



策略研究

strategies of inquiry

2010 年 11 月 1 日

沪深 300 指数走势图



相关报告

《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》(2010.10)

《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 11 月份投资策略报告

——关注受益于“十二五”规划的品种

主要观点

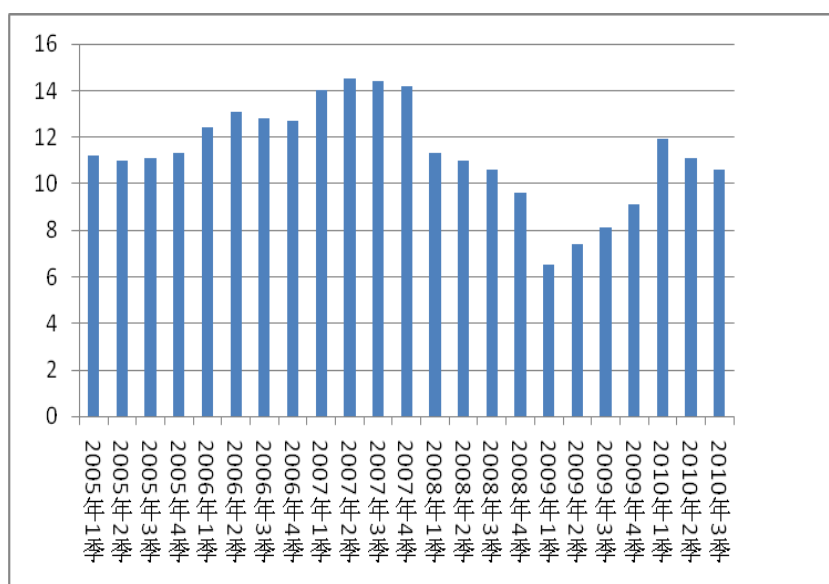
- **我国经济增速下降幅度趋缓。**近期公布的三季度宏观经济数据显示，宏观调控效果逐渐显现，中国经济增长趋于稳定。虽然未来经济增速未来仍会下行，但这种下行风险逐步具有可控性与递减性，对经济将出现二次探底的担忧基本化解。
- **政策加快转变经济增长方式。**与“十一五”规划提出了“2010 年人均国内生产总值比 2000 年翻一番”等量化指标相比，“十二五”规划的框架性内容中没有提出具体的量化发展指标，这说明中央更重视经济发展方式的质量而不是数量，不再以单一的 GDP 衡量经济社会发展水平，而是更多的强调经济发展的全面性，协调性，可持续性。“十二五”规划建议指出我国发展中不平衡、不协调、不可持续问题依然突出，经济增长的资源环境约束强化，投资和消费关系失衡，收入分配差距较大，科技创新能力不强，产业结构不合理，农业基础仍然薄弱，城乡区域发展不协调，就业总量压力和结构性矛盾并存。“十二五”将是解决这些矛盾的攻坚时期，加快转变经济发展方式是“十二五”规划的主线。
- **关注受益于十二五规划的品种。**2010 年 10 月，深成指和沪综指分别大涨 16.56%和 12.17%，均创自 2009 年 7 月以来最大月涨幅，涨幅分居同期全球股市涨幅一、二名。沪、深两市 1997 家上市公司加权平均每股收益 0.375 元，创下十年来同期新高。整体估值仍处合理水平，市场流动性仍较充裕。在政策加快经济增长方式转变及融资融券和股指期货等权重股的做空机制推出后，权重股难以出现持续性的溢价。在权重股和成长性估值差异过大或短期有大量新增资金流入时，市场会出现阶段性风险转换，如 9 月底到 10 月中旬时的市场表现，但长线看，还是成长股能获得超额收益。虽然 10 月底深沪股市持续调整，但中线上升趋势仍未改变，年线一带将有较强支撑，投资者仍宜保持 5 成以上的仓位，在政策继续防通胀和调结构的背景下，建议投资者继续关注受益于“十二五”规划的品种，如消费升级和战略性新兴产业。

我国经济增速下降幅度趋缓

近期公布的三季度宏观经济数据显示，宏观调控效果逐渐显现，中国经济增长趋于稳定。虽然未来经济增速未来仍会下行，但这种下行风险逐步具有可控性与递减性，对经济将出现二次探底的担忧基本化解。

初步测算，我国前三季度国内生产总值（GDP）268660 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.6%，比上年同期加快 2.5 个百分点。分季度看，一季度增长 11.9%，二季度增长 10.3%，三季度增长 9.6%。分产业看，第一产业增加值 25600 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 129325 亿元，增长 12.6%；第三产业增加值 113735 亿元，增长 9.5%。

图表 1 GDP 同比增长率 单位：%

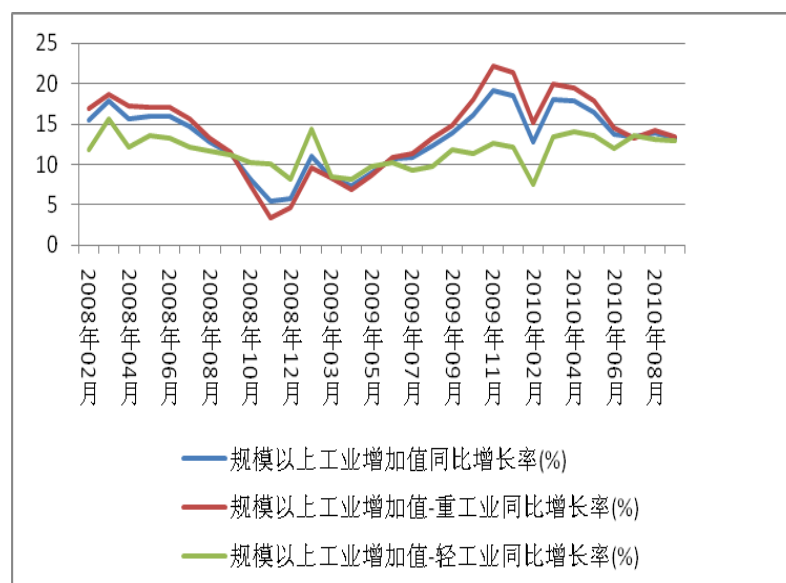


数据来源：Wind 资讯

前三季度，我国规模以上工业增加值同比增长 16.3%，增速比上年同期加快 7.6 个百分点。分季度看，一季度增长 19.6%，二季度增长 15.9%，三季度增长 13.5%。分轻重工业看，重工业增长 17.5%，轻工业增长 13.6%。分地区看，东部地区增长 15.6%，中部地区增长 18.9%，西部地区增长 15.6%。工业产销衔接状况良好，前三季度工

业产品销售率为 97.8%，比上年同期提高 0.4 个百分点。

图表 2 规模以上工业增加值同比增长率 单位：%



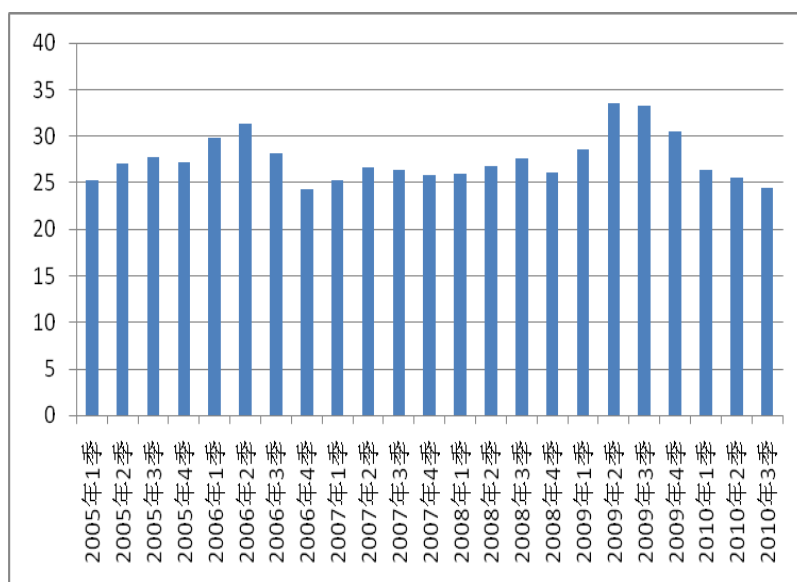
数据来源：Wind 资讯

虽然国内生产总值（GDP）的增速在三季度继续下滑，但是下滑的幅度明显收窄。GDP 三季度的增长速度比二季度下滑了 0.7 个百分点，而 GDP 二季度的增长速度比一季度下滑了 1.6 个百分点。规模以上工业增加值的增速也是明显收窄，三季度规模以上工业增加值的增长速度是 13.5%，比二季度回落了 2.4 个百分点，而规模以上工业增加值二季度比一季度回落了 3.7 个百分点。三季度经济增速的回落的主要原因是由于去年基数较高，以及今年主动采取的一些宏观调控措施的结果。去年 GDP 一季度增速是 6.5%，二季度的增速是 8.1%，三季度的增速是 9.6%。而规模以上工业增加值的增长速度去年的一季度是 5.1%，二季度是 9.1%，三季度是 12.4%。基数的抬高一定程度上拉低了今年同比增长速度。另外，今年为了推动结构调整，各地政府加大了节能减排的力度，一些高耗能行业的工业增加值回落的速度比较快，由此也带动了工业速度的一定程度回落。三季度六大高耗能行业的工业增加值的增长速度是 10.5%，比二季度 15.1%回落了 4.6 个百分点，回落的幅度比较大。重工业增长的速度回落的幅度也相对比较大，重工业增长速度一季度是 22.1%，二季度是 17.1%，三季度是

13.6%。从相关的指标来看，三季度经济出现企稳的迹象，规模以上工业增加值的增速 6 月份以来基本上都是在 13%-14% 之间，而且增长速度有向近三年的平均增速收敛的迹象。

前三季度，我国全社会固定资产投资 192228 亿元，同比增长 24.0%。其中，城镇固定资产投资 165870 亿元，增长 24.5%；农村固定资产投资 26358 亿元，增长 20.5%。在城镇固定资产投资中，第一产业投资增长 17.7%，第二产业投资增长 22.0%，第三产业投资增长 26.7%。分地区看，东部地区投资增长 21.5%，中部地区增长 27.1%，西部地区增长 26.5%。前三季度，房地产开发投资 33511 亿元，增长 36.4%。新开工项目个数和计划投资额同比增速持续下行，三季度城镇固定资产投资本年新开工项目个数为 25.7 万个，比去年同期减少 12465 个；新开工项目累计计划总投资额 13.97 万亿元，同比增长 24.5%，增速比上年同期回落 58.5 个百分点。

图表 3 城镇固定资产投资额同比增长率 单位：%



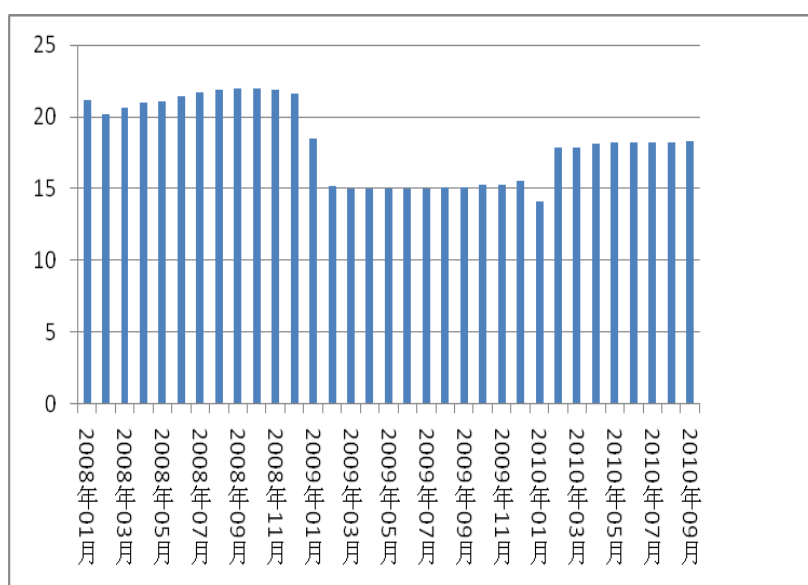
数据来源：Wind 资讯

从去年三季度以来，城镇固定资产投资增速持续下降，预计今年四季度及明年，受新开工投资项目个数同比减少和计划总增速大幅回落，房地产调控、四万亿投资计划退出和治理地方政府融平台等因素

影响，城镇固定资产投资增速将继续回落。

前三季度，我国社会消费品零售总额 111029 亿元，同比增长 18.3%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 95987 亿元，增长 18.7%；乡村消费品零售额 15041 亿元，增长 15.8%。热点消费快速增长。其中，汽车类增长 34.9%，家具类增长 38.4%，家用电器和音像器材类增长 28.1%。9 月份全社会消费品零售总额同比增长 18.8%，比上月加快 0.4 个百分点。剔除价格因素后，实际消费增长 14.7%，比上月加快 0.3 个百分点。消费增速持续维持高位，表明消费需求继续保持旺盛势头。

图表 4 社会消费品零售总额同比增长率 单位：%

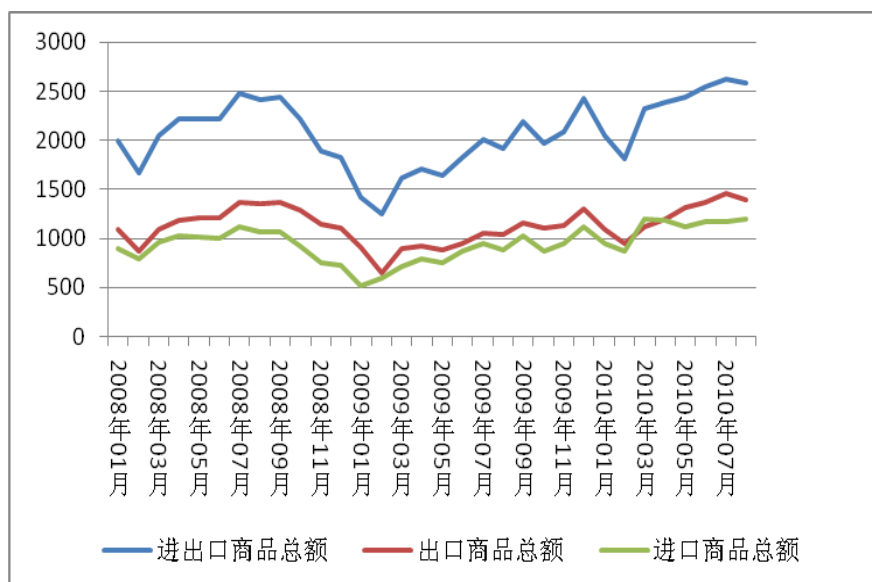


数据来源：Wind 资讯

前三季度，我国进出口总值 21486.8 亿美元，同比增长 37.9%。其中出口 11346.4 亿美元，增长 34%；进口 10140.4 亿美元，增长 42.4%；贸易顺差为 1206 亿美元，减少 10.5%。9 月份我国进出口值 2731 亿美元，增长 24.7%。其中出口 1449.9 亿美元，增长 25.1%；进口 1281.1 亿美元，增长 24.1%；当月贸易顺差 168.8 亿美元，较上月环比减少 15.7%。9 月份我国外贸进出口值环比增长 5.6%，刷新今年 7 月份创下的 2622.9 亿美元的纪录，再创历史新高。其中进口环比

增长 7.4%，也创下历史新高。而出口环比仅增长 4.1%，致使 9 月份当月顺差降低至近 5 个月的最低点。

图表 5 进出口商品总额 单位：亿美元



数据来源：Wind 资讯

9 月份我国外贸整体继续保持较快增长。其中，出口同比增速保持较高水平；而进口增速因为投资增速有所回升及价格持续走高两方面因素而持续。从前三个季度的情况来看，中国对欧盟的出口增速仅次于对拉美的出口，对出口增长的拉动作用较大，这也是因为欧洲第一轮再库存化的时间晚于中美日等主要经济体，从而使得其经济增长小爆发期晚于后者。而未来，这种拉动作用将会随着欧洲库存调整周期的即将结束以及未来世界经济放缓对欧洲出口的打击而有所降低。进入 9 月，随着外界各方压力的陡然增大，人民币升值出现小加速，至今升值 2% 以上，这对于出口的打击是较为明显的。在当前情形下，汇率变动传导至出口订单合同的时间缩短，加之 9 月以后出口同期基数增大，我们认为，在世界经济和国内经济增速将放缓的大背景下，四季度出口增速和进口增速将持续趋势性回落，顺差短期仍会保持较高水平。

9 月份，CFLP 中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 53.8%，比

上月上升 2.1 个百分点。PMI 指数连续第 19 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 8 月份小幅回升后继续上升，显示出当前中国经济由前期回调转向平稳增长。

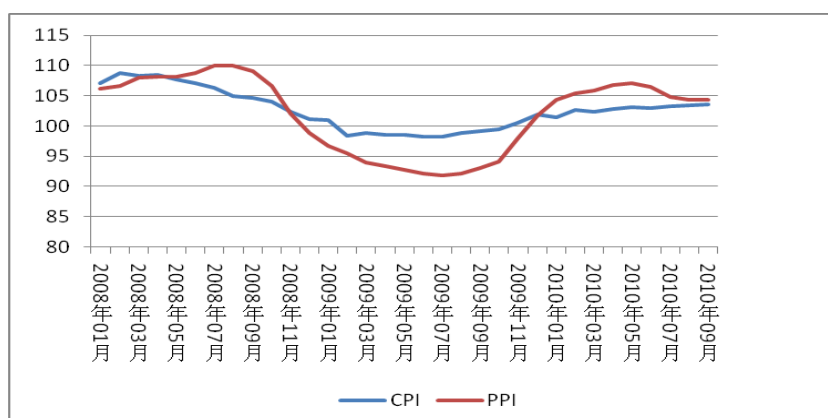
图表 6 中国制造业 PMI 走势图 单位：%



数据来源：中国物流信息中心

前三季度，居民消费价格（CPI）同比上涨 2.9%。其中，城市上涨 2.8%，农村上涨 3.1%。分类别看，八大类商品五涨三落：食品上涨 6.1%，烟酒及用品上涨 1.6%，医疗保健和个人用品上涨 2.9%，娱乐教育文化用品及服务上涨 0.6%，居住上涨 4.1%；衣着下降 1.1%，家庭设备用品及维修服务下降 0.3%，交通和通信下降 0.3%。9 月份居民消费价格同比上涨 3.6%，环比上涨 0.6%。前三季度，工业品出厂价格（PPI）同比上涨 5.5%。9 月份工业品出厂价格同比上涨 4.3%，环比上涨 0.6%。前三季度，原材料、燃料、动力购进价格同比上涨 9.8%。

图表 7 CPI / PPI

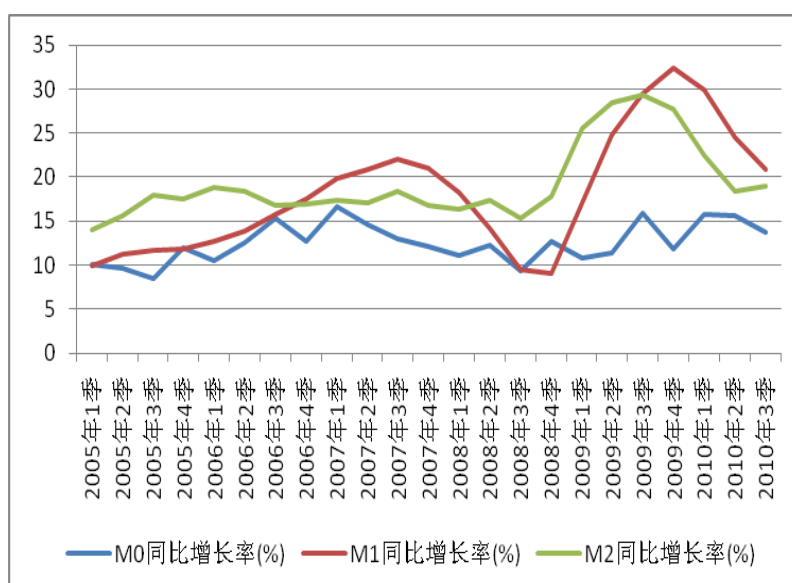


数据来源: Wind 资讯

9 月份 CPI 同比上涨 3.6%, 是 2008 年 10 月份以来的高点。尽管 9 月份 CPI 同比增速仅较 8 月份上升 0.1 个百分点。其中, 翘尾因素从 8 月份的 1.6% 下降为 1.2%, 新涨价因素从 8 月份的 1.9% 上升为 2.4%。翘尾因素并非真正的物价涨跌, 新涨价因素才能反映物价水平的真实波动。9 月份 CPI 高企的一个最重要因素是食品价格涨幅较大。9 月份食品价格同比上涨了 8.0%, 对 CPI 的贡献率高达 74.67%。食品对 CPI 的贡献率在 6 月份见底以来, 已经连续 3 个月保持了上述的态势, 得到了趋势性的确认。此次食品价格上涨的幅度与跨度都显示出这是一轮中期的价格上涨, 而不是暂时性的价格波动。这与我国经济结构的转型是一致的, 消费逐步占主导的 GDP 增长, 必然会带来整个社会价格中枢的总体上扬。从 7 月份开始, CPI 新涨价因素开始快速上行, 9 月份 CPI 新涨价因素已经与 2008 年上半年持平。预计 10 月份的 CPI 同比上涨在 4% 左右。CPI 同比增速超过 4% 是一个公认的警戒线, 意味着已经不再是温和通胀的范畴了。从历史数据可以看出, 在 CPI 同比增速超过 4% 时, 对应的 CPI 新涨价因素都在 2% 以上。2002 年以来, CPI 新涨价因素持续超过 2% 的时期仅有 2004 年下半年, 以及 2007 年下半年至 2008 年上半年, 都是较严重的通货膨胀时期。目前, 9 月份的 CPI 新涨价因素达到了 2.4%, 意味着已经有较严重的通货膨胀的苗头。如果这种趋势得以持续, 那么较严重的通货膨胀必将发生。我们认为, 管理层甘于承受人民币升值和国际热钱流入的压力而突然决定加息, 就是要防范严重通胀的出现。

9 月末, 广义货币供应量 (M2) 余额 69.6 万亿元, 同比增长 19.0%; 狭义货币供应量 (M1) 余额 24.4 万亿元, 增长 20.9%; 流通中货币 (M0) 余额 4.2 万亿元, 增长 13.8%。金融机构人民币各项贷款余额 46.3 万亿元, 比年初增加 6.3 万亿元, 同比少增 2.4 万亿元; 人民币各项存款余额比年初增加 10.3 万亿元, 同比少增 1.4 万亿元。9 月份人民币贷款增加 5955 亿元, 同比多增 788 亿元。

图表 8 M0/M1/M2 同比增长率 单位: %



数据来源: Wind 资讯

M2 在 8 月冲高后又重拾跌势, M1 持续回落, M2 与 M1 之差继续保持收敛, 显示出未来货币供应量趋于稳定, 且经济活跃程度有所降低。当然, 二次汇改以来人民币已经升值最高 2.5%, 外汇占款三季度新增数环比二季度大幅增加 36.9%, 这也给货币供应量的调控带来压力。不过, 随着美元指数在四季度小幅下探至企稳甚或可能的小幅回升, 以及市场对人民币升值预期或将有所降温, 外汇占款进一步大幅增加的可能性降低。信贷发放出超出市场预期, 全年能基本达至 7.5 万亿元的预定目标。9 月份, 人民币贷款增加 5955 亿, 超出市场之前预期均值的 5000 亿, 是受多重因素影响。第一, 在二季度末, 各家商业银行基本符合存贷比监管目标后, 三季度贷款冲动有所恢复, 加之季末考核压力, 9 月信贷冲高较为正常。第二, 进入三季度后, 国内宏观经济比年中市场预期的要好一些, 投资 (尤其是房地产投资) 增速并未出现大幅回落、工业生产趋于稳定, 汽车、地产相关商品消费重拾升势, 这给信贷的超预期发放提供了实体基础。此外, 地方融资平台的贷款需求得到了一定程度的恢复。据消息称, 目前在国家发改委排队的城投债项目有 330 家左右, 发改委下一阶段准备加快审批进度, 下半年审核 100 家~150 家。上述项目相应的配套资金可能通过银行信贷的方式发放, 也从一定程度上增加了信贷投放的数量。

政策加快转变经济增长方式

2010 年 10 月 27 日新华社发布了《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的建议》全文，建议稿分为十二个大的部分，对“十二五”规划的制定提出了建议。与“十一五”规划提出了“2010 年人均国内生产总值比 2000 年翻一番”等量化指标相比，“十二五”规划的框架性内容中没有提出具体的量化发展指标，而只是提出了今后五年经济社会发展的主要目标是：“经济平稳较快发展，经济结构战略性调整取得重大进展，城乡居民收入普遍较快增加，社会建设明显加强，改革开放不断深化，使我国转变经济发展方式取得实质性进展，综合国力、国际竞争力、抵御风险能力显著提高，人民物质文化生活明显改善，全面建成小康社会的基础更加牢固。”这说明中央更重视经济发展方式的质量而不是数量，不再以单一的 GDP 衡量经济社会发展水平，而是更多的强调经济发展的全面性，协调性，可持续性。“十二五”规划建议指出我国发展中不平衡、不协调、不可持续问题依然突出，经济增长的资源环境约束强化，投资和消费关系失衡，收入分配差距较大，科技创新能力不强，产业结构不合理，农业基础仍然薄弱，城乡区域发展不协调，就业总量压力和结构性矛盾并存。“十二五”将是解决这些矛盾的攻坚时期，加快转变经济发展方式是“十二五”规划的主线。

■ 扩大内需特别是消费需求，保持经济平稳发展

保持经济平稳发展是转变经济增长方式的基础，扩大内需是转变经济增长方式的根本动力，“十二五”规划提出把“坚持扩大内需特别是消费需求的战略，必须充分挖掘我国内需的巨大潜力，着力破解制约扩大内需的体制机制障碍，加快形成消费、投资、出口协调拉动经济增长新局面”表明“十二五”期间将更加重视消费对于经济增长的拉动，把扩大消费需求作为扩大内需的战略重点，进一步释放城乡居民消费潜力，逐步使我国国内市场总体规模位居世界前列；将积极稳妥推进城镇化，大力发展服务业和中小企业，增加就业创业机会；将完善收入分配制度，合理调整国民收入分配格局，着力提高城乡中低收入居民收入，

增强居民消费能力；将增加政府支出用于改善民生和社会事业比重，扩大社会保障制度覆盖面，逐步完善基本公共服务体系，形成良好的居民消费预期；将加强市场流通体系建设，发展新型消费业态，拓展新兴服务消费，完善鼓励消费的政策，改善消费环境，保护消费者权益，积极促进消费结构升级；将合理引导消费行为，发展节能环保型消费品，倡导与我国国情相适应的文明、节约、绿色、低碳消费模式。“十二五”规划首次将扩大内需单独成章，并作为“十二五”的首要任务，可见中央对扩大内需，促进经济增长方式转变，实现国强民富的决心。

“十二五”期间我国产业结构也将得到优化，具体表现为：发挥投资对扩大内需的重要作用，保持投资合理增长，优化投资结构，完善投资体制机制，提高投资质量和效益，有效拉动经济增长；发挥产业政策作用，引导投资进一步向民生和社会事业、农业农村、科技创新、生态环保、资源节约等领域倾斜；坚持区别对待、分类指导，引导投资更多投向中西部地区；严格执行投资项目用地、节能、环保、安全等准入标准，有效遏制盲目扩张和重复建设；促进投资消费良性互动，把扩大投资和增加就业、改善民生有机结合起来，创造最终需求；明确界定政府投资范围，加强和规范地方政府融资平台管理，防范投资风险；规范国有企业投资行为，注重提高经济效益和社会效益；鼓励扩大民间投资，放宽市场准入，支持民间资本进入基础产业、基础设施、市政公用事业、社会事业、金融服务等领域，鼓励扩大民间投资、优化投资主体结构是扩大内需的重要保障。

■ 推进农业现代化

“十二五”时期将在工业化、城镇化深入发展中同步推进农业现代化，把保障国家粮食安全作为首要目标，加快转变农业发展方式，提高农业综合生产能力、抗风险能力、市场竞争能力；实施全国新增千亿斤粮食生产能力规划，加大粮食主产区投入和利益补偿；严格保护耕地，加快农村土地整理复垦，大规模建设旱涝保收高标准农田；推进农业科技创新，健全公益性农业技术推广体系，发展现代种业，加快农业机械化；完善现代农业产业体系，发展高产、优质、高效、生态、安全农业，

促进园艺产品、畜产品、水产品规模种养，加快发展设施农业和农产品加工业、流通业，促进农业生产经营专业化、标准化、规模化、集约化。推进现代农业示范区建设；发展节水农业，推广清洁环保生产方式。

“十二五”规划明确完善城乡平等的要素交换关系。在现行土地征用制度下，农村土地增值收益主要被地方政府占有，农村集体和农户受损情况较严重，这也成为影响农村社会的稳定的重要因素。“十二五”规划建议稿提出要促进土地增值收益和农村存款主要用于农业农村，加强农村基础设施建设和公共服务，坚持工业反哺农业、城市支持农村和多予少取放活方针，加大强农惠农力度，夯实农业农村发展基础，提高农民职业技能和创收能力，多渠道增加农民收入，体现出对平衡城乡发展、维护农村社会稳定的关注和努力。

“十二五”期间将提供多种方式发展农村金融：深化农村信用社改革，鼓励有条件的地区以县为单位建立社区银行，发展农村小型金融组织和小额信贷，健全农业保险制度，改善农村金融服务。

■ 发展现代产业体系，培育发展战略性新兴产业

“十二五”规划要求适应市场需求变化，根据科技进步新趋势，发挥我国产业在全球经济中的比较优势，发展结构优化、技术先进、清洁安全、附加值高、吸纳就业能力强的现代产业体系；淘汰落后产能，发展先进装备制造业，调整优化原材料工业，改造提升消费品工业；培育发展节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车等战略性新兴产业产业；加快发展服务业，探索适合新型服务业态发展的市场管理办法，调整税费和土地、水、电等要素价格政策；加强现代能源产业和综合运输体系建设，发展核电，加强电网建设，发展智能电网，完善油气管网，扩大油气战略储备，基本建成国家快速铁路网和高速公路网，发展高速铁路；发展海洋经济，发展海洋油气、运输、渔业等产业，合理开发利用海洋资源，加强渔港建设，保护海岛、海岸带和海洋生态环境。

■ 促进区域协调发展，积极稳妥推进城镇化

“十二五”期间推动的区域协调发展战略将我国经济过去主要依靠“个别区域点状拉动”转变为以更多区域经济一体化地区组团式拉动的新发展格局，实施区域发展总体战略和主体功能区战略，完善城市化布局 and 形态，按照统筹规划、合理布局、完善功能、以大带小的原则，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，加强城镇化管理。完善符合国情的住房体制机制和政策体系，合理引导住房需求。强化各级政府职责，加大保障性安居工程建设力度，加快棚户区改造，发展公共租赁住房，增加中低收入居民住房供给。加强市场监管，规范房地产市场秩序，抑制投机需求，促进房地产业平稳健康发展。

■ 加快建设资源节约型、环境友好型社会

为积极应对全球气候变化，大力发展循环经济，切实降低单位 GDP 增长的能源消耗，加强资源节约和管理，加大环境保护力度，“十二五”规划要求把大幅降低能源消耗强度和二氧化碳排放强度作为约束性指标，强化节能目标责任考核；推广先进节能技术和产品，加快推行合同能源管理，抓好工业、建筑、交通运输等重点领域节能。通过发展先进装备制造业，调整优化原材料工业，改造提升消费品工业，降低能耗和二氧化碳排放量。预计部分高耗能行业将按照新的节能环保要求对“两高”产业进行资金投入和技术改造。鼓励发展新兴战略产业及现代服务业，也将减少未来经济增长对资源的需求和环境的不利影响。

■ 加强社会建设，建立健全基本公共服务体系

“十二五”规划要求初次分配和再分配都要处理好效率和公平的关系，再分配更加注重公平。努力提高居民收入在国民收入分配中的比重，提高劳动报酬在初次分配中的比重。创造条件增加居民财产性收入。健全扩大就业增加劳动收入的发展环境和制度条件，促进机会公平。逐步提高最低工资标准，保障职工工资正常增长和支付。规范分配秩序，加强税收对收入分配的调节作用，有效调节过高收入，努力扭转城乡、区域、行业和社会成员之间收入差距扩大趋势。健全覆盖城乡居民的社会保障体系，加快医疗卫生事业改革发展。提高城乡居民收入是扩大内需

的方向，收入分配改革是提高居民消费的制度条件，健全社会保障体系、，加快医疗卫生事业改革发展可减少居民消费的后顾之忧。

■ 加快财税体制改革，深化资源性产品价格和要素市场改革

“十二五”期间将扩大增值税征收范围，相应调减营业税等税收，合理调整消费税范围和税率结构，完善有利于产业结构升级和服务业发展的税收政策；逐步建立健全综合和分类相结合的个人所得税制度；继续推进费改税，全面改革资源税，开征环境保护税，研究推进房地产税改革，如果房地产泡沫出现继续加大的趋势，不能排除政府推出房产税的可能性；强调财力与事权相匹配的原则，健全地方税体系的同时，增强省级政府的税收管理权限。

“十二五”期间将深化资源性产品价格和要素市场改革。理顺煤、电、油、气、水、矿产等资源类产品价格关系，预计资源税将对中下游制造业和消费市场造成影响，需求弹性较大的中游制造业可能承担更多的税赋，同时还涉及到中央和地方对资源税分配和资源管理的权利和义务等问题。

关注受益于“十二五”规划的品种

■ 目前市场整体估值仍处于合理水平

2010 年 10 月，深成指和沪综指分别大涨 16.56%和 12.17%，均创自 2009 年 7 月以来最大月涨幅，涨幅分别居同期全球股市涨幅一、二名。10 月份上市公司公布的三季度季报也交出了亮丽的成绩。根据中国证券报数据中心的统计，沪、深两市 1997 家上市公司已经全部披露了三季度业绩。这些公司前三季度实现营业总收入 12.27 万亿元；实现归属于母公司股东的净利润 12075.21 亿元；加权平均每股收益 0.375 元。就此计算，前三季度上市公司每股收益已经创下十年来同期新高。统计显示，有可比数据的 1992 家上市公司前三季度共实现营业收入 12.24 万亿元，同比增长 37.40%；共实现净利润 1.20 万亿元，同比增长 35.25%。而 2009 年和 2008 年前三季度的业绩增幅分别为-2.59%和 7.28%。此外，

上市公司前三季度的加权平均净资产收益率达 11.45%，较去年同期的 10.46% 增长了 0.99 个百分点；实现每股经营性现金流 0.76 元，而去年同期为 0.64 元。尽管上市公司业绩实现同比增长，不过统计显示，上市公司前三季度的整体销售毛利率约为 21%，较去年同期微降了 0.4 个百分点。由于行业景气度提升，交通运输和电器元器件行业毛利率分别较去年同期增长了 7.95 和 5.14 个百分点。而采掘业和化工业则同比分别下降了 6.31 和 5.33 个百分点。食品饮料和房地产业则凭借 39.75% 和 36.24% 的毛利率领跑其他行业。134 家创业板上市公司中，共有 129 家披露了三季报。这些公司前三季度共实现营业收入 387.89 亿元，同比增长 36.46%；实现净利润 63.54 亿元，同比增长 26.86%。值得注意的是，创业板公司前三季度的业绩增幅并未明显体现“高增长”的特性。相比之下，490 家披露三季报的中小板公司业绩增幅为 37.88%，1368 家可比的主板公司业绩增幅为 35.17%。以 10 月 29 日收盘价计算，沪深 A 股市盈率（TTM）为 17.57 倍，市净率为 2.65 倍，处于合理水平。恒生 AH 溢价指数为 101.66 点，指数显示有 H 股的 A 股股价整体比 H 股股价折价 6.59%。AH 股整体估值水平持平，AH 股中出现倒挂的个股有 17 只。

■ 人民币将小幅升值，市场流动性仍较充裕

日本降息和美国再度量化宽松引发了发达国家的货币竞争性贬值，也带来全球新一轮的汇率争端。除了美、日、欧等发达国家之外，IMF 和世界银行也加入到施压人民币升值的队伍中来。与上世纪 80 年代的日本和德国类似，中国当前的高经济规模、高外汇储备和高贸易顺差使得人民币升值成为缓解发达国家出口困境的最佳借口。G20 首脑会议最终的结果将是各国达成妥协，中国实现小幅升值。按照以往人民币升值的历史经验，我们初步预计在“十二五”期间，人民币将保持 3%-5% 的年均升值幅度。人民币升值的预期将继续吸引国际热钱的流入。

中国指数研究院监控数据显示，上周监测的 35 个城市中，20 个城市成交量环比下跌，其中 15 个城市跌幅超过 10%。而 10 个重点城市中，广州位居跌幅之首，跌幅达 69.61%，南京、武汉和北京紧随其后，跌幅

分别为 36.85%、32.11%和 27.24%。根据北京房地产交易管理网数据显示，楼市二次调控实施一个月来，北京市期房住宅合计成交为 7306 套，环比上月下跌了 29.8%，现房住宅成交量是环比下跌了 31.7%，住宅总成交套数为 8218 套。与此同时，股市却出现放量大幅上涨，从成交量剧烈的变化来看，明显有部分房地产市场的资金开始流入股市。

考虑到人民币升值带来资本流入导致的流动性充裕，从货币政策独立性的角度出发，央行会出台流动性的反制措施，包括数量型和价格型以及其他货币政策手段。这些适度收紧流动性等措施包括加强热钱监管、加大公开市场操作力度、继续提高存款准备金率、提高基准利率等，但市场整体流动性仍然较为充裕。

■ 关注受益于“十二五”规划的品种

在政策加快经济增长方式转变及融资融券和股指期货等权重股的做空机制推出后，权重股难以出现持续性的溢价。在权重股和成长性估值差异过大或短期有大量新增资金流入时，市场会出现阶段性风险转换，如 9 月底到 10 月中旬时的市场表现，但长线看，还是成长股能获得超额收益。虽然 10 月底深沪股市持续调整，但中线上升趋势仍未改变，年线一带将有较强支撑，投资者仍宜保持 5 成以上的仓位，在政策继续防通胀和调结构的背景下，建议投资者继续关注受益于“十二五”规划的品种。

消费升级：今年以来，在推动经济增长的“三驾马车”中，消费一直以来呈现平稳的增长态势。9 月份，当月社会消费品零售总额同比增长 18.8%，相比上月回升 0.4 个百分点。由于经济的平稳运行以及国内各地最低工资标准不断提升，农村居民收入实际增速已出现稳步上升，而城镇居民收入的实际增长也已趋于稳定。消费未来仍有望保持较好的增长态势。按照“十二五”规划，未来消费的潜力和能力将得到大幅提高。投资者可继续关注交运设备、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。

战略性新兴产业：纵观人类发展的历史，新兴产业的成长是一国社会和经济实现跨越式发展的强大动力。10 月 18 日出台的《国务院关于

加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，规划到 2015 年战略性新兴产业增加值占国内生产总值的比重力争达到 8% 左右，到 2020 年这一比重力争达到 15% 左右。目前战略性新兴产业占国内生产总值的比重为 3% 左右，该决定中提出的目标意味着五年后新兴产业增加值将较目前增长 1.67 倍，十年后将较目前增长 4 倍。但若考虑到中国经济未来十年持续的增长和通胀影响，新兴产业未来实际的增速要远远高于这一数字。若按中国经济未来每年增长 8% 计算，五年后新兴产业增加值实际将较目前增长 2.92 倍，十年后实际将较目前增长 9.79 倍。若再考虑到每年 3% 的 CPI 增长，则五年和十年后新兴产业增加值实际分别将较目前增长 3.49 倍和 13.20 倍。由此可知，国务院为战略性新兴产业制定的发展目标意味着有关行业将实现“十年十倍”的增长，这将为投资者提供未来十年中国最大的结构性投资机会。

节能环保领域中，节能减排将成为我国长期的任务和基本国策。主要分为关停、淘汰落后产能和鼓励各种节能技术和产品研发、推广及使用两大措施；而在“十二五”期间的环境保护将在总量控制、质量改善和环境风险防范上着力。投资者可关注因关停、淘汰落后产能而提高市场份额的行业龙头及各种节能技术和产品研发、推广及使用等细分行业的龙头公司。

作为当今世界经济和社会发展的重要驱动力，信息产业已经成为我国的支柱性产业，新一代信息技术也将是满足经济社会发展和信息化建设需求的必然要求。投资者可关注三网融合、物联网、高端软件、新型平板显示及高性能集成电路等细分行业的龙头公司。

生物产业主要囊括了生物医药、生物农业、生物能源、生物制造和生物环保等，投资者生物医药和生物农业行业的龙头公司。其中生物医药产业链中属于国家重点支持的领域主要包括疫苗与诊断制剂、创新药物、现代中药和生物医学工程；而生物农业中国家重点支持的领域包括生物良种、林业新品种、绿色农用生物产品和海洋生物资源开发。

高端装备制造业的发展关系着我国能否实现从制造业大国向制造业强国的战略转型，其发展重点在于重大成套装备制造技术，主要包括大飞机项目、北斗系列导航卫星及新一代运载火箭、海洋工程装备等。

新能源产业将积极发展核能产业，加快太阳能热利用技术推广应用，开拓多元化的太阳能光伏光热发电市场，提高风电技术装备水平，有序推进风电规模化发展，加快适应新能源发展的智能电网及运行体系建设，因地制宜开发利用生物质能。投资者可关注核电、太阳能、风电、智能电网和生物质能行业的龙头公司。

新材料产业将大力发展稀土功能材料、高性能膜材料、特种玻璃、功能陶瓷、半导体照明材料等新型功能材料，积极发展高品质特殊钢、新型合金材料、工程塑料等先进结构材料，提升碳纤维、芳纶、超高分子量聚乙烯纤维等高性能纤维及其复合材料发展水平，开展纳米、超导、智能等共性基础材料研究。投资者可关注稀土、膜材料、半导体及特钢等行业的龙头公司。

新能源汽车产业将着力突破动力电池、驱动电机和电子控制领域关键核心技术，推进插电式混合动力汽车、纯电动汽车推广应用和产业化，同时，开展燃料电池汽车相关前沿技术研发，大力推进高能效、低排放节能汽车发展。投资者可关注该行业中锂电池溶解液、正负极材料、隔膜等配件及整车制造龙头。

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.