

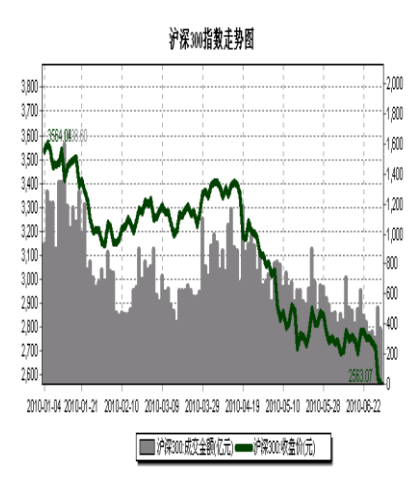


策略研究

strategies of inquiry

2010 年 7 月 1 日

沪深 300 指数走势图



相关报告

《2010 年 6 月份投资策略报告——短线做空动能减弱 适量关注政策友好型品种》(2010.6)

《2010 年 5 月份投资策略报告——关注安全边际较高而成长性确定的品种》(2010.5)

《2010 年 2 季度投资策略报告——新起点 新动力》(2010.4)

《2010 年 3 月份投资策略报告——适量关注受益于“两会”政策的品种》(2010.3)

《2010 年 2 月份投资策略报告——耐心等待春耕时机》(2010.2)

徐传豹

+86 755 83025663

xucb@jyqz.cn

2010 年下半年投资策略报告

——在经济转型中寻找结构性机会

主要观点

- **未来经济增速将继续放缓：**当前我国经济发展势头由前期快速复苏转向趋于平衡。由于欧洲主权信用危机直接打击欧洲经济及欧元价值，欧美失业率居高不下，对我国出口带来负面影响，而资源和劳动力价格的上涨及节能减排目标也使我国传统产业面临较大的压力，加上去年基数不断提高，未来经济增速将继续放缓。
- **经济二次探底可能性较小：**尽管目前经济环境十分复杂，但与 2008 年经济下行趋势所不同的是，现在全球经济处于恢复向好的过程中，国内政府投资虽然在主动收缩，但民间投资还是在缓慢恢复，房地产经过一段时间低迷后，仍然会回到相对平稳的状态，房地产投资也不会下降过快，而消费在转型以后可能会进入一个持续的增长期，经济出现二次探底的可能性较小。
- **政策加大调整经济结构力度：**我国传统的经济增长方式造成对资源、能源和环境的巨大损耗，金融危机及节能减排压力也使传统的“发达国家过度消费、新兴市场过度生产”的模式不能持续。为实现经济持续增长，国家加大调整经济结构的政策力度，限制“双高”企业发展，提高减排目标，遏制房地产价格过快上涨，加快保障房建设，鼓励民间投资，提高收入分配比例，大力发展战略性新兴产业和民生工程，积极推动区域经济均衡发展。
- **适量关注结构性投资机会：**由于中国经济增长速度放缓、经济增长方式转变以及股指期货和融资融券等金融创新推出，市场近期仍有调整压力，但下跌的过程同时也是风险释放和安全边际增加的过程。在调整经济结构的大背景下，受益于政策的高成长品种有望获得超额收益，未来仍有结构性机会，可适量关注消费升级、新兴产业、区域振兴和国企整合等政策友好型品种。如果经济出现较大幅下滑，财政和货币政策出现转向，则可关注一些调整充分的强周期性品种。目前仓位不宜过重，但若下跌趋势改变，可逐步增加仓位。

未来经济增速将继续放缓

5 月份, CFLP 中国制造业采购经理指数(PMI)为 53.9%, 比上月回落 1.8 个百分点。该指数已持续 15 个月保持在 50%以上, 反映出当前中国经济发展势头趋于平稳。当前我国经济势头依然良好, 但也存在一些新的不确定性因素, PMI 指数有所回落, 可能是对这种不确定性因素影响所做出的超前反映。

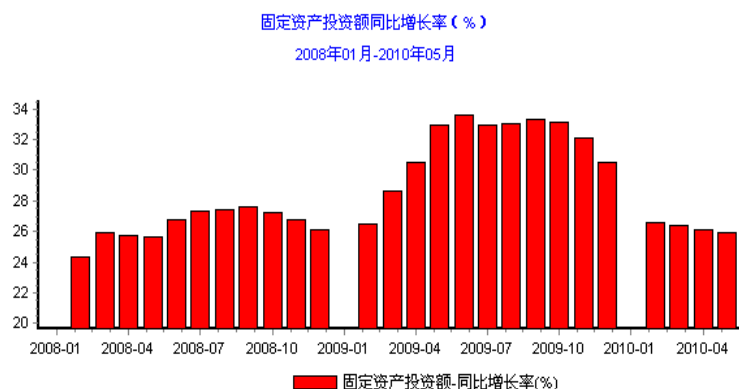
图表 1 中国制造业 PMI 同比增速 (%)



数据来源: 中国物流信息中心

投资增速继续呈现回落态势。1-5 月份, 城镇固定资产投资 67358 亿元, 同比增长 25.9%, 比 1-4 月份回落 0.2 个百分点。地方投资增速回落。1-5 月份, 地方项目投资 61958 亿元, 增长 27.0%, 较上月下降 0.6 个百分点, 较一季度下降 1.2 个百分点。中央项目投资增加。1-5 月份, 中央项目投资 5400 亿元, 同比增长 14.1%; 较上月加快 3.5 个百分点。这表明今年以来, 中央政府规范地方融资平台, 严控新开工项目已经开始制约地方投资增速, 政策对地方投资冲动的限制已经初显效果。而从未来几个月来看, 投资增速还可能稳步下滑。中国作为投资主导型的经济体, 投资增速的回落将使得未来经济增速逐级下行的风险加大。

图表 2 工业企业利润同比增速 (%)



数据来源: Wind资讯

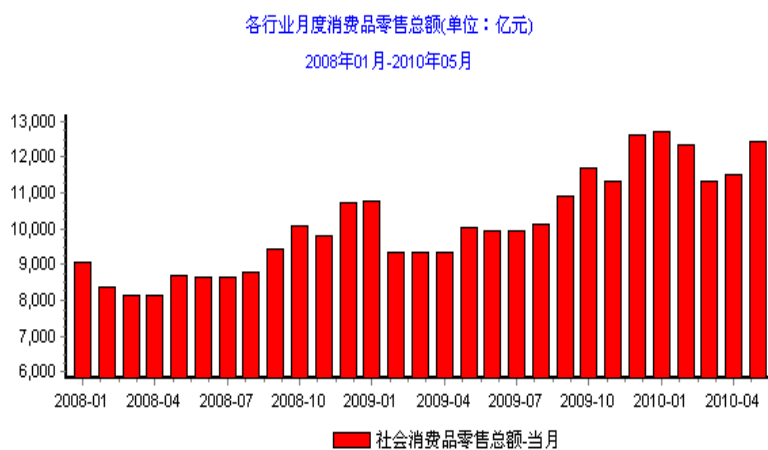
工业生产年初以来较快增长的势头开始放缓, 5 月份, 全国规模以上工业增加值同比增长 16.5%, 增速比上年同月加快 7.6 个百分点, 比 4 月份回落 1.3 个百分点; 1-5 月份, 规模以上工业增加值同比增长 18.5%, 增速比上年同期加快 12.2 个百分点, 比 1-4 月份回落 0.6 个百分点。尽管整体工业增长仍旧保持在 07 年底 08 年初的相对水平, 但是, 连续 3 个月的工业同比增速下降说明整体经济增速向下的趋势已经比较明朗。未来随着投资和出口增速的逐渐放缓, 工业增加值仍将继续下滑。

1-5 月份, 全国规模以上工业企业实现利润 15396.5 亿元, 同比增长 81.6%。比 1-2 月份的 119.7%回落了 38.1 个百分点。工业企业利润增速回落主要是受原材料和劳动力等成本上升以及去年基数上升的影响。5 月份, 全国财政收入 7917.66 亿元, 比去年同月增加 1348.19 亿元, 增长 20.5%。收入增长较快的主要原因, 一是经济继续向好带动税收增长, 二是去年同期收入基数仍然较低, 相应使今年 5 月份收入增幅提高。但 5 月份收入与前 4 个月相比, 收入增幅回落 13.6 个百分点, 主要是受去年 5 月份收入由降转升、基数抬高的影响。

消费增速保持平稳。5 月份, 社会消费品零售总额 12455 亿元, 同比增长 18.7%, 比上年同月加快 3.5 个百分点, 比 4 月份加快 0.2 个百分点。1-5 月累计, 社会消费品零售总额 60339 亿元, 同比增长

18.2%，比上年同期加快 3.2 个百分点，比 1-4 月加快 0.1 个百分点。社会消费品零售总额依旧维持在 18% 以上的高位水平，并且环比 4 月继续增加。全年达到商务部 16% 的目标并不难实现。内需两大领域之汽车销售量还将温和下滑，贡献度将逐步降低，家电在政策的继续大力扶持下，并由于季节性因素，还有望保持高增长。总体而言，消费仍处于快速增长的通道。这种持续快速地增长体现出我国经济增长确实地开始了从生产领域向消费领域的转变。

图表 3 社会消费品零售总额（亿元）

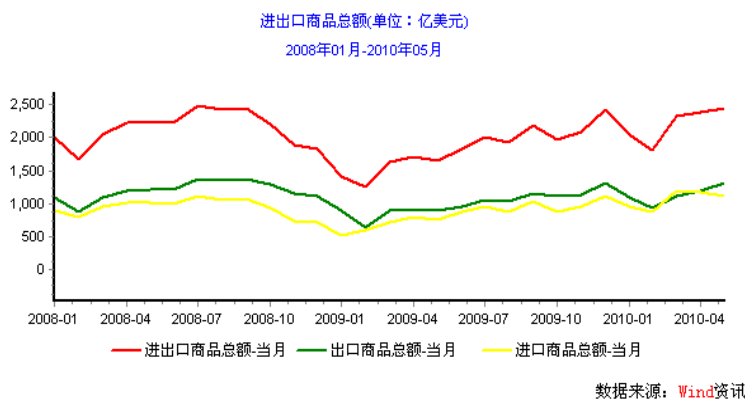


数据来源：Wind资讯

1-5 月，我国进出口总值 11000.9 亿美元，比去年同期增长 44%。其中出口 5677.4 亿美元，增长 33.2%；进口 5323.5 亿美元，增长 57.5%；贸易顺差为 353.9 亿美元，下降 59.9%。5 月份我国进出口值 2439.9 亿美元，增长 48.4%。其中出口 1317.6 亿美元，增长 48.5%，比上月加快 18.1 个百分点；进口 1122.3 亿美元，增长 48.3%。与 2008 年 5 月份相比，进出口增加 10.2%；其中出口增加 9.2%，进口增加 11.4%。5 月我国贸易顺差达 195 亿美元，比 4 月的 16.8 亿增长 10 多倍，5 月出口增速超出市场预期，可见全球需求依旧稳步增长，不过由于欧洲主权信用危机直接打击欧洲经济及欧元价值，欧美失业率居高不下，对我国出口带来负面影响，欧元持续贬值引致的出口下滑具有滞后性，后期出口能维持延续还有待观察。进口增幅少过出口，表明在地产调控压力之下，国内相关周期性产品比如大宗商品的需求有

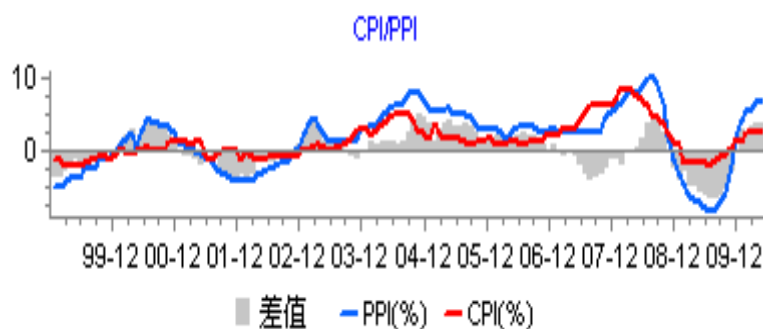
所下滑。今年下半年，我国净出口对 GDP 的贡献依旧不会太显著。

图表 4 进出口商品总额（亿美元）



通胀水平短期仍将冲高。5 月份，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 3.1%，较 4 月份环比降 0.1%，其中食品类环比下降 0.5%，非食品类上涨 0.1%。5 月份工业品出厂价格指数(PPI)同比上涨 7.1%，环比上涨 0.6%。CPI 环比继续增大至 3%以上的警戒线水平，稍微超出市场预期。随着农产品价格的逐步下滑，占比最重的食物消费品给物价的压力将有所减缓，而近期大宗商品价格出现明显回落，这也将遏制 PPI 上涨空间。但 PPI 对 CPI 的传导需要时间，决定性因素在于目前工业企业的去库存能力，预计 6、7 月份居民消费品价格还将稳步上升，3 季度能否回落，还需要观察。

图表 5 CPI/PPI (%)

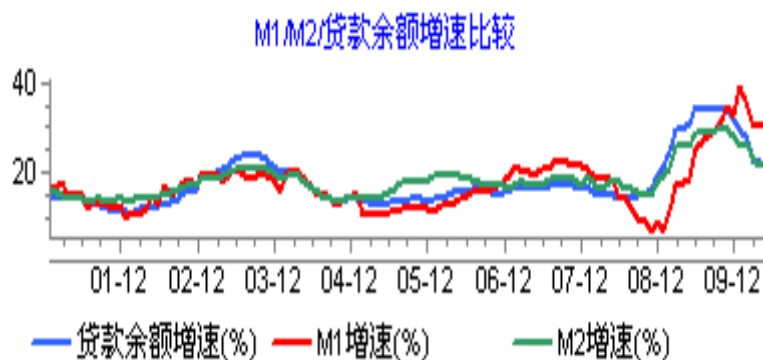


数据来源: Wind资讯

5 月末，广义货币(M2)余额 66.34 万亿元，同比增长 21%，比上月

低 0.5 个百分点；狭义货币(M1)余额 23.65 万亿元，同比增长 29.9%，比上月低 1.4 个百分点；流通中货币(M0)余额 3.87 万亿元，同比增长 15.2%。当月净回笼现金 1005 亿元，同比多回笼 307 亿元。货币供应增速继续下降。考虑到 2009 年 6 月份高基数的原因，预计 6 月份的 M1 同比增速回到 25%以内，而 M2 则降至 18%左右。新增贷款 6394 亿，基本实现均衡放贷目标。而在流动性逐渐回笼情况下，市场流动性已趋紧，这导致市场利率逐步提高。但这不是推动央行加息的理由。在经济增长趋缓，物价上涨压力有所减弱的情况下，结合 5 月份出现的货币净投放背景，央行进一步收紧流动性和加息的可能性较小。

图表 6 M1、M2/贷款余额增速比较 (%)



数据来源: Wind资讯

今年在我国经济回升向好不断得到巩固的情况下，为了遏制通货膨胀，货币政策较去年大幅收紧。随着国家针对控制通胀预期、调整经济结构以及清理地方融资平台等问题不断出台新政策，加上资源和劳动力价格的上涨及节能减排目标使我国传统产业面临较大的压力，未来经济增速将继续放缓。去年我国整体的经济呈现出来的是前低后高的走势，去年一季度的经济增速仅为 6%，四季度却冲上了 10.7%，基数大幅提高也是未来经济增速下行的主要因素。

经济二次探底可能性较小

尽管目前经济环境十分复杂，但与 2008 年经济下行趋势所不同的

是,现在全球经济处于恢复向好的过程中,经济二次探底的可能性较小。经济增速的适度回调,只是降低了通胀风险。

5 月份美国 PMI 指标自高位回落 0.7 个点,至 59.7,高于市场预期的 59,仍高于 50 临界值,意味着经济仍处扩张期,但动能放缓。5 月份美国失业率下降至 9.7%,就业市场的改善尽管缓慢但可持续。5 月份美国 CPI 环比下滑 0.2%,为连续两个月下滑,主要是受能源价格下滑的拖累,通胀压力有所缓解。预计美联储大规模紧缩政策将推迟至 2011 年上半年。欧洲主权债务问题将逐步得到缓解。希腊五国债务问题爆发于经济复苏的过程中,而债务形成主要是源于对经济刺激的支出,并非出于资产价格泡沫的问题,也不具备大规模的放大杠杆。远超市场预期的 7500 亿欧元的援助方案已覆盖问题最为严重希腊、爱尔兰、西班牙全部债务的 80%。显然,对于促进区域经济稳定、防止危机扩散方面的政治共识,在经历了本次金融危机以来已经达到高度的一致。另外,问题最为严重的希腊,其 GDP 占欧元区仅 2.65%。而公共部门债务较高的意大利,在本次金融危机之前,其债务问题已在不断改善。在欧盟督促下,爱尔兰政府在资产管理和缩减预算方面也取得了一定的成效,使其赤字水平趋于稳定。欧盟委员会发布的月度调查显示,6 月份欧元区经济景气指数从 5 月份的 98.4 升至 98.7,显示债务危机并未能影响消费者和多数企业的信心,提升了市场对欧元区经济复苏的希望。日本 5 月份出口额较上年同期增长 32.1%,至 5.311 万亿日圆,连续第六个月增长。

国内政府投资虽然在主动收缩,但民间投资还是在缓慢恢复。5 月 13 日国务院公布的《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》,提出了四个方面的政策措施:鼓励和引导民间资本进入基础产业和基础设施、市政公用事业和政策性住房建设、社会事业、金融服务、商贸流通、国防科技工业等领域;鼓励和引导民间资本重组联合和参与国有企业改革。通过参股、控股、资产收购等多种方式,参与国有企业改制重组。支持有条件的民营企业通过联合重组方式做大做强;支持民营企业参与国家重大科技计划项目和技术攻关,帮助民营企业建立工程技术研究中心、技术开发中心,不断提高企业技术水

平和研发能力；鼓励民营企业加大新产品开发力度，发展战略性新兴产业，积极参与国际竞争；清理和修改不利于民间投资发展的法规政策规定，清理整合涉及民间投资管理的行政审批事项，支持民营企业的产品和服务进入政府采购目录。在放开市场准入的同时，切实加强监管。据媒体报导，由发改委牵头制定的《关于进一步鼓励和促进民间投资的若干意见》也已通过讨论随后递交国务院，内容包括扩大民营资本的市场准入范围、削减行政许可事项、改进对民营企业的金融服务、减轻民企税费负担等若干方面。民资市场准入范围将扩大到基础产业、基础设施、金融保险、文教卫生和公共服务五大领域。发改委官员表示，政府投资之后民间投资的兴起，会带动相关产业的发展，政府投资主要偏重于民生工程、基础设施，而产业发展则要看民间投资。《关于进一步鼓励和促进民间投资的若干意见》将对民间金融大力放松。以对中小企业私募股权投资为例说，政府虽然尚未公开表示支持，但是已经撤消了限制。而中小企业集合债券、集合信贷、村镇银行都已启动。而根据媒体报道，《放贷人条例》被写入《关于进一步鼓励和促进民间投资的若干意见》草案中，如果《关于进一步鼓励和促进民间投资的若干意见》出台，个人将被允许注册从事放贷业务，符合条件的企业和个人都可开办借贷业务。这无疑更为民营经济带来历史性机遇。短期而言，放宽民间投资，可纾缓政府投融资平台压力。长期而言，将促进中国投资的活力，并为中国经济注入新的动力。这次对民间投资领域开放的程度更大、方式更多、准入门槛更低，政府对于民间投资的态度也逐渐由“监管者”转变到“服务者”，将更好地保护投资者的利益，为民间投资的发展提供更好的环境。它将有损于民间投资接力政府投资大棒，对冲下半年可能出现的投资下滑，实现经济增长动力的切换。

1-5 月份，我国房地产开发投资同比增长 38.2%，增速继续加快，高出总体投资 12.2 个百分点。房地产开发投资增长仍然较快，主要原因是，一方面房价高位启稳导致开发进程加快。2010 年 5 月份，全国 70 个大中城市房屋销售价格同比上涨 12.4%，虽然增速较上月有所回落，但仍处历史高位，因此开发商急于赶上高房价的末班车，在建工

程进度加快。另一方面就是政府出台政策打击囤房、囤地行为，开发商必须在限期内进行开发，否则加收土地闲置费甚至无偿收回，在这类政策作用下，房地产开发增速也会加快。5 月 19 日，住建部和各地方政府签订了 580 万套保障房建设的责任书，它意味着今年保障性住房的开工目标将被严格执行，从而可以更有效地抵补今年商品房投资下滑对于经济的负面冲击，以平均每套 60 平米计算，580 万套的保障房所形成的新开工面积将达到 3.4 亿平方米，将拉动今年房地产投资增长 7% 左右。从未来走势来看，随着新政的逐步落实，房价逐步回落，房地产投资增长动力亦将有所减弱，但从全年来看，房地产经过一段时间低迷后，仍然会回到相对平稳的状态。房地产投资今年仍有 25% 左右的增长水平。

消费在转型以后可能会进入一个持续的增长期。2009 年，中国人均 GDP 已达到约 3603 美元。从国外经验看，人均 GDP 突破 3000 美元以后，饮食、衣着方面的消费在整个居民消费中的比重将明显下降；住房房租及燃料费用、医疗保健、汽车、交通通讯、休闲娱乐等消费支出明显增加。其中，与中国人消费习惯比较接近的日本，当人均 GDP 从 4000 美元到 5000 美元时，汽车消费支出大幅增长，人均 GDP 从 5000 美元到 6000 美元时，交通通讯费用跳跃增长。从国内的情况看，我们目前在燃料费用、医疗保健、交通通讯、休闲娱乐等消费支出还依然相对薄弱，这些行业长期来看，仍具备较大的发展潜力。

政策加大调整经济结构力度

我国传统的经济增长方式造成对资源、能源和环境的巨大损耗，金融危机及节能减排压力也使传统的“发达国家过度消费、新兴市场过度生产”的模式不能持续。四万亿大规模财政政策是前年四季度以及去年以来的重点，对经济回升起到了关键作用，但是重走了高投资的老路，使中国经济结构调整的压力加大。在经济总量向好的大背景下，国内政策将更多立足于转变经济增长方式、调结构和管理通胀预

期层面。为实现经济持续增长，国家加大调整经济结构的政策力度，限制“双高”企业发展，提高减排目标，遏制房地产价格过快上涨，加快保障房建设，鼓励民间投资，提高收入分配比例，大力发展战略性新兴产业和民生工程，积极推动区域经济均衡发展。2009 年中国已经成为煤炭净进口国，主要能源石油、煤炭都受制国外，重化工产业继续大发展将越累越受限，这也倒逼国家加快产业结构的调整。2009 年，中国消耗了世界钢铁、水泥总产量的 50%，能源总产量的 18%，二氧化碳、二氧化硫排放量居世界之首。但中国 GDP 总量约 4.7 万亿美元，仅占世界总量的 8% 左右。中国发展方式粗放的问题十分突出，我们必须加快转变经济发展方式。

目前我国的战略性新兴产业规划纳入了七大产业，分别为新能源、节能环保、新能源汽车、新材料、生物产业、高端装备制造、信息产业。我国目前正在制定针对七大战略性新兴产业的财政支持政策，相关企业在包括所得税、营业税等税收方面有望享受更多优惠，而政府的财政补贴也将加大力度。与针对战略性新兴产业的税收和财政支持力度加大相对应，我国针对高耗能产业的财政税收政策将进一步严格。我国有关部门正在就燃油税改革进行评估，而针对高耗能行业的消费税也将加重，此外，环境投入与收费政策也在研究中，未来将提高收费标准。工信部向各地下达今年 18 个行业淘汰落后产能的目标任务，其中炼铁、炼钢、水泥、电解铝等 6 大重点行业的淘汰任务大幅超过国务院通知要求。工信部还表示，确保今年应淘汰的落后产能在第三季度前全部关停。1-5 月份，第一产业投资增长 16.1%，第二产业投资增长 22.4%，第三产业投资增长 28.8%。这一趋势表明，第三产业的增长速度快于传统行业，符合国家调控的方向。

据世行测算，2009 年中国的基尼系数已攀升至 0.47，这意味着财富已过度集中在少数人手中。在中国，收入最高 10% 人群和收入最低 10% 人群的收入差距高达 20 多倍。我国收入分配严重失衡由多种原因造成，而行业垄断是其中之一。有的垄断行业职工收入比职工平均工资水平超出 4 到 10 倍。政府主导的经济使收入分配倾向于政府与资方，

不利于一般劳动者；再分配未对收入差距产生明显改善作用。中国公民纳税仅次于福利极高的法国，居世界第二，而享受的福利才占税收的 8%。政府财政收入中教育、卫生等公共开支的比例，美国为 42%，英国为 49%，加拿大为 52%，而我国仅占 8%。居民收入增长慢，社会福利支出增长慢。近 10 年来，国民收入分配一直在向政府倾斜。为此，今年 4 月以来，发改委已先后数次召开有关收入分配的研讨会，国务院研究室、财政部、人保部、民政部等部门均有官员出席。其间发改委就业和收入分配司还曾分赴浙江、四川等地进行调研。6 月 13 日，国家发改委再次就收入分配改革召开研讨会，有关专家建议，按照同股同权的原则提高垄断行业央企红利上缴比例，提高地方自留税收的比例。事实上，让利成为分配制度改革的核心，包括政府给民众让利，以及企业给民众让利。人力资源和社会保障部劳动工资研究所所长苏海南表示，中国已基本具备条件，实现“年均工资增长 15%以上，五年左右就可以翻一番”的“国民收入倍增计划。”今年以来，各地最低工资标准“涨”声一片。今年 27 省市大幅上调最低工资标准，如浙江、广东、福建、上海等地提高最低工资标准幅度均在 10% 以上，宁夏提高最低工资 24.9% 幅度，山西上调最低工资幅度最高达 18% 等，说明部分国民待遇与收入正不断提高

为了实现各区域经济的均衡发展，国家推出一系列区域振兴规划。国家通过规划对不同区域进行功能定位，形成新的特色的区域产业，还有望成为经济新的拉动点。这也有利于扭转过度依赖外贸的发展模式。在政策扶持下，一些前期经济发展落后的区域经济有望实现快速增长。

这些政策动向都在向市场表明：政策调控并非一味地压制经济增速，而是根据具体经济形势切实把握好宏观调控的方向、力度和节奏，保持经济平稳较快发展。政策的重点是调整经济结构和转变经济发展方式，而能否成功地实现“转型”将是中国经济能否持续增长的关键。

适量关注结构性投资机会

由于中国经济增长速度放缓、经济增长方式转变以及股指期货和融资融券等金融创新推出,市场近期仍有调整压力,但下跌的过程同时也是风险释放和安全边际增加的过程。上证综指、深成指和沪深 300 指数今年来分别下跌 26.82%、31.48%和 28.32%。在 Bloomberg 追踪的全球 93 个主要市场中,A 股已成为今年以来表现第二差的市场指数,仅次于希腊。经过持续下跌,市场恐慌情绪得到进一步宣泄,系统性风险得到一定程度释放,市场整体估值处于合理水平。以 6 月 30 日收盘价计算,沪深 300 成份股市盈率(TTM)为 15.91 倍,市净率为 2.25 倍,均低于历史均值,并接近 2008 年最低点时市场的估值水平;恒生 AH 溢价指数为 97.81,接近历史最低水平,AH 股中出现倒挂的个股有 16 只,有 H 股的 A 股整体加权平均价格低于其 H 股。近期大股东增持公司逐步增加,说明已经有股票的估值逐步接近产业资本的投资标准。

在 2009 年 12 月份的中央经济工作会议上,胡锦涛主席就明确指出过“2010 年将是经济形势异常复杂的一年”,当前的局面应该是由“保增长”向“调结构”转变的必然结果,转变经济发展方式就必然要以牺牲短期经济增长为代价。随着中国经济增长方式的转变以及股指期货和融资融券等金融创新推出,市场难有持续的系统性机会,但在调整经济结构的大背景下,未来新的增长点将集中于传统产业的升级、消费升级和战略新兴产业这三个方向,这三者也将是中国经济转型的新动力,也将是我们进行 2010 年下半年行业配置的主要线索,未来仍有结构性机会,可适量关注消费升级、高端制造业及新兴产业、区域振兴和国企整合等政策友好型品种。

■ 消费升级

央行 6 月 8 日发布的《09 年中国区域金融运行报告》指出,2010 年城镇化和消费结构升级带动经济增长的动力进一步增强,这预示“消费升级”已成为经济内生增长动力的主要力量之一,消费服务在国民经济中的地位 and 占比将不断提高。。1970 年代是我国人口出生高峰、且

1980 年代出生的新生代力量，其消费能力、消费意愿以及对新产品的好奇心更为强烈，故人口红利和人均收入持续提升将为消费升级注入了最基础的动能。特别是随着经济的持续增长与社会发展，未来 3-5 年国民待遇与收入仍将不断提高，同时社保体系也将日益完善，国民消费的能力和意愿都将增强。消费升级意味着消费水平的提高，未来高端的食品饮料将逐步替代传统的低端食品消费，家用奢侈消费品比如家具更加讲求其款式、金银珠宝、家庭用信息产品的需求量增加；此外，在实物消费的需求被满足以后，服务型消费将兴起，如衣食住行等基本需求被满足以后，大众对医疗保健、零售、旅游酒店、教育、金融服务方面的需求大大增加。信息技术商品化已为电子产品注入新的商机，信息家电、通讯设备、计算机、数字彩电等将继续走俏；以电子商务为核心开展的网上商场、网上购物、网上服务、网上教育、网上国际贸易等都已经成为热点；以手机为载体的相关信息、通信服务消费将成为新一轮增长点。目前，保险深度（保费收入占 GDP 比例）的世界平均水平为 8%，中国仅为 2.7%；保险密度（人均保费收入）在中国为人均 47 美元，而世界的平均水平为 512 美元，相差极为悬殊。随着人们的物质水平及文化水平的不断提高，对保险消费的认可度及需求性将不断上升。可重点关注生物医药、航空、旅游、商业零售等行业中品牌优势较高的公司。

■ 高端制造业及新兴产业

从欧美韩日一些国家发展经历看，劳动力成本上升后，制造业会进行结构升级，走创新、提高附加值的路子，扩大技术集约型经济规模，提高劳动生产率水平。相应的，这将带来一系列的受益行业，从生产过程中微电子技术、精密仪器、高端机床、电气自控设备、节能环保高端设备的引入，到运输过程中第三方物流的大量运用，再到销售过程中电子商务的介入，加上国家大力投资的高铁、智能电网等，这些都将在未来有不错的成长性机会。下半年“促转型”的新兴产业扶持政策将集出台。信息产业和新能源在当前新兴产业中发展前景最为确定，可能成为率先推动经济增长的先导产业；新能源和电动汽车将在短期内受政府刺激力度较大；节能环保在中长期内发展前景乐观，满足需求空间广阔、

技术基础好、产业带动宽泛和政策大力支持的条件；而新材料将是新兴产业发展的远景奠基石。可关注提供新能源汽车、智能电网、电子信息相关设备和上游材料的公司。

■ 区域振兴

近期国家出台了针对多个区域经济的发展政策，密集批准多个区域经济规划，提升了区域经济在经济发展中的比重。与此同时，带动了广西板块、海南板块、西藏板块、新疆板块、重庆板块等区域经济个股行情轮番上演。区域经济的主题投资有可能贯穿 2010 年整个 A 股行情。作为国家经济结构转型整体计划的重要组成部分，区域规划本身就是一项持续很长时间的宏伟计划，这个过程中可能会涌现一批优秀的上市公司。我国区域间的经济落差较大，相关区域经济振兴规划以及产业结构调整带来的产业转移将有利于推动区域经济发展更加均衡，减小贫富差距，构建和谐社会。在全国区域经济结构调整的大背景下，西部大开发新十年的开启，将带来相关板块的活跃。总体上，区域经济板块的投资策略是落实到推动区域板块经济增长的动力角度，从短期和长期寻找符合政策方向、新兴产业发展方向以及地区资源优势转化相关的行业。西部地区涉及的板块为新疆、成渝经济区、北部湾经济区、云南贵州板块、西藏、青海和甘肃等板块，其中新疆的特殊资源和战略地位决定其未来引领西部地区经济增长的引擎地位，可适量关注其中区域优势明显、受益政策程度较大的公司。

■ 国企整合

国资委早有明确到 2010 年，中央企业户数将调整重组到 80 至 100 户，其中 30 至 50 户为具有国际竞争力的大企业大集团。在过去的几年间，国务院国资委倾注了大量精力实施企业重组，将央企数量从国资委成立时的 196 家压缩到目前的 125 家，但仍与预定目标户数相去甚远。但在今年，随着被誉为“中投二号”的国新资产管理公司的成立，央企整合退出机制日臻完善，按照时间表的规定大限，2010 年注定将成为国资整合大年。央企的调整重组绝不是单纯减少企业户数的

概念，而要注重企业重组的质量，遵循资源优化配置的基本原则，增强企业核心竞争力，充分发挥中央企业在国民经济中的带动力和影响力，在实施并购重组要坚持战略导向、重视重组后整合、审慎从事海外并购。根据国资委的部署，国有经济应对关系国家安全和国民经济命脉的重要行业和关键领域保持绝对控制力，包括军工、电网电力、石油石化、电信、煤炭、民航、航运等七大行业。随着央企整合预定大限的临近以及新考核办法的引入，借助资本市场推进央企调整、重组的速度正在加快，整合所孕育的巨大投资机会也不容忽视。各地方也加大国企整合力度，发挥规模优势、避免同业竞争、优化资源配置。可适量关注其中资产注入确定性高，未来业绩提升空间较大的公司。

此外，投资者宜关注政策的变化。如果经济出现较大幅下滑，财政和货币政策出现转向，则可关注一些调整充分的强周期性品种。

目前股指仍处于中线下下降趋势中，投资者宜顺势而为，仓位不宜过重，但若经过充分调整或投资者预期改变，下跌趋势改变，可逐步增加仓位。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSS Securities Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSS is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSS.