议期间，**温家宝说**，为推动新形势下新疆经济社会加快发展，必须加大政策支持力度。中央决定，在新疆率先进行资源税费改革，将原油、天然气资源税由从量计征改为从价计征；对新疆困难地区符合条件的企业给予企业所得税“两免三减半”优惠；中央投资额继续向新疆自治区和兵团倾斜，“十二五”期间新疆全社会固定资产投资规模将比“十一五”期间翻一番多。据此测算，仅原油、天然气资源税从价计征一项，新疆地方财政将因为石油资源税改一项增收 100 亿元。如果加上天然气，更是一笔巨额收入。

另外，5 月 21 日，在北京召开的 2010 年全国电力行业淘汰落后产能工作会议上，**国务院副总理李克强**指出，2010 年是全面完成“十一五”节能减排任务的决战之年。要按照科学发展观的要求，把保持经济平稳较快发展、保障能源安全同加大结构调整力度有机结合起来，继续采取“上大压小”等有力措施，确保今年再淘汰 1000 万千瓦小火电机组，以优化电力结构、推进能源节约和污染减排，为促进电力行业健康发展和加快经济发展方式转变做出新的贡献。国家能源局 5 月 21 日与 26 个省份在北京签订了 2010 年关停小火电机组责任书，以确保实现今年三季度前关停 1000 万千瓦小火电机组的目标。

上述政策信息，越来越让我们感受到政策微调的暖意，政策似乎正在释放积极信号，市场的悲观预期或将需要改变。

## 美国新金融监管法案获批 全球股市大跌 中国股市探底回升

### 国际市场方面

由于，美国参议院在 5 月 20 日批准了一项涉及范围广泛的美国金融市场改革议案，将禁止吸收存款的银行进行自营交易、设立一个消费者保护机构并授权政府接管重要的行将倒闭的公司。这令市场担忧美国大型银行的盈利能力将被削弱。本周，美国股市连续下挫，周五市场在下破年线后小幅反弹，但周行情仍大幅走低，且三大指数均收于近三个月低位。道琼斯工业指数周跌 4.02%；标准普尔 500 指数周跌 4.23%；纳斯达克指数周跌 5.02%。

由于“欧债危机”仍然困扰欧元区经济，投资者的信心疲弱，欧洲三大股指继续大幅回落，英国富时 100 指数周跌 3.8%；德国股市 DAX 指数周跌 3.76%；法国 CAC-40 指数周跌 3.64%。

受全球股市大跌影响，亚太主要股指全线走软。日本东京日经 225 指数失守万点大关，周累计下跌 6.48%。

澳大利亚标普 200 指数周累计下跌 6.63%。

### 中国市场方面

虽然遭遇美国金融新法案的实施，以及“欧债危机”继续深化的冲击，沪市刺破 2500 点，创出 2481 点低点，**但我们仍然坚持，市场离 2600—2500 下轨越近，我们越不主张看空的观点。**周五，市场逆全球股市而上，显示市场见底反弹。理由是：

从影响因素看，一是，前期困扰市场的房地产调控悲观预期，随着“保障房”建设的开工，将得以消化；二是，美国、德国、中国先后推出禁止“裸卖空”的法案及措施，有助做多力量的积聚；三是，区域经济发展政策的推进、淘汰落后产能举措的实施、“有保有压”产业结构调整政策力度加大都令我们感受到政策微调的暖意，政策释放的积极信号，将改变市场投资者对房地产市场的担忧。

从市场热点看，首先，市场探底 2481 点后，本轮下跌最深的房地产板块率先反弹，并带动钢铁、建材、家用电器等房地产相关行业反弹；其次，在胡锦涛主席主持召开的新疆经济工作座谈会的支持下，新疆板块整体上涨，并带动了西藏、重庆板块的活跃；第三，受经济结构调整支持、属于科技创新、节能环保、新能源、新材料、物联网、智能电网等行业或概念的股票迅速走强。上述市场热点一是反映，房地产止跌，二是反映热点纷呈。

从货币政策看，本周，中国政府官员多次对外宣称，中国宽松的财政政策和适度宽松的货币政策不会改变。

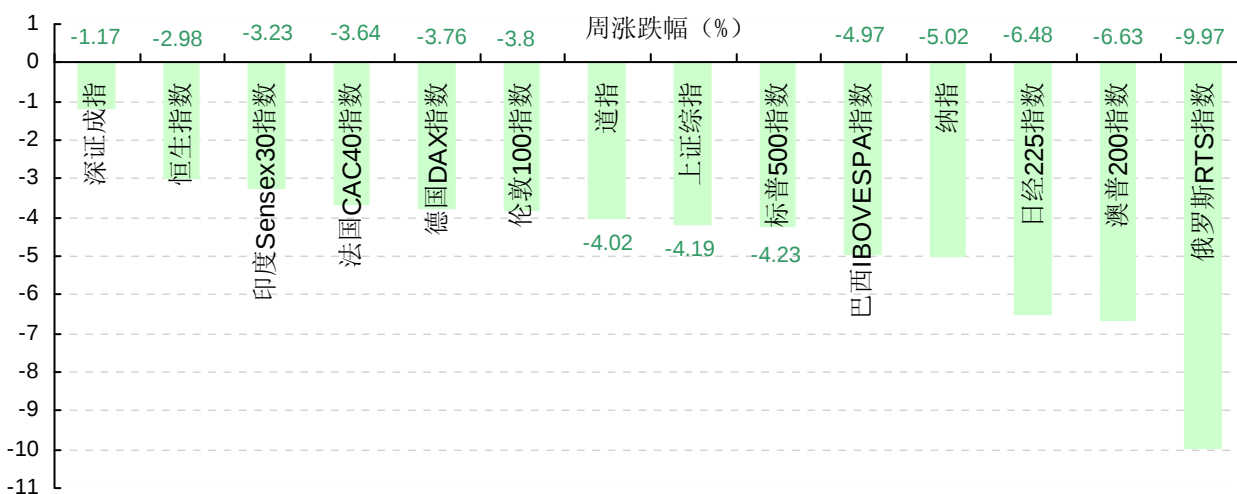
从货币流动性看，本周，票据到期 200 亿，正回购到期 750 亿，货币投放量 950 亿；票据发行 1460 亿，正回购 0 亿，货币回笼量 1460 亿；净投放货币-510 亿。显示央行小幅收缩流动性，央行或将继续适度放松流动性。

技术面看，本周，沪市下破两年线后，相对强弱指标 RSI 显示市场处于超卖状态，并出现三次底背离状态；从成交量看，周五的放量探底回升状态，显示市场出现强力做多迹象；同时，趋向指标 MACD 正处于由弱转强状态。

因此，下周市场有望继续反弹。市场第一个压力也是目标位在 2800 点。

**策略建议：我们继续坚持市场离 2600—2500 下轨越近，我们越不主张看空的观点。**对于后市的投资机会，我们建议，从中期看，投资者可重点配置新疆、西藏、重庆等区域经济板块；并继续紧紧围绕宏观政策调整进行布局，科技创新、低碳经济、节能环保、医药生物、新能源、新材料、物联网、智能电网、数字电视等新兴行业符合节能环保国家产业政策扶持方向，代表国家产业升级方向和未来投资的重点领域，继续重点配置；同时，兼顾银行、汽车、家用电器等估值偏低股票配置。

图 4：全球主要经济区股指周涨跌幅（2010 年 5 月 16-22 日）



数据来源：Wind、华融证券

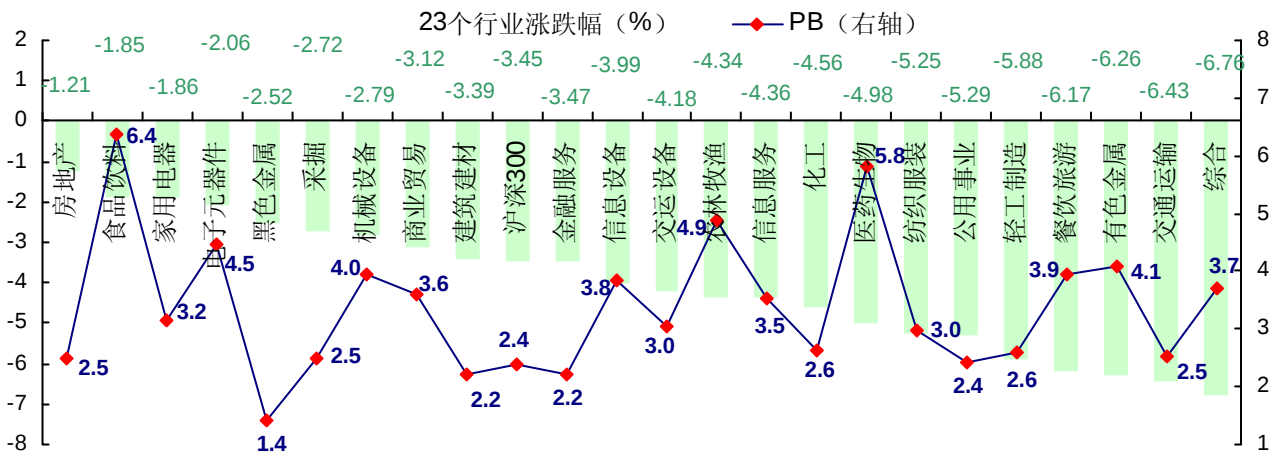
表 1：全球主要经济区股指周涨跌幅及前 30 天的表现（2010 年 5 月 16-22 日）

| 指数名称           | 周涨跌幅<br>[%] | 截止日期       | 5 日涨跌幅<br>[%] | 10 日涨跌幅<br>[%] | 30 日涨跌幅<br>[%] |
|----------------|-------------|------------|---------------|----------------|----------------|
| 深证成指           | -1.17       | 2010-05-22 | -1.17         | 0.62           | -17.85         |
| 恒生指数           | -2.98       | 2010-05-22 | -4.29         | -2.92          | -10.62         |
| 印度 Sensex30 指数 | -3.23       | 2010-05-22 | -3.23         | -1.93          | -7.16          |
| 法国 CAC40 指数    | -3.64       | 2010-05-22 | -3.64         | 1.12           | -15.3          |
| 德国 DAX 指数      | -3.76       | 2010-05-22 | -3.76         | 2              | -6.73          |
| 伦敦 100 指数      | -3.8        | 2010-05-22 | -3.8          | -1.17          | -11.37         |
| 道指             | -4.02       | 2010-05-22 | -4.02         | -1.8           | -7.31          |
| 上证综指           | -4.19       | 2010-05-22 | -4.19         | -3.9           | -17.16         |
| 标普 500 指数      | -4.23       | 2010-05-22 | -4.23         | -2.09          | -8.93          |
| 巴西 IBOVESPA 指数 | -4.97       | 2010-05-22 | -4.97         | -4.15          | -16.06         |
| 纳指             | -5.02       | 2010-05-22 | -5.02         | -1.62          | -9.17          |
| 日经 225 指数      | -6.48       | 2010-05-22 | -6.48         | -5.6           | -13.71         |
| 澳普 200 指数      | -6.63       | 2010-05-22 | -6.63         | -3.91          | -12.81         |
| 俄罗斯 RTS 指数     | -9.97       | 2010-05-22 | -9.97         | -10.52         | -19.58         |

数据来源：Wind、华融证券

- 23个行业显示房地产及相关上下游行业止跌反弹对市场探底回升发挥了重要作用。本周，虽然，美国股市因参议院通过新金融监管法案大幅下跌，以及欧洲股市继续受到“欧元区债务危机”深化的拖累大跌，但由于中国已有26个省市与住建部签订了“保障房”建设“责任状”，投资者对于房地产收紧政策的预期开始好转。中国股市在房地产及相关上下游行业股票的反弹带动下，探底回升。

图 5： 23 个行业周涨幅排名与市净率（2010 年 5 月 16-21 日）



数据来源：Wind、华融证券

表 2： 23 个行业周涨跌幅-PB-PE-换手率（2010 年 5 月 16-21 日）

| 板块名称   | 周涨跌幅<br>[%] | PB   | PE    | 周换手率<br>[%] |
|--------|-------------|------|-------|-------------|
| 房地产    | -1.21       | 2.48 | 20.86 | 10.89       |
| 食品饮料   | -1.85       | 6.38 | 25.89 | 7.99        |
| 家用电器   | -1.86       | 3.15 | 21.8  | 13.95       |
| 电子元器件  | -2.06       | 4.45 | 57.56 | 18.91       |
| 黑色金属   | -2.52       | 1.4  | 15.77 | 6.77        |
| 采掘     | -2.72       | 2.48 | 15.2  | 11.87       |
| 机械设备   | -2.79       | 3.95 | 32.96 | 13.41       |
| 商业贸易   | -3.12       | 3.61 | 25.21 | 7.19        |
| 建筑建材   | -3.39       | 2.22 | 21.27 | 13.17       |
| 沪深 300 | -3.45       | 2.37 | 14.01 | 6.47        |
| 金融服务   | -3.47       | 2.21 | 10.71 | 5.53        |
| 信息设备   | -3.99       | 3.84 | 51.86 | 14.67       |
| 交运设备   | -4.18       | 3.03 | 16.65 | 9.51        |
| 农林牧渔   | -4.34       | 4.88 | 53.44 | 12.88       |
| 信息服务   | -4.36       | 3.54 | 70.91 | 15.74       |
| 化工     | -4.56       | 2.64 | 18.62 | 12.06       |
| 医药生物   | -4.98       | 5.81 | 35.3  | 11.21       |
| 纺织服装   | -5.25       | 2.96 | 43.36 | 10.99       |
| 公用事业   | -5.29       | 2.43 | 36.88 | 7.3         |
| 轻工制造   | -5.88       | 2.59 | 33.75 | 12.68       |
| 餐饮旅游   | -6.17       | 3.94 | 46.14 | 10.55       |
| 有色金属   | -6.26       | 4.09 | 39.69 | 13.82       |
| 交通运输   | -6.43       | 2.51 | 18.47 | 8.37        |

|    |       |     |       |       |
|----|-------|-----|-------|-------|
| 综合 | -6.76 | 3.7 | 42.31 | 11.03 |
|----|-------|-----|-------|-------|

数据来源：Wind、华融证券

表 3：2010 年一季度 23 个行业盈利能力-成长性-PE 比较

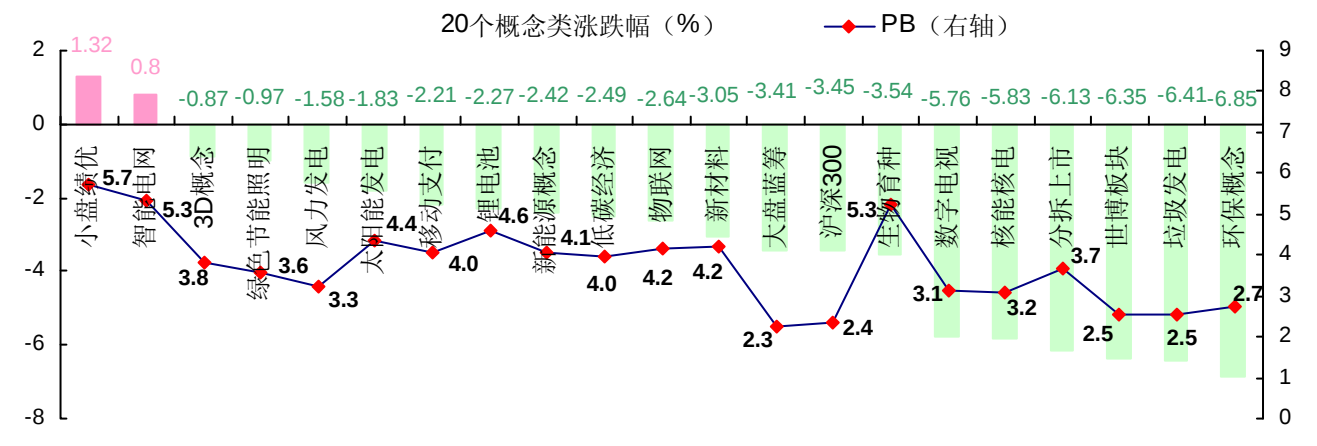
| 板块名称   | EPS<br>2010 一季度 | PE    | 销售毛利率<br>2010 一季度<br>[%] | 营业总收入<br>同比增长<br>[%] | 利润总额<br>同比增长<br>[%] | 现金流量净额<br>同比增长<br>[%] | 利润总额<br>3 年增长率<br>[%] |
|--------|-----------------|-------|--------------------------|----------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|
| 采掘     | 0.23            | 15.63 | 28.76                    | 65.21                | 63.34               | 9.23                  | 10.60                 |
| 金融服务   | 0.21            | 11.10 | 24.59                    | 26.70                | 33.22               | 3314.50               | 69.97                 |
| 食品饮料   | 0.19            | 26.35 | 39.04                    | 25.56                | 28.03               | 28.48                 | 104.72                |
| 沪深 300 | 0.19            | 14.51 | 28.76                    | 49.11                | 55.23               | 322.02                | 36.32                 |
| 交运设备   | 0.14            | 17.37 | 19.11                    | 81.09                | 231.14              | -76.30                | 201.63                |
| 医药生物   | 0.12            | 37.17 | 40.31                    | 24.21                | 42.12               | -48.40                | 163.79                |
| 商业贸易   | 0.11            | 26.06 | 19.05                    | 43.39                | 48.86               | -85.24                | 86.01                 |
| 家用电器   | 0.10            | 21.91 | 19.53                    | 47.52                | 90.01               | -82.32                | 198.55                |
| 机械设备   | 0.09            | 33.73 | 25.79                    | 30.07                | 54.61               | -174.99               | 76.19                 |
| 交通运输   | 0.08            | 19.71 | 36.61                    | 37.51                | 227.83              | 311.15                | 52.74                 |
| 信息设备   | 0.08            | 53.89 | 29.25                    | 78.15                | 98.95               | -64.92                | 94.40                 |
| 黑色金属   | 0.08            | 16.18 | 9.72                     | 34.35                | 352.65              | -85.39                | -33.62                |
| 信息服务   | 0.07            | 74.25 | 40.41                    | 11.51                | -48.18              | -22.35                | -25.58                |
| 电子元器件  | 0.07            | 58.22 | 24.39                    | 50.86                | 275.88              | -63.95                | 69.77                 |
| 有色金属   | 0.07            | 42.37 | 15.07                    | 72.88                | 1072.11             | -140.98               | -26.28                |
| 房地产    | 0.07            | 21.02 | 39.19                    | 78.70                | 119.25              | -584.76               | 206.28                |
| 建筑建材   | 0.06            | 22.12 | 18.11                    | 32.13                | 48.92               | -311.52               | 148.92                |
| 纺织服装   | 0.06            | 45.41 | 21.33                    | 16.04                | -16.91              | -104.82               | -37.97                |
| 轻工制造   | 0.06            | 35.92 | 23.53                    | 32.27                | 168.92              | -50.73                | -15.59                |
| 化工     | 0.06            | 19.49 | 19.54                    | 80.25                | 48.28               | -54.64                | -14.94                |
| 农林牧渔   | 0.05            | 55.41 | 20.82                    | 34.01                | 51.45               | -98.91                | 194.69                |
| 公用事业   | 0.04            | 38.86 | 19.39                    | 37.80                | 18.34               | 5.51                  | -31.33                |
| 综合     | 0.03            | 45.82 | 22.84                    | 39.60                | 213.74              | -540.31               | 97.37                 |
| 餐饮旅游   | 0.03            | 49.41 | 46.63                    | 30.82                | 29.02               | -6.16                 | 26.83                 |

数据来源：Wind、华融证券

- 20个概念类板块显示小盘绩优股、节能环保、新能源、智能电网反弹力度较大。正如预期，市场一旦好转，受政策支持科技创新、低碳经济、节能环保、生物育种、新能源、新材料、物联网、智能电网等仍然成为市场投资者追捧的主要品种。建议继续重点关注。



图 6： 20 个概念类板块周涨幅排名与市净率（2010 年 5 月 16-21 日）



数据来源：Wind、华融证券

表 4： 20 个概念周涨跌幅-PB-PE-换手率（2010 年 5 月 16-21 日）

| 板块名称   | 周涨跌幅<br>[%] | PB   | PE    | 周换手率<br>[%] |
|--------|-------------|------|-------|-------------|
| 小盘绩优   | 1.32        | 5.72 | 67.62 | 19.36       |
| 智能电网   | 0.8         | 5.33 | 80.13 | 12.82       |
| 3D 概念  | -0.87       | 3.8  | 53.84 | 12.04       |
| 绿色节能照明 | -0.97       | 3.58 | 44.67 | 15.93       |
| 风力发电   | -1.58       | 3.25 | 23.53 | 6.69        |
| 太阳能发电  | -1.83       | 4.35 | 30.97 | 12.66       |
| 移动支付   | -2.21       | 4.04 | 88.05 | 14.27       |
| 锂电池    | -2.27       | 4.62 | 55.32 | 29.64       |
| 新能源概念  | -2.42       | 4.06 | 34.16 | 12.55       |
| 低碳经济   | -2.49       | 3.96 | 34.6  | 13.29       |
| 物联网    | -2.64       | 4.18 | 74.98 | 18.75       |
| 新材料    | -3.05       | 4.22 | 43.53 | 14.18       |
| 大盘蓝筹   | -3.41       | 2.26 | 12.91 | 4.55        |
| 沪深 300 | -3.45       | 2.37 | 14.01 | 6.47        |
| 生物育种   | -3.54       | 5.25 | 28.97 | 12.74       |
| 数字电视   | -5.76       | 3.15 | 47.46 | 11.11       |
| 核能核电   | -5.83       | 3.06 | 18.99 | 7.42        |
| 分拆上市   | -6.13       | 3.68 | 39.97 | 11.31       |
| 世博板块   | -6.35       | 2.52 | 17.33 | 5.39        |
| 垃圾发电   | -6.41       | 2.53 | 30.44 | 7.63        |
| 环保概念   | -6.85       | 2.73 | 34.82 | 10.8        |

数据来源：Wind、华融证券

表 5：2010 年一季度 20 个概念板块盈利能力-成长性-PE 比较

| 板块名称   | EPS<br>2010 一季度 | PE    | 销售毛利率<br>2010 一季度<br>[%] | 营业总收入<br>同比增长<br>[%] | 利润总额<br>同比增长<br>[%] | 现金流量净额<br>同比增长<br>[%] | 利润总额<br>3 年增长率<br>[%] |
|--------|-----------------|-------|--------------------------|----------------------|---------------------|-----------------------|-----------------------|
| 生物育种   | 0.19            | 30.04 | 33.88                    | 58.46                | 112.03              | 133.37                | 290.12                |
| 沪深 300 | 0.19            | 14.51 | 28.76                    | 49.11                | 55.23               | 322.02                | 36.32                 |
| 核能核电   | 0.16            | 20.00 | 25.93                    | 20.03                | 68.18               | -396.23               | 42.00                 |
| 稀缺资源   | 0.15            | 21.10 | 21.60                    | 52.61                | 83.83               | -36.74                | 68.10                 |
| 黄金概念   | 0.11            | 35.04 | 20.42                    | 58.96                | 122.40              | -118.77               | -3.94                 |
| 风力发电   | 0.10            | 23.85 | 21.00                    | 23.03                | 49.85               | -86.81                | 4.92                  |
| 低碳经济   | 0.09            | 35.37 | 25.63                    | 25.16                | 49.55               | -296.66               | 39.50                 |
| 节能减排   | 0.09            | 33.07 | 25.93                    | 41.25                | 69.45               | -97.53                | 46.07                 |
| 绿色照明   | 0.08            | 72.56 | 23.82                    | 32.09                | 137.96              | -245.06               | 11.79                 |
| 分拆上市   | 0.07            | 42.55 | 26.12                    | 28.97                | 60.45               | -510.13               | 50.62                 |
| 环保概念   | 0.07            | 37.41 | 28.01                    | 24.68                | 35.76               | -241.87               | 46.38                 |
| 3D 概念  | 0.07            | 54.23 | 26.36                    | 46.58                | 75.24               | -235.17               | 84.60                 |
| 物联网    | 0.07            | 77.14 | 27.85                    | 25.69                | 83.01               | -57.21                | 86.92                 |
| 新能源概念  | 0.07            | 34.95 | 19.35                    | 34.82                | 91.60               | -732.14               | 34.50                 |
| 垃圾发电   | 0.06            | 32.53 | 22.55                    | 62.20                | 108.76              | -181.74               | -52.33                |
| 新材料    | 0.06            | 44.62 | 20.46                    | 47.74                | 201.36              | -103.32               | 24.12                 |
| 太阳能发电  | 0.06            | 31.45 | 16.53                    | 36.95                | 109.13              | -1033.81              | 146.81                |
| 移动支付   | 0.06            | 90.42 | 37.05                    | 17.35                | 82.73               | -44.28                | 94.33                 |
| 智能电网   | 0.05            | 79.04 | 32.01                    | 64.31                | 57.38               | 10.22                 | -28.19                |
| 数字电视   | 0.05            | 50.19 | 25.21                    | 38.69                | 105.30              | -144.30               | 55.60                 |

数据来源：Wind、华融证券

基于以上分析，我们认为：

- 由于住建部采取与各省市签订“责任状”的方式推进“保障房”建设，并且，“保障房”建设形成的房地产投资规模能达到 42000-14000 万平房米，分别占 2009 年房屋新开工面积的 36%-12%。这在一定程度上可对冲房地产调控造成的投资下降，有助于缓解市场的悲观情绪。同时，美国、德国、中国都先后推出了禁止“裸卖空”的法案及措施，中国市场无端的做空力量将得到有效遏制，做多热情或将提升。上述越来越多的政策，令我们感受到政策微调的暖意，政策似乎正在释放积极信号，市场的悲观预期或将需要改变。
- 从23个行业和20个概念类板块的表现看，首先，市场探底2481点后，本轮下跌最深的房地产板块率先反弹，并带动钢铁、建材、家用电器等房地产相关行业反弹；其次，在胡锦涛主席主持召开的新疆经济工作座谈会的支持下，新疆板块整体上涨，并带动了西藏、重庆板块的活跃；第三，受经济结构调整支持、属于科技创新、节能环保、新能源、新材料、物联网、智能电网等行业或概念的股票迅速走强。说明市场活跃资金正在酝酿反弹。
- 本周，创业板股票随大盘开始反弹，但考虑到该板块仍然高估的困扰，建议对于高估品种继续注意逢高减磅。

### 策略选择

- 鉴于市场前期的悲观预期需要转化，同时，市场已在我们主张的2600-2500的底部区域放量企稳反弹，加之，市场的热点已在新的积极预期推动下开始活跃，并且，一系列偏暖政策不断释放着积极信号，因此，市场短期底部可以确认，积极适度做多近期主要策略。
- 机会把握方面我们建议，从中期看，投资者可重点配置新疆、重庆、西藏等区域经济板块；并继续紧紧围绕宏观政策调整进行布局，科技创新、低碳经济、节能环保、医药生物、新能源、新材料、物联网、智能电网、数字电视等新兴行业符合节能环保国家产业政策扶持方向，代表国家产业升级方向和未来投资的重点领域，继续重点配置；同时，兼顾家用电器、银行、汽车、券商等估值偏低股票配置。

### 股票组合

| 证券简称 | 2010 一季度 EPS | 同比增长 [%] | PE      | PB    | 2010E | 2011E | 行业   | 主要题材             |
|------|--------------|----------|---------|-------|-------|-------|------|------------------|
| 新疆城建 | -0.01        | -119.00  | -417.89 | 5.73  | 0.32  | 0.37  | 建筑建材 | 受益新疆振兴发展规划       |
| 新疆天业 | 0.06         | 220.83   | 50.41   | 3.15  | 0.20  | 0.25  | 化工   | 受益新疆振兴发展规划       |
| 新疆众和 | 0.13         | 81.18    | 34.41   | 3.39  | 0.71  | 0.94  | 有色金属 | 受益新疆振兴发展规划       |
| 天山股份 | -0.16        | -46.56   | -42.36  | 2.96  | 1.09  | 1.32  | 建筑建材 | 受益新疆振兴发展规划       |
| 金风科技 | 0.11         | -43.56   | 51.09   | 10.03 | 1.03  | 1.31  | 机械设备 | 受益新疆振兴发展规划       |
| 伊力特  | 0.11         | 30.73    | 36.53   | 6.72  | 0.38  | 0.56  | 食品饮料 | 受益新疆振兴发展规划       |
| 重庆路桥 | 0.07         | -2.29    | 41.68   | 3.27  | 0.34  | 0.41  | 交通运输 | 受益两江流域发展         |
| 长安汽车 | 0.34         | 3300.00  | 7.49    | 2.47  | 0.87  | 0.99  | 交运设备 | 受益两江流域发展         |
| 三峡水利 | 0.00         | 94.00    | -761.31 | 3.26  |       |       | 公用事业 | 受益两江流域发展         |
| 重庆港九 | 0.04         | 37.12    | 82.08   | 3.28  |       |       | 交通运输 | 受益两江流域发展         |
| 太极集团 | 0.07         | 1.89     | 42.12   | 2.93  | 0.21  | 0.29  | 医药生物 | 受益两江流域发展         |
| 悦达投资 | 0.27         | 2150.00  | 8.95    | 3.28  | 0.98  | 1.15  | 综合   | 受益与东风汽车合资公司      |
| 广汽长丰 | 0.11         | 214.29   | 18.25   | 1.85  | 0.36  | 0.56  | 交运设备 | 受益广汽整合           |
| 一汽轿车 | 0.43         | 181.94   | 9.96    | 3.35  | 1.34  | 1.56  | 交运设备 | 汽车销量支持其增长，估值偏低   |
| 潍柴动力 | 1.94         | 351.16   | 7.64    | 3.70  | 5.52  | 5.96  | 交运设备 | 中国汽车发动机制造核心企业之一  |
| 浦发银行 | 0.47         | -11.09   | 10.34   | 2.35  | 1.86  | 2.24  | 金融服务 | 估值偏低             |
| 民生银行 | 0.19         | 46.15    | 8.72    | 1.61  | 0.64  | 0.79  | 金融服务 | 估值偏低             |
| 建设银行 | 0.15         | 36.36    | 8.36    | 1.99  | 0.57  | 0.68  | 金融服务 | 估值偏低             |
| 中国银行 | 0.10         | 42.86    | 9.60    | 1.85  | 0.39  | 0.46  | 金融服务 | 估值偏低             |
| 美菱电器 | 0.27         | 1492.26  | 9.80    | 3.16  | 0.45  | 0.57  | 家用电器 | 受益节能冰箱销量增长       |
| 海信电器 | 0.24         | 35.43    | 21.68   | 2.39  | 0.78  | 0.98  | 家用电器 | 平板电视头把交椅，但价格超跌   |
| 复星医药 | 0.27         | 92.86    | 20.31   | 3.71  | 0.79  | 0.92  | 医药生物 | 受益医药整合，青蒿素价格上涨   |
| 仙琚制药 | 0.06         |          | 58.53   | 4.02  | 0.29  | 0.36  | 医药生物 | 受益于皮质激素类药物价格大幅上涨 |
| 陕天然气 | 0.35         | 19.79    | 11.61   | 3.44  | 0.74  | 0.73  | 公用事业 | 受益陕西天然气利用、开发、整合  |
| 宝新能源 | 0.07         | -40.91   | 34.26   | 3.49  | 0.28  | 0.36  | 公用事业 | 受益于风电场的规模效益      |
| 龙净环保 | 0.17         | -5.56    | 37.90   | 2.71  | 1.28  | 1.47  | 公用事业 | 上市公司中脱气脱硫设备制造第一名 |

|      |      |        |        |       |      |      |      |                |
|------|------|--------|--------|-------|------|------|------|----------------|
| 北斗星通 | 0.08 | -27.27 | 125.00 | 11.16 | 0.66 | 0.86 | 交运设备 | 卫星导航及技术应用      |
| 盐湖钾肥 | 0.74 | -19.58 | 14.26  | 11.93 | 2.42 | 2.82 | 化工   | 钾肥价格依然很高，估值偏低  |
| 洋河股份 | 1.60 |        | 23.06  | 12.24 | 4.21 | 5.60 | 食品饮料 | 收益领先，扩张发展是必然趋势 |
| 雅戈尔  | 0.08 | -80.18 | 35.17  | 1.86  | 1.00 | 1.15 | 纺织服装 | 综合投资能力不断提升     |

## 投资评级定义

| 公司评级 |                              | 行业评级 |                        |
|------|------------------------------|------|------------------------|
| 强烈推荐 | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上   | 看好   | 预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上 |
| 推 荐  | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%  | 中性   | 预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平   |
| 中 性  | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内 | 看淡   | 预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上 |
| 卖 出  | 预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上   |      |                        |

## 免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

电话：010—58568163

传真：010—58568159

网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)