

月度策略

2010 年 6 月 29 日

脱离窄幅振荡格局，阶段性反弹可能性渐增

——2010 年 7 月份 A 股投资策略

相关研究

《蜕变期也会有惊喜》——2010 年中期 A 股策略

201006

《政策预期的摇摆可能伴随系统性的机会与风险》——2010 年 3 月 A 股投资策略》
20100301

策略分析师

陈久红

SAC 执业证书编号:

S0850203100088

电话: (021) 23219393

Email: chenjiuhong@htsec.com

单磊

SAC 执业证书编号:

S0850208070553

电话: (021) 23219428

Email: shanl@htsec.com

● **六月份 A 股市场窄幅缩量振荡。**六月份上证指数大部分时间在 2500~2600 点区间内波动。虽然外围股市普遍反弹，但上证指数一直是低位振荡，没有走出颓弱的窄幅振荡局面。我们认为，在 4 月中旬至 6 月间，政府对房地产市场采取的是持续严管态度，舆论上的种种严控压力也始终悬挂在上，没有丝毫的放松，这是 A 股市场始终保持低姿态的主要因素。加上农行的 IPO、政府对药品行业的管理等也增加了 A 股市场的压力。

● **两大民生行业的表现。**一是医药生物行业。截止 6 月 21 日，医药生物业跌幅高达 -8.52%，这主要是受政府 6 月 11 日颁发的《药品价格管理办法》（征求意见稿）的影响。意见稿中透露出政府治理高药价的决心很大，由此导致医药类股出现整体性沉压，加上医药股的整体市盈率在 A 股市场中偏高，因此在政策的利空下出现了较大的跌幅。二是房地产业经历了一轮大幅下跌后出现了反弹，涨幅 6.59%，属超跌反弹性质。

● **上市公司 2010 年最新盈利预测值较好。**七月份将进入 2010 年半年报披露期。由于现在行业分析师对上市公司业绩跟踪研究密切，越接近披露期的盈利预测越接近实际值。根据 WIND 统计显示，六月份以来沪深 300 在 2010 年的预测盈利增速在 24.5%，截止到 6 月 22 日的的数据是 24.54%，是年内较高的预测值。这表明，对 2010 年的业绩预测并没有出现前期投资者所担心的调低情况。

● **接下来一段时间内货币政策紧缩节奏继续强化的可能性较小，甚而可能有所放松。**理由：一是公开市场操作中净投放的周数在增加。二是汇率的升值本身属紧缩措施，在此基础上再采取加息等紧缩货币政策的可能性减轻。三是农产品价格指数持续回落，生产资料价格指数也同样连续数周回落。四是货币供应量增速继续回落，前期的紧缩政策效果已经显示，使得接下来继续加强紧缩的概率在下降。

● **七月份，一级市场的总融资量将较六月份继续增加，但主要压力已前移。**这主要是因为农行的发行，兴业证券在 6 月 25 日过会后预计发行 2.63 亿股，不过我们认为其发行造势已久，给市场造成的心理压力已提前，接下来的冲击时间会较短，但程度不确定。

● **趋势判断：**虽然 A 股总体弱势格局难以根本改变，但将脱离窄幅振荡格局，阶段性反弹可期。制约反弹高度的不确定性因素：欧洲银行压力测试情况以及对危机采取的进一步措施等。

● **行业配置：**在当前相对比较弱势的市场环境和格局下，务实的选股思路和行业配置建议是关注具有中报业绩释放以及即将进入景气周期或销售旺季的个股、行业与板块。通过结合自上而下和自下而上的分析，我们重点推荐 7 月份的超配行业为航空运输、铁路运输、高速公路、机场、铁路设备、纺织服装、造纸印刷、电子元器件、旅游等板块。我们期待这些板块在 7 月份乃至三季度会有较好的市场表现和相对收益。

目录

1. 六月回顾：外围股市反弹，A 股低位振荡	4
1.1 海外主要股市：普遍止跌反弹.....	4
1.2 A 股市场：低位振荡.....	4
2. 货币政策紧缩节奏继续强化的可能性偏小	7
3. 上市公司 2010 最新盈利预测值较好	8
4. 一级市场融资量虽将增大，但压力已部分提前释放.....	8
5. 市场趋势：脱离窄幅振荡格局，阶段性反弹可期	10
6. 配置策略建议：关注业绩释放与景气旺季推动.....	11
6.1 长期看好+旺季推动：旅游、航空	11
6.2 业绩释放：铁路设备、电子元器件.....	14
6.3 宏观事件推动：人民币汇率改革重启.....	15
6.4 行业配置建议	15

图目录

图 1	2010 年 6 月份 A 股市场各行业的涨跌表现 (%)	6
图 2	2010 年 6 月份 A 股市场主题投资类股的市场表现情况(%)	6
图 3	今年以来央行公开市场操作的货币投入与回笼情况 (亿元)	7
图 4	美元对人民币汇率走势图	8
图 5	沪深 300 盈利预测情况	8
图 6	2010 年 6 月份股市融资量高于 4、5 月份	9
图 7	中国居民国内旅游出游率 (%)	11
图 8	中国居民出境旅游与因私出境 (千人次)	12
图 9	入境游客月度数据 (千人次)	12
图 10	中国交通运输客运量月度数据 (百万人次)	13
图 11	中国民航客座率 (%)	13
图 12	中国民航国内票价指数	13
图 13	全国铁路建设年度投资规模 (亿元)	14
图 14	中国微型计算机月度出货量 (百万台)	14
图 15	人民币即期汇率变动	15

表目录

表 1 全球主要股票市场指数累计表现情况	4
表 2 2010 年 6 月份 A 股市场各行业的市场表现以及最新估值状态	5
表 3 近一年来一级市场融资情况	9
表 4 今年以来主板 IPO 情况	10
表 5 七月份 A 股行业配置策略建议	16

1. 六月回顾：外围股市反弹，A 股低位振荡

1.1 海外主要股市：普遍止跌反弹

海外股市在六月份终于迎来了止跌反弹行情。前期的领跌的风暴区以及部分受殃及的新兴股市反弹力度最大。法国、荷兰、西班牙、德国股市近二十个交易日反弹幅度在 7%~9% 间，日经 225 指数涨 7.39%，恒生指数反弹幅度 6.07%，道琼斯指数也重回万点之上，涨 2.44%。新兴市场也普遍止跌回升，俄罗斯、阿根廷反弹幅度分别为 11.61% 和 11.04%，印度、韩国反弹幅度也在 7%~9% 之间。

六月中旬的欧盟峰会上，欧盟领导人通过了“欧洲 2020”战略，力促未来 10 年经济增长与就业，推进经济结构性改革以及控制债务危机蔓延。同时，欧盟还同意在 7 月下旬公开全欧盟银行的压力测试结果，以及同意在欧盟范围内推行银行税等。我们认为这些计划与举措是促使市场恢复信心的直接因素。

表 1 全球主要股票市场指数累计表现情况

代码	名称	最新指数	20 日涨跌幅	60 日涨跌幅	120 日涨跌幅	250 日涨跌幅
RTS.GI	俄罗斯 RTS 指数	1448.54	11.61%	-5.01%	3.40%	39.50%
MERV.GI	阿根廷 MERV 指数	2320.36	11.04%	-3.87%	3.54%	40.24%
FCHI.GI	法国巴黎 CAC40 指数	3736.15	8.90%	-6.61%	-5.07%	18.97%
AEX.GI	荷兰 AEX 指数	341.04	8.76%	-1.32%	1.76%	33.89%
SENSEX.GI	印度孟买 Sensex30 指数	17876.55	8.54%	1.81%	7.10%	20.17%
IBEX.GI	西班牙 IBEX35 指数	10071.9	8.44%	-9.19%	-16.31%	3.97%
GDAXI.GI	德国法兰克福 DAX 指数	6292.97	8.39%	2.61%	4.68%	31.75%
KS11.GI	韩国综合指数	1732.78	7.97%	2.63%	3.00%	27.06%
N225.GI	东京日经 225 指数	10159.22	7.39%	-6.06%	-2.11%	0.23%
MXV.GI	墨西哥 MXV 指数	32882	6.90%	-0.85%	0.83%	39.94%
HSI.HI	恒生指数	20861.47	6.07%	-0.60%	-2.19%	16.41%
399005.SZ	中小板指数 P	5335.53	4.97%	-5.80%	1.86%	26.56%
FTSE.GI	伦敦金融时报 100 指数	5299.11	4.67%	-6.60%	-1.91%	23.81%
KLSE.GI	马来西亚吉隆坡指数	1329.83	4.41%	0.81%	4.49%	25.51%
TWII.TW	台湾加权指数	7618.38	4.04%	-2.80%	-2.17%	18.15%
GSPTSE.GI	多伦多股票交易所 300 指数	11936.08	3.60%	-0.18%	2.00%	21.37%
399001.SZ	深证成份指数	10294.84	3.51%	-16.34%	-20.88%	-2.18%
IXIC.GI	纳斯达克综合指数	2289.09	2.69%	-4.52%	-0.09%	29.70%
DJI.GI	道琼斯工业平均指数	10442.41	2.44%	-3.68%	-0.99%	25.47%
SPX.GI	标准普尔 500 指数	1113.2	2.35%	-4.51%	-1.29%	24.37%
000300.SH	沪深 300	2776.99	1.87%	-15.22%	-18.24%	-4.45%
000001.SH	上证综合指数	2580.88	0.98%	-15.47%	-17.36%	-5.94%
ASE.GI	希腊雅典 ASE 综合指数	1595.21	0.01%	-22.07%	-27.93%	-25.57%

资料来源：WIND（数据截止日期 2010 年 6 月 21 日）

1.2 A 股市场：低位振荡

4 月中旬在政府房地产调控政策下上证指数展开一轮较大幅度的下跌，不仅跌破 3000 点，而且最低探至 2500 点下方。六月份上证指数大部分时间在 2500~2600 点区

间内波动。虽然外围股市普遍反弹，但上证指数一直是低位振荡，没有走出颓弱的窄幅振荡局面。

我们认为，在 4 月中旬至 6 月间，政府对房地产市场采取的是持续严管态度，舆论上的种种严控压力也始终悬挂在上，没有丝毫的放松，这是 A 股市场始终保持低姿态的主要因素。另外，加上农行的 IPO、政府对药品行业的管理等等也加强了 A 股市场的压力。

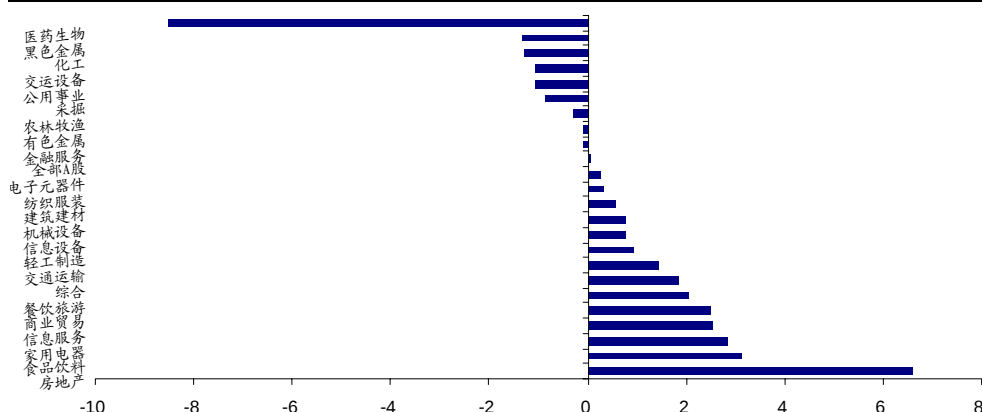
从目前来看，A 股市场的估值处于相对较低状态。截止到 2010 年 6 月 21 日全部 A 股平均市盈率为 18.82 倍。低于全部 A 股平均市盈率的行业全部为权重行业，即金融服务、采掘、化工和黑色金属。

表 2 2010 年 6 月份 A 股市场各行业的市场表现以及最新估值状态

板块名称	成份区间涨跌幅% (流通市值加权平均)	市盈率(TTM,整体法)	市净率(整体法)	区间换手率(算术平均) %
金融服务	-0.11	12.44	2.18	14.53
采掘	-0.88	17.42	2.47	18.5
化工	-1.31	17.97	2.67	29.96
黑色金属	-1.33	18.11	1.34	14.58
全部 A 股	0.04	18.82	2.69	31.38
建筑建材	0.57	18.97	2.27	29.76
交运设备	-1.07	20.26	3.04	25.86
房地产	6.59	20.65	2.7	22.46
家用电器	2.87	22.25	3.39	30.41
交通运输	1.45	24.33	2.59	20.52
公用事业	-1.06	26.91	2.47	18.53
轻工制造	0.93	28.2	2.64	29.79
纺织服装	0.32	30.89	3.11	25.19
机械设备	0.76	32.11	4.08	36.58
商业贸易	2.48	32.88	3.96	17.68
食品饮料	3.12	35.15	6.61	23.29
医药生物	-8.52	36	5.85	32.84
信息设备	0.78	38.05	4.41	40.36
综合	1.84	40.76	3.76	24.07
有色金属	-0.11	42.41	4.25	31.45
餐饮旅游	2.06	47.84	4.2	22.51
农林牧渔	-0.3	54.1	4.82	27.59
信息服务	2.52	55.88	3.83	54.57
电子元器件	0.27	59.56	4.6	53.08

资料来源：WIND 注：统计日 2010 年 6 月 21 日（区间为 6 月 1 日至 6 月 21 日）

图 1 2010 年 6 月份 A 股市场各行业的涨跌表现 (%)



资料来源：WIND 资讯（数据截止日期 2010 年 6 月 21 日）

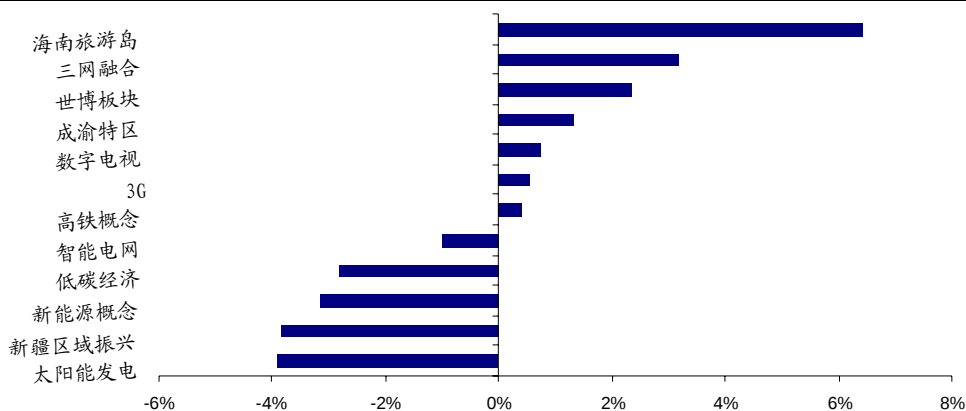
从各行业的市场表现来看，6 月 1 日至 21 日间，多数行业与大盘一致基本上处于模向振荡状态，涨跌幅度在正负上下 2 个百分点内小幅波动。

不过，两大与民生相关的行业表现值得一提，一是医药生物行业。截止 6 月 21 日，医药生物跌幅高达-8.52%，这主要是受政府 6 月 11 日颁发的《药品价格管理办法》(征求意见稿)。意见稿中透露出政府治理高药价的决心很大，由此导致医药类股出现整体性沉压，加上医药股的整体市盈率在 A 股市场中偏高，因此在政策的利空下出现了较大的跌幅。二是房地产业经历了一轮大幅下跌后出现了反弹，涨幅 6.59%，这也只是超跌反弹而已。

医药和房地产是当前政府最为关注的两个民生行业，今年以来政府先后对两大行业推出力度不小的治理政策，并在市场上引起了较大的反响。我们认为，政府关注民生将是持续的，这两大行业的未来表现将直接受制于政府可能的后续政策及措施。

此外，概念类股的表现虽然也仍然比较活跃，但程度上较前期略减。截止到 6 月 23 日，表现比较突出的板块有：海南国际旅游岛板块，涨幅 6.42%，三网融合概念、世博板块涨幅分别为 3.16%和 2.35%。

图 2 2010 年 6 月份 A 股市场主题投资类股的市场表现情况(%)



资料来源：WIND 资讯（数据截止日期 2010 年 6 月 23 日）

2. 货币政策紧缩节奏继续强化的可能性偏小

我们判断接下来一段时间内货币政策的紧缩节奏继续强化的可能性较小，甚而有所放松。

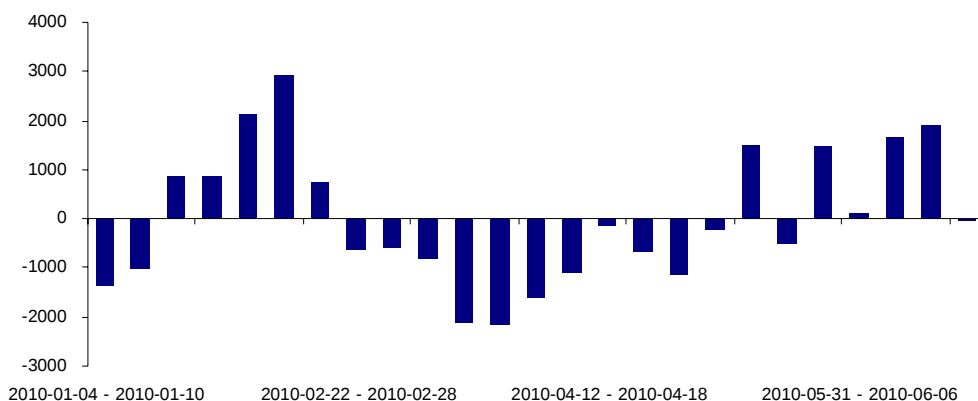
一是公开市场操作中净投放的周数在增加。从去年 10 月中旬至今年 5 月间，央行公开市场操作中货币回笼力度较大，除了春节期间外，几乎每周都是在净回笼资金，但是自五月底以来，央行的公开市场操作出现了方向性的变化，即以资金净投放为主。这显示货币政策紧缩的节奏已经在适度、局部地放缓。

二是汇率的升值本身属紧缩措施，在此基础上再采取加息等紧缩的货币政策可能性大为减轻。6 月 19 日，中国人民银行决定进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。我们认为，此次汇改重点在于人民币从“盯住美元”到“参考一篮子货币”，在增加了人民币调整的弹性同时，还在一定程度上将增加国内货币政策的自由度。

三是农产品价格指数持续回落，生产资料价格指数也同样连续数周回落。这有助于减轻市场对通胀的忧虑。

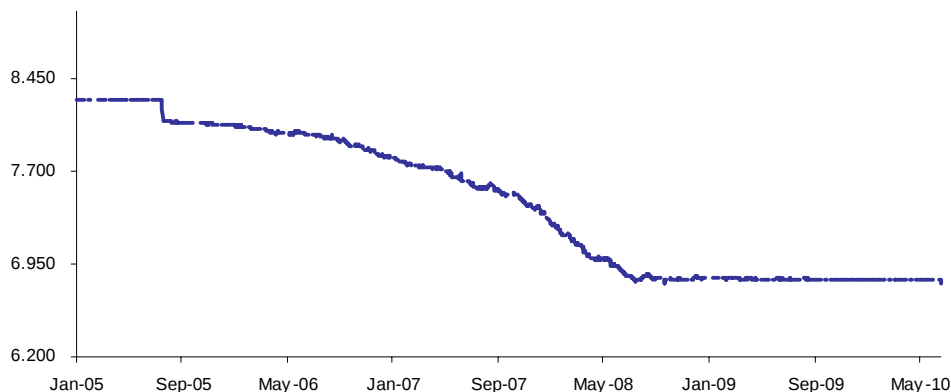
四是货币供应量增速继续回落，前期的紧缩政策效果已经显示，使得接下来继续加强紧缩的概率在下降。

图 3 今年以来央行公开市场操作的货币投入与回笼情况（亿元）



资料来源：WIND（数据截止日期 2010 年 6 月 23 日）

图 4 美元对人民币汇率走势图



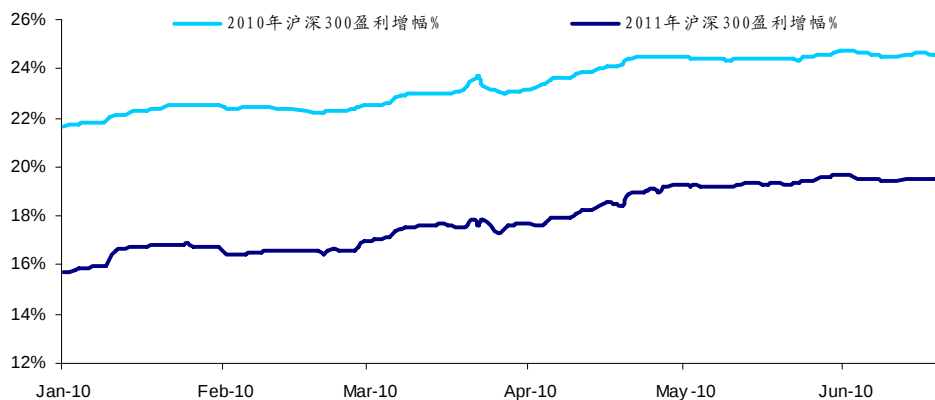
资料来源：WIND（数据截止日期 2010 年 6 月 22 日）

3. 上市公司 2010 最新盈利预测值较好

七月份将进入 2010 年半年财报披露期。由于现在行业分析师对上市公司业绩跟踪研究密切，越接近披露期的盈利预测越接近现实。根据 WIND 统计显示，六月份以来沪深 300 在 2010 年的盈利增速在 24.5%，截止到 6 月 22 日的的数据是 24.54%。这一盈利预测增速是年内较高的预测值。这表明，对 2010 年的业绩预测并没有出现前期部分投资者所担心的调低情况。

另外，七月份往往也是业绩预披露的高峰期，业绩较好的上市公司会率先出快报报喜，或预增、或扭亏等，会激发局部的绩优股投资热情。

图 5 沪深 300 盈利预测情况



资料来源：WIND（数据截止日期 2010 年 6 月 22 日）

4. 一级市场融资金量虽将增大，但压力已部分提前释放

一级市场回顾：相对于 4、5 月份而言，6 月份一级市场的压力偏大一些，一级市场

共计融资量达 804.22 亿元，高于 4、5 月份的 500~600 亿元的水平。这主要是因为六月份的再融资量比较大，交行配股融资达 176 亿多元，增发的公司也多于前两个月。实际上，六月份的 IPO 发行量并不是太大，六月份的 IPO 融资量仅为 150.76 亿元，是今年以来最低的。

七月份，一级市场的总融资量将较六月份继续增加，这主要是因为七月份农行的发行上市。

实际上，今年以来，IPO 的重点转向中小板和创业板，主板的 IPO 家数并不多，截止到 2010 年 6 月 25 日，主板 IPO 共有 15 家，包括将即将发行的农行和刚刚通过发审会的兴业证券。从年初至今年来看，主板 IPO 并没有给市场造成太大的压力。

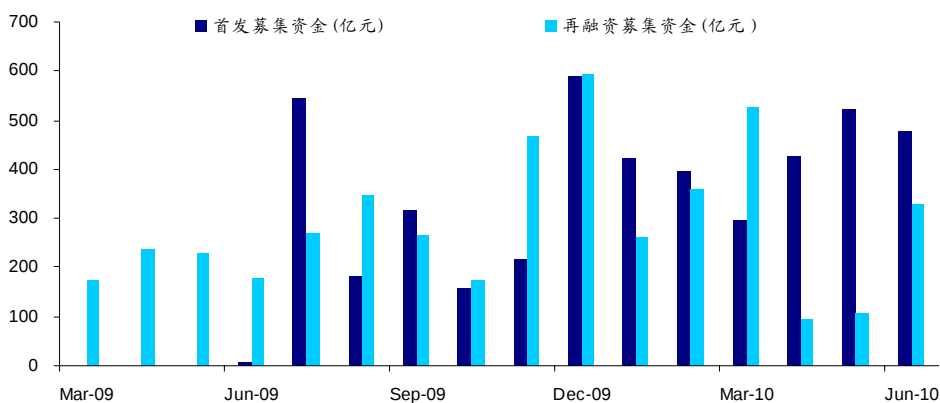
但是进入七月份，主板 IPO 的压力会阶段性有所加大，主要是农行的发行，兴业证券在 6 月 25 日过会后预计发行 2.63 亿股，也给市场传递部分压力。我们认为，这两家公司发行直接影响银行和证券板块，虽然会对其造成一定的压力，但是其发行造势已久，给市场造成的压力，主要是心理压力已提前释放，接下来的冲击时间会较短。

表 3 近一年来一级市场融资情况

日期	IPO 统计				增发统计			配股统计		
	首发家数 (家)	首发股数 (亿股)	首发实际募 集资金 (亿元)	首发市盈率	增发家数 (家)	增发股数 (亿股)	增发实际募集 资金(亿元)	配股家 数(家)	配股股 数(亿股)	配股实际募 集资金 (亿元)
2010-06	23	9.93	150.76	45.34	10	14.81	149.82	1	9.92	176.91
2010-05	36	13.39	417.50	54.91	14	12.21	105.90	0	0.00	0.00
2010-04	28	8.24	331.69	62.90	10	7.31	93.82	0	0.00	0.00
2010-03	36	40.13	295.58	52.68	13	41.47	339.33	2	20.45	179.56
2010-02	20	32.84	383.55	57.38	8	54.97	339.36	2	2.71	19.11
2010-01	35	27.30	405.62	66.87	8	40.51	258.73	0	0.00	0.00
2009-12	35	68.13	566.71	65.44	24	78.22	513.47	3	4.16	29.24
2009-11	12	7.87	210.06	52.09	9	31.53	410.63	2	9.79	52.36
2009-10	25	6.46	150.08	53.07	11	29.35	164.73	2	1.58	7.37
2009-09	18	41.35	305.02	49.01	11	24.15	255.38	1	0.49	4.23
2009-08	14	9.50	175.97	40.02	16	35.04	332.73	2	1.25	10.74
2009-07	6	126.61	535.17	33.74	12	32.61	264.02	0	0.00	0.00
2009-06	1	0.46	8.59	32.89	10	60.15	174.34	0	0.00	0.00

资料来源：WIND（数据截止日期 2010 年 6 月 24 日）

图 6 2010 年 6 月份股市融资量高于 4、5 月份



资料来源：WIND（数据截止日期 2010 年 6 月 22 日）

表 4 今年以来主板 IPO 情况

代码	名称	发行价格	PE(发行后)	发行数量(万股)	预计募资(亿元)	实际募资(亿元)	认购倍数	上市日期
601801.SH	皖新传媒	11.80	42.56	11000.00	7.12	12.98	145.9	2010-1-18
601877.SH	正泰电器	23.98	61.49	10500.00	14.03	25.18	80.3	2010-1-21
601179.SH	中国西电	7.90	34.17	130700.00	77.21	103.25	48.1	2010-1-28
601268.SH	二重重装	8.50	40.48	30000.00	20.87	25.50	198.0	2010-2-2
601106.SH	中国一重	5.70	41.22	200000.00	83.89	114.00	20.1	2010-2-9
601678.SH	滨化股份	19.00	38.00	11000.00	13.95	20.90	40.3	2010-2-23
601688.SH	华泰证券	20.00	29.41	78456.13		156.91	6.9	2010-2-26
601518.SH	吉林高速	1.79		121320.00				2010-3-19
601188.SH	龙江交通	2.08		121320.00				2010-3-19
601158.SH	重庆水务	6.98	34.90	50000.00	20.16	34.90	66.6	2010-3-29
601101.SH	昊华能源	29.80	28.93	11000.00	20.01	32.78	102.8	2010-3-31
601369.SH	陕鼓动力	15.50	40.22	10925.13	12.32	16.93	95.8	2010-4-28
601000.SH	唐山港	8.20	32.67	20000.00	10.23	16.40	88.6	
601288.SH	农业银行			2223529.40				
	兴业证券							
	合计	-	-	3029750.66	279.80	559.74		

资料来源：WIND（数据截止日期 2010 年 6 月 25 日）

5. 市场趋势：脱离窄幅振荡格局，阶段性反弹可期

我们认为，总体弱势的格局难以根本性地改变，但七月份 A 股将可能脱离窄幅振荡格局，指数大幅下行的空间有限，并有可能在振荡中走出一小波阶段性反弹行情，反弹幅度受制于不确定性因素。前期制约行情的不利因素有所减弱是我们得出判断的基本理由，归纳如下：

一、估值有一定的安全边际。截止到 6 月 28 日，以 TTM 法计的 PE 值，全部 A 股 18.46 倍、沪深 300 是 15.27 倍，权重行业中金融服务业 12.40 倍、采掘业 16.95 倍、化工 17.52 倍、黑色金属 17.55 倍、房地产 19.98 倍。

二、七月份一级市场的融资量很可能继续增加，但部分发行压力，主要是指主板 IPO 发行，即农行 IPO 的压力已部分前移，而且农行的 IPO 发行定价区间较合理，也缓解了市场的紧张心理。

三、货币政策将趋紧的预期下降，减轻了市场对资金面紧缩的预期。

四、2010 年半年财报的公布，业绩优良的公司会率先露面并在市场上展示锋芒。

五、两大民生行业即房地产与医药，政府已先后出手推出治理政策措施，在市场引起的反响颇大，预计七月份可能会出现一个相对的静观期。同时我们认为，可以结合地方政府的较高负债率及其变化情况来理解和观察未来的房地产政策走向与政策的时间窗口。

不过，一些不确定性因素对七月份的市场的影响也至关重要。如当前的水灾等自然灾害影响程度、欧盟七月间对银行压力的测试、债券危机是否还可能进一步演化、G20 会议后国际形势的变化等。

6. 配置策略建议：关注业绩释放与景气旺季推动

基本思路：A 股市场的运行节奏受政策调控影响显著，自 2009 年 7 月份开启“货币政策微调”，上证指数见顶回落步入震荡调整；而从 2010 年 4 月份开始的密集的房地产调控使得市场由平衡震荡格局演变为通道式下行开启寻底之路。市场要趋势性的改变方向必须依赖于当前紧缩政策的放松或再微调，在此之前，以金融地产为代表的大盘蓝筹股以及其他周期类板块难有系统性的显著机会。小盘股方面，自六月中旬以来，也经历了显著的调整，面临中报业绩披露的考验，反映了市场的谨慎情绪。

在当前相对比较弱势的市场环境和格局下，务实的选股思路和行业配置建议是关注具有中报业绩释放以及即将进入景气周期或销售旺季的个股、行业与板块。

通过结合自上而下和自下而上的分析，我们重点推荐 7 月份的超配行业为**航空运输、铁路运输、高速公路、机场、铁路设备、纺织服装、造纸印刷、电子元器件、旅游**等板块。我们期待这些板块在 7 月份乃至三季度会有较好的市场表现和相对收益。

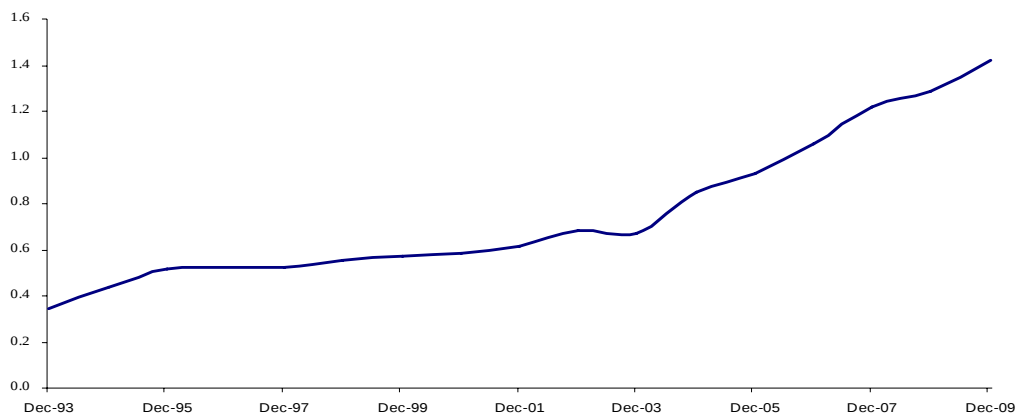
6.1 长期看好+旺季推动：旅游、航空

2009 年中国人均 GDP 超过 3000 美元，跨入消费升级的启动门槛。同时也恰逢中国经济的结构调整与战略转型的契机，旅游、纺织服装等行业将面临发展内需和消费升级的双重推动，发展前景长期看好。短期而言，伴随暑期和暑假的到来，国内旅游也将掀起季节性小高潮，传统的避暑休闲游、世博观光年等因素的推动将继续利多旅游板块及其相关的航空、运输等行业。对于纺织服装行业而言，当前厂商已经开始为秋冬装开始备货，国内纺织服装也正进入消费升级与品牌发展的黄金期。

● 旅游

自 2003 年以来，国内中国居民的国内旅游出游率持续而快速的提升，这与中国经济的高速发展、交通状况的改善以及居民消费习惯的改变有很大关系。该趋势有望继续保持。

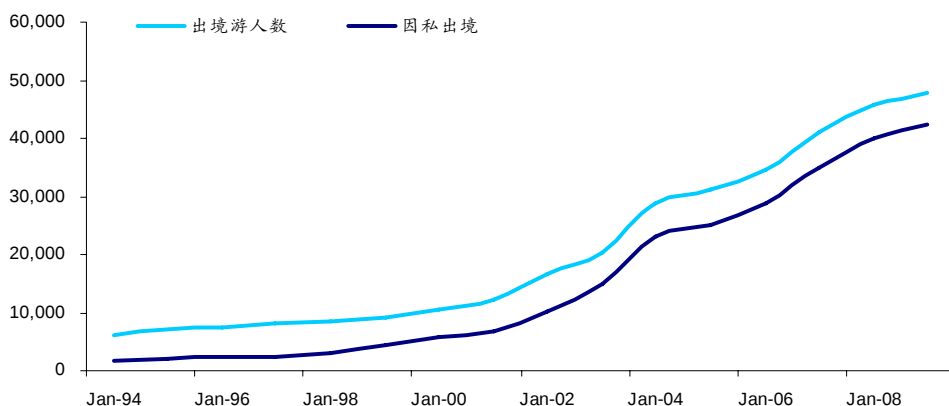
图 7 中国居民国内旅游出游率（%）



资料来源：BLOOMBERG、CEIC、海通研究所

中国旅游业的发展与兴起还可从迅猛增长的出境旅游人数上可以体现和验证。虽然 2009 年受金融危机的影响，其增速有所下降，随着世界经济的复苏，出境旅游将再次恢复蓬勃生机。

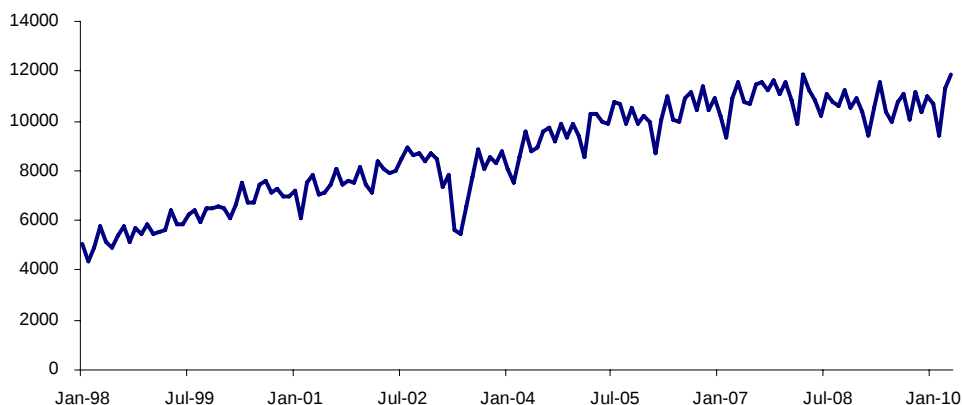
图 8 中国居民出境旅游与因私出境（千人次）



资料来源：CEIC、海通研究所

随着经济复苏的展开，入境游客的数量也止跌回升，中国经济在本轮经济危机中的亮丽表现让全世界的目光聚焦中国，商务考察与观光旅游共同推动入境旅游的发展。

图 9 入境游客月度数据（千人次）



资料来源：BLOOMBERG、海通研究所

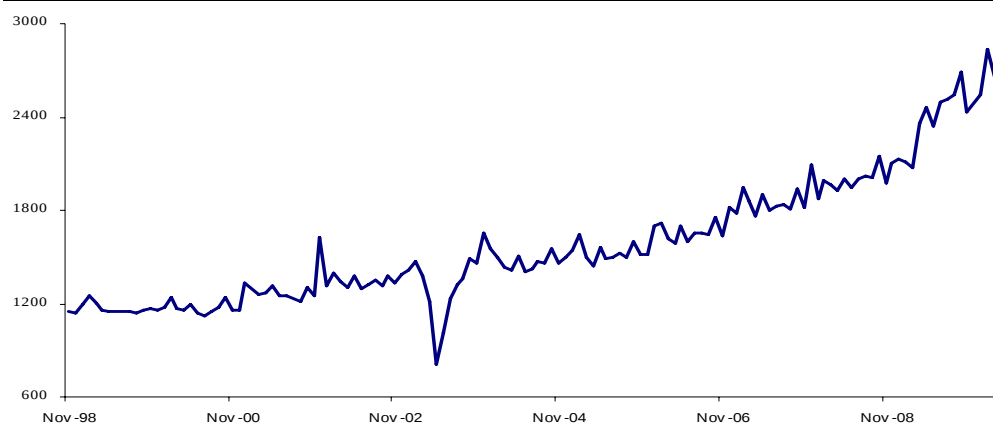
● 航空

经济复苏以及旅游旺季的共同推动，使得交通运输行业持续复苏。运输乘客方面，公路交通占据主流，因此看好高速公路板块。而铁路方面，伴随高铁与动车的建设和依次投入运营，高效、舒适以及合理的票价使得铁路运输行业实现了运营方与乘客的双赢，因此看好铁路交通以及铁路设备板块，铁路设备中的线上设备还将进入业绩的集中爆发和释放期，值得关注。

陆地交通之外，航空运输是极富弹性的行业板块。最近几年民航总局通过对运力的有效控制，目前中国航空业的客座率和票价维持较高水平，航空业的盈利能力极大改善。

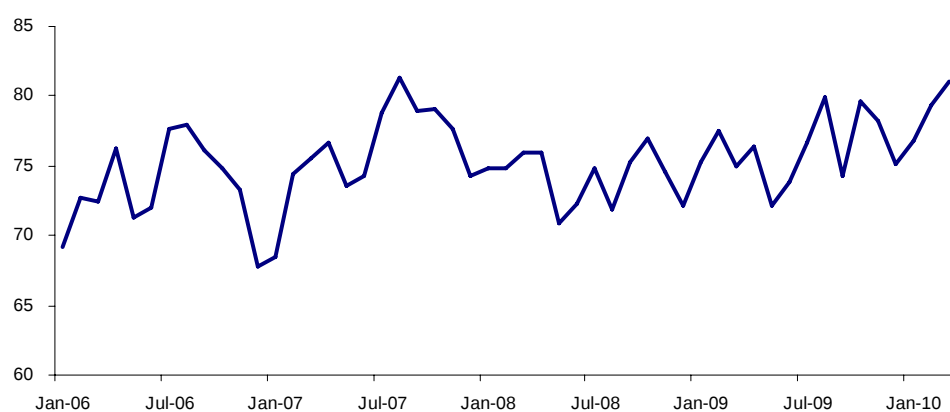
同时在旅游旺季刺激以及人民币升值等因素的协同刺激下，该板块的市场表现有望强于大势。

图 10 中国交通运输客运量月度数据（百万人次）



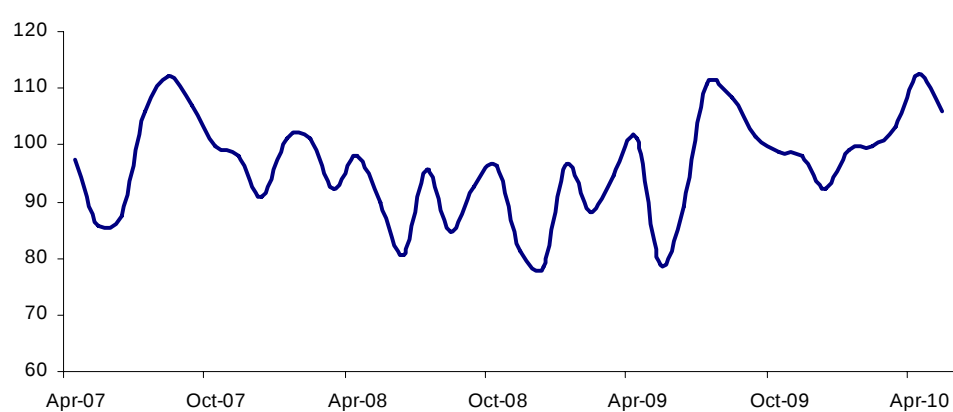
资料来源：BLOOMBERG、海通研究所

图 11 中国民航客座率（%）



资料来源：CEIC、海通研究所

图 12 中国民航国内票价指数



资料来源：CEIC、海通研究所

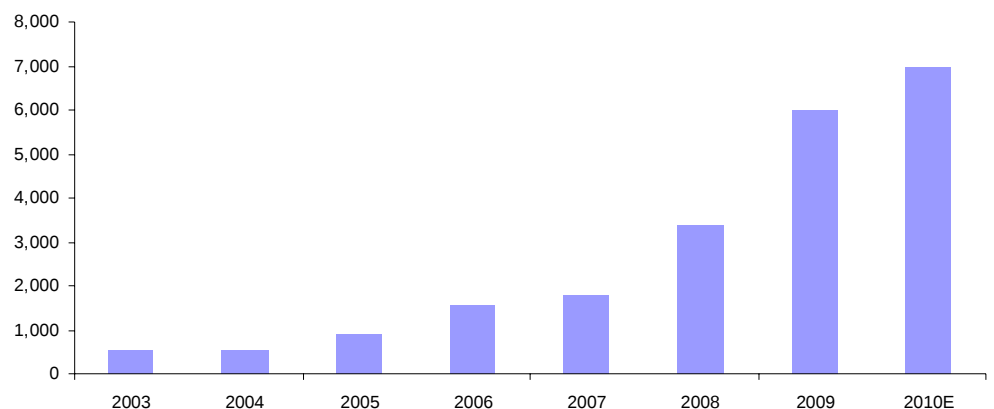
6.2 业绩释放：铁路设备、电子元器件

● 铁路设备

过去的十几年内，中国铁路建设一直滞后，铁路营运里程年增长率约 2% 左右。2005 年之前，每年铁路基本建设投资额在 500-800 亿元之间。2008 年 1 月发生的冷冬，导致公路、民航大面积停运，铁路交通的相对优势、运能不足及其长年的投资建设落后均得以暴露。此后，中国铁路的投资建设进入高速增长期。2009 年又恰逢国际金融危机，受益于国家四万亿投资计划的拉动，铁路投资进一步增大。

根据铁道部 2020 年远景规划，2020 年前拟完成建设营运铁路里程 12 万公里。根据目前的建设进度，有望提前实现这一目标。按照计划，2010 年铁路固定资产投资规模约 8235 亿元，其中基本建设投资约 7000 亿元；预计 2011-2012 年的年均投资也将基本稳定在 7000 亿元左右。

图 13 全国铁路建设年度投资规模（亿元）



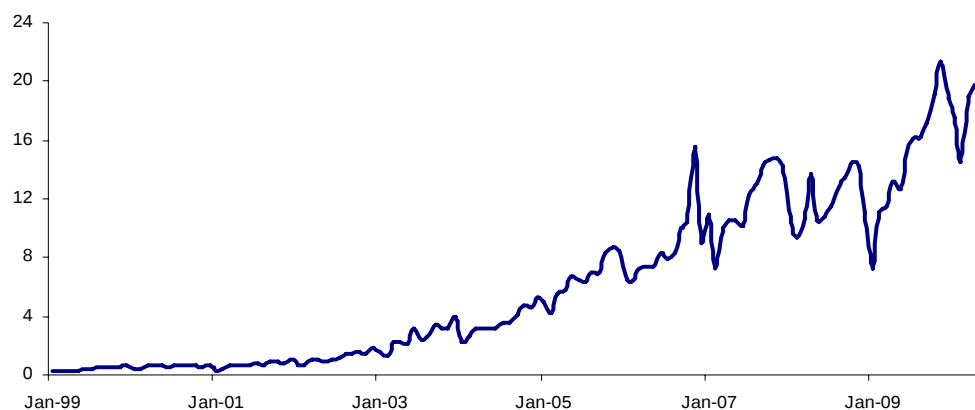
资料来源：BLOOMBERG、铁道部、海通研究所

始于 2008 年的铁路投资大建设，使得铁路设备、特别是线上设备当前进入了业绩集中释放和爆发期，因此看好铁路设备板块的后期财务表现和市场表现。

● 电子元器件

自 2009 年初以来，电子元器件行业经历了迅猛、几乎是爆发式的增长。这种增长一方面源于世界经济复苏背景下，传统上游行业（微型计算机、手机、电视机）的复苏所带来的强劲需求拉动；另一方面，则是来自新兴产业和新兴消费（比如智能手机、电子书等新产品）的需求叠加，其中还包括有新能源（比如 LED 照明）的推广运用对电子元器件行业的巨大市场需求拉动和技术推动。

图 14 中国微型计算机月度出货量（百万台）



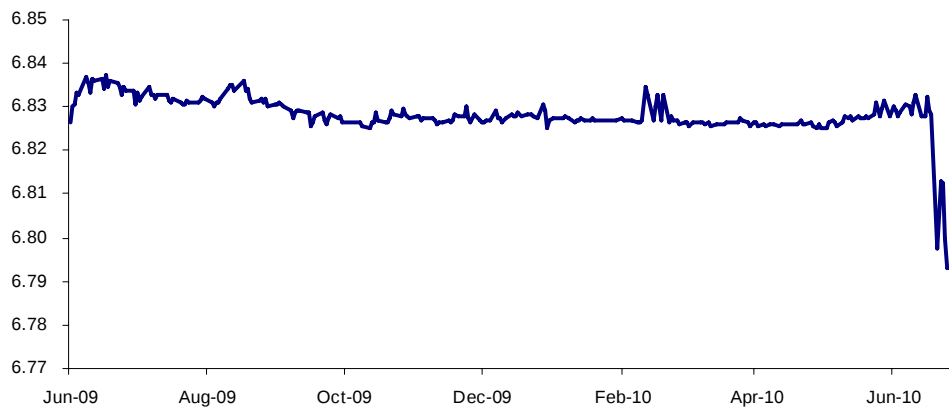
资料来源：BLOOMBERG、海通研究所

虽然传统上游产业的需求后续有可能经历波动和反复，但新兴产业需求方面仍将经历长足发展。而从财务盈利方面看，电子元器件行业无疑将进入显著的业绩释放期，因此看好该板块至少是在中短期内的财务表现和市场表现。

6.3 宏观事件推动：人民币汇率改革重启

近期人民币汇率改革再次提上日程，市场对人民币升值预期再次升温，由此对航空、造纸等板块也带来刺激和交易性机会。

图 15 人民币即期汇率变动



资料来源：BLOOMBERG、海通研究所

6.4 行业配置建议

通过结合自上而下和自下而上两者思路，我们建议的行业配置如下表。

表 5 七月份 A 股行业配置策略建议

行业名称	配置建议	行业名称	配置建议
农林牧渔	低配	造纸印刷	超配
煤炭	标配	建筑材料	水泥超配，其他标配
石油化工	标配	建筑工程	标配
基础化工	标配	电力、水务等公共事业	低配
钢铁	标配	交通运输	超配
有色	标配	房地产	标配
电力设备	超配	银行	标配
机械	标配	非银行金融	标配
交运设备	铁路设备超配，其他低配	食品饮料	超配
信息设备	低配	医药生物	超配
电子元器件	超配	批发和零售贸易	超配
家电	低配	社会服务	超配
纺织服装	超配	TMT	超配

资料来源：海通证券研究所

信息披露

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通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。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

海通证券股份有限公司研究所

汪异明
所长
(021) 63411619
wangym@htsec.com

高道德
副所长
(021) 63411586
gaodd@htsec.com

路 颖
所长助理 批发和零售贸易行业首席分析师
(021) 23219403
luying@htsec.com

陈 露
所长助理 宏观经济首席分析师
(021) 23219435
chenl@htsec.com

陈美凤
计算机及通信行业首席分析师
(021) 23219409
chenmf@htsec.com

江孔亮
建筑工程行业首席分析师
(021) 23219422
kljiang@htsec.com

丁 频
农业及食品饮料行业首席分析师
(021) 23219405
dingpin@htsec.com

韩振国
煤炭行业核心分析师
(021) 23219400
zghan@htsec.com

潘洪文
保险行业核心分析师
(021) 23219389
panhw@htsec.com

邓 勇
石化及基础化工行业核心分析师
(021) 23219404
dengyong@htsec.com

龙 华
机械及公用事业行业核心分析师
(021) 23219411
longh@htsec.com

钮宇鸣
港口及水运行业核心分析师
(021) 23219420
ymniu@htsec.com

邱春城
电子元器件行业高级分析师
(021) 23219413
qiucc@htsec.com

区志航
纺织服装行业高级分析师
(021) 23219407
ouzh@htsec.com

谢 盐
证券信托行业高级分析师
(021) 23219436
xiey@htsec.com

余闰华
银行业分析师
(021) 23219390
shemh@htsec.com

杨红杰
有色金属行业分析师
(021) 23219406
yanghj@htsec.com

刘彦奇
钢铁行业分析师
(021) 23219391
liuyq@htsec.com

赵 勇
食品饮料行业分析师
(021) 23219460
zhaoyong@htsec.com

方 维
机械行业分析师
(021) 23219438
fangw@htsec.com

江维娜
医药行业分析师
(021) 23219610
jiangwn@htsec.com

汪立亭
批发和零售贸易行业
(021) 23219399
wanglt@htsec.com

王茹远
互联网及传媒行业分析师
(010) 58067935
wangry@htsec.com

赵晨曦
汽车行业分析师
(021) 23219473
zhaocx@htsec.com

曹小飞
化工小组
(021) 23219267
caoxf@htsec.com

陈子仪
TMT 小组助理分析师
(021) 23219244
chenzy@htsec.com

刘惠莹
煤炭行业助理分析师
(021) 23219441
liuhy@htsec.com

潘 鹤
消费小组助理分析师
(021) 23219423
panh@htsec.com

蒲世林
建筑建材及建筑工程小组
(021) 23219054
pusl@htsec.com

钱列飞
交通运输小组助理分析师
(021) 23219104
qianlf@htsec.com

舒 灏
机械小组
(021) 23219171
shuh@htsec.com

张 浩
电力及电力设备小组助理分析师
(021) 23219383
zhangh@htsec.com

李明亮
宏观经济核心分析师
(021) 23219434
lml@htsec.com

汪 辉
宏观经济高级分析师
(021) 23219432
wanghui@htsec.com

刘铁军
产业经济分析师
(021) 23219394
liutj@htsec.com

熊 伟
宏观经济
(021) 23219396
xiongw@htsec.com

陈久红
策略核心分析师
(021) 23219393
chenjiuhong@htsec.com

潘春晖
策略核心分析师
(021) 23219374
panch@htsec.com

吴一萍
策略高级分析师
(021) 23219387
wuyiping@htsec.com

张冬云
策略高级分析师
(021) 23219442
zhangdy@htsec.com

单 磊
策略高级分析师
(021) 23219428
shanl@htsec.com

陈瑞明
策略分析师
(021) 23219197
chenrm@htsec.com

娄 静
基金首席分析师
(021) 23219450
loujing@htsec.com

姜金香
固定收益高级分析师
(021) 23219445
jiangjx@htsec.com

单开佳
基金高级分析师
(021) 23219448
shankj@htsec.com

雍志强
期货高级分析师
(021) 23219424
zqyong@htsec.com

周 健
金融工程分析师
(021) 23219444
zhouj@htsec.com

吴先兴
基金分析师
(021) 23219449
wuxx@htsec.com

倪韵婷
金融工程分析师
(021) 23219419
niyt@htsec.com

邱庆东
固定收益分析师
(021) 23219424
qiuqd@htsec.com

丁鲁明
金融工程
(021) 23219068
dinglm@htsec.com

冯梓钦
基金
(021) 23219402
fengzq@htsec.com

郑雅斌
金融工程
(021) 23219395
zhengyb@htsec.com

贺振华
机构客户部经理 核心销售经理
(021) 23219381
hzh@htsec.com

高 溱
高级销售经理
(021) 23219386
gaoqin@htsec.com

孙 俊
高级销售经理
(021) 23219454
sunj@htsec.com

胡雪梅
高级销售经理
(021) 23219385
huxm@htsec.com

季唯佳
销售经理
(021) 23219384
jiwj@htsec.com

黄 毓
销售经理
(021) 23219410
huangyu@htsec.com

毛艺龙
销售经理
(021) 23219373
maoyl@htsec.com

申林英
销售经理
(010) 58067996
shenly@htsec.com

殷怡琦
销售经理
(010) 58067944
yinyq@htsec.com

海通证券股份有限公司研究所
地址: 上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 13 楼
电话: (021) 23219381
传真: (021) 23219392
网址: www.htsec.com