

第一创业研究所

分析师：于海涛 S1080200010003

联系人：周海峰

电话：0755-82485052

邮件：zhouhaifeng@fcsc.cn

经济转型期进行结构布局

要点：

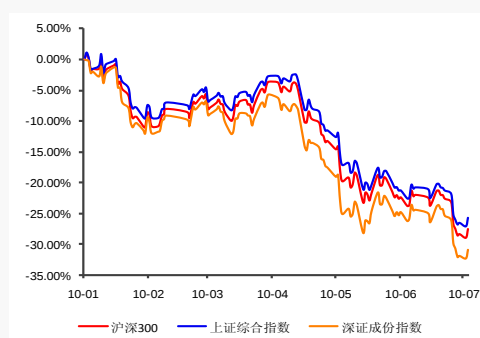
沪深300交易数据

年初涨跌幅：-28.32%
日最大涨幅：3.78%
日最大跌幅：-5.36%

A股基本数据

A股流通市值(亿元)：123397.78
市场平均PE(09)：25.58
市场平均PE(10)：17.32

市场指数年内表现



- **“培育新增长点”——走出危机的必由之路** 凯恩斯主义在美国治理70年代经济衰退遭遇失败，究其主要原因在于缺乏科技创新等新的经济增长点，而里根政府的成功在于稳定的货币供给及结构性财政政策。目前政府采取政策与里根时期相似，稳健的货币政策以及结构性财政政策。在抑制地产泡沫同时，着力发展新经济及解决区域失衡。因此说经济增速暂时回落是其必然付出的成本，但也为经济健康发展奠定了基础。
- **内外困扰，经济增长将趋缓** 经济危机之后极度宽松的刺激政策在今年逐步退出，2010年相继出现了信贷规模缩减、房地产调控、地方融资平台清查清理、多项产业出口退税取消等调控政策，加上2009年经济增长前低后高的基数形态，今年下半年经济增速将会稳步放缓。
- **戴维斯双杀悲观情景预计不会出现** 下半年的出口、投资均将会回落，唯消费能保持较稳定增长，但经济并不会出现如2008年的急速下降，今年的经济增长更可能将会稳定缓步下滑。我们认为2010年将不会出现戴维斯双杀，市场估值中枢虽有所下移但上市公司业绩仍将出现增长，因此不会出现双重压力打击下的恶性循环。
- **整体估值近底部，结构性差异明显** 按较悲观的情形估计，目前（上证指数）对应的估值底部区域应为1877.69—2195.28之间。今年二季度来的市场整体迅速下挫中，以地产、金融等大盘股领跌，而医药等中小板块却表现相对强势，市场结构性差异明显，医药、消费等行业相对市场整体的估值溢价与银行等大盘股的估值溢价出现明显分化。
- **未来行情启动的几大关注点** 在房地产价格、物价指数得到有效控制后，政府的调控政策、信贷规模限制才有放松的可能，从而改善经济环境，提高公司业绩，使得市场资金面变得充裕，进而使得权益市场有良好表现。此外，融资规模得到适度控制、基金发行额度能够大幅提升、产业资本大举进入二级市场、外汇改革加速吸引热钱流入等才会使目前市场供需失衡状况得以改善。
- **投资策略：寻找内生增长因子** 我们未来看好的行业为**低碳、新能源、新材料、电动汽车、智能电网、电子、软件、高铁概念、区域经济**等板块及行业，**银行、地产、机械**等处于历史估值低位的行业也存阶段性机会。



目 录

一、“培育新增长点”——走出危机的必由之路.....	3
1、美国应对“70—80年代滞胀”之道.....	3
2、治理通胀与经济转型并举.....	4
二、内外困扰，经济增速趋缓.....	4
1、地产调控下，投资增速将趋缓.....	4
2、主要经济体退出，下半年出口不乐观.....	7
3、刚性需求依旧，消费依然稳定.....	9
三、戴维斯双杀悲观情景预计不会出现.....	10
1、没有双重压力，何来戴维斯双杀之忧.....	10
2、前高后低，全年业绩仍可保增长.....	10
四、整体估值近底部，结构性差异明显.....	12
1、市场整体估值已近历史底部，下跌空间有限.....	12
2、整体估值中枢下移，结构性差异明显.....	14
五、未来行情启动几大关注点.....	15
1、房地产价格出现下降.....	15
2、CPI得到有效控制.....	15
3、市场供给失衡得以纠正.....	16
4、产业资本、热钱、新基金发行未来动向.....	17
六、投资策略：寻找内生增长因子.....	18
1、把握长期内生增长动力，关注新经济.....	18
2、政策大力倾斜，看好高铁及区域经济.....	18
3、传统行业中的阶段性机会.....	18



一、“培育新增长点”——走出危机的必由之路

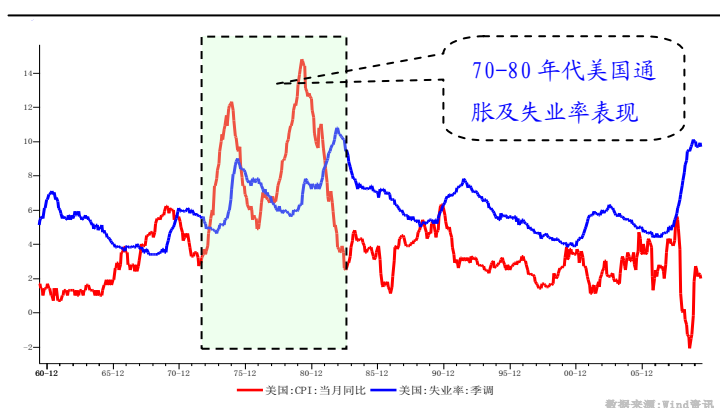
1、美国应对“70—80年代滞胀”之道

美国 70 年代到 80 年代，经历了二战后最为严重的滞胀时期，时间长达 14 年。这期间失业率高企，最高达到 10.9% 而通胀率最高达到 12.3%，而实际经济增速也出现停滞。究其主要原因，主要在于其一、战争对美国消费及经济增长的刺激逐步消失。其二、科技发展处于低潮。40 年代兴起的原子能及电子信息技术引领的第三次科技革命经过 20 年的高潮后，对经济的推动力逐步减弱。其三、人口红利的消失。其四、新兴国家的崛起带来美国相对竞争优势的下降，使美国出口份额在全球比重的下降。而关键性因素在于在此期间美国经济缺乏新的增长点，也就是缺乏新科技、新产业的引领。

为了摆脱衰退，福特和卡特两任政府采取渐进的复苏政策，但是都摆脱不掉凯恩斯主义的影响，最初采取财政、货币双宽松政策，但是几次危机都屡试不爽的凯恩斯主义政策却出现失灵，在通胀走高的同时，失业率并未下降。为了摆脱高企的通胀，不得不紧缩货币政策，利率曾一度达到 10%，经济再度陷于衰退。两任政府的政策就如此这般反复左右摇摆。滞胀阴霾始终挥之不去。

而 81 年里根上台，采取稳定货币供应及结构性财政政策，取到了效果。具体措施包括四个方面：稳定货币、减轻赋税、缩减开支、减少干预。在初期即使经济出现回落，货币供应也不放松，最终使通胀回落，到 84 年的 3.8%。同时由于赋税减轻增加了企业现金流刺激了传统企业更新设备。而随着强势美元，及能源结构变化，资源品价格回落，企业利润率上升，企业经营状况好转。经过持续努力美国经济终于在 83 年走出滞胀泥潭。而到布什任内信息技术革命的兴起，再度拉动美国经济进入高增长周期。

图一、美国月度 CPI 及通胀率



数据来源：第一创业研究所 WIND 数据



2、治理通胀与经济转型并举

09 年中国在危机时期的政策因该说起到一定效果，但是副作用也较为明显，9 万亿新增贷款有较大部分并未进入实体经济，进入虚拟经济的结果就是推升了资产价格，尤其是房地产泡沫高涨，从而挤压了国民长期消费能力。

同时大举的财政刺激政策，也出现结构性失衡，国企投资过度，而民间投资并未有大举跟进。结果是经济尽管摆脱低谷，但是增长并不可持续，而同时重复建设再度兴起，银行信贷资产质量下降也带来银行风险。

双宽松的结果是通胀抬头，资产资源价格飞涨，此种情况很有可能最终引发滞胀风险。

应该说政府采取政策与里根时期相似，稳定货币供应、打压房地产泡沫，同时采取结构性财政政策，有保有压，产能过剩行业进行抑制，而相关扶持性行业减税与财政扶持并举。同时大力扶持区域经济发展，减少地区间失衡。

关键点就是政府大力培育新的经济增长点，包括新经济、高铁建设、西部大开发等，这是经济未来持续发展的基础。应该说政府走在一条正确的道路上。

目前情形与里根政府上台初期有些相似——里根政府初期调控通胀，我们目前是挤压房地产泡沫，其实际也是抑制通胀。其负效果是经济增速的暂时回落，这也是其必然付出的成本。但也为未来经济健康增长奠定了基础。

小结：

- 1、凯恩斯主义在美国治理 70 年代经济衰退遭遇失败。宽松财政及货币政策不仅没摆脱衰退、拯救失业，反而造成资源品上涨及通胀的高企。究其主要原因在于缺乏科技创新等新的经济增长点。
- 2、里根政府的成功在于稳定的货币供给及结构性财政政策。以暂时经济下滑换取通胀及资源价格下跌，通过结构性财政政策，减轻企业负担鼓励企业更新设备和投资。最终使美国经济摆脱滞胀，逐步迎来复苏。
- 3、目前政府采取政策与里根时期相似，稳健的货币政策以及结构性财政政策。在抑制地产泡沫同时，着力发展新经济及解决区域失衡。因此说经济增速暂时回落是其必然付出的成本，但也为经济健康发展奠定了基础。

二、内外困扰，经济增速趋缓

经济危机之后极度宽松的刺激政策在今年逐步退出，2010 年相继出现了信贷规模缩减、房地产调控、地方融资平台清查清理、多项产业出口退税取消等调控政策，加上 2009 年经济增长前低后高的基数形态，今年下半年经济增速将会稳步放缓。

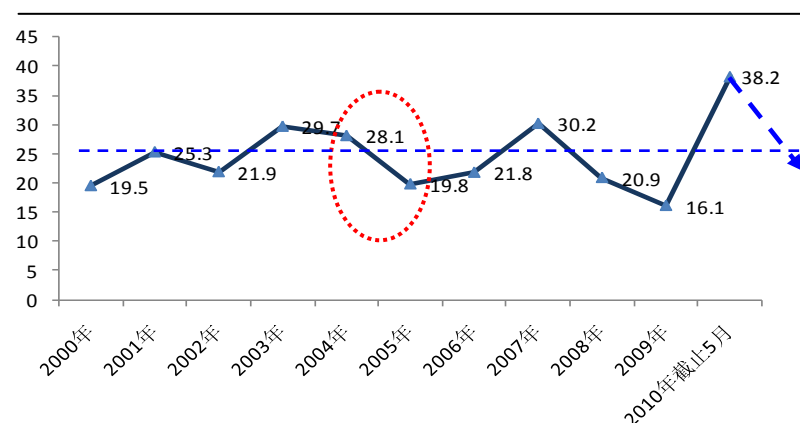
1、地产调控下，投资增速将趋缓

信贷增速放缓、房地产调控新政影响下，2010 年全年投资增速逐步回落已经没有悬念。房地产投资增速将会在下半年出现明显下滑，如果和 05 年“铁本事件”调控时期的投资增速作为参考，预计今年下半年房地产投资增速将从 5 月份的 38%，逐



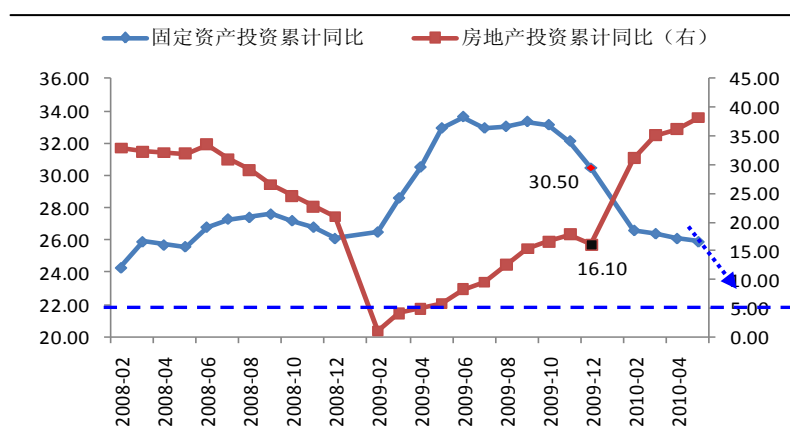
步回落 20%-25% 一线。而固定资产投资增速预计从 5 月份的 25.9% 继续下滑到 20%-22% 一线。我们判断调控政策下，固定资产投资不会出现大幅下滑，下滑幅度更加平滑。支持此判断的基础在以下几方面：

图二、房地产投资增速在 05 年显著减慢 (%)



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

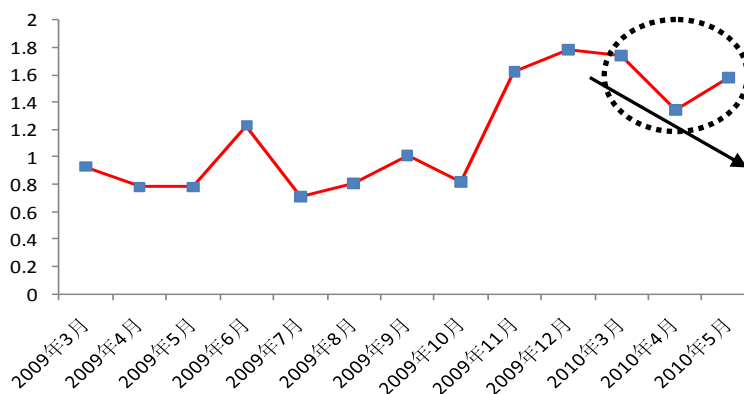
图三、固定资产投资增速或将回归往年常态 (%)



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

首先是 2010 年的保障性住房投资规模大幅增加。今年中央下达 300 万套保障性住房(含廉租房和经济适用房) 和 280 万套全国棚户区改造的建设任务，相比 2009 年 200 万套的保障性住房建设和 130 万套的棚户区改造，今年在保障性住房的投资规模将有极大的提高，我们估算，2010 年保障性住房和棚户区改造的投资额将比去年增加 1658.93 亿，同比增长约 70%。

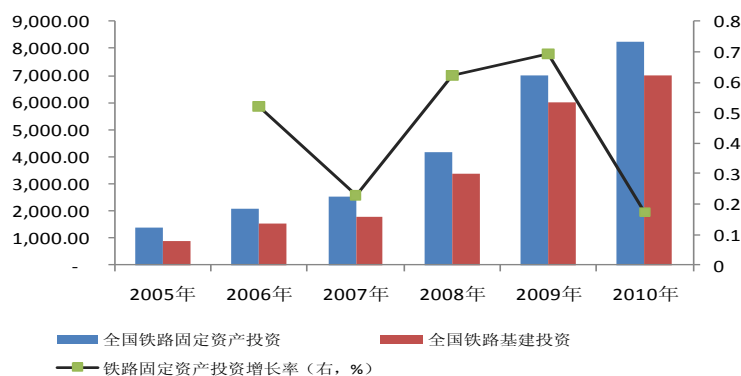
图四、处于高位的房地产新开工面积将会下滑 (亿平方米)



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

其次是铁路建设投资力度继续加大。全国铁路固定资产投资在 2009 年激增 69% 的基础上，2010 年将继续大幅增加，计划投资将达到创纪录的 8235 亿元，其中基本建设投资为 7000 亿元。

图五、全国铁路投资近年大幅增加（亿元）



数据来源：第一创业研究所 中国铁道部

再次是区域经济投资将大幅度提高。今年国家及地方政府连续提出区域发展规划，这无疑将大幅提高这些规划区域的投资热情和投资规模。新疆在“十一五”期间每年保持约 20% 的投资增速，今年中央又加大政策支持以振兴新疆，预计新疆今年的投资增速将能得以延续，此外，重庆两江新区与福建海西的政策支持也会同样带来投资增速的显著提高。

表一、各区域经济发展规划



新疆	重庆	海西
①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；②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；③“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。	①“两江新区”将享受国家给予上海浦东新区和天津滨海新区的政策；②允许和支持试验一些重大的、更具突破性的改革措施；③两江新区规划总控制范围1200平方公里，其中建成区150余平方公里，水域、不可开发利用的山地及原生态区共650平方公里。可供开发建设用地400平方公里左右。	①将平潭列为国土资源部土地管理改革综合试点，对建设用地给予单列审批；公路、机场及对台交通设施建设项目，将安排省级交通资金给予专项支持；②重点支持平潭实验区海洋渔业对台交流合作；③省通信管理局出台十大举措，加快平潭实验区信息通信业发展。

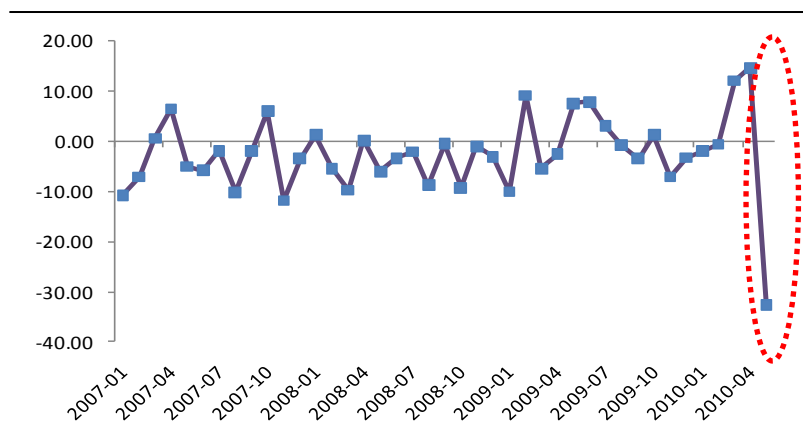
数据整理：第一创业研究所

2、主要经济体退出，下半年出口不乐观

希腊爆发严重债务危机后，欧洲国家纷纷采取财政紧缩政策，削减财政预算和公共开支，欧洲全面进入财政紧缩期。此外，日本新首相菅直人上台后也宣布了日本的财政紧缩计划，承诺在10年内实现预算平衡目标，抑制庞大公共债务继续膨胀。各国的紧缩措施将打压经济发展，经济增长回落将是财政紧缩的必然成本。

G20峰会上欧美关于财政紧缩政策出现较大分歧，美国希望全球继续大力采取刺激消费政策，而其他国家却为了控制债务而尽力采取紧缩政策。中国的刺激政策已经退出，欧洲的刺激政策正在退出，而日本的刺激政策即将退出，此种情形下，即使美国的刺激政策不退出，全球经济也将放缓。事实上，美国的经济复苏也不甚牢靠，美国新建住房销售在房屋优惠政策到期后环比出现大降，持续近于历史高位的失业率也很好说明了美国经济仍不稳固。此外，美国年初以来的经济恢复很大部分是因为对前段低位库存的补充，目前库存的持续攀升也将面临再度去库存化的压力。

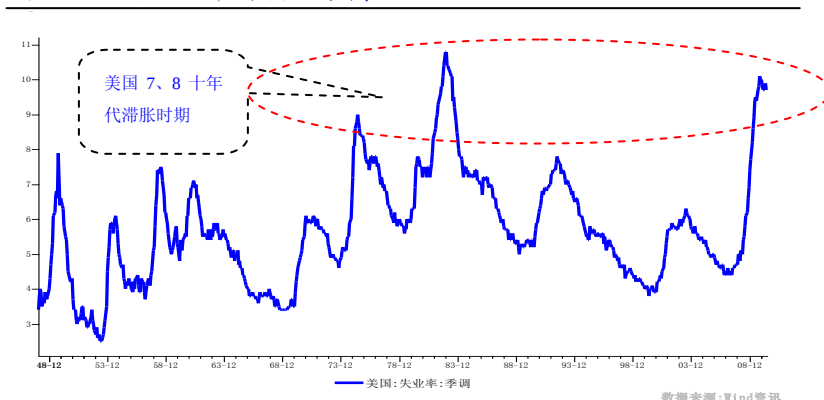
图六、美国房屋优惠政策到期后新建住房销售环比大跌(%)



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

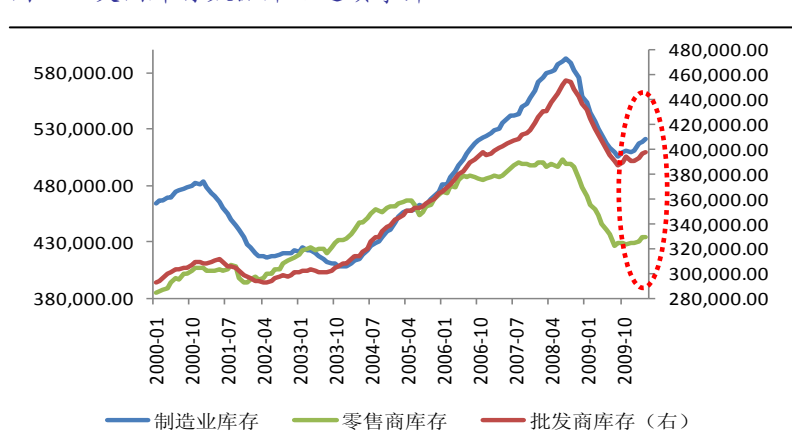


图七、美国失业率持续处于高位 (%)



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

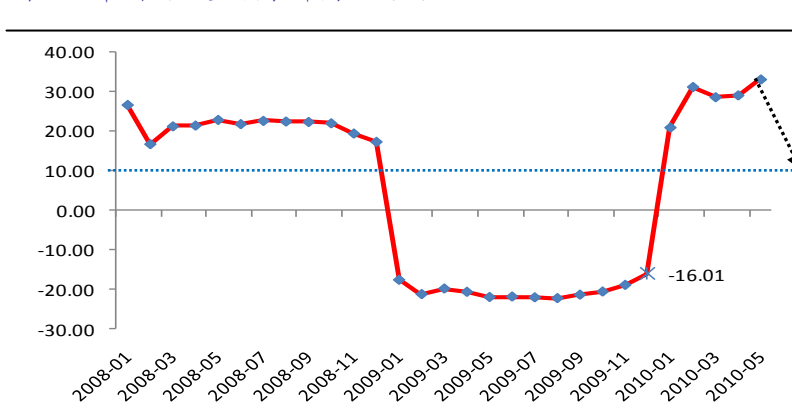
图八、美国库存数据开始连续攀升



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

欧洲和日本开始实施紧缩财政政策，美国的实体经济恢复也不甚乐观，中国的三大贸易出口体皆处于困境，这将使中国今后的出口形势变得严峻。今年前5个月中国出口额为5677亿美元，同比去年虽有大幅增长，但相比2008年前5个月的5458亿美元出口额仅有微幅增长，去年的出口数据前低后高、加上眼下各国采取的紧缩措施，今年下半年出口增速将会下滑。在2009年中国全年基数已经非常低的情况下，今年的出口同比仍将会出现增长，不过很难有超预期的表现，我们估计会全年会增长10%左右。

图九、中国出口金额累计同比 (%)



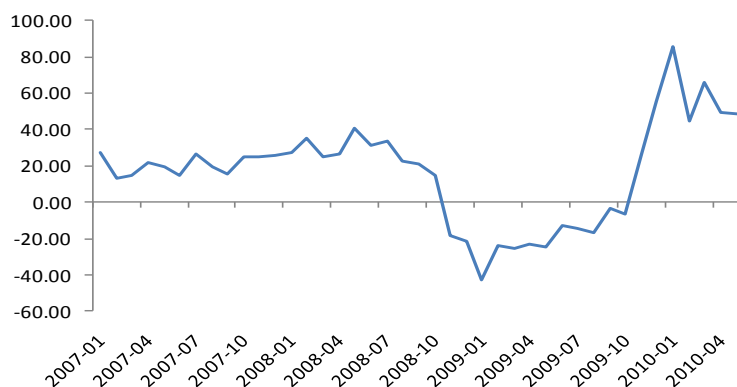


数据来源：第一创业研究所 wind 数据

3、刚性需求依旧，消费依然稳定

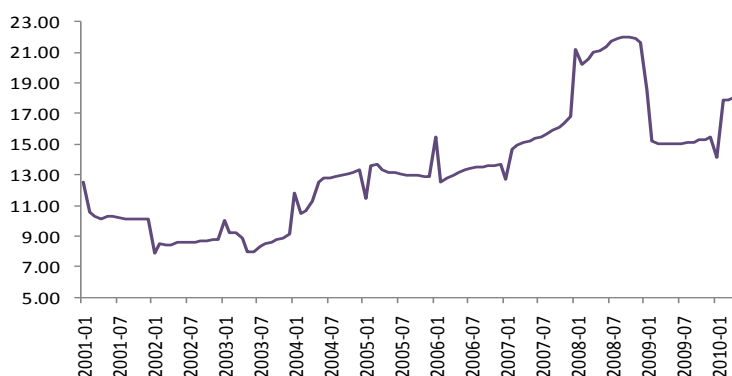
中国居民的消费观念逐渐得到改善，消费数据稳定增长，2007 年以来中国的消费持续保持快速增长，政府推出的延长家电下乡补贴时间也说明政策依然在向鼓励刺激消费方面倾斜，此外，持续高位的进口数据也表明我国的内需确实有了很大发展，我们预计今年的消费仍将保持高增长。

图十、进口金额当月同比 (%)



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

图十一、社会消费品零售总额累计同比 (%)

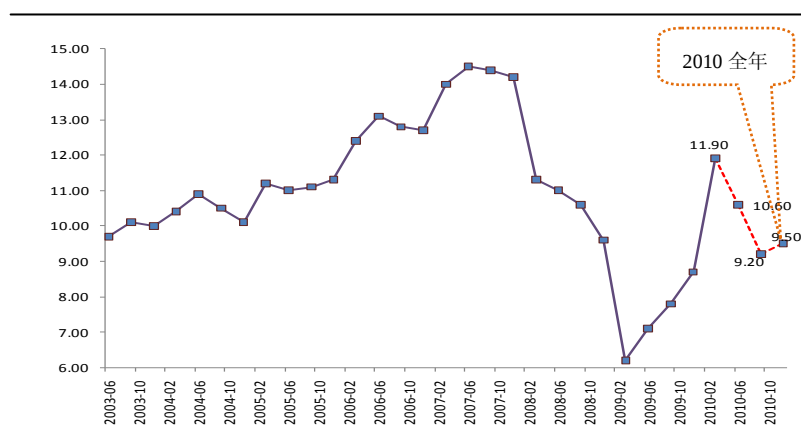


数据来源：第一创业研究所 wind 数据

小结：

在国内宏观调控、国外财政紧缩的影响下，我国的投资速度将难以达到去年大规模刺激下的 30% 增长，而出口也难以恢复到往年的正常增速水平，唯有消费能有稳定增长，GDP 后面季度将难以保持一季度 11.9 的高水平增长。我们预计 2010 年投资增速将下滑到 20%-22% 左右，出口在去年低基数情形下应能达到 10% 的增长，消费增长达到约 17% 的增长，则全年投资、出口和消费约分别拉动 GDP 增长 4、4.5、和 1 个百分点，全年 GDP 增长 9.5%。

图十二、GDP 累计同比 (%)



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

三、戴维斯双杀悲观情景预计不会出现

按前面判断，下半年的出口、投资均将会回落，唯消费能保持较稳定增长，但经济并不会出现如 2008 年的急速下降，今年的经济增长更可能将会稳定缓步下滑。

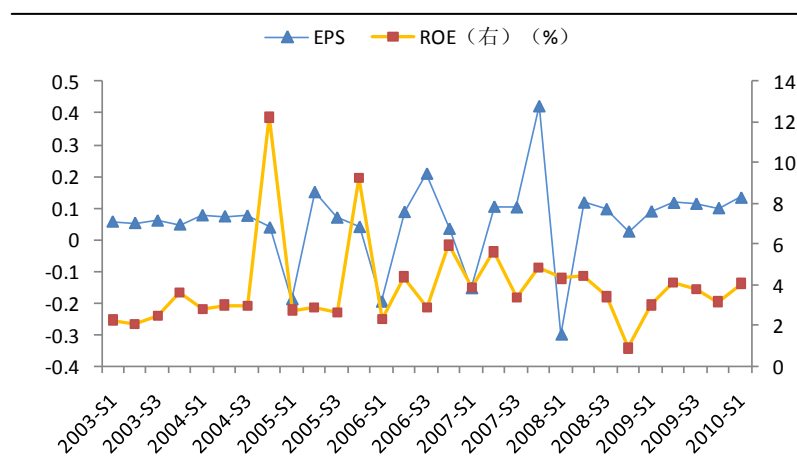
1、没有双重压力，何来戴维斯双杀之忧

市场预期与上市公司价格波动之间的双倍数效应被称之为戴维斯双击，即在市场与经济皆向好的情形下，市场对 PE 的预期及忍受能力会大幅提高，同时上市公司的 EPS 也会快速上行，在这双重因素的推动下，股价会大幅走高；相反的从双高到双低的循环则为戴维斯双杀，在市场由高走低时，市场对 PE 的预期及容忍度下降，同时，上市公司的 EPS 降低，这又将影响动态 PE，从而使得股价加速下行。我们认为 2010 年将不会出现戴维斯双杀，市场估值中枢虽有所下移但上市公司业绩仍将出现增长，因此不会出现双重压力打击下的恶性循环。

2、前高后低，全年业绩仍可保增长

今年经济增长虽将会趋缓，但预计全年经济增长速度不会低于去年，这对上市公司的业绩将形成一定支撑。一季度整体上市公司整体的 ROE、EPS 尚处于历史均线之上，一季度上市公司总体利润同比增速为 77.88%，处于历史较高位。

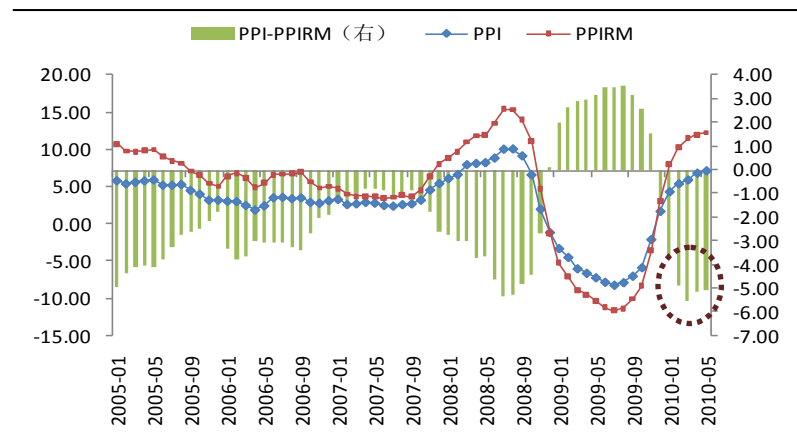
图十三、上市公司整体（按新综指样本计算）单季度数据



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

去年年中以来，工业品出厂价格指数（PPI）与原材料、燃料、动力购进价格指数（PPIRM）出现大幅攀升，相比之下，PPIRM 上升速度更快，通过这二者之差（PPI-PPIRM）我们可以大致预测生产企业受上下游价格影响的利润变化情况，5 月的 PPI 与 PPIRM 之差尚处于历史次低位，说明价格层面上生产企业的利润受到一定程度挤压，但随着价格指数的到顶回落，这种情况或将得到改善，考虑到滞后期的影响，对公司的业绩影响或将于四季度后出现。

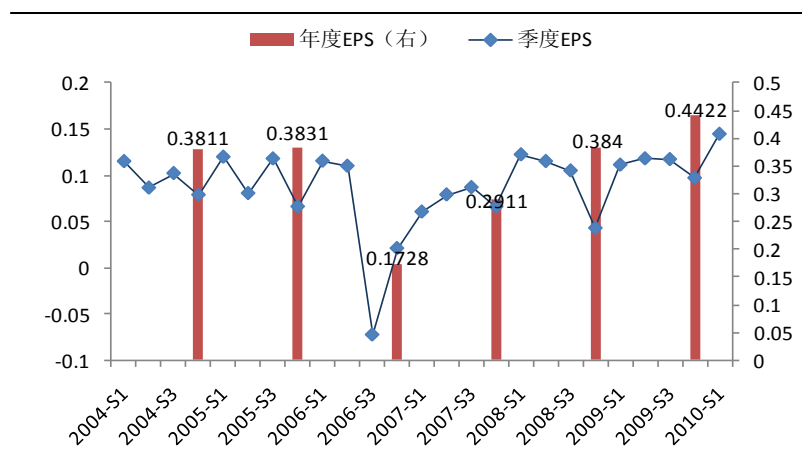
图十四、PPI 与原材料、燃料、动力购进价格指数 (PPIRM) (%)



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

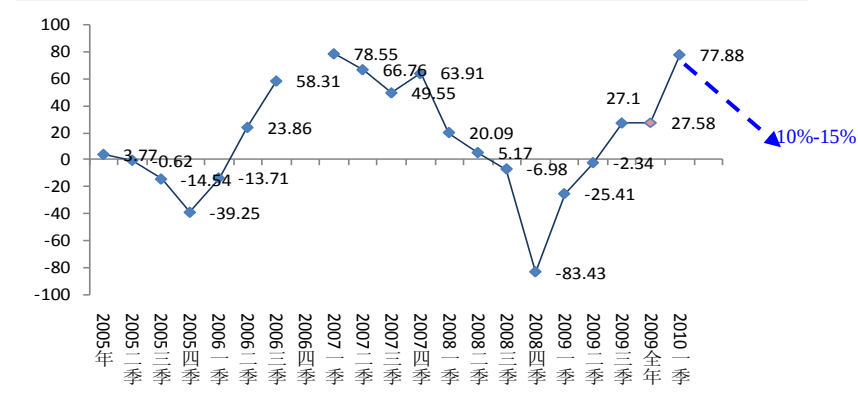
据我们银行研究员预测，2010 年银行业整体业绩增长将不低于 20%，而金融行业市值占市场整体约 30%，银行业的业绩高增长将大幅拉动上市公司整体的业绩，我们保守估计，2010 年上市公司整体业绩增速将会达到 10%。

图十五、银行业 (申万银行) EPS



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

图十六、上市公司单季度利润同比增速 (%)



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

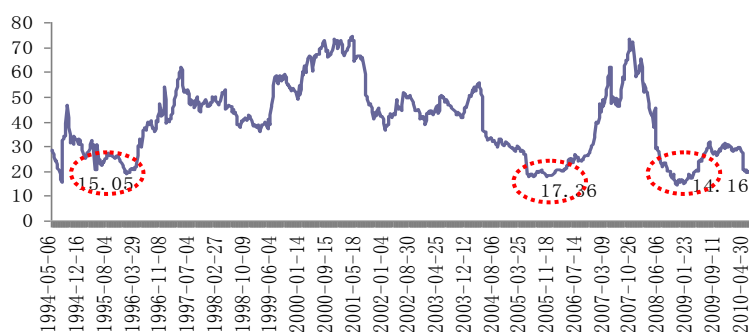
四、整体估值近底部，结构性差异明显

1、市场整体估值已近历史底部，下跌空间有限

在4月中旬地产调控政策以来，A股市场的估值大幅快速下移，在截止6月18日的当周市场整体市盈率为19.23倍，这已经比较接近2005年低点时的17.36倍；沪深300指数该周的市盈率为17.42倍，与2008年10月时的13.39低点也相距不远。我们分别计算在2010年业绩增长分别为0%、10%和20%下的历史估值支撑底部。

截止6月18日的当周，上证指数约为2550点，按照94年、05年、08年三次历史低位计算，若保守估计至2010年全年业绩0增长，则2010年市场底部应为2058点；按10%的业绩增长，则底部应为2200—2300点；按20%的业绩增长，则底部应介于2400—2500之间。（表二）

图十七、A股市场整体 PE (统计周期：周)



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

截止 6 月 18 日的当周，沪深 300 指数约为 2750 点，按照 05 年、08 年两次历史低位计算，若 2010 年全年沪深 300 业绩 0 增长，则 2010 年沪深 300 指数底部应为 2100 点左右；若业绩 10% 增长，则底部应为 2300 左右；若业绩 20% 增长，则底部应为 2500 左右。考虑到银行、中石油、中石化的业绩确定性，10% 的业绩增长应为非常保守的估计。（表三）

表二、上证指数底部估计

整体上市公司今年业绩增长	0%	10%	20%
PE=17.36(05.7) 估值支撑点位	2,302.03	2,532.23	2,762.43
PE=15.05(94.7) 估值支撑点位	1,995.71	2,195.28	2,394.85
PE=14.16(08.10) 估值支撑点位	1,877.69	2,065.46	2,253.23
估值支撑点位平均值	2,058.48	2,264.32	2,470.17

数据整理：第一创业研究所

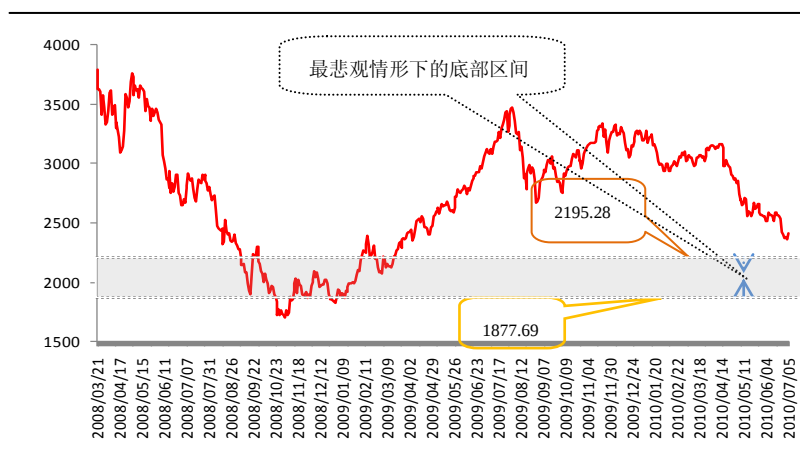
表三、沪深 300 指数底部估计

沪深 300 今年业绩增长	0%	10%	20%
PE=13.15(05.7) 估值支撑	2,075.92	2,283.51	2,491.10
PE=13.39(08.10) 估值支撑	2,113.81	2,325.19	2,536.57
估值支撑点位平均值	2,094.86	2,304.35	2,513.83

数据整理：第一创业研究所

按较悲观的情形估计，若市场估值下降到 94 年 7 月 PE 为 15.05 倍或者 08 年 10 月 PE 为 14.16 倍的历史低位，而同时悲观预计 2010 年全年上市公司整体业绩在 0—10% 的增长下，那目前（上证指数）对应的估值底部区域应为 1877.69—2195.28 之间。进入底部区间，价值型投资机会显现，该区间应是价值投资者入场的安全区域。

图十八、上证指数走势

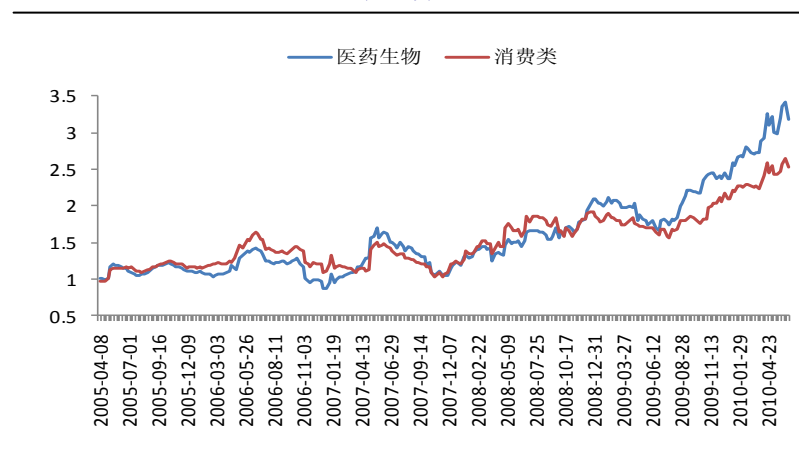


数据来源：第一创业研究所 wind 数据

2、整体估值中枢下移，结构性差异明显

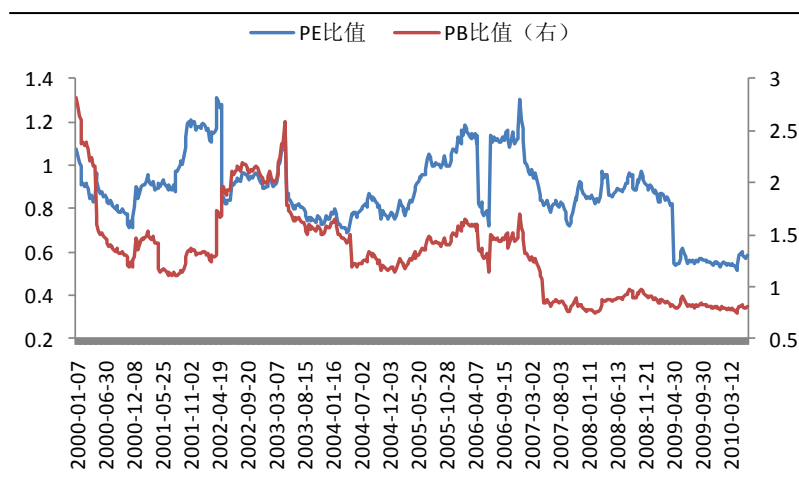
今年二季度来的市场整体迅速下挫中，以地产、金融等大盘股领跌，而医药等中小板块却表现相对强势，市场结构性差异明显。医药、消费等行业相对市场整体的估值溢价与银行等大盘股的估值溢价出现明显分化。

图十九、医药生物、wind 日常消费类指数与沪深 300 PB 比



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

图二十、(申万) 银行指数与市场整体 PE、PB 比



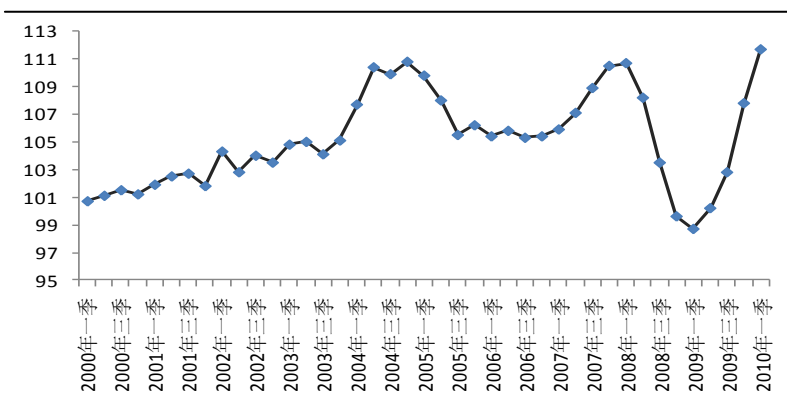
数据来源：第一创业研究所 wind 数据

五、未来行情启动几大关注点

1、房地产价格出现下降

控制投资过热、打击地产投机、遏制房价过快上涨是本轮调控的起点，若房地产价格未有显著变化，调控政策、信贷控制也将难以放松。

图二十一、房地产价格指数仍在历史高位

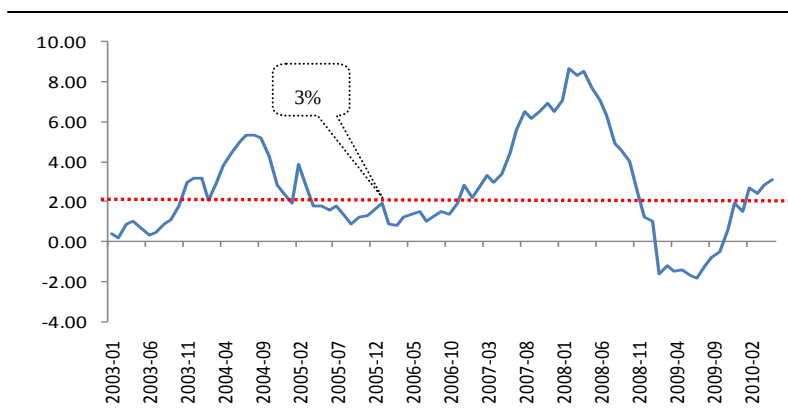


数据来源：第一创业研究所 wind 数据

2、CPI 得到有效控制

物价指数今年以来连续走高，CPI 的走高表明过度刺激政策所引来的通胀压力在加大，预计 6、7 月份仍将在较高位置，当然上年同期的低基数是今年 CPI 连续走高的很大部分原因。物价得到有效控制也是政府宏观调控的主要目标。

图二十二、CPI 月度同比 (%)

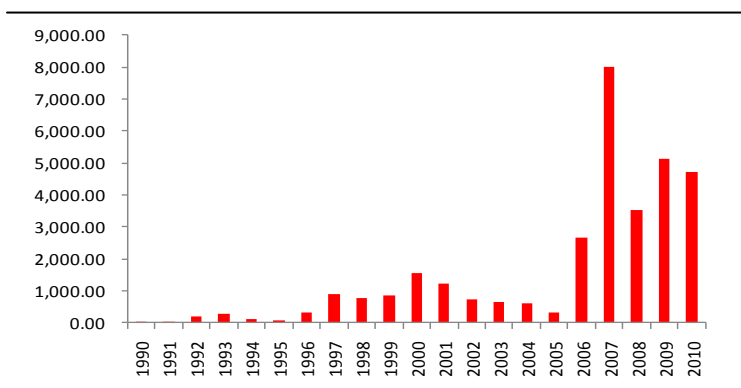


数据来源：第一创业研究所 wind 数据

3、市场供给失衡得以纠正

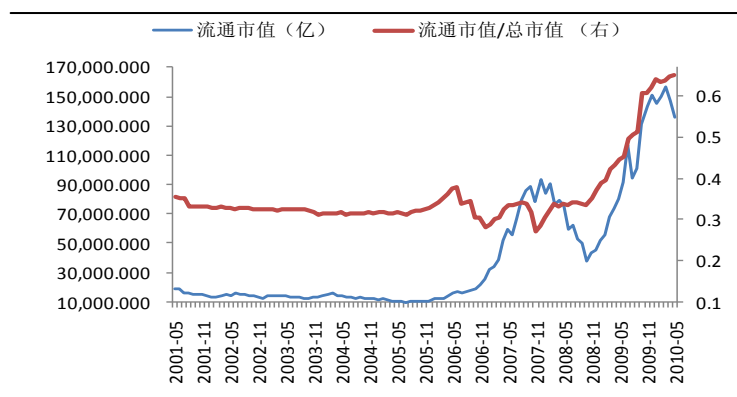
自 2006 年来，权益市场的融资规模大幅上升，截止到 6 月份，2010 年融资规模已经接近去年全年水平，若再仅加上即将到来的农行 IPO，今年的融资规模便将会大幅超过去年。此外，股权分置改革以来的非流通股逐渐开始流通，到 5 月份，上市公司流通市值已经占总市值 65%，后股改时代的到来也将需要市场支付成本。

图二十三、市场融资规模近年剧增



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

图二十四、流通市值占比日渐上升



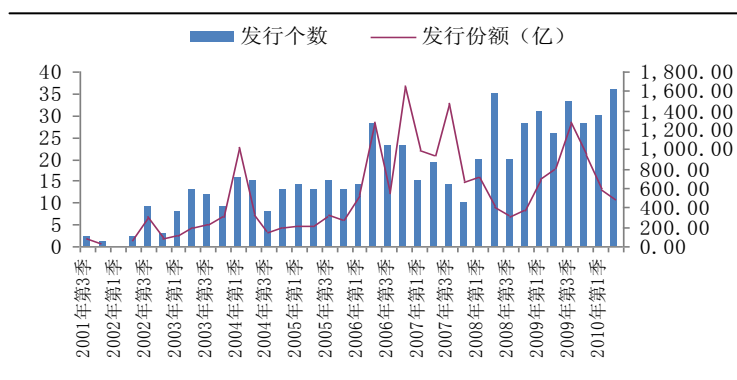
数据来源：第一创业研究所 wind 数据



4、产业资本、热钱、新基金发行未来动向

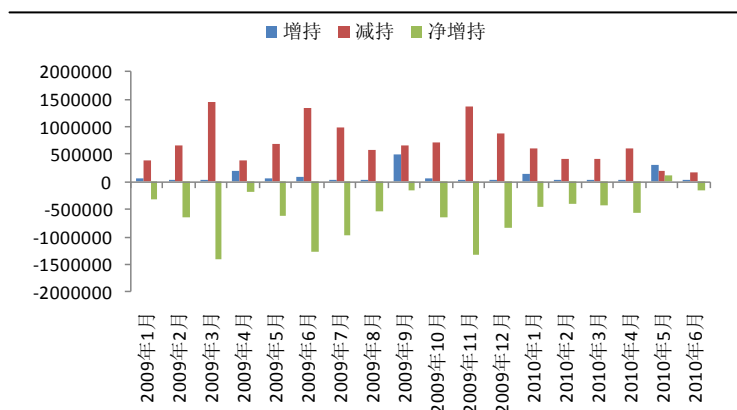
在市场供给大幅扩大的同时，市场需求若无相应扩大，将使得供需难以平衡，市场价格将难有起色。自 09 年 4 季度，基金发行个数有所上升，今年 2 季度共发行了 36 支新基金，创历史之最，但发行份额仅 474.56 亿份，比一季度的 586.60 亿份且有所下降，延续了去年 4 季度以来的下降趋势，市场供给扩大的同时，需求并没有同幅度的放大。

图二十五、基金发行额度没有显著提高



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

图二十六、产业资本尚未大举进入



数据来源：第一创业研究所 wind 数据

小结：

在房地产价格、物价指数得到有效控制后，政府的调控政策、信贷规模限制才有放松的可能，从而改善经济环境，提高公司业绩，使得市场资金面变得充裕，进而使得权益市场有良好表现。此外，融资规模得到适度控制、基金发行额度能够大幅提升、产业资本大举进入二级市场、外汇改革加速吸引热钱流入等才会使目前市场供需失衡状况得以改善，市场行情才有反转基础。



六、投资策略:寻找内生增长因子

美国上世纪 70 年代到 80 年代已经历了一轮类似的经济转型,在整个转型的历史过程中,权益市场上的周期性行业相对市场整体并没有好的表现,而新经济、上游资源品、服务业却有超越整体指数的良好表现。

中国目前正处于经济转型期的起点,高科技及新技术行业将会逐渐成为新的主要经济增长点,政策的倾斜支持将使其确定性有很大保证。在目前 A 股市场结构性调整压力有了一定程度释放、市场整体估值进入底部区间后,则这些行业将会迎来很好的投资机会。

1、把握长期内生增长动力,关注新经济

内生增长理论认为,经济长期增长率是由内生因素解释的,把技术进步等要素内生化,得到因技术进步的存在要素收益会递增而长期增长率是正的结论。按照内生增长理论,一国经济长期的增长因素应是技术进步与劳动生产率的提高,这是经济增长的内在必要条件。我们看好的新经济行业具体为**低碳、新能源、新材料、电动汽车、智能电网、电子、软件**等板块及行业。

2、政策大力倾斜,看好高铁及区域经济

政府在采取稳健的货币、财政政策同时也大力发展铁路建设、大举进行区域投资以对冲房地产政策带来的投资增速下滑,对应的**高铁概念、区域经济概念**板块将从中获益。

3、传统行业中的阶段性机会

经过前期的快速深幅下跌,部分传统行业的估值已具有很好的安全边际,短期 A 股市场上在资金面以及股市政策面推动下,或将会有技术修复性反弹出现,短期反弹中的优势行业应是**银行、地产、机械**等处于历史估值低位的行业。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级:

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	谨慎买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区月坛南街甲一号东方亿通大厦4层

TEL:010-68059588 FAX:010-68059099

P.R.China:100045

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120