

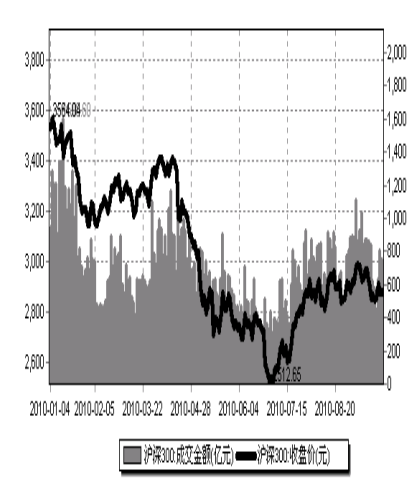


策略研究

strategies of inquiry

2010 年 9 月 30 日

沪深 300 指数走势图



相关报告

《2010 年 9 月份投资策略报告——个股分化加大, 关注结构性机会》(2010.9)

《2010 年 8 月份投资策略报告——关注受益政策和中报超预期的品种》(2010.8)

《2010 年下半年投资策略报告——在经济转型中寻找结构性机会》(2010.7)

《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 年二季度投资策略报告——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@jyzq.cn

执业证书编号

徐传豹: S0370207120049

2010 年四季度投资策略报告

——重大政策将密集出台, 继续关注结构性机会

主要观点

- **我国经济增长将趋于平稳。**由于基数不断提高及政府主动调控, 当前我国经济发展势头由前期快速复苏转向趋于平稳。随着国家对房地产调控及节能减排等措施的落实, 四季度固定资产投资的增速将继续下降; 由于欧美国家失业率持续高企和我国调整出口退税政策, 我国出口的增速也将放缓; 而受益于收入提升、社会保障体系更加完善及政策扶持, 消费有望平稳较快增长。物价水平有望冲高回落, 全年通胀总体将保持温和状态。信贷有望平稳增长, 货币供应量逐步向调控目标靠近。
- **重大经济政策将密集出台。**中共十七届五中全会将于 10 月份举行, 将对未来五年以及明年的经济及政策给予重要指示。“调结构、控通胀、保增长”预计仍将是四季度经济政策的主基调, 而政策重点将由“保增长”为主转为以“调结构”和“控通胀”为主, 而货币政策则将从“适度宽松”回归“稳健”, 财政政策依旧“积极”, 为“调结构”保驾护航。由于资源和传统能源日渐枯竭、节能减排压力和劳动力成本不断上升、欧美国家的高失业率和贸易保护主义抬头, 我国传统的粗放型经济增长方式将不可能持续。在经济已经明显复苏后, 政策重点已经转为管理通胀预期、调整经济结构和转变经济增长方式。政府将进一步巩固房地产市场调控成果, 推进收入分配机制改革。今年是“十一五”规划的最后一年, 目前各相关部门正在积极编制“十二五”规划和战略性新兴产业发展规划。随着一系列政策、规划的制定和落实, 未来我国经济增长方式将会继续转变。
- **继续关注结构性投资机会。**目前市场整体估值处于合理水平, 但市场面临房地产调控更加严厉、部分品种估值较高、限售股解禁高峰来临等压力。建议关注 60 日均线的支撑, 如股指仍在 60 日均线上运行, 投资者可适量关注优质 B 股及区域经济、消费升级、战略性新兴产业、国企整合等结构性投资机会。

我国经济增速将趋于平稳

由于基数不断提高及政府主动调控，当前我国经济发展势头由前期快速复苏转向趋于平稳。

8 月份，CFLP 中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.7%，比上月上升 0.5 个百分点。PMI 指数连续第 18 个月保持在 50%以上，表明制造业总体继续扩张。二季度以来中国经济增长率出现回落，市场对中国经济未来走势产生了普遍担心。PMI 指数在连续三个月下降之后小幅回升，预示着中国经济由前期回调转向稳步增长迹象。

图表 1 中国制造业 PMI 走势图 单位：%

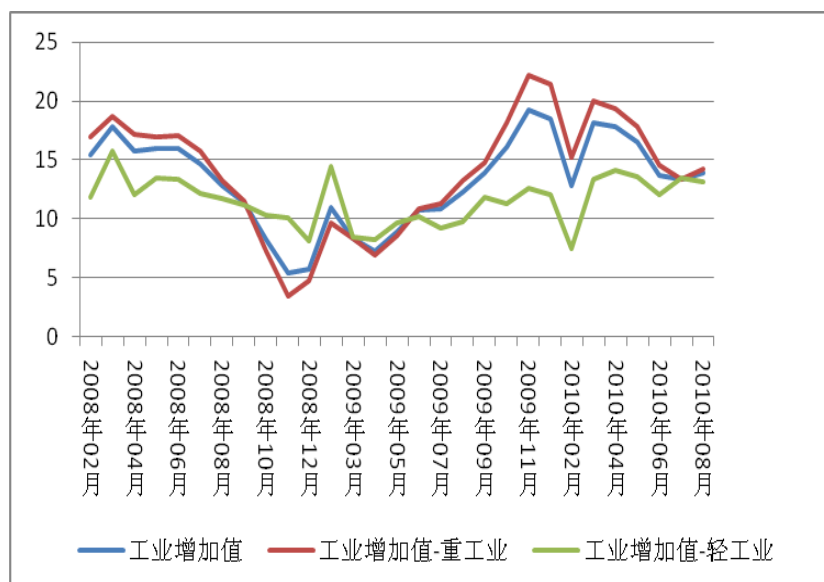


数据来源：中国物流信息中心

8 月份，规模以上工业增加值同比增长 13.9%，比 7 月份加快 0.5 个百分点；1-8 月份，规模以上工业增加值同比增长 16.6%，比 1-7 月份回落 0.4 个百分点。8 月当月规模以上工业增加值出现回升态势主要归功于重工业的恢复性增长，重工业 8 月同比增长 14.2%，比上月环比增加 0.9 个百分点，并且超过轻工业的增速。1-8 月，轻、重工业增加值分别增长 13.6%和 17.9%。中央已意识到经济面临下滑的风险，在控制节能减排的同时，也及时推出了 6800 亿元新增西部开发投资计划和吸引民间资本投资等刺激政策，弱化了市场对中国经济二次探底的担忧，支持了重工业的稳定增长，加快了工业增加值累计增速的回稳步伐。重工业部门努力控制过剩产能以后，出现的恢复性生

产扩张。由于去年同期基数较低，预计今年四季度工业增加值同比增长将出现筑底反弹。

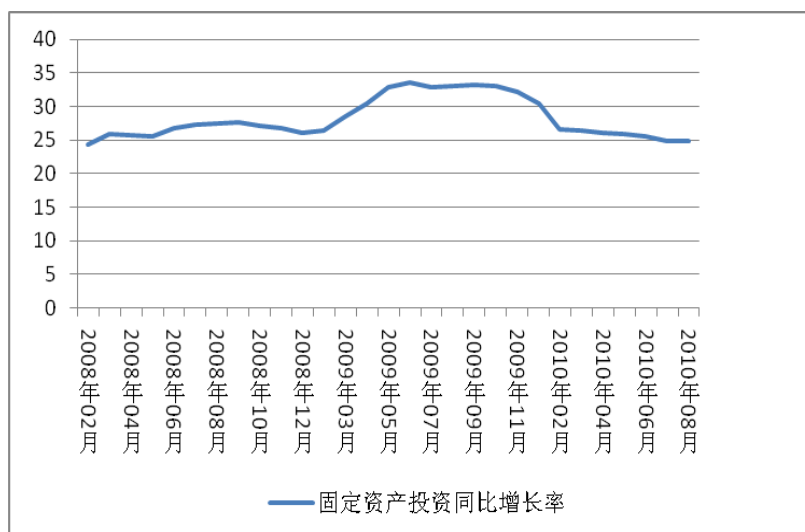
图表 2 工业增加值同比增长率 单位：%



数据来源：Wind 资讯

1-8 月份，城镇固定资产投资 140998 亿元，同比增长 24.8%，比 1-7 月份回落 0.1 个百分点，延续了 2 月份以来稳步回落的态势。其中，国有及国有控股投资 58452 亿元，增长 20.0%；房地产开发投资 28355 亿元，增长 36.7%；中央项目投资 11200 亿元，同比增长 11.4%；地方项目投资 129798 亿元，增长 26.1%；第一产业投资增长 18.6%，第二产业投资增长 22.2%，第三产业投资增长 27.0%。我们认为，随着国家对房地产调控及节能减排等措施的落实，未来固定资产投资的增速将继续下降，但下降幅度会减小。政府为防范下半年经济增速过快下行，陆续采取了一些诸如加大西部大开发、保障性住房投资等平滑措施，在一定程度上对冲了房地产调控和地方政府融资平台整顿的不利影响。保障房建设方面，完成较好的福建省，截至 8 月底，也仅完成年度计划投资的不到五成，四季度加速成为必然。此外，地方政府对融资平台在未来清理整顿完毕之后，贷款需求和发债需求都会增加，从而拉动整体投资维持在较为平稳的水平，四季度城镇固定资产投资增速有望保持在 20%以上。

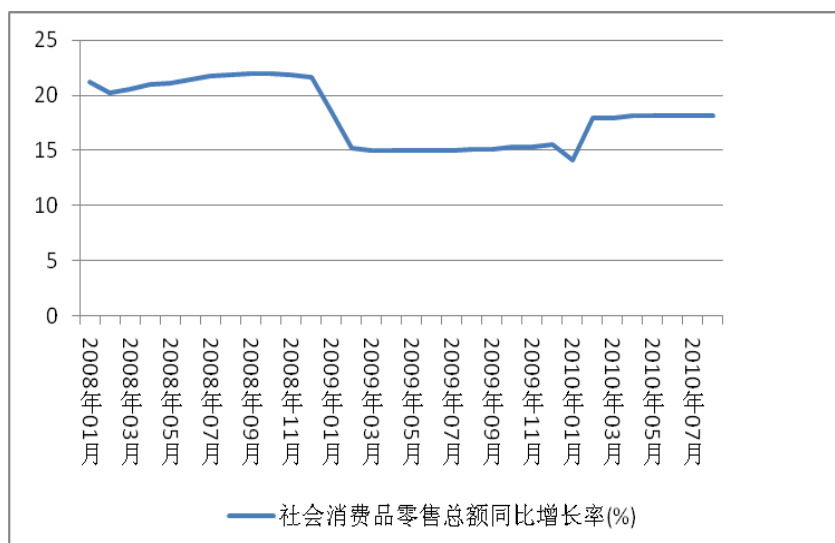
图表 3 固定资产投资额同比增长率 单位：%



数据来源：Wind 资讯

8 月份，社会消费品零售总额 12570 亿元，同比增长 18.4%，比 7 月份加快 0.5 个百分点。1-8 月份，社会消费品零售总额 97492 亿元，同比增长 18.2%，与 1-7 月持平。8 月份，房地产销售面积环比增长 6.5%，汽车销售环比增长 6.3%，有力推动了相关产品消费与整体消费增速。虽然去年同期基数不断提高，但考虑到收入水平提升、社保体系完善及政策扶持，四季度消费有望继续保持平稳较快增长。

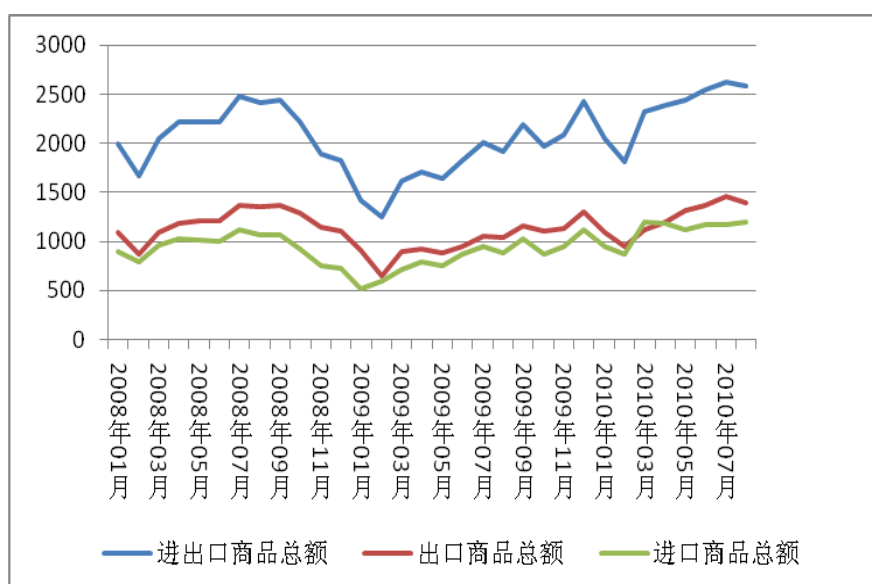
图表 4 社会消费品零售总额同比增长率 单位：%



数据来源: Wind 资讯

1 至 8 月我国外贸进出口总值 18755.8 亿美元, 同比增长 40%。其中, 出口增长 35.5%, 进口增长 45.5%。我国累计实现贸易顺差 1039 亿美元, 同比下降 14.6%。8 月份当月我国进出口总值 2585.7 亿美元, 同比增长 34.7%。其中, 出口 1393 亿美元, 同比增长 34.4%, 比上月放缓 3.7 个百分点; 进口 1192.7 亿美元, 同比增长 35.2%, 比上月提升 12.5 个百分点; 当月贸易顺差 200.3 亿美元, 较上月环比减少 30.4%。总体而言, 8 月份外贸整体继续保持快速增长。其中, 出口同比增速保持较高水平。欧洲经济好于预期, 主权债务危机短期影响受到控制, 是出口仍保持较高增长水平的重要原因。此外, 人民币对欧元自 6 月初至 8 月初贬值 10% 左右, 提升了中国对欧盟出口的竞争力。而进口增速因为商品价格的回升而超越预期。

图表 5 进出口商品总额 单位: 亿美元



数据来源: Wind 资讯

在世界经济和国内经济增速将放缓的大背景下, 下半年出口增速和进口增速将持续回落。顺差短期仍会保持较高水平, 其对经济的拖累有所减小。年内出口增速的高峰期已然过去, 回落趋势已经形成。此外, 欧美主要经济体失业率仍然居高不下, 国家调整出口退税政策

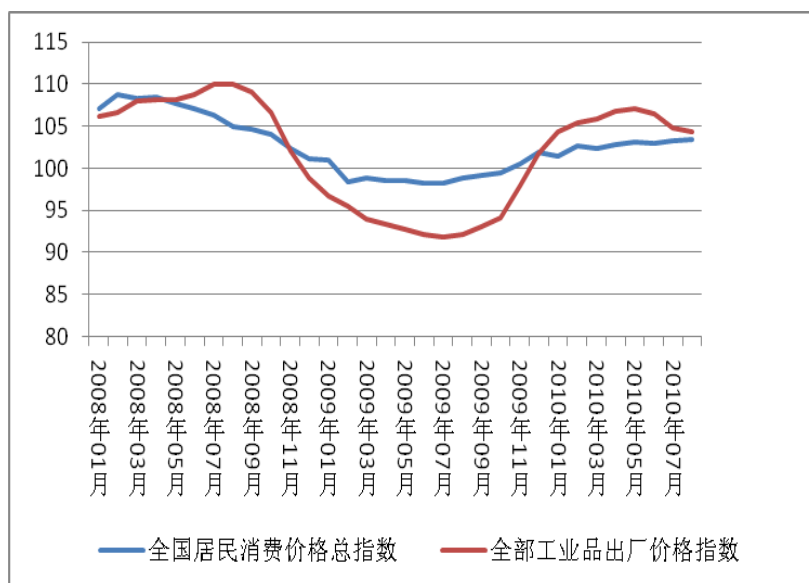
也对短期出口较为不利。考虑到美欧经济增速放缓和基数不断提高的影响，预计下半年，尤其是四季度出口增速将显著放缓。四季度出口受需求的下降压力越来越大，倒逼我国调整经济结构和加快转变经济增长方式。

8 月份，居民消费价格（CPI）同比上涨 3.5%，涨幅比 7 月份扩大 0.2 个百分点，环比上涨 0.6%。CPI 涨幅创下 22 个月以来的新高。其中，食品价格上涨 7.5%，非食品价格上涨 1.5%。1-8 月份，CPI 同比上涨 2.8%，比 1-7 月份扩大 0.1 个百分点。8 月份 CPI 大幅回升，食品类价格上涨是主要原因。受季节性因素与自然災害因素影响，一些地区蔬菜价格大幅上涨，8 月鲜菜价格同比上涨 19.2%；天气原因导致蛋类价格上涨较快，8 月四个星期环比增幅在 1.4%至 1.8%之间；受国际粮价全面上涨以及灾害性因素影响，8 月粮食价格同比上涨 12%；此外，肉禽价格也有不同程度上涨，整个 8 月，农产品价格的上涨对新涨价因素贡献了 70%左右。预计 9 月份 CPI 仍将走高，其后会有所回落。主要原因是我国粮食连续七年获得丰收，我国粮食储备水平很高，对粮价的调节能力强，虽然夏粮有所减产，但数量很小，粮食供求关系较为稳定，粮价没有持续大幅上涨的基础。猪肉价格目前是恢复性上涨，但已经在盈亏平衡线附近徘徊，未来上涨空间有限。蔬菜的生长周期很短，灾害很快会过去。目前国内城镇居民的收入差距较大，低收入人群对价格上涨、特别是农产品价格上涨的承受能力较差。国务院日前下发“关于进一步促进蔬菜生产保障市场供应和价格基本稳定的通知”，通过 7 项措施，抑制菜价过快增长，因此，菜价很快会稳定。最近全球小麦市场价格下跌，玉米和大豆价格也出现冲高回落的走势，使国际市场粮价上涨预期有所减弱。此外，考虑到经济增速逐季放缓和货币供应量已经大幅回落，绝大多数工业品供过于求的局面没有改变。我们维持“全年通胀总体将保持温和状态”的判断。

8 月份，工业品出厂价格（PPI）同比上涨 4.3%，涨幅比 7 月份回落 0.5 个百分点，环比上涨 0.4%。1-8 月份，PPI 上涨 5.6%，涨幅

比 1-7 月份回落 0.2 个百分点。美元的持续弱势震荡，对大宗商品价格的提升起到一定的作用，同时淘汰部分落后产能会对部分工业品价格形成支撑，但 PPI 的翘尾因素逐渐减弱，未来 PPI 趋于稳步回落之势。

图表 6 CPI /PPI

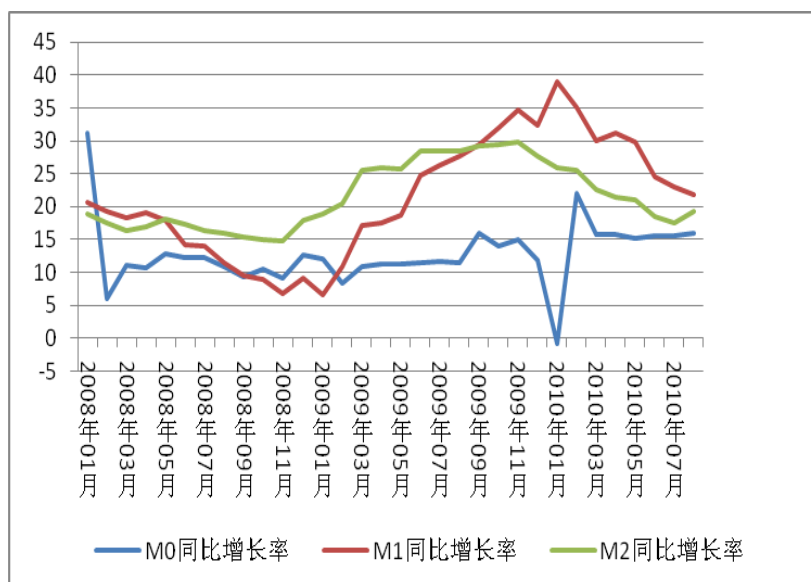


数据来源：Wind 资讯

8 月末，广义货币(M2)余额 68.75 万亿元，同比增长 19.2%，增幅比上月高 1.6 个百分点，比去年同期低 9.3 个百分点；狭义货币(M1)余额 24.43 万亿元，同比增长 21.9%，增幅比上月和去年同期分别低 1.0 和 5.8 个百分点；流通中货币(M0)余额 3.99 万亿元，同比增长 16.0%。当月净投放现金 380 亿元，同比多投放 213 亿元。8 月份货币供应量增速继续快速回落，货币环境宽松程度已经回落历史正常水平。由于今年以来信贷投放较去年同期大幅下降，加之近期外汇占款持续大幅减少和央行公开市场操作连续周净回笼资金，8 月份货币供应量增速继续快速回落。此外，从 M1 与 M2 增速剪刀差总体连续 4 个月回落来看，随着经济增速趋缓实体经济的经营活力也在逐步下降。这说明，前期货币政策紧缩效果继续显现，同时，也有利于降低通胀预期。根据 M2 增速和金融机构人民币贷款余额增速走势基本一致的

历史经验，按照全年信贷季度 3: 3: 2: 2 相对均衡的投放节奏下半年单月新增贷款规模均值要高于去年同期，因此，我们预计 M2 增速不具备进一步大幅回落的基础，下半年 M2 增速持续保持在 17% 左右，年初政府确定的调控目标基本可实现。

图表 7 M0/M1/M2 同比增长率 单位：%



数据来源：Wind 资讯

8 月份，金融机构新增人民币贷款 5452 亿元。截至 8 月末，新增贷款累计 5.71 万亿元，占全年目标 7.5 万亿的 76%，基本符合监管部门“3:3:2:2”的投放节奏，据此节奏，下半年单月新增贷款规模均值要高于去年同期，而这为四季度信贷均衡投放适度松动提供了较大的政策空间。

重大经济政策将密集出台

中共十七届五中全会将于 10 月 15 日到 18 日召开，将对未来五年以及明年的经济及政策给予重要指示。“调结构、控通胀、保增长”预计仍将是四季度经济政策的主基调，而政策重点将由“保增长”为主转为以“调结构”和“控通胀”为主，而货币政策则将从“适度宽松”回

归“稳健”，财政政策依旧“积极”，为“调结构”保驾护航。由于资源和传统能源日渐枯竭、节能减排压力和劳动力成本不断上升、欧美国家的高失业率和贸易保护主义抬头，我国传统的粗放型经济增长方式将不可能持续。在经济已经明显复苏后，政策重点已经转为管理通胀预期、调整经济结构和转变经济增长方式。政府将进一步巩固房地产市场调控成果，推进收入分配机制改革。今年是“十一五”规划的最后一年，目前各相关部门正在积极编制“十二五”规划和战略性新兴产业发展规划。随着一系列政策、规划的制定和落实，未来我国经济增长方式将会继续转变。

我们预计四季度重大经济政策将主要有以下方面：

■ 巩固房地产市场调控成果

虽然国家出台了一系列调控房地产市场的措施，但房地产市场的热度持续不减，产业资本包括大量信贷资本疯狂地抢滩房地产市场，严重阻碍着实体经济的发展。为进一步贯彻落实国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知精神，国家有关部委近日分别出台五条措施（以下简称“新五条”），巩固房地产市场调控成果，促进房地产市场健康发展。据了解，这些措施主要有：一是各地要加大贯彻落实房地产市场宏观调控政策措施的力度。要立即研究制定贯彻落实国发[2010]10号文件的实施细则。已印发实施细则的地区，要根据最近国家有关部委出台的政策措施进行调整和完善。房价过高、上涨过快、供应紧张的城市，要在一定时间内限定居民家庭购房套数。严格实行问责制，对政策落实到位、工作不得力的，要进行约谈，直至追究责任。二是完善差别化的住房信贷政策。各商业银行暂停发放居民家庭购买第三套及以上住房贷款；对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购房贷款。对贷款购买商品住房，首付款比例调整到 30% 及以上；对贷款购买第二套住房的家庭，严格执行首付款比例不低于 50%、贷款利率不低于基准利率 1.1 倍的规定。各商业银行要加强对消费性贷款的管理，禁止用于购买住房。对不认真执行差别化信贷政策的商业银行，一经查实要严肃处理。继续支持房地产开发企业承担中低价位、中小套型商品住房项目和参与保障性安居工程的贷款需求。三是调

整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策。加强对土地增值税征管情况的监督和检查，重点对定价明显超过周边房价水平的房地产开发项目进行土地增值税的清算和稽查。加快推进房产税改革试点工作，并逐步扩大到全国。四是切实增加住房有效供给。各地要加大对各地 2010 年住房建设计划和用地供应计划实际完成情况的督查考核力度，切实落实中小套型普通商品住房和保障性住房建设计划和供地计划。房价上涨过快的城市，要增加居住用地的供应总量。认真落实支持公共租赁住房建设的税收优惠政策。鼓励金融机构支持保障性安居工程建设，抓紧制定支持公共租赁住房建设的中长期贷款政策。五是加大住房交易市场检查力度，依法查处经纪机构炒买炒卖、哄抬房价、怂恿客户签订“阴阳合同”等行为。对房地产开发企业土地闲置、改变土地用途和性质、拖延开竣工时间、捂盘惜售等违法违规行为，要继续加大曝光和处罚力度。对有上述违法违规记录的房地产开发企业，要暂停其发行股票、公司债券和新购置土地，各商业银行停止对其发放新开发项目贷款和贷款展期。

“新五条”比国发[2010]10 号文（“国十条”）措施更加严格，态度更加坚决，主要体现在三个方面：一是首付款比例调整到 30%及以上；各商业银行暂停发放居民家庭购买第三套及以上住房贷款；对不能提供一年以上当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购房贷款。这是全国“一刀切”的政策，不再像“国十条”那样只要求房价过高城市有选择性的实行，将有利于打压投资投机性购房，尤其是外地投资投机者。另外，还要求“各商业银行要加强对消费性贷款的管理，禁止用于购买住房”，这将会比较有力地堵住那些通过消费贷款买房的“灰色通道”。在房价过高、上涨过快、供应紧张的城市，要在一定时间内限定居民家庭购房套数。这一政策比较严厉，估计上海、北京、深圳、杭州等城市有可能执行，类似北京前几个月规定的一定时期内只能新购一套房。二是严格实行问责制，对政策落实不到位、工作不得力的，要进行约谈，直至追究责任，提升房地产调控的政治高度；三是加快推进房产税改革试点工作，并逐步扩大到全国。开征房地产税，可以改变房地产投资的相对优势，进而抑制投资需求，有利于调节收入差距和抑

制奢侈性需求,有利于增加二手房供给,提高住宅利用效率。政府在“十一”黄金周前推出“新五条”,主要目的就是坚决遏制部分城市房价过快上涨,预计四季度房地产市场将进入价跌量减的格局。打压过热的楼市,遏制高涨的房价,维护楼市的健康发展,从根本上而言,还是为了保证经济的持续平稳运行。

■ 推进收入分配机制改革

近年来,我国职工工资的上涨幅度,大大低于劳动生产率的增长幅度。我国居民收入和劳动报酬比重低,而且呈现下降的趋势。我国过去十年间财政收入年均增长超过 20%,GDP 年均增长 10%左右,但城乡居民收入年均只增长了 6%-8%,出现政府在分配中得“大头”,居民收入占“小头”的失衡格局。同时,资本所得也高于劳动所得。此外,收入差距大。我国城乡之间、行业之间、阶层之间、地区之间的收入差距非常大。据统计,我国城乡之间收入比达 3.3 倍。最高收入行业与最低行业的收入差距扩大到 15 倍。我国基尼系数接近 0.5,全国收入最高 10%人群和最低 10%的收入差距达到 23 倍之多。在地区收入方面,人均 GDP 最高的地区与最低之比达 13 倍。中国的人口结构由于计划生育而发生较大的变化,我国农村剩余劳动力由无限供给转向局部短缺,沿海地区的招工难、特别是熟练工人短缺问题十分突出。一项对“珠三角”企业的生存状况调查显示,超过 90%的受访企业表示存在劳动力短缺的问题。另外,新生代农民工崛起,他们不仅要求工资待遇的提高,而且要寻求精神生活的满足和市民身份。这种供求关系的变化迫使企业提高工资待遇和福利保障。

温家宝总理 9 月 13 日出席第四届夏季达沃斯年会时表示,要采取有力措施,包括财税改革、收入分配改革来逐步改变收入分配不公的现象。温总理指出,缩小收入分配差距,实现社会公平正义,是“政府的良心”。中国要认真解决社会公平正义问题,也就是逐步提高两个“比重”,一个是提高劳动报酬在初次分配的比重,第二个是提高居民收入在国民收入中的比重。这两个比重都是更多体现社会的公平正义。“我们不仅要把‘蛋糕’做大,还要把‘蛋糕’分好。”中共十七届五中全会将从经济社会发展的主要矛盾和问题入手,在健全市场配置资源机

制、加快调整国民收入分配格局、破除城乡二元体制、创新公共服务体制等方面，提出重大改革任务。收入分配机制改革将提升居民的消费能力和消费意愿，并促进企业提升劳动生产率和机械化水平。

■ 编制“十二五”规划纲要

10 月召开的五中全会将集中听取、讨论和审议通过《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要的建议》(以下简称“十二五”规划)。“十二五”时期是全面建设小康社会的关键时期，是深化改革开放、加快转变经济发展方式的攻坚时期。“十二五”规划也将为我国全面推动经济社会发展转型奠定体制基础。“十二五”规划编制工作大体包括前期调研、编制起草、论证衔接、审批发布四个阶段。按照原有安排，各部委省市区在 2009 年下半年初步完成本领域、本地区的规划统一汇总到国务院，编制全国的“十二五”规划。这份规划建议稿在十七届五中全会上讨论后，将被提交至 2011 年 3 月份的全国两会上审议通过付诸实施。目前中央层面的“十二五”规划的编制工作正在紧锣密鼓推进之中，结构调整将成为未来五年经济改革发展的重要内容。此外，全国各地也在加紧推进地方层面的“十二五”规划调研编制工作，探求如何为区域经济发展注入新动力，谋求新路径。“十二五”规划将围绕经济增长方式的转变，促进经济结构的调整，促进产业结构的调整，促进城乡区域结构的调整，同时将加强改善民生和深化改革开放，加强区域合作。随着一系列政策、规划的制定和落实，未来我国经济结构和经济增长方式将会继续转变。

■ 编制战略性新兴产业发展规划

9 月 8 日，国务院总理温家宝召开了国务院常务会议，审议并原则通过《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》(以下简称“决定”)。决定从我国国情、科技和产业基础出发，现阶段选择节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车 7 个产业作为发展战略性新兴产业的重点方向。决定中确定了 7 大战略性新兴产业发展的主要任务和扶持政策。即强化科技创新，提升产业核心竞争力；积极培育市场，营造良好的市场环境；深化国际合作，多层次、多渠道、多方式地推进国际科技合作与交流；加大财税金融等

政策扶持力度，引导和鼓励社会资金投入。除决定外，国家发改委已同时拟定了《战略性新兴产业发展规划》。该规划涉及的内容更多更细，涵盖很多产业。因内容还需补充和完善，《战略性新兴产业发展规划》发布时间或将推至今年年底。

根据国家计划，目前占我国 GDP 比重不到 2% 的战略性新兴产业到 2015 年，将升至 8%，到 2012 年将升至 15%。在结构调整的大旗下，一方面会抑制、淘汰、兼并重组那些“两高一资”产业中的弱势企业；另一方面将会推动战略性新兴产业领域内若干产业的发展。未来的政策资源、金融资源、技术资源、人才资源等，都将会逐渐流向战略性新兴产业的领域。与“4 万亿”计划有本质不同的是，此次战略性新兴产业发展规划指向的是中国转变发展方式的根本变革。在政策的大力支持下，战略性新兴产业将有望持续快速的发展。

继续关注结构性投资机会

■ 目前市场整体估值处于合理水平

以 9 月 29 日收盘价计算，沪深 A 股市盈率（TTM）为 21.32 倍，市净率为 2.89 倍，处于合理水平。恒生 AH 溢价指数为 93.41 点，指数显示 A 股股价整体比 H 股股价折价 6.59%。AH 股呈现 A 弱 H 强的格局，AH 股中出现倒挂的个股有 19 只。截至 9 月 27 日，已有 746 家上市公司披露了三季报业绩预告。其中，业绩预增、扭亏或续盈的“预喜”公司合计达到 565 家，占已公布三季报预告公司家数的 76%。仅从目前来看，多数公司三季度业绩仍然继续增长。机械设备、电子元器件、医药生物等中期表现抢眼的行业在三季度增势不改。

■ 市场处于压力消化阶段

我们认为：A 股已经由风险释放阶段转入压力消化阶段。在风险释放阶段，市场的主要趋势是下跌寻底，前期的大幅调整就是对经济增速下降、股指期货推出及扩容压力等风险的反映和消化的过程。目前市场整体估值较为合理，但市场面临房地产调控更加严厉、部分品种估值较高、限售股解禁高峰来临等压力。

房地产调控的“新五条”公布后，由于各部委的细则还没公布，所以还应该有更多的超出“国十条”范围内的新政策、新措施。这是楼市自去年 12 月第一波、今年 4 月第二波之后的第三波紧缩型调控。房地产市场将再度降温。今年第四季度，重点城市的商品住宅成交量估计将比 8-9 月份有所回落，房价上涨的动力减退，基本上将会以盘整和小幅下跌为主基调。房地产及相关板块将有较大调整压力。

虽然深沪两市整体估值较为合理，但部分题材股、绩差股和次新股估值较高。而四季度是限售股解禁的高峰，两市将迎来合计 2537.54 亿股解禁股，按目前价格计算，3 个月合计解禁市值高达 28000 亿元以上，占全年解禁总量的 4 成以上。其中有很多是估值较高的创业板和中小板，这些品种调整的压力较大。

■ 继续关注结构性投资机会

我们仍然建议根据市场趋势调整仓位，关注结构性投资机会。目前仓位可在 5 成左右，可关注 60 日均线的支撑及 120 日均线的压力。如股指能有效突破 120 日均线，则可加大仓位；如股指有效跌破 60 日均线，则应减少仓位。四季度将有较多重大经济政策出台，政策对相关行业的发展及投资者的预期影响较大，投资者宜密切关注。目前仍可关注优质 B 股及区域经济、消费升级、战略性新兴产业、国企整合等结构性投资机会。

B 股在中国证券市场国际化进程中曾发挥一定作用，但由于制度因素，目前被边缘化。B 股相对折价较大，部分优质品种具有较高投资价值。B 股制度问题最终将得到解决，可关注其中医药、家电、航空、旅游、汽车等行业中安全边际和成长性较高的公司。

我国目前区域经济发展较不均衡。为了实现各区域经济的均衡发展，近两三年，国务院先后批准发布了 10 多个区域规划或指导性意见，主要是为了落实科学发展观，服务于国家重大发展战略，保持经济较快平稳增长，促进区域协调发展与和谐社会的建设。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。可关注受益政策程度较大和具有资源优势的机械制造、稀土、商业零售、旅游等行业中成长性较高的公司。

随着收入水平的提高和社保体系日益完善，人们的消费能力和消费意愿增加。我国居民储蓄率较高，消费提升潜力大。消费服务在国民经济中的地位和占比将不断提高。房地产、交运设备、家用电器、服装纺织、食品饮料、餐饮旅游、农林牧渔、医药生物、商业贸易等 9 个行业归类于消费品行业。消费品行业又分为强周期和弱周期两类。房地产、交运设备、家用电器带有明显的周期性特征，而服装纺织、食品饮料、餐饮旅游、农林牧渔、医药生物、商业贸易则属于弱周期性行业。需要指出的是，房地产是一个非常特殊的行业，既具有消费品行业的属性，又具有资产属性。房地产行业的景气度既取决于自住需求，又取决于投资和投机需求，以及资产价格上涨所带来的资产溢价。我们把房地产行业同时归入消费品和货币驱动两大类行业。同时，房地产行业也是受政策影响最大的行业之一。建议继续回避房地产，可关注交运设备、家用电器、服装纺织、食品饮料、餐饮旅游、农林牧渔、医药生物、商业贸易等行业中品牌价值较高的公司。

政府从我国国情、科技和产业基础出发，现阶段选择节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车 7 个产业作为发展战略性新兴产业的重点方向。每个产业方向之下又有若干不同的重点领域，包含着更为丰富的内容。如在节能环保中，将重点突破高效节能、先进环保和循环利用；在新一代信息产业中，将聚焦下一代通信网络、物联网、三网融合、新型平板显示、高性能集成电路和高端软件等；而生物产业将主要面向生物医药、生物农业、生物制造；高端装备制造业重点将发展航空航天、海洋工程装备和高端智能装备；新能源产业将主要包括核能、太阳能、风能、生物质能；特种功能和高性能复合材料将是新材料的重点发展领域；而备受关注的新能源汽车，主要发展方向确定为插电式混合动力汽车和纯电动汽车。可以预期的是，随着发展规划的出台和一系列产业扶持政策的加大，新兴战略产业将逐渐成为经济增长的新引擎。可关注战略性新兴产业中的专用设备制造、电子信息、生物医药、生物农业、新能源、新材料和新能源汽车及设备等行业中的龙头公司。

9 月 6 日国务院办公厅印发了《国务院关于促进企业兼并重组的意

见》，要求各省从体制改革突破和财政信贷政策倾斜等方面，积极推动企业兼并重组工作。《意见》将汽车、钢铁、水泥、机械制造、电解铝、稀土等行业作为兼并重组推进的重点。为尽快落实这些领域的企业兼并重组，工信部要求各地方在 10 月份前至少上报一例兼并重组案例。随后，9 月 16 日证监会公布《并购重组共性问题审核意见关注要点》，涉及监管层在审核重组项目时重点关注的十大方面，意味着指导企业兼并重组的文件在进一步细化和落实，而如何防控重组风险将成为焦点。按照国资委计划，央企数量有望从目前的 123 家减少到 80 到 100 家。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。国企整合可以给公司带来外延式增长。可关注稀土、黄金时间、机械制造、军工、煤炭、汽车等行业中资产注入确定性较高、未来业绩提升空间较大的公司。

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.