

湘财证券研究所

策略研究部

徐广福 分析师

Tel: 021-68634518-8626

E-mail: xqf2388@xcsc.com

相关报告:

专题策略:《西南罕见大旱
长期农业行情》2010.3.24

核心观点:

欧元区主权债务危机使得各国依然保持宽松货币格局,美国经济的无就业复苏也使得美联储宣布无限期延续低利率时代,日本的经济状况更是促使管理层不断拿出新的刺激计划。虽然我们率先在实质意义上施行了退出的措施,但没有办法改变由于金融危机所引发的全球资金泛滥的格局。于是我们看到了国际资金为了寻找避险,不断地涌入美元和黄金市场,上演了美元和黄金的强势二重奏。促使美元走出强劲的反弹行情,而黄金更是气势如虹,不断地刷新着历史新高,黄金的货币特性得到显著的表现。

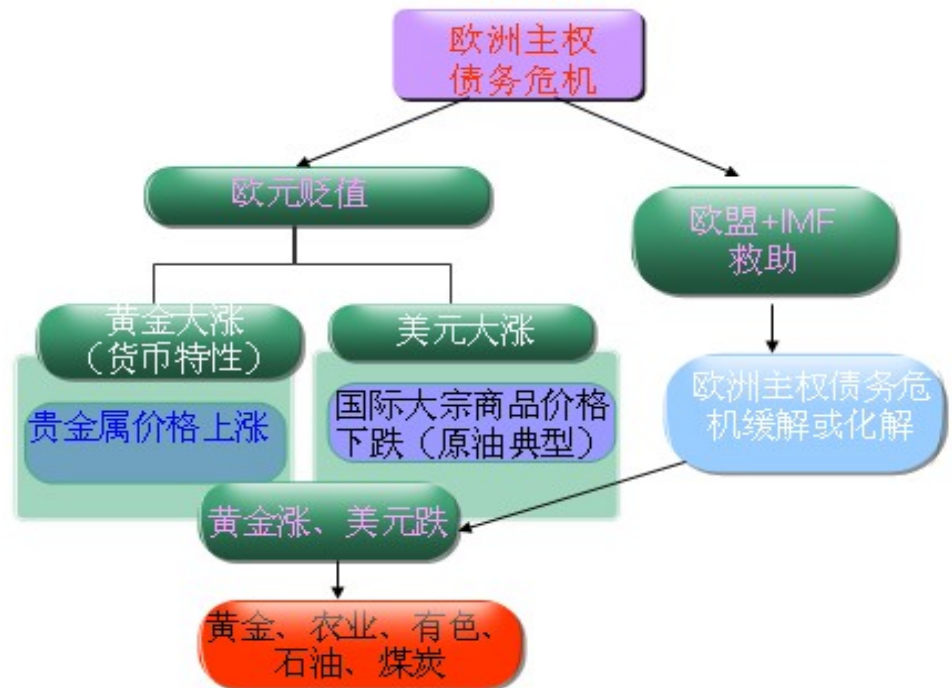
国内管理层对房地产市场的调控,将促使投机资金或在短期撤离房地产市场。接连的调控措施也使得市场对于房地产类公司的预期业绩产生了严重的担忧,由于大量信贷资金流入到房地产市场也因而引发了市场对于银行信贷资金安全的担忧,再加上房地产所拉动的上下游产业链,促使市场对于各相关公司未来的业绩预期出现了显著的下调。正所谓最大的恐惧是恐惧本身,投资者在实质性的紧缩措施接连出笼、业绩下调以及悲观的市场情绪弥漫的三重压力下,出现了极度的恐慌。因而引发了市场自4月份以来的深幅调整。

自央行提出管理通货膨胀预期这个概念以来,市场就已经感觉到通货膨胀可能就在我们身边。敏锐的市场投资者强势介入的医药、农业、黄金等品种明显优于大势,亦是通货膨胀预期下的市场自然选择。各地初级农产品价格,尤其是非主粮价格出现了大幅飙升行情。根据相关报告大蒜2年涨了200倍,辣椒也上涨了2倍多,绿豆上涨了1倍,其他如丝绸、棉花、羊毛价格分别处于近15年、14年、30年以来的最高水平,持续10年价格低企的天然纤维业最近价格也在迅速飙升。来自官方海关总署的数字也表明,今年前4个月主要大宗商品进口数量增加,均价出现明显回升:铁矿砂吨均价上涨27.2%,大豆吨均价上涨13.3%。我们看到统计局的数字也显示,食品上涨压力大。初级农产品是产业链的上游和发端,一旦上游价格产生了抬升的迹象,必然会向中下游进行传导。将由此可能带来全面切切实实的通货膨胀,而不再是停留在口头上或者纸砚上的通货膨胀预期。

基于这样的分析和判断,我们认为在欧元区的主权债务稳定之后,也就是欧元币值稳定之后,国际避险资金将流出美元市场。由于经济复苏依然是复杂多变,全球主要经济体均无意在短期内采取退出的措施。资金需要寻找新的投资渠道来避险和逐利,全球纸币贬值的大趋势和资源为王的观念早已深入人心,在这样的背景下投机资金必然是进入到资源类品种上面。传导顺序是上游→中游→下游,对于那些没有成本转嫁能力的中下游企业来讲其利润必然会受到压缩,这个已经从连续上涨的PPI数字就可以看出来。从这个意义上出发,我们认为目前最好的配置品种必然是资源类个股。建议超配:黄金、农业、有色、石油、煤炭等资源类品种。

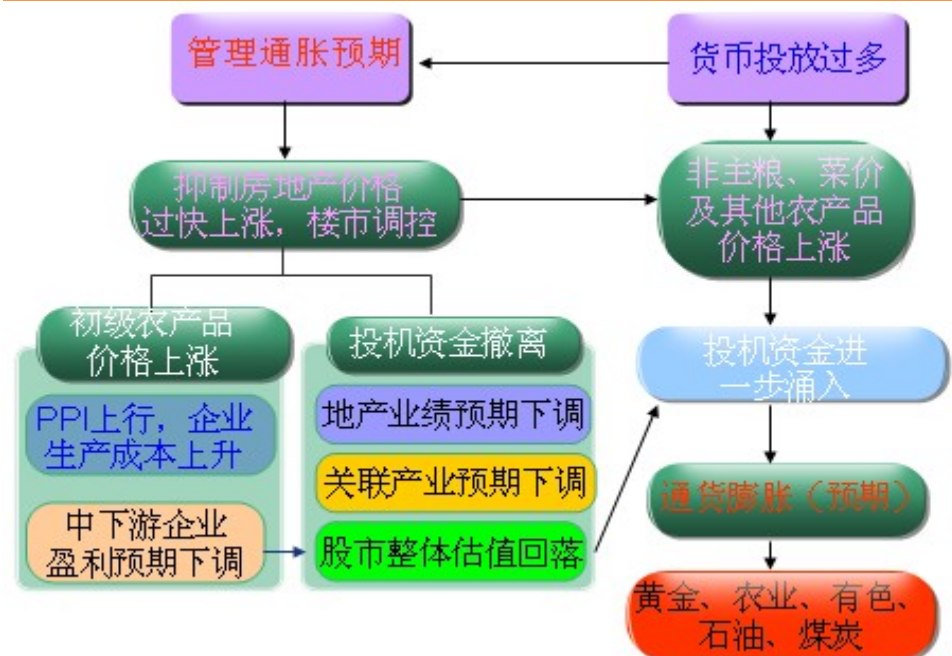
我们的逻辑和独特之处:

图 1 国际的判断:



数据来源: 湘财证券研究所

图 2 国内的判断:



数据来源: 湘财证券研究所

目录:

一、货币泛滥的全球性	5
1.1 欧元区主权债务危机	5
1.2 美、日经济复苏仍然存疑	6
1.3 世界各主要经济体货币供应量&美元、黄金区间走势	7
二、中国经济下半年展望	9
2.1 总体概貌	9
2.2 房地产市场的调控	10
2.3 新经济支柱的方向	11
三、企业盈利情况分析	11
3.1 房地产业绩预期下调	11
3.2 银行信贷质量	12
3.3 相关产业盈利预期下调	13
四、资金流向分析	14
4.1 房地产暂时受到压制	14
4.2 各地矿产投资受限	14
4.3 或选择性流入资本市场	14
4.4 初级农产品受到追捧	14
五、股市当前运行格局	15
5.1 市场估值大幅回落	15
5.2 新经济的投资机会	15
5.3 货币泛滥 资源为王	16
5.4 股指期货下的后市展望	16
六、配置建议	17

图目录:

图 1 国际的判断:	2
图 2 国内的判断:	2
图 3 欧元区基准利率	5
图 4 欧元区 16 国失业率	5
图 5 欧元区财政情况	5
图 6 未偿债务占 GDP 比重	5
图 7 欧洲主要国家 2009 年债务情况	6
图 8 美国联邦基金利率	6
图 9 美国失业率	7
图 10 至 2015 年各国债务占 GDP 比例	7
图 11 欧元区 M2 供应	8
图 12 中美日三国近两年的流动性 M2	8
图 13 美元和黄金的强势二重奏	8
图 14 GDP 同比增长	9
图 15 CPI/PPI	9
图 16 CPI 同比增长	9
图 17 部分居民消费价格分类指数	10
图 18 投资对 GDP 的贡献度	10
图 19 沪深 300 盈利一致预期及指数走势	11
图 20 近期房地产和沪深 300 走势比较	12
图 21 银行和沪深 300 近期走势比较	12
图 22 PPI 分类走势	13
图 23 重点城市房屋销售价格指数	14
图 24 部分初级农产品近期价格上涨倍数	15
图 25 两市部分行业市盈率比较	15
图 26 两市部分行业市净率比较	15
图 27 部分新经济指数和沪深 300 (调整) 走势比较	15
图 28 沪深 300 与期指当月连续走势比较	16

表目录:

表 1 近年房地产开发对 GDP 贡献情况	10
表 2 部分上市银行房地产行业贷款情况	13
表 3 超配行业 and 重点个股	17
表 4 标配行业 and 重点个股	18

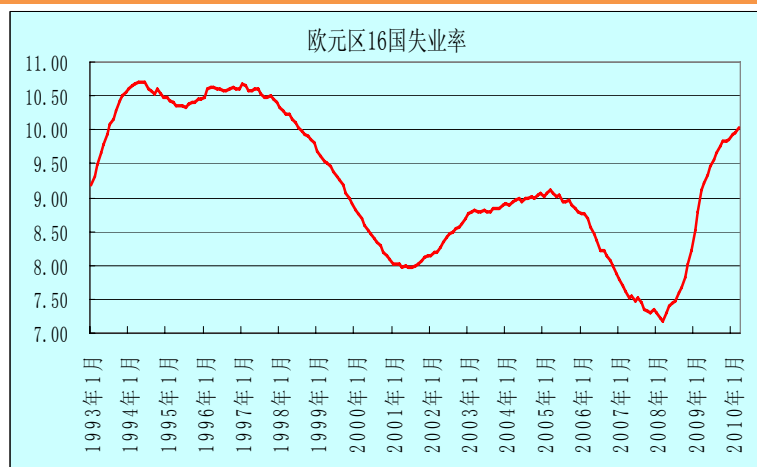
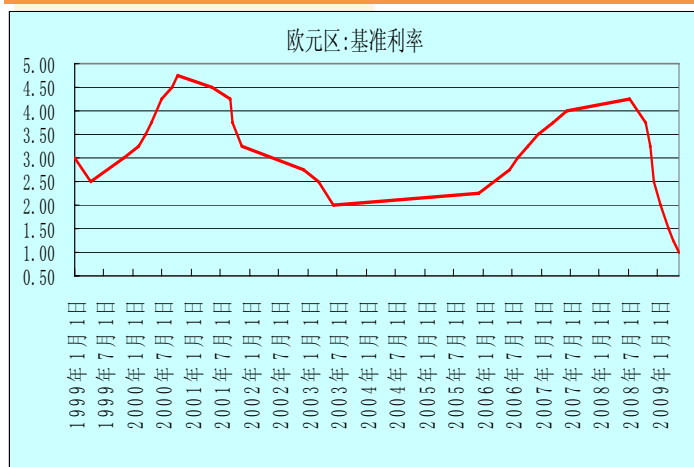
一、货币泛滥的全球性

1.1 欧元区主权债务危机

自希腊主权债务危机被曝光以来，葡萄牙、西班牙、意大利等欧元区诸国的主权债务危机也是接连显现。大有推倒多米诺骨牌的连锁效应。一时间，整个欧元区弥漫在悲观绝望的气氛之中，甚至有经济学家预演欧元即将崩溃。虽然 5 月 10 欧盟和国际货币基金组织（IMF）决定，设立一项总金额高达 7500 亿欧元的救助机制，帮助可能陷入债务危机的欧元区成员国，以防止希腊债务危机蔓延。使得希腊等国家的主权债务危机的解决看到了希望。但是高企的失业率和过高的财政赤字，依然是横亘在欧盟内的两大棘手问题。解决问题的出路在于促进经济的增长，而促进经济增长的重要手段就是往市场中注资。

图 3 欧元区基准利率

图 4 欧元区 16 国失业率

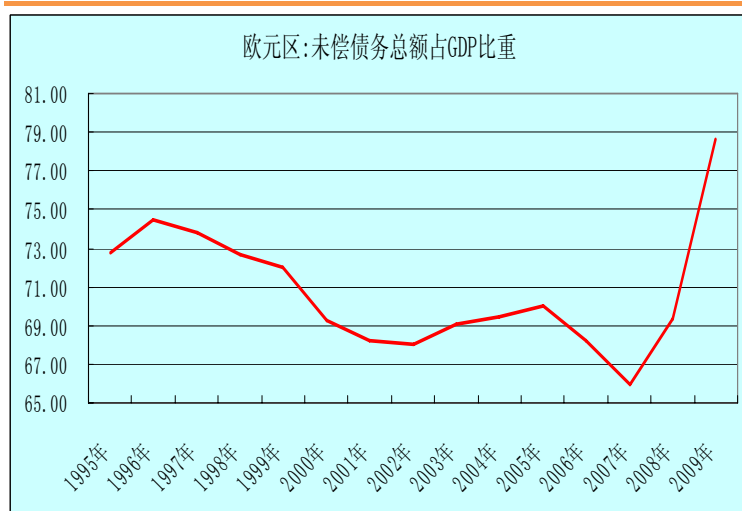
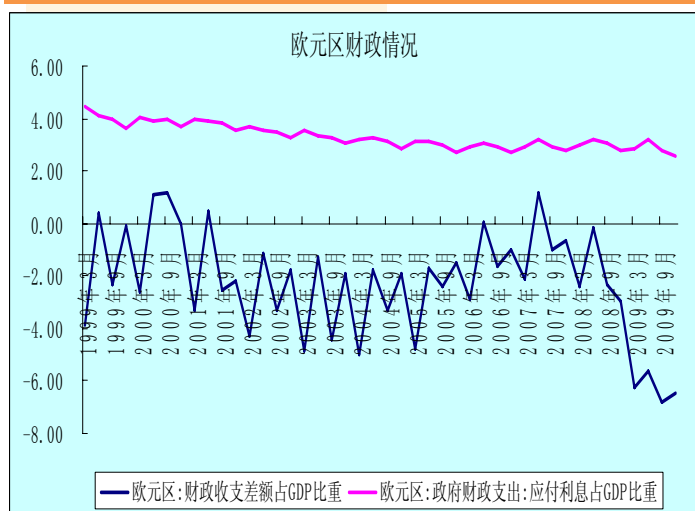


数据来源：WIND 湘财证券研究所

数据来源：WIND 湘财证券研

图 5 欧元区财政情况

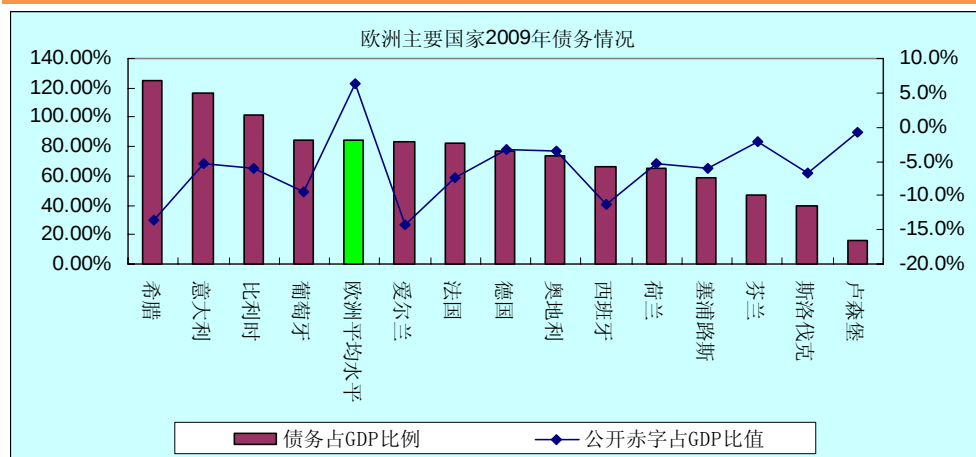
图 6 未偿债务占 GDP 比重



数据来源：WIND 湘财证券研究所

数据来源：WIND 湘财证券研

图 7 欧洲主要国家 2009 年债务情况

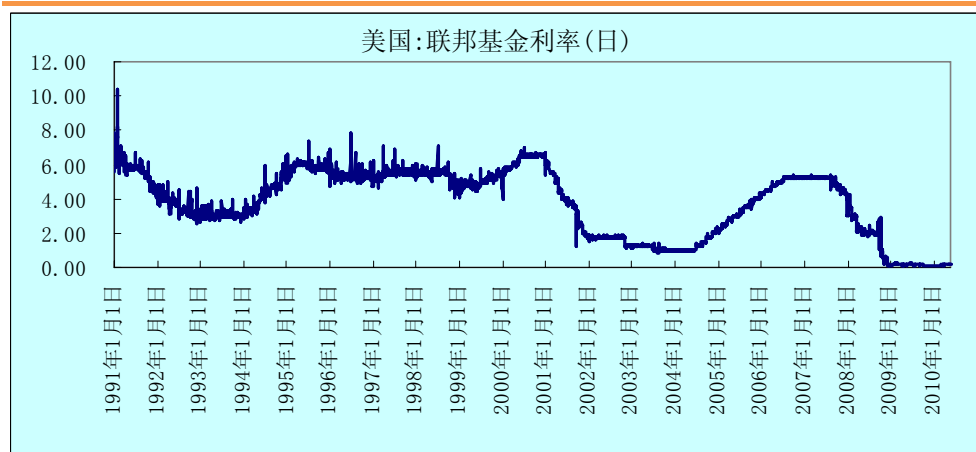


数据来源：WIND 湘财证券研究所

1.2 美、日经济复苏仍然存疑

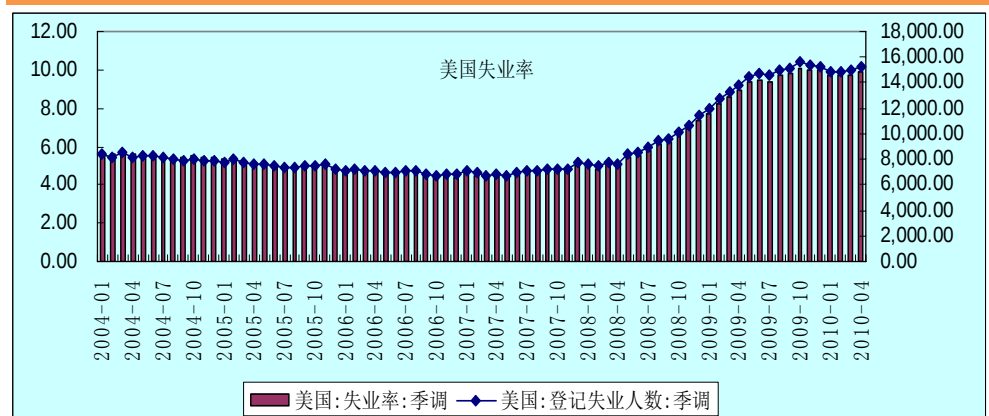
根据美国最新 4 月份的数据来看，美国制造业指数出现一定的走高，与近期制造业新订单和耐用品新订单持续改善所显示的趋势保持一致，都预示着未来社会需求将不断提升。就业指数在继续较大同比涨幅的同时环比由负转正，这也可从近期持续改善的当周初请失业金人数和新增非农就业人数得到支持。由于美国大量的制作业在这次金融危机中遭到重创，美国的失业率数字仍然维持在高位，如何恢复就业仍然是摆在奥巴马面前的重要问题。

图 8 美国联邦基金利率



数据来源：WIND 湘财证券研究所

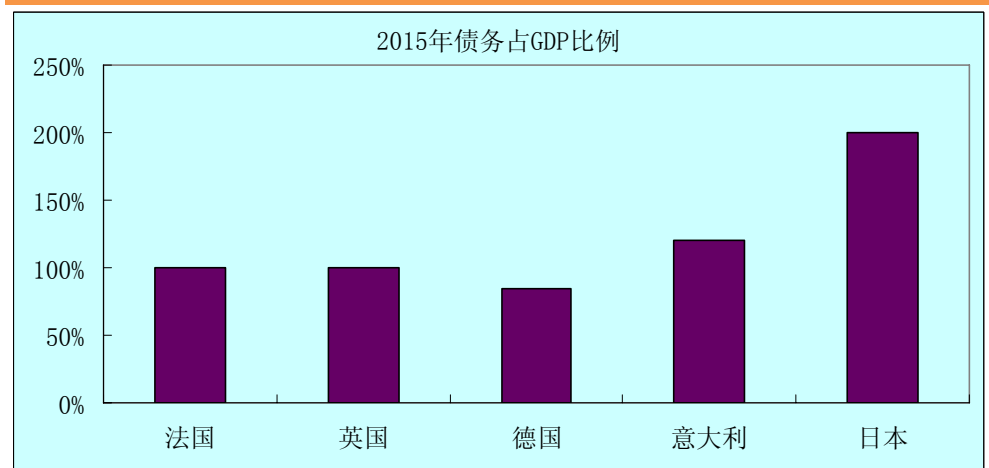
图 9 美国失业率



数据来源：WIND 湘财证券研究所

从一季度的数据来看，日本经济显示有所改善。主要是因为强劲的出口带动了日本国内的改善，相应的也拉动了国内的需求增长。欧洲债务危机仍然有冲击全球金融市场并引发日元急剧升值的可能，这个促使日本经济的出口产生很大的变数。基于这样的认识，在日本通缩仍无望，日本经济的复苏能否持续进行市场仍然持有很大的疑虑。日本央行为了应对通缩，依然采取了宽松的货币政策。日本央行5月7日公布的报告显示，4月份日本的货币供给量同比增加2.9%至98.3836万亿日元，连续20个月同比增加。中国社科院的研究报告指出，日本利率政策正常化难以短期内实现，日本超宽松金融措施将呈长期化趋势。

图 10 至 2015 年各国债务占 GDP 比例

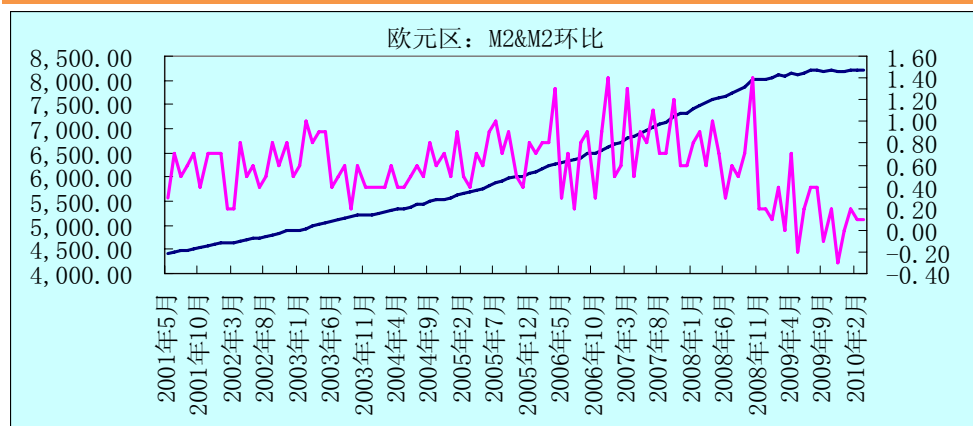


数据来源：IMF 湘财证券研究所

1.3 世界各主要经济体货币供应量&美元、黄金区间走势

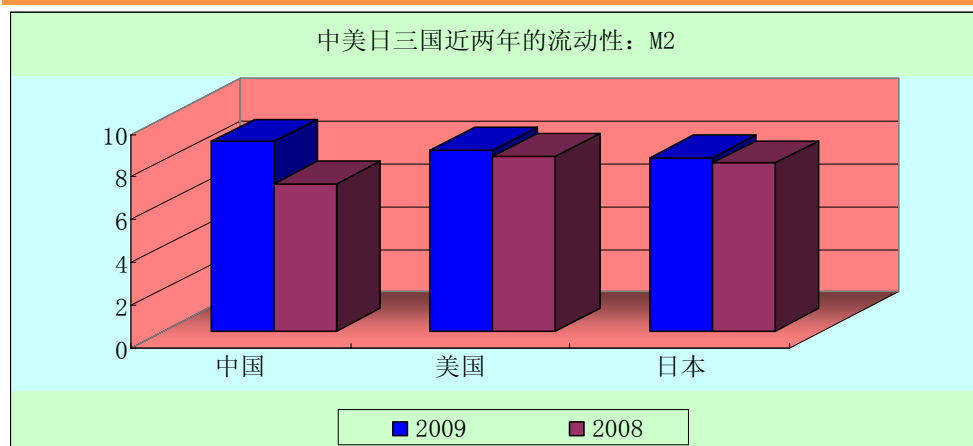
自金融危机以来，世界各主要经济体普遍采取了宽松的货币政策。各国普遍向市场注入流动性，以促使经济得以发展。但是过度的货币发行，狭小的投资渠道是引发通货膨胀的潜在因子。在欧洲主权债务危机发生之后，面对纸币不断贬值的风险，国际资金为寻求避险大肆涌入贵金属市场（黄金的历史价格高点不断得到刷新），同时也推高了美元指数。

图 11 欧元区 M2 供应



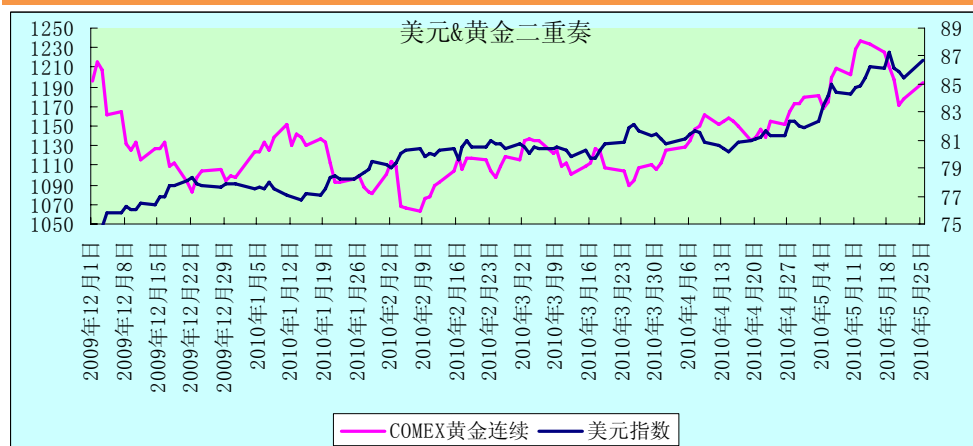
数据来源：WIND 湘财证券研究所

图 12 中美日三国近两年的流动性 M2



数据来源：WIND 湘财证券研究所

图 13 美元和黄金的强势二重奏



数据来源：WIND 湘财证券研究所

二、中国经济下半年展望

2.1 总体概况

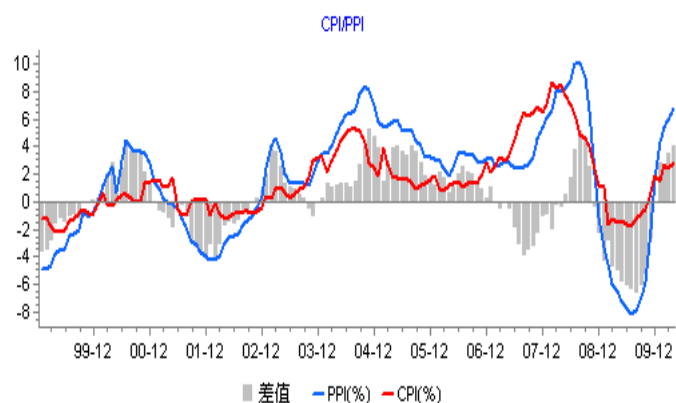
中国宏观经济增长依然强劲，一季度 GDP 达到了 11.9%，一方面是因为去年的基数较低，一方面也说明经济复苏依然在进行。我们的宏观研究报告中预测 2010 年我国经济增长将在 1 季度达到峰值，并呈现缓慢回落的态势。4 月的工业增加值数据也支持上述预测。如果从生产的角度来看，投资在当期表现为需求，在下期即为产出。则投资增速的放缓将使得未来潜在产出水平呈现下降趋势。因此，在投资继续下探是大概率事件的基础上，中国 2010 年经济增长已经触顶的可能性极大，之后的数月经济将呈现缓慢回落的态势。粮食、蔬菜、水果和食品价格的上涨也小幅推高了 CPI 同比数字。受到输入型通胀的影响，PPI 价格进一步上行，将影响到中下游企业的盈利预期。总体预测，中国经济在 2010 年依然维持增长，但受到基数效应的影响经济增长的方式呈现出前高后低的格局。

图 14 GDP 同比增长



数据来源：Wind 资讯

图 15 CPI/PPI



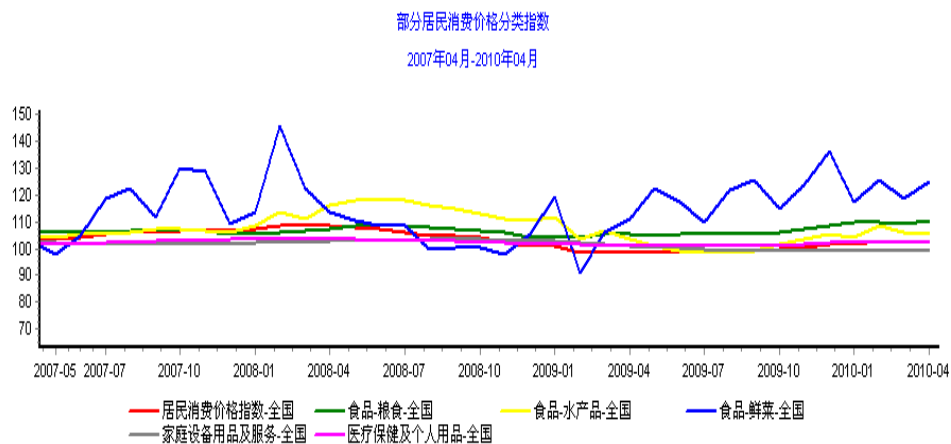
数据来源：Wind 资讯

图 16 CPI 同比增长



数据来源：Wind 资讯

图 17 部分居民消费价格分类指数



2.2 房地产市场的调控

中国经济过去的增长模式在当今世界越来越受到限制，管理层主动求变痛下决心调整经济结构。在拉动中国经济长期增长中起到核心作用的房地产市场，进入到 2010 年之后受到管理层的宏观调控。各种措施接踵而来，对抑制投机，平稳房价起到了决定性的作用。

图 18 投资对 GDP 的贡献度

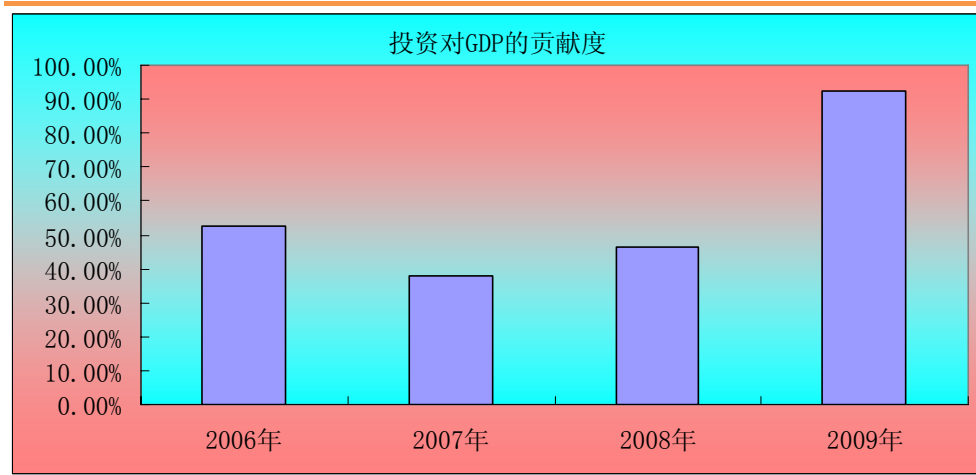


表 1 近年房地产开发对 GDP 贡献情况

近年房地产开发投资对 gdp 增长的总贡献率和总贡献百分点									单位: %
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	平均
房地产开发投资对 GDP 增长的总贡献率	16.57	20.62	21.06	25.13	23.33	27.37	24.47	21.41	22.49
其中: 直接贡献率	6.32	8.22	8.31	10.32	9.14	10.93	10.41	9.16	9.1
间接贡献率	7.16	8.83	9.05	10.64	10.17	11.78	10.06	8.33	9.5

引致消费贡献率	3.09	3.57	3.7	4.17	4.02	4.66	4.0	3.92	3.89
GDP 总增长	7.8	7.6	8.4	8.3	9.1	10	10.1	10.2	8.94
房地产开发对 GDP 增长总贡献的百分点	1.29	1.57	1.77	2.09	2.12	2.74	2.47	2.18	2.03

数据来源：中国投资 湘财证券研究所

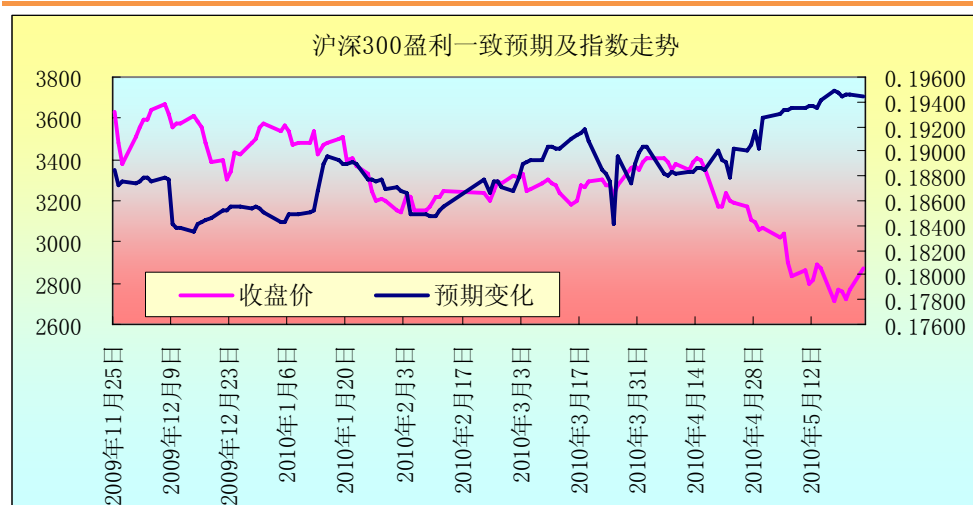
2.3 新经济支柱的方向

目前世界低碳经济的概念已经深入人心，而我们的节能减排的目标也庄严的宣布。过去的发展模式必然受到淘汰，新经济中之路的出口何在？去年温总理提出要发展新能源、节能环保、电动汽车、新材料、新医药、生物科技、信息产业等七大战略性新兴产业为我们指出了前进的方向。但这个过程注定是一个长期的痛苦甚至残酷的转变进程。培养新的支柱性产业需要大量的时间，硬件相对比较容易配备，但思维模式、技术、人才、环境、机制等各种软件不可能一蹴而就。相关各方仍然需要付出大量的精力，充分发挥大智慧才能解决发展过程中的种种问题。

三、企业盈利情况分析

在新的经济增长模式并未成形不能起到拉动经济增长新的引擎之时，旧的经济增长模式被逐渐摒弃的时候，相关企业的盈利因此而受到了显著的影响。尤其是房地产行业带动了几十个行业的发展或者说是几十个行业发展的核心引擎。房地产市场受到严厉的调控，因而降低了市场对于整个产业链的盈利预期。

图 19 沪深 300 盈利一致预期及指数走势



数据来源：WIND 湘财证券研究所

3.1 房地产业绩预期下调

由于过快上涨的房价，所引发的社会舆论声音比较强大。最终导致管理层出台各种调控房地产市场的措施。在面对不利的舆论以及管理层表态遏制过快上涨房价决心之后，市场普遍担忧房地产企业的盈利空间或者会发生了显著的变化。部分学者预测受此房地产新政影响，房产企业的总体盈利甚至要下降三成以上。我们通过上市公司的各种定期报表可以看出，较好的房地产类上市公司的毛利率一般在 30%-50%左右，而较差的公司甚至低于 10%。因此对房价出现较大幅度的下调的担忧进一步的加强了市场对于房地产企业的盈利预期下

调的担忧，房地产类个股在短短三个多星期内最大下跌幅度超过了 50%。

图 20 近期房地产和沪深 300 走势比较



图: 市场的各种预测变化

3.2 银行信贷质量

银行部分信贷资金显然是涌入到房地产市场，根据上市银行披露的 2009 年年报和 2010 年一季度可以看出，大约有 25%左右的信贷资金流入房地产市场。对房地产市场的调控，显然使得市场对银行信贷资产质量起了很大的担忧情绪，因此显著地改变市场对于银行业绩增长的预期。地方政府融资平台的担忧，更是加剧了市场的担忧。长期以来，银行为当地经济的发展起到了至关重要的作用。各地城投公司的运营很多是靠取得银行的信贷得以发展当地的经济，而对于房地产市场的调控使得市场普遍担忧银行作为地方融资平台的安全性问题。

图 21 银行和沪深 300 近期走势比较



表 2 部分上市银行房地产行业贷款情况

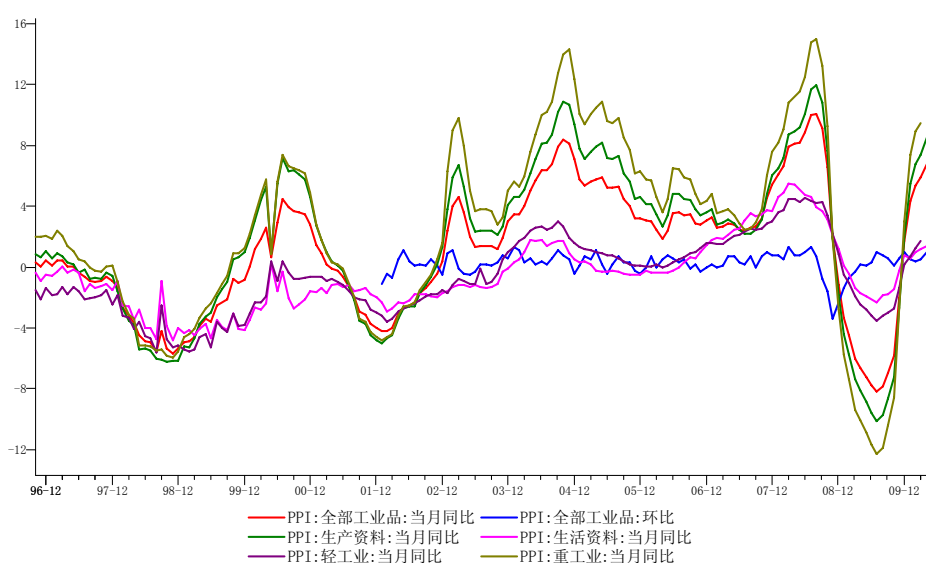
11 家上市银行房地产行业贷款情况一览表								
银行名称	2009 年 12 月 31 日			2008 年 12 月 31 日			2009 年增 加金额	2009 年 增长幅 度
	余额	占总贷 款比例	不良 贷款 率	余额	占总贷 款比例	不良 贷款 率		
宁波银行	73.17	8.94%		28.25	5.75%		44.92	159.04%
南京银行	63.94	9.54%		34.02	8.47%		29.92	87.97%
深发展 A	232.55	6.47%	1.48%	158.78	5.60%	5.41%	73.77	46.46%
交通银行	1,293.25	7.03%		885.68	6.67%		407.57	46.02%
招商银行	686.15	6.07%	1.32%	472.33	5.67%	2.53%	213.82	45.27%
华夏银行	335.45	7.80%	2.11%	231.24	6.50%		104.21	45.07%
中国银行	3,666.30	7.47%		2,714.84	8.24%		951.46	35.05%
浦发银行	809.04	8.71%	0.29%	639.53	9.17%	0.62%	169.52	26.51%
工商银行	4,218.04	7.36%	1.50%	3,438.95	7.52%	2.21%	779.09	22.65%
兴业银行	658.67	9.39%	0.42%	589.7	11.81%	0.43%	68.97	11.70%
建设银行	3,586.51	7.44%	2.60%	3,293.81	8.68%	4.67%	292.7	8.89%
合计	15,623.07			12,487.11			3,135.96	25.11%

数据来源: WIND 湘财证券研究所

3.3 相关产业盈利预期下调

房地产市场的上下游, 钢铁、水泥、玻璃、装饰材料等, 更是和房地产市场形成了一荣俱荣, 一损俱损的局面。PPI 价格的走高, 也不断抬高了企业的生产成本。对于成本转移能力羸弱的中下游企业来讲, 其盈利能力受到了越来越严厉的考验。

图 22 PPI 分类走势



数据来源: Wind资讯

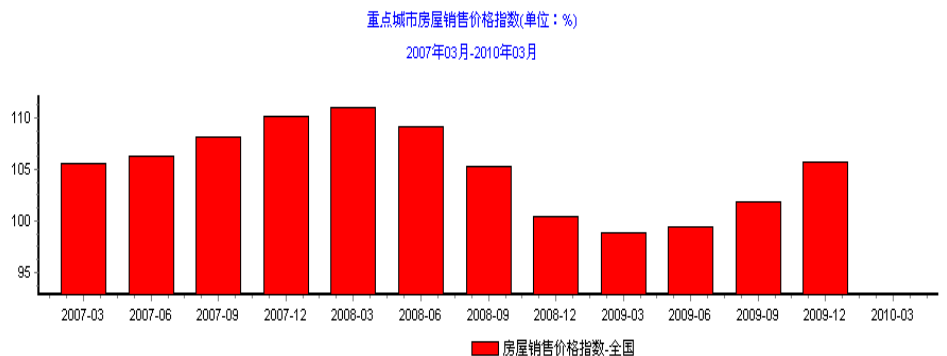
四、资金流向分析

资金具有天然追求利润的内在需求，无论是为了保值还是为了增值。前一段时间炒的沸沸扬扬的温州民间资本，所到之处无不引来市场的啧啧称奇。温州资本的流动，是资金逐利的生动写照。

4.1 房地产暂时受到压制

长期以来由于房地产市场持续火爆，各地楼市的价格也是节节看涨。使得房地产成了各路资金竞相追逐的淘金市场，炒楼之声遍布全国。随着管理层相继出台各式的调控措施，房地产的投机氛围暂时被压制。一般来讲，一部分炒楼的资金会留守，一部分资金退出观望，一部分资金流向他处寻找新的投资机会。严厉的后续调控政策出台的预期，压制了进场抄底的可能，再者目前楼市价格并未出现明显的松动迹象。甚至在房地产新政公布之后，上海的楼价再创新高，但全国各地楼房成交量出现了显著的回落。

图 23 重点城市房屋销售价格指数



数据来源：Wind资讯

4.2 各地矿产投资受限

随着各地小煤窑、小矿产的陆续关停，原来涌入实体的部分资本不得不退出对各地的投资。而这部分市场显然也无再度接纳新的资本进入。虽然有鼓励民间投资的新“三十六”条出台，但从市场上的反应来看更多的还是选择了观望的态度。

4.3 或选择性流入资本市场

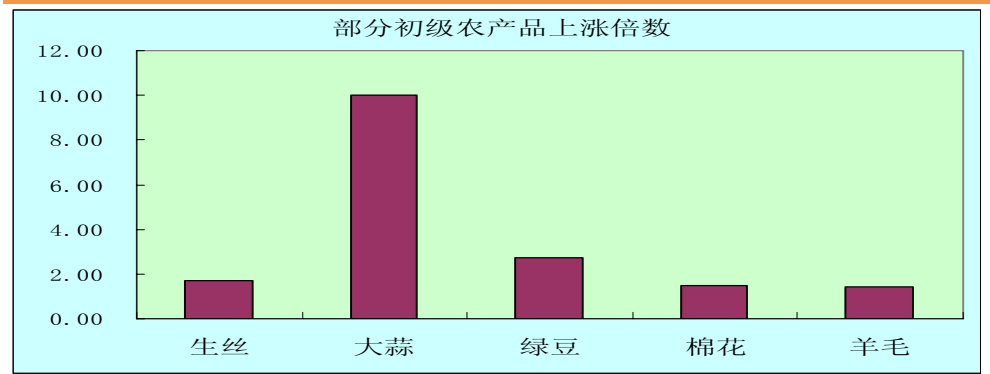
自从房地产市场调控以来股指出现了深幅回落，市场的赚钱效应并不显著。但随着股指的深幅回落，部分品种的投资价值依然显现。尤其是股指期货和融资融券的交易，使得做空的投资者在这波下跌中取得了显著的正收益。股指期货的成交量和投资者的参与程度出乎市场的预料，也可吸引新增资金的进入。如果股指出现了明显的赚钱效应，逐利的资金必会被吸引其中，这点从2007年几乎全民皆股的例子可以看出。

4.4 初级农产品受到追捧

在国内投资渠道过于狭窄的情况下，部分已经资金涌入到农产品市场。目前根据相关报告大蒜1年涨了10倍，辣椒也上涨了2倍多，绿豆上涨了3倍，其他如丝绸、棉花、羊毛价格分别处于近15年、14年、30年以来的最高水平，持续10年价格低企的天然纤维业最近价格也在迅速飙升。我们注意到飞速上涨的初级农产品有以下几个特点：1、盘子相对较少，2、具备一定的特殊功能，3、受到天气影响较大。再进一步分析其背后的原因就更加清晰了，这些都是为游资炒作提供了较大的便利条件。由于主粮（大米和小麦）和主要肉类（猪

肉)，受到政策管制和调控相对比较严厉，而且盘子也非常大，资金不易参与操纵。

图 24 部分初级农产品近期价格上涨倍数



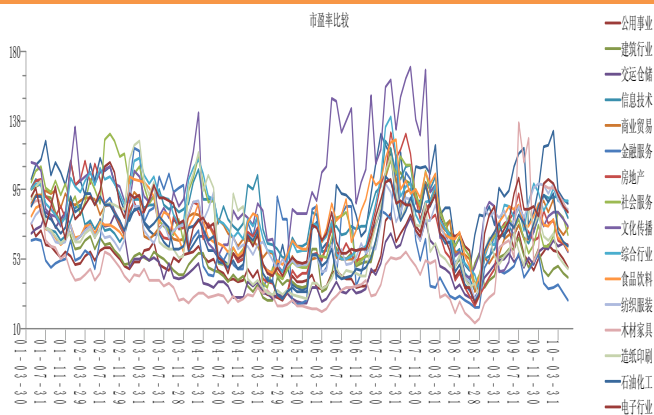
数据来源：WIND 湘财证券研究所

五、股市当前运行格局

5.1 市场估值大幅回落

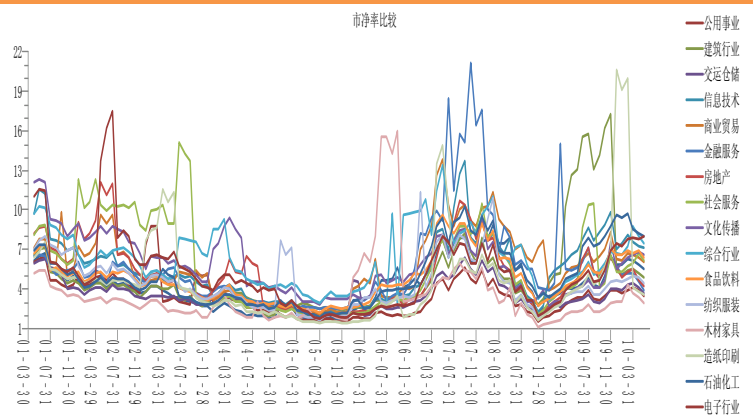
由于估值出现快速而猛烈的回落，目前市场整体估值处在历史估值下限。根据 WIND 统计数据，目前主要有 12 各申万二级行业的整体估值低于 1664 点的水平，其中有三个板块的市盈率水平甚至低于 1664 点。有 16 各行业的整体市盈率与 1664 点时相比不存在明显的高估。

图 25 两市部分行业市盈率比较



数据来源：Wind 资讯

图 26 两市部分行业市净率比较

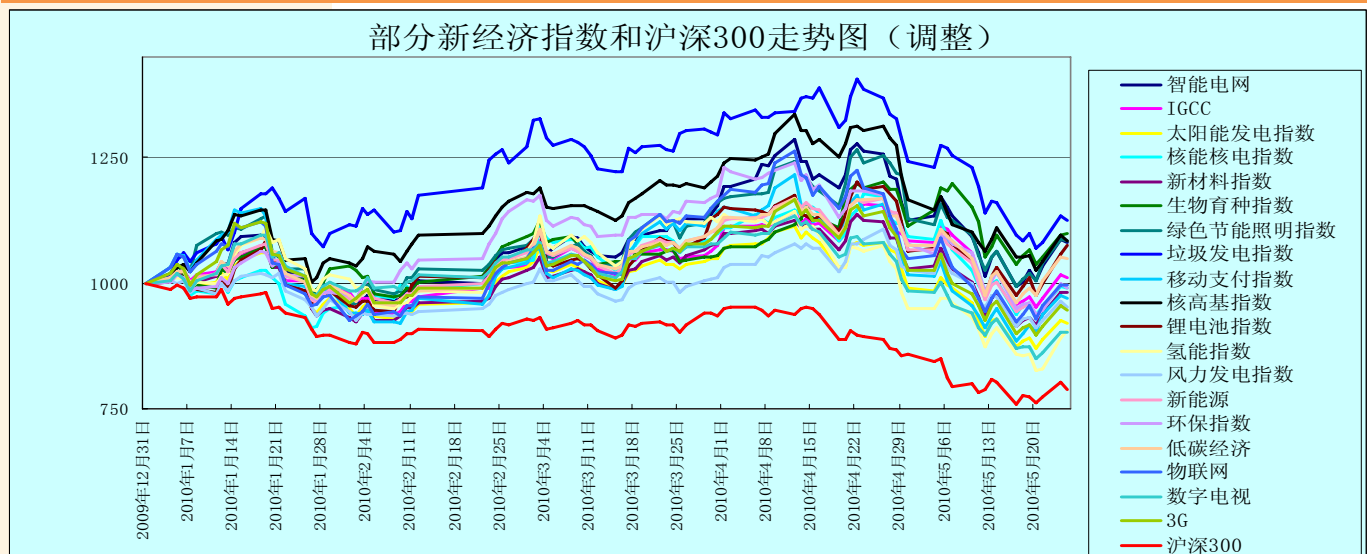


数据来源：Wind 资讯

5.2 新经济的投资机会

对于新兴战略性产业，很多行业仍然只是处在一个概念阶段。。由于我国经济处在转型期，节能减排、新医药、新材料、新的发展模式等相关概念的公司具有非常庞大的市场空间，市场上出现了一些真正具有核心竞争力，发展前途广阔的上市公司，但其数量非常小。从中长期角度来看，这些是未来的投资方向，但短期却无奈承受着过高估值的困扰。

图 27 部分新经济指数和沪深 300（调整）走势比较



5.3 货币泛滥 资源为王

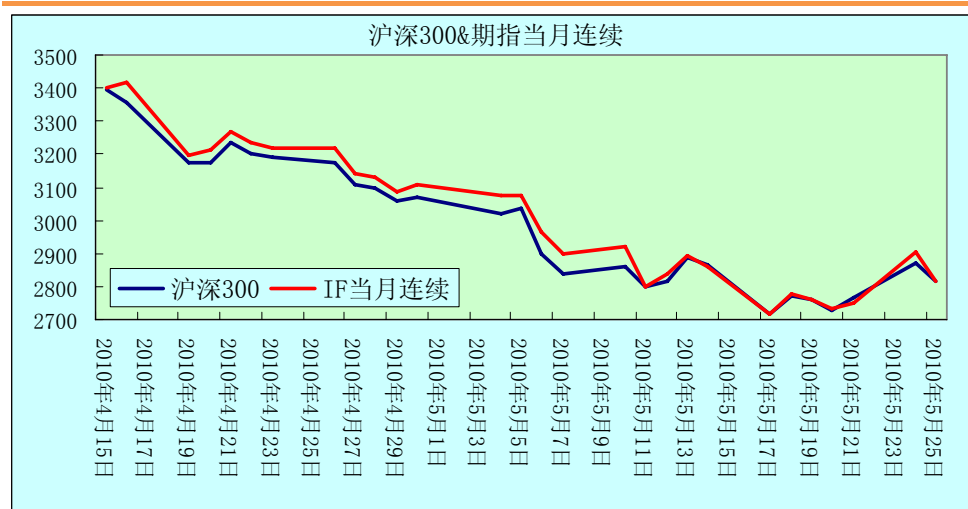
通过上文的分析，我们可以知道目前全球都处于一个货币泛滥的格局。随着纸币币值的实际购买力不断出现下降的趋势，市场对于通货膨胀形成一个明确的预期。我国的初级农产品价格以及食品价格在近期有的出现了显著的上涨，有的出现了温和的上涨。在各路资本无法寻找到更多更好的投资渠道之时，资源的稀有性因素就凸现出来。控制了资源就控制了发展的现实，也使得资源的战略意义不断得到凸现。

5.4 股指期货下的后市展望

由于投资者对后市的预期出现了根本性的转变，直接导致了市场出现了深幅回落。融券交易尤其是股指期货市场空方节节获胜的现象或许是对投资者心理上起到了诱导市场下跌的预期。目前市场处在对后续政策利空的观望期和对盈利预期下调的双重悲观制约下，市场的运行格局自然出现小心谨慎的格局，市场仍然处在震荡筑底的过程之中。但是过度悲观的紧缩预期已经通过短期快速下跌的市场基本释放完毕，在目前的情况下将成为市场中长期的底部，这为中长线资金分批建仓提供了较好的市场机会。

股指期货自4月16日上市交易以来，就改变了市场的运行结构和市场的投资思维。由于股指期货双边交易的内在特性，使得市场不必选择必然上涨，长久以来的估值体系或受到较大的改变。政策的不确定以及经济发展模式的衔接将成为投资者心中最大的不确定性，尤其是在股指期货上市交易之后。基金等主流机构投资者逐渐获批进入股指期货市场，或将充分发挥股指期货价格发现的功能。市场短期虽然仍然存在下行空间，但市场投资价值已然显现。后市将可能在先探明自然底部之后，出现震荡的格局攀升的格局。人民币升值是一个变数。如果人民币在10月份前再度开启升值窗口，将会促使A股出现显著的上扬。

图 28 沪深 300 与期指当月连续走势比较



数据来源：WIND 湘财证券研究所

六、配置建议

世界各国对经济复苏的担忧，将使得刺激政策的退出慎之又慎。在全球货币泛滥的当前状况下，纸币实际购买力的不断贬值是一个不争的事实。因此贵金属板块货币特性的一面将得到市场的充分挖掘。自然天气的不断转变，粮食问题关系到国计民生的重要战略位置，使得农业板块的投资机会不断得到凸显。煤炭的资源属性一方面将受益于经济复苏的预期，一方面又具有不可再生行的重要能量来源，在度过市场的短期噪音之后，其投资价值将可能得到市场的进一步挖掘。

基于上面的分析我们建议超配黄金、农业、有色（贵金属、矿产型）、石油和煤炭等板块和个股。

基于城镇化进程和启动内需的需要和市场估值的实际情况，我们建议标配医药、机械、商业零售、银行、保险等板块和个股。

我们的配置建议表如下：

表 3 超配行业 and 重点个股

行业类别	配置理由	重点个股
黄金	避险及纸币贬值的事实，促使国际资金进一步的追捧	中金黄金（sh600489）、 山东黄金（sh600547）、 辰州矿业（sz002155）
农业	气候的异常变化、不断增长的人口、城镇化进程的加速都促使粮食问题成为一个重要的战略资源	隆平高科（sz000998）、 敦煌种业（sh600354）、 新赛股份（sh600540）
有色	贵金属的天然货币属性、经济复苏的信号、	中金岭南（sz000060）、 西藏矿业（sz000762）、

	各国稀有金属的战略关注、应用领域的不断拓展资源的日益衰减	当升科技（sz300073）、贵研铂业（sh600549）、宝钛股份（sh600456）、东方钽业（sz000962）、中孚实业（sh600595）、
石油	特殊的战略性资源、经济复苏、美元弱势格局下的投资标的、通胀的受益品种	中国石油（sh601857）、中国石化（sh600028）、天利高新（sh600339）
煤炭	价格上涨、不可再生资源、受益于经济复苏	恒源煤电（sh600971）、兖州煤业（sh600188）、神火股份（sz000933）、潞安环能（sh601699）

数据来源：湘财证券研究所

表 4 标配行业和重点个股

行业	配置理由	重点个股
医药	受益于医改或许爆发超预期的可能性、业绩增长相对比较稳定、安全避险品种	南京医药（sh600713）、一致药业（sz000028）
机械	受益于城镇化建设以及进出口贸易的复苏	南通科技（sh600862）、徐工机械（sz000425）
商业零售	受益于消费的增长，有望带来新一轮的发展机会	合肥百货（sz000417）、武汉中百（sz000759）
银行	估值优势明显，业绩发展有保证	浦发银行（sh600000）、兴业银行（sh601166）
保险	估值优势、保险市场发展空间广阔	中国平安（sh601318）、中国太保（sh601601）、

数据来源：湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。