

2011.01.05



西部证券股份有限公司——2011 年 1 月份策略研究报告

报告要点:

◆**经济运行保持向好趋势。**未来经济运行仍然保持向好趋势，在积极财政政策导向下，整体固定资产投资增长将逐步企稳。出口增速下滑不会改变国内经济向好的态势，未来国内消费有望平稳增长。

◆**加息序幕刚刚开启。**我们认为加息周期已经开启，一方面是因为国内的通胀形势进一步深化，货币推动转为成本推动，单纯的数量型调控难以收到较好的有效性；另一方面，美国货币收缩可能在今年上半年提前到来，未来转型承接反周期调控，本轮加息周期跨度将延长。

◆**12 月份 PMI 指数回落，货币紧缩持续。**新订单和购进价格回落带动 12 月份 PMI 指数回落。其中购进价格回落对部分缓解我国的物价上涨有一定的意义，而新订单的回落可能意味着货币收紧已经对经济增长产生了制约作用。在通胀压力仍将持续的背景下，货币紧缩政策仍将持续。

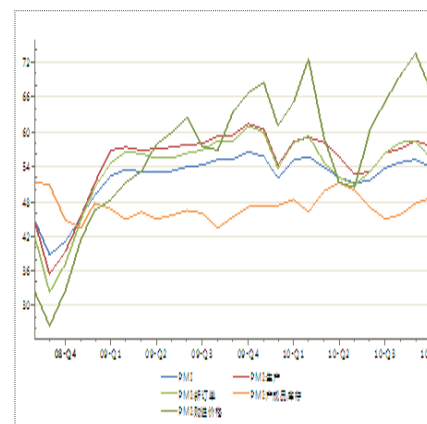
◆**2011 年 1 月份市场将震荡上行。**展望 2011 年 1 月份，经济运行仍保持向好趋势。但通胀压力持续下的政策与资金面预期对股市表现构成压力。市场中期的机会有待通胀和政策压力的缓解以及经济复苏的持续。综合各方面因素的影响，我们认为 2011 年 1 月份市场走势将以区间震荡为主，沪深 300 指数可能的主要波动区间为 2800 点 - 3400 点。

◆**消费服务与新兴产业——紧缩与转型背景下的共同选择。**在通胀达到较高位置并引发政策调控直至通胀回落初期，非周期性行业通常跑赢市场。在未来一个季度内，通胀与紧缩压力下非周期的消费服务与新兴产业将是我们的主要投资领域，而这也是未来经济转型的方向。

◆**建议在市场震荡中保持原有仓位。**在行业选择方面，我们继续看好增长确定的食品饮料、医药生物、以及战略性新兴产业等等。具体行业配置方面，建议降低交通运输、商业贸易行业的配置，增加农林牧渔、房地产行业的配置。

关键图表：

图：新订单和购进价格带动 PMI 回落



近期研究：

2011年1季度投资策略研究报告（12.25）
2010年11月份投资策略研究报告（11.5）
2010年12月份投资策略研究报告（12.5）

研究员：段安康

执业证书编号：S0800208100097

(021) 68866210-879

duanak@xbmail.com.cn

刘彦召

执业证书编号：S0800210090001

(021) 68866210-815

liuyan Zhao@xbmail.com.cn

目 录

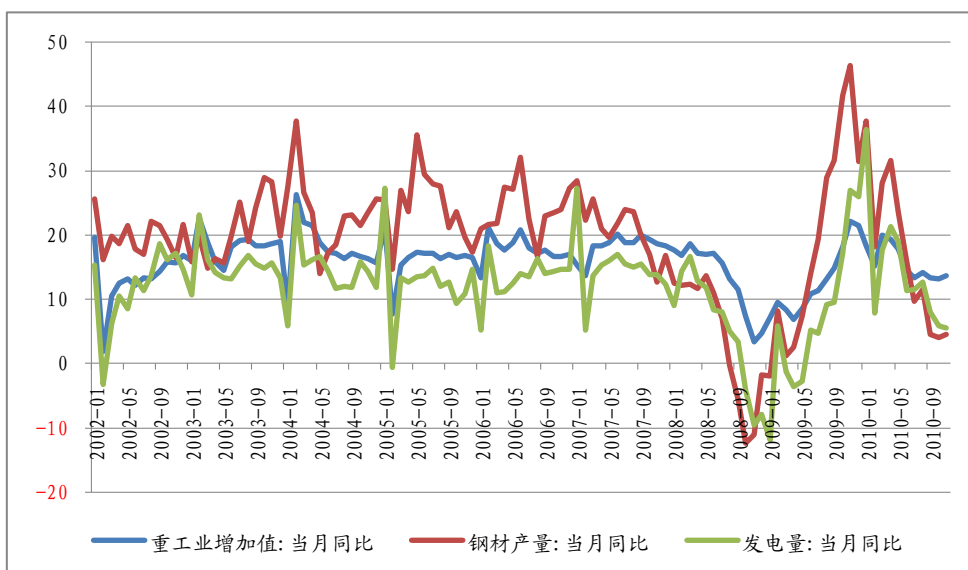
第一部分 经济上行受通胀压力掣肘	3
一、经济运行保持向好趋势	3
1、未来固定资产投资增速将筑底企稳	3
2、出口增速下滑不改经济向好趋势	5
3、消费有望平稳增长	9
二、加息序幕刚刚开启	10
1、成本推动通胀深化确认加息周期真正到来	10
2、美国未来的货币收缩或提前到来，我国未来加息力度或加大	11
3、转型要求承接反周期调控，本轮加息周期跨度或将延长	11
第二部分 未来走势判断	13
一、PMI 指数回落，货币紧缩持续	13
1、新订单和购进价格带动 PMI 指数回落	13
2、PMI 回落彰显货币调控威力	13
3、货币紧缩仍将持续	14
二、2011 年 1 月份市场将区间震荡	15
第三部分 投资主题与行业选择	17
一、消费服务与新兴产业——紧缩与转型背景下的共同选择	17
二、投资策略	19

第一部分 经济上行受通胀压力掣肘

一、经济运行保持向好趋势

我国 PMI 指数在 8 至 11 月已连续四个月反弹,虽然 12 月份出现回落,但经济景气向好的态势仍将保持。经修正后的宏观经济景气先行指数在 8、9、10、11 月份都保持在 101.6 左右的水平,也显示出经济业已筑底企稳。虽然近期的工业增加值增速依然维持在低位,但这一方面是由于国家节能减排政策对重工业的打压,另一方面是受到了基期效应的影响。从政策目标的角度来看,当前经济增速已接近均衡水平,未来积极财政政策的延续有望对冲货币政策收缩对经济增长可能产生的负面影响。

节能减排拖累重工业增加值增长

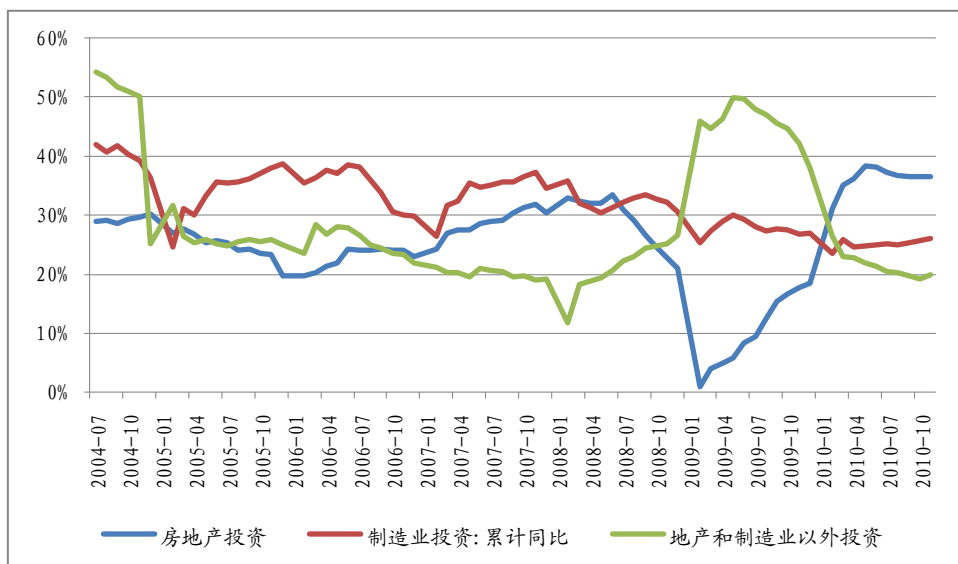


资料来源: wind 资讯

1、未来固定资产投资增速将筑底企稳

本轮经济增速下滑主要是由固定资产投资带动,而消费增长比较稳定,顺差也维持在较高水平。而在固定资产投资的各个分项中,制造业投资增速下滑有限,且 5 月份以来还处于持续缓慢上升之中。房地产投资增速自 6 月份以来出现了一定幅度的回落,但下滑幅度还不足 2 个百分点,目前仍维持在较高水平。投资增速的下滑主要是由与政府投资相关的基础设施投资带动。09 年下半年以来的政府控制新开工政策和今年以来地方融资平台的清理整顿严重拖累了中央和地方政府投资的增长。

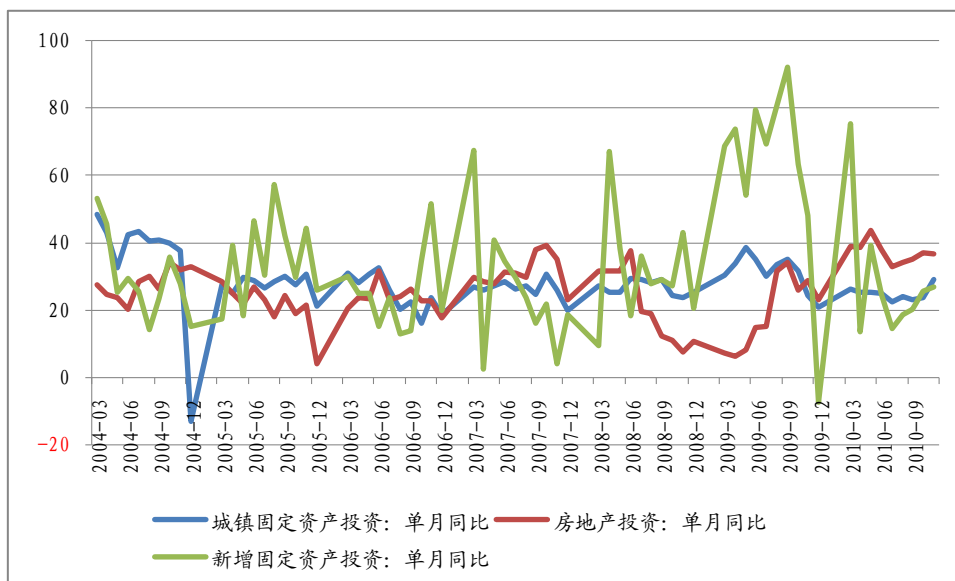
固定资产投资分项增长情况（累计同比）



资料来源：WIND 资讯

未来政府投资将有上行的空间。在积极财政政策基调和经济转型背景下，未来的财政支出在产业升级与调整、区域协调与基础设施等方面仍具备较大空间。2011年是“十二五”规划的开局之年，据报道，未来五年中国拟在战略新兴产业上便投资10万亿元。从地方财政来看，我们预计，地方融资平台清理工作有望于未来一个季度内趋于结束。而随着融资平台清理的结束，符合条件的融资平台有望继续获得金融支持，从而有助于地方政府投资的增长。

新增投资单月增长连续四个月回升



资料来源: wind 资讯

就房地产投资来讲,考虑到加快保障房建设和促进民间投资等因素,房地产投资增速的下滑将不会太大。我们认为房产税的实行以及城市化的深化是影响未来房地产投资的最重要的因素。房产税作为中长期的房地产规范发展的政策,最大的意义在于稳定房地产市场,控制房地产价格的上涨速度,为房地产居住需求提供更合理的交易价格,这对于二三线城市尤其重要。房产税出台长期来说有利于中国城镇化的稳步推进,有利于房地产投资的持续增长。

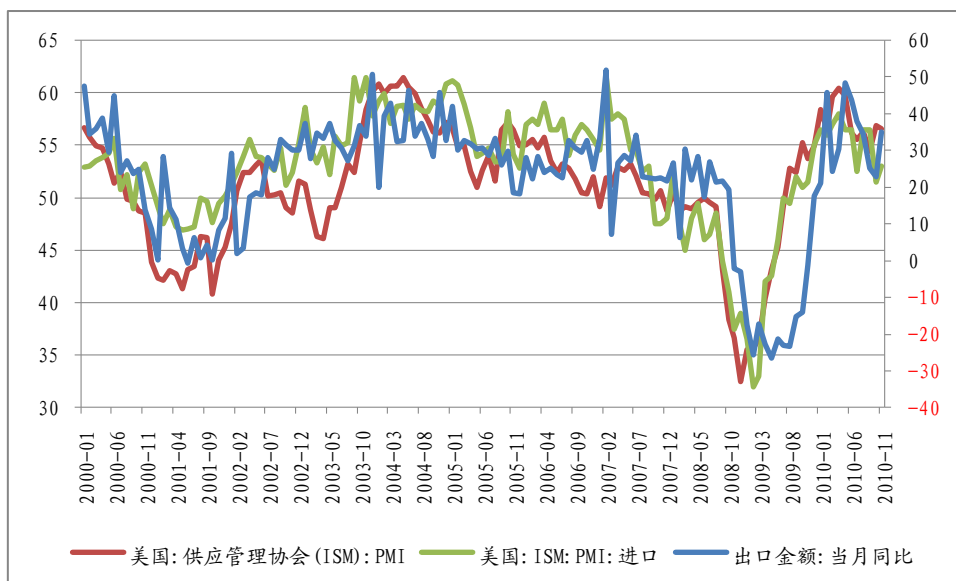
就制造业投资来说,中长期扩大内需必将带动制造业投资的增长。制造业投资与房地产投资、基础设施投资密切相关,城镇化的推进和基础设施投资的增长必然带动制造业投资的增长。而影响制造业投资的另外一个重要因素是终端的国内消费和我国对外的净出口(代表终端的国外消费)。虽然未来我国的净外需面临逐步回落的风险,但相较于终端的国内消费需求而言,整体的终端消费需求必将在未来快速增长。而经济结构调整和产业转移与升级,也必将促进相关制造业投资的增长。总体而言,未来整体固定资产投资增长将可能逐步企稳,2011年上半年同比增速的下滑主要是受高基数的影响。

2、出口增速下滑不改经济向好趋势

以美国为首的外部需求的放缓必然使我国出口增速回落。我国出口单月同比增速已从4月份的48.47%的高点下滑至10月份的23.9%,11月意外反弹至34.9%。一般来说,美国PMI指数,尤其是PMI指数中的进口分项对我国出口增长具备领先意义,通常领先半年左右。而美国PMI指数和PMI进口指数大约在2010年4、

5 月份开始下行，意味着我国出口增长在 09 年 4 季度前后将出现明显下降。近期正是欧债危机和美元贬值对我国出口的后续影响的叠加期，而国内 PMI 指数显示我国经济增长环比向好，这有助于我国进口的增长，我国贸易顺差在明年上半年有快速回落的可能，从而对经济增长的负面影响在短期内还将持续。

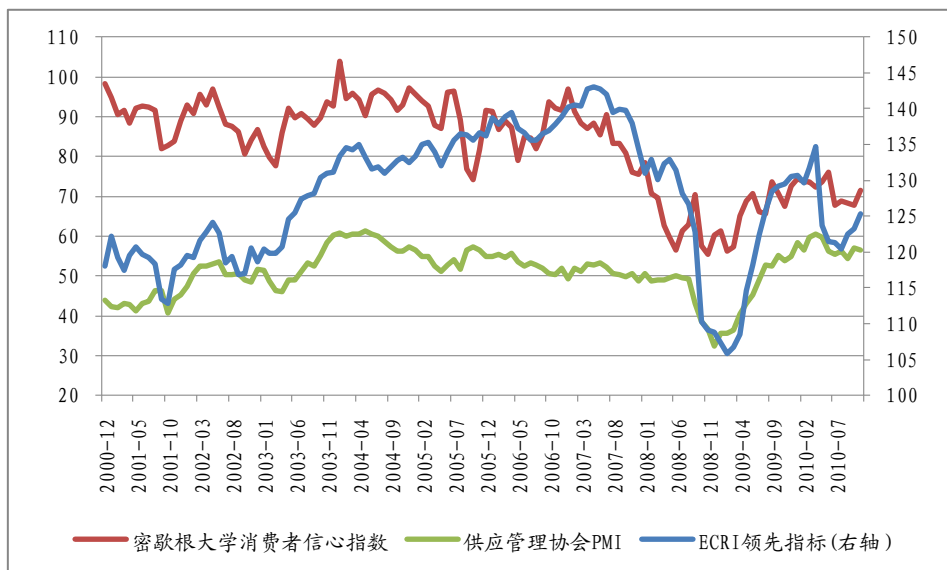
美国 PMI 指数领先于我国的出口增长



资料来源: WIND 资讯

近期美国领先指数明显反弹，其中经济周期研究所发布的 ECRI 领先指数已连续三个月反弹。美国经济占世界经济的比重达 25%左右，而且数据显示，过去每次中国向美国出口减速时，中国对其他国家的出口也会出现类似程度的放缓。美国经济景气指数的企稳反弹对我们预测未来出口增速变化意义重大。

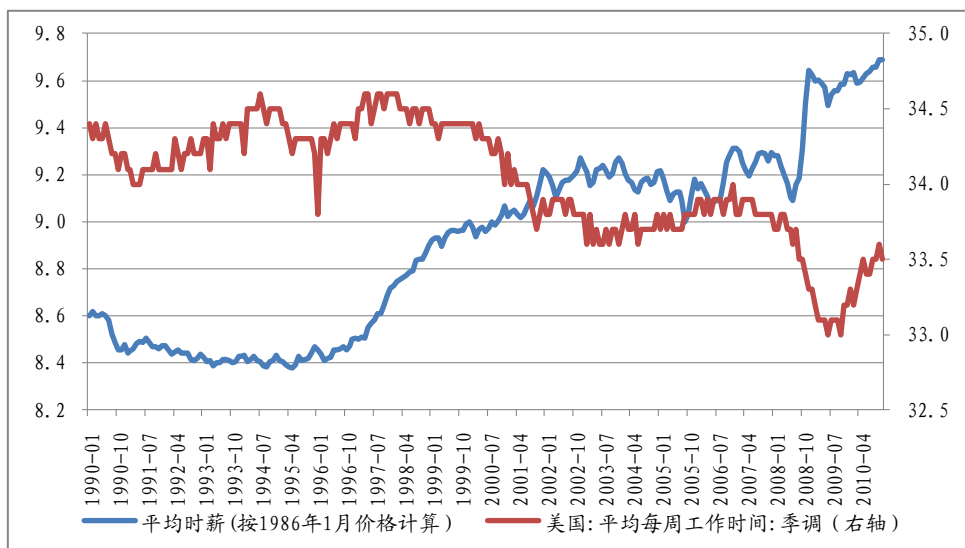
近期美国领先指标明显反弹



资料来源：WIND 资讯

我们认为，美国经济增长将逐步回到主要依赖居民消费的增长轨迹上来，因为美国是一个居民消费占主导力量的国家。从我们预测美国居民消费所依赖的主要指标来看：平均时薪和平均每周工作时间均呈现出稳定的缓慢上升趋势，就业市场也呈企稳的势头；储蓄率基本保持稳定，目前（10月份）为5.7%，已连续四个月保持在6%以下，较09年5月的高点（8.2%）已有明显下滑；从对消费造成影响的角度来看，目前美国房价处于低位徘徊，房屋贷款利率处于历史低位，这有利于维持居民财富的基本稳定。

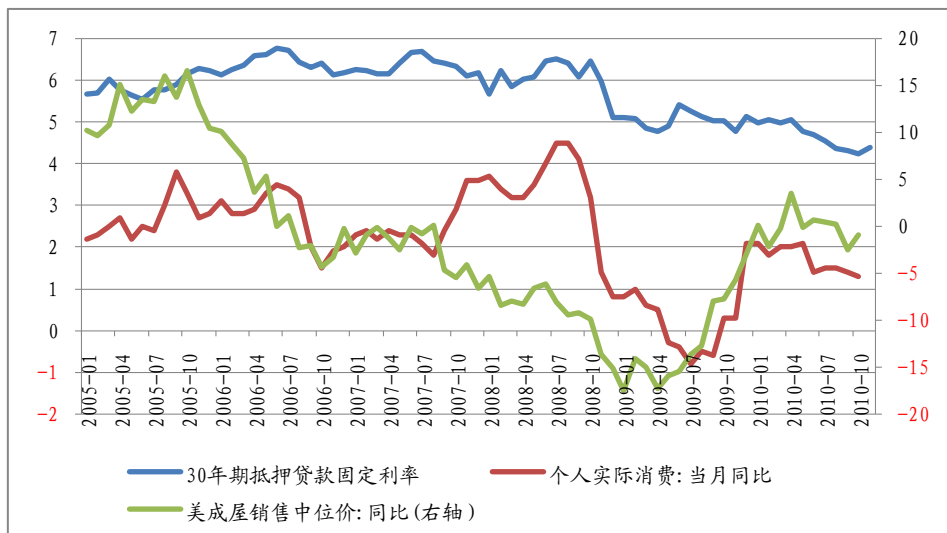
美国平均时薪与每周工业时间



资料来源：WIND 资讯

美联储近期再次推出量化宽松政策（QE2），这有利于稳定信贷市场，降低市场利率，促进消费和经济增长。结合前段时间美国政府推出的一系列经济刺激计划，包括基础设施改造、投资税收抵减、中产阶级减税以及支持中小企业等等，美国相关刺激计划和量化宽松政策有利于美国消费的增长，就业的改善和房价的稳定，从而有利于未来美国经济实现缓慢复苏。

低利率有利于房价稳定和消费增长



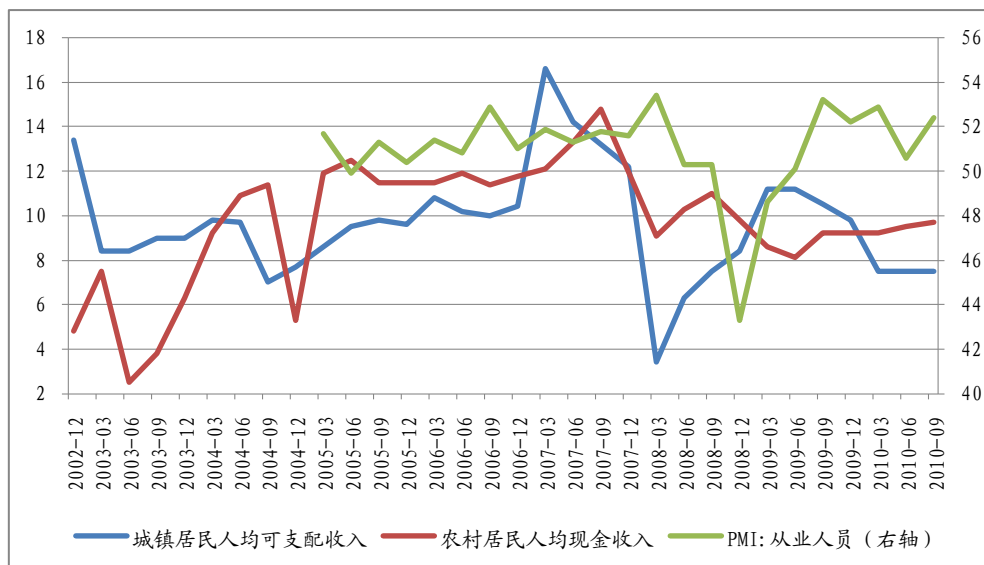
资料来源：WIND 资讯

结合我们对美国就业、房价、消费等的相关判断，我们预计美国经济在居民消费增长的带动下将能保持低速增长，美国经济和居民消费的增长有望在四季度进入较为稳定的水平。因而我们对中国出口增速下滑不用过分担心，不会改变国内经济向好的态势。

3、消费有望平稳增长

在政府刺激政策的影响下，09 年我国消费增长出现大幅反弹。进入 2010 年后，随着刺激效应的弱化，消费增长回归正常水平，目前维持基本稳定的态势。从居民实际收入增长情况来看，2010 年前三季度城镇居民人均可支配收入实际累计同比增速已连续三个季度保持在 7.5%的水平，而农村居民现金收入实际增速稳步提升，目前为 9.7%。从 PMI 指数的从业人员分项来看，我国就业状况近一年都处于 50 以上的扩张水平，且近期随经济的回升有好转的迹象。

收入增长有利于消费的稳定（实际累计同比）



资料来源：WIND 资讯

考虑到即将推出的收入分配制度改革以及预期 2011 年出台的相关减税措施，2011 年我国消费增长有望保持平稳。而从人口结构来看，未来 5-10 年间，具有高消费能力的 30-44 岁的人口数量正处于峰值区域，这将为未来消费的稳定增长构成支撑。从中长期来看，GDP 初次分配中劳动报酬比重的提高、人口结构中消费人口比重上升以及医疗、教育、住房等社会保障体系的完善都有利于提升居民消费水平。考虑到消费本身具备的相对稳定性，预计未来消费仍有望保持平稳增长。

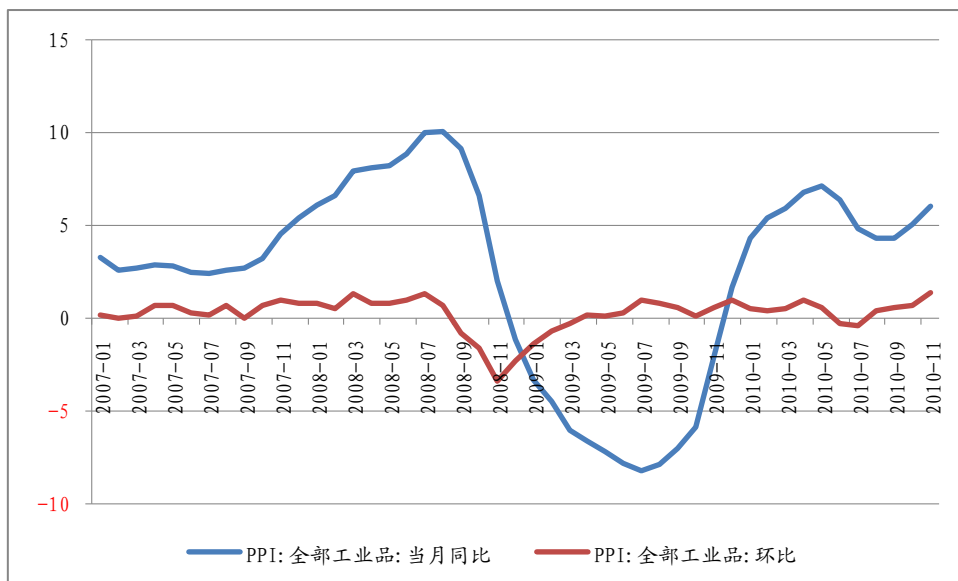
二、加息序幕刚刚开启

中国人民银行 12 月 25 日决定，自 12 月 26 日起，金融机构一年期存贷款基准利率上调 0.25 个百分点，其他各档次存贷款基准利率也相应作出调整。这是央行年内第二次加息，也是自中央宣布要实施稳健货币政策以来的首次加息。我们认为本次加息是真正意义上的加息周期的开启，主要是因为一方面国内的通胀形势进一步深化，货币推动转为成本推动，单纯的数量型调控对通胀的控制难以收到较好的有效性，加息周期真正开启。另一方面，美国货币收缩或提前到来，我国未来加息力度或加大。未来转型承接反周期调控，本轮加息周期跨度将延长。

1、成本推动通胀深化确认加息周期真正到来

本轮通胀的起因是大量的货币投放，而当前我国的通胀形势已经由货币推动转化为成本推动，并且成本推动通胀有进一步发展的趋势，基于此，单纯的靠数量型工具回收流动性恐难以收到较好的效果，另外数量型工具的时滞也会加剧对短期通胀的担忧。近期食品和消费品价格的同比和环比均出现了快速上涨，剔除翘尾因素的新增长因素增长更为迅速，这加剧了管理层对通胀的担忧，同样对通胀的预期也在加剧。近期的 PPI 的同比和环比也在快速上升的轨道上，和近期 CPI 一致的走势暗示了成本推动通胀在逐步深化，数量型调控远水难解近渴，相比较于前一次加息，我们认为这一次是真正的加息周期的来临。

PPI 的同比和环比均显示当前成本推动 CPI 在逐步深入



资料来源：WIND 资讯

2、美国未来的货币收缩或提前到来，我国未来加息力度或加大

从美国近期的一系列经济数据来看，美国经济正在出现内生性复苏的迹象，未来美国货币收缩或提前到来，我国未来加息力度或加大。美国当前的储蓄率水平正在回归均衡水平，而未来的均衡水平将会是 02-04 年的 3%-4%之间，而当前 5.3%的水平向均衡水平的回归构成了美国经济继续复苏的内生性动力。

随着美国经济的持续复苏，近期的减税计划将提振美国 2011 年的经济增长，这些都有可能导致美国未来的货币收缩或提前到来，如果美国货币收缩预期产生，我国未来加息力度或加大。

美国储蓄率将回归常态

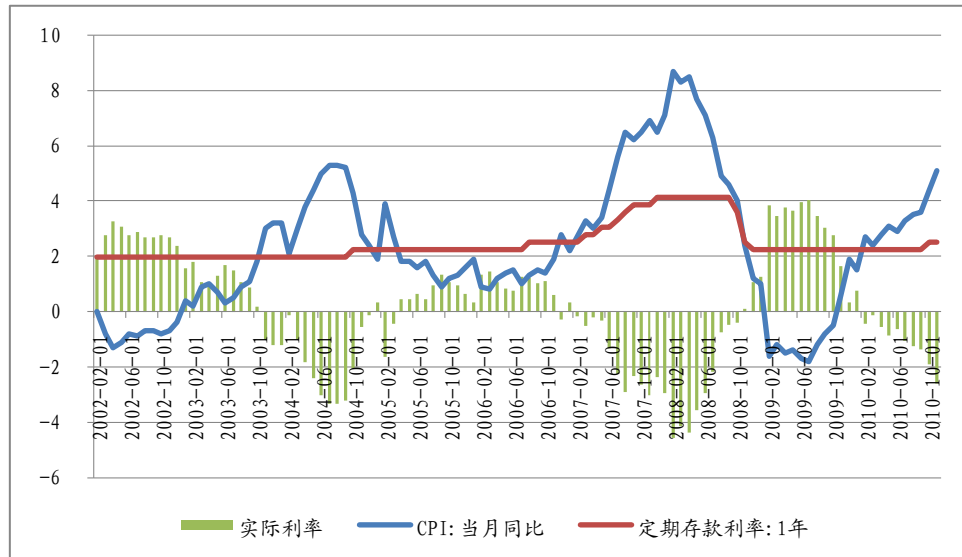


资料来源：WIND 资讯

3、转型要求承接反周期调控，本轮加息周期跨度或将延长

当前的加息的目的重在控制周期性的通胀，随着未来通胀形势得到一定的控制以后，我国加息的脚步并不会停止。未来经济转型所要求的改变负利率状况也将有赖于继续提高资金的使用价格。在本轮通胀快速上涨得到遏制后，通胀将中长期处于高位，完全靠通胀的回落来改变当前负利率的状况不现实，也不可能。因为本轮通胀的背景除了货币性因素之外，我国经济转型所带来的劳动力成本以及土地成本的提高成为中长期推动通胀高位的因素，而改变负利率状况也是调整结构的要求，从这个角度上讲，未来本轮加息周期的跨度或将延长。

改变负利率的道路依然漫长



资料来源: WIND 资讯

第二部分 未来走势判断

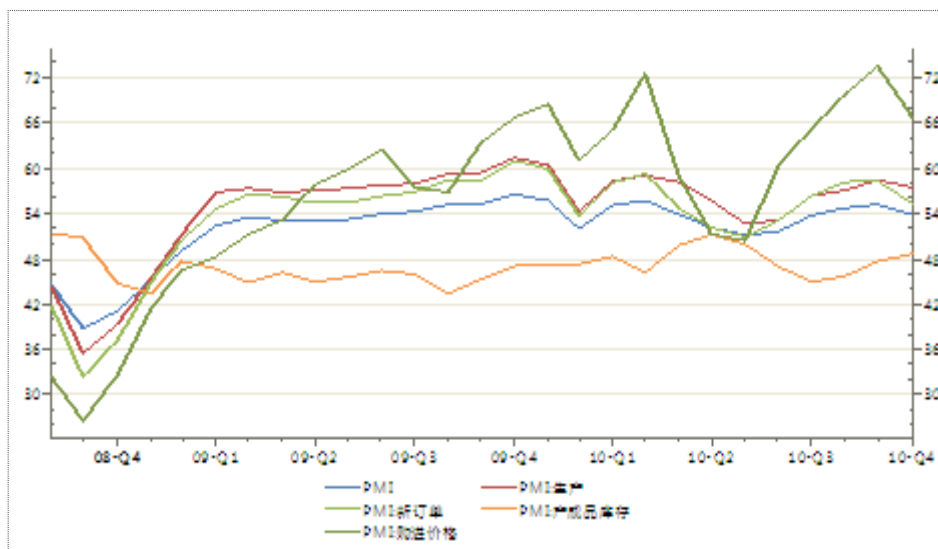
一、PMI 指数回落，货币紧缩持续

PMI 指数连续上升 4 个月后首度出现回落，PMI 回落主要是由新订单和购进价格回落造成的，其中购进价格回落对部分缓解我国的物价上涨是有一定的意义，而新订单的回落可能意味着货币收紧已经对经济增长产生了制约作用。在通胀压力仍将持续的背景下，货币紧缩政策仍将持续，也就是说货币收紧对我国经济增长的制约仍将持续。

1、新订单和购进价格带动 PMI 指数回落

PMI 数据经过 4 个月的连续回升后首度出现回落，其中最明显的是新订单的回落和购进价格的回落。一方面说明了我国前期货币收紧已经影响到了经济增长，代表指标是新订单；另一方面，购进价格指数的回落对缓解我国物价快速上涨态势具有一定的意义。由于新订单在 PMI 指数中的权重最大，所以新订单指数的回落是造成 PMI 回落的最根本的因素。这说明了我国的货币收紧在控制物价的同时已经制约了经济增长。

新订单和购进价格回落是造成 PMI 回落的关键



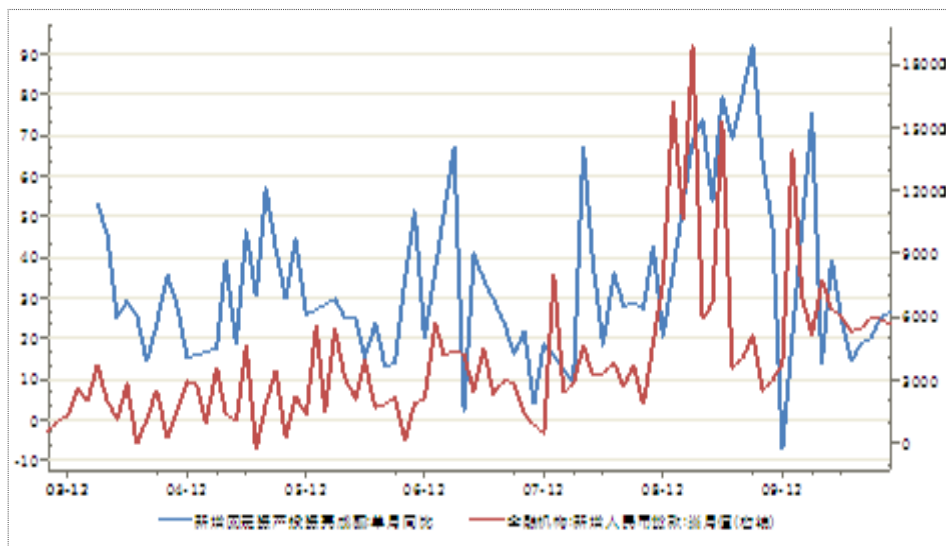
资料来源：WIND 资讯

2、PMI 回落彰显货币调控威力

新增贷款和固定资产投资的增速的相关性极大，而控制新增贷款是我国当前货币收紧的重要手段。购进价格很大程度上是和美元指数呈一定的负相关的。特别是在经济相对平稳期，而当前我国经济在经历了二、

三季度的调控后，整体上处于一个底部阶段，而全球经济整体上也算相对平稳，因而美元近期的略微强势造成了我国购进价格出现了一定的回落。而人民币对美元近期的升值加强了我国购进价格回落的力度。PMI 新订单指数和购进价格指数高度一致的走势也说明了我国经济增长的状况也会影响到购进价格指数。而当前购进价格指数回落也暗示了货币调控已经影响到了我国的经济增长，PMI 回落彰显货币调控威力。

新增贷款影响新增固定资产投资增长

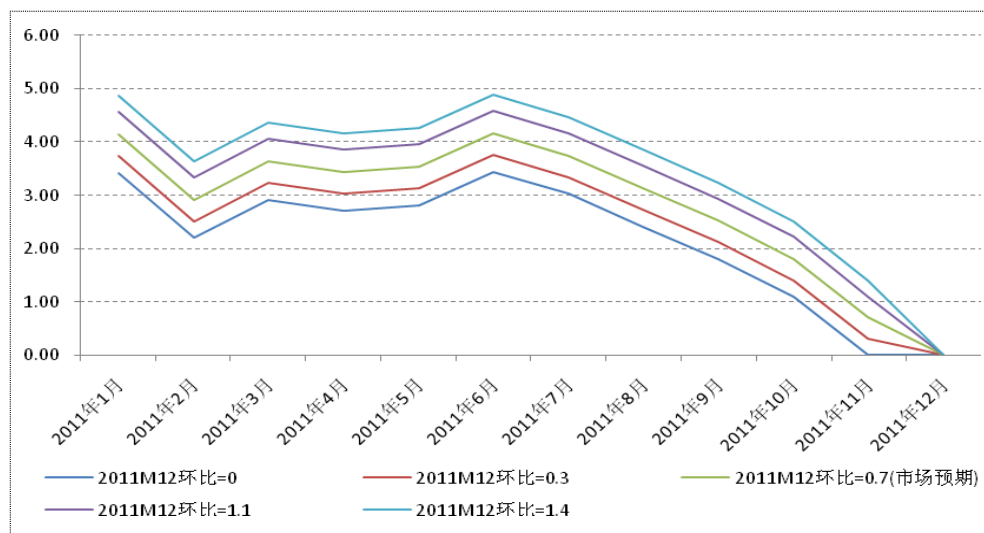


资料来源: WIND 资讯

3、货币紧缩仍将持续

短期决定我国货币政策走向的依然是通胀状况，虽然从 12 月 PMI 数据看，货币调控已经影响到了我国的经济增长，这并不是管理层所希望看到的，因为本轮通胀是由货币因素推动的，总需求并没有出现过热的情况，而货币收缩已经影响到了总需求。考虑到未来通胀状况，一季度货币收紧仍将保持高压态势。短期通胀上涨的压力依然很大，特别是考虑到 11 年上半年的翘尾因素，一季度通胀将继续上行的概率很大。11 年一季度是翘尾因素和新涨价因素共处高位的季节，通胀在一季度将很可能再创新高，短期货币收紧的态势不会改变，新一轮经济增长回升尚需时日。

2011 年 CPI 翘尾因素使得 1 季度通胀可能再创新高



资料来源: Wind 资讯

二、2011 年 1 月份市场将区间震荡

从中短期来看, 由于通胀压力居高不下的状况还将持续, 货币政策也已从适度宽松转向稳健, 未来信贷投放将受到明显抑制, 这对股市的政策预期和流动性预期将产生非常不利的影响, 从而给股票市场带来偏紧的政策资金环境。而且, 如果未来通胀持续超出预期的话, 我们可能需要对 2011 年的经济增长做出重新判断, 因为通胀持续超预期以及如影随形的紧缩政策必然对实体经济产生不利的影响。

从业绩增长和估值水平的角度来看, 根据 WIND 资讯的统计, 目前对沪深 300 指数 2010 年和 2011 年自下而上的盈利增速预测分别为 30%和 20%附近(剔除负值), 且与主要机构自上而下的预测较为接近。从下表中可以看出, 目前市场整体估值合理, 但结构性差异明显。中小盘高估值的背后既是结构调整预期下行业乐观前景的反映, 其中也不免存在结构性泡沫的成份。

市场估值水平结构性差异明显(截止 2010 年 12 月 31 日)

板块名称	2010 年预测市盈率(整体法)	2010 年预测市盈率(算术平均)	2011 年预测市盈率(整体法)	2011 年预测市盈率(算术平均)
全部 A 股	17.38	57.13	14.42	44.07
沪深 300	14.37	32.45	11.97	22.08
其中: 金融	10.89	37.18	9.08	40.76
其中: 化工	17.75	58.15	15.02	46.95
其中: 地产	16.87	33.11	12.73	29.84
中小企业板	40.74	55.54	29.74	37.34

创业板	59.57	60.52	40.57	40.97
大盘指数	14.52	30.03	12.20	22.23
中盘指数	29.20	46.64	22.01	31.22
小盘指数	34.73	63.28	25.38	45.26

资料来源：WIND 资讯

未来市场存在的主要风险包括：通胀再超预期引发政策紧缩压力再次加剧；地产持续调控引发房地产投资出现大幅下滑。我们对房地产市场的未来前景依然保持乐观，如果未来房价能在政策调控的影响下保持稳定或出现小幅下跌，中国未来的城镇化进程将可能变得更加顺利，从而有利于房地产投资的持续增长。但在过往货币超发和未来劳动力成本的长期上涨趋势下，我国的通胀中枢将上移，再加上短期因素的影响，使得未来通胀预测难度较大。未来通胀可能超出预期的因素主要有两个：一个是食品价格，特别是猪肉价格和粮食价格上涨继续超出预期，灾害天气也容易导致农产品价格上涨超出预期；另一个是美元弱势背景下的国际大宗商品价格上涨，11月的PPI已经达到6.1%，而目前一般预测2011年的原油价格都超过100美元，甚至120美元。这些可能使通胀超出预期的因素需要我们持续跟踪并及时调整判断。

在2010年、2011年业绩分别增长30%和20%的预期下，对2010年业绩给予12-17倍市盈率，对应沪深300指数区间为2600-3800，大约相当于11年业绩约10-15倍市盈率。综合经济运行、通胀走势、货币政策及估值水平等方面的判断，我们认为2011年市场整体将震荡上行，沪深300指数的主要波动区间为2600-3800点。

展望2011年1月份，未来经济运行仍然保持向好趋势，但通胀压力持续下的政策与资金面预期对股市表现构成压力。持续的通胀压力及紧缩政策也可能对实体经济产生不利的影响。在经过2010年4季度的大幅波动后，市场可能进入了震荡盘整阶段。市场中期的机会有待通胀和政策压力的缓解以及经济复苏的持续。综合各方面因素的影响，我们认为2011年1月份市场走势将以区间震荡为主，沪深300指数可能的主要波动区间为2800点-3400点。

第三部分 投资主题与行业选择

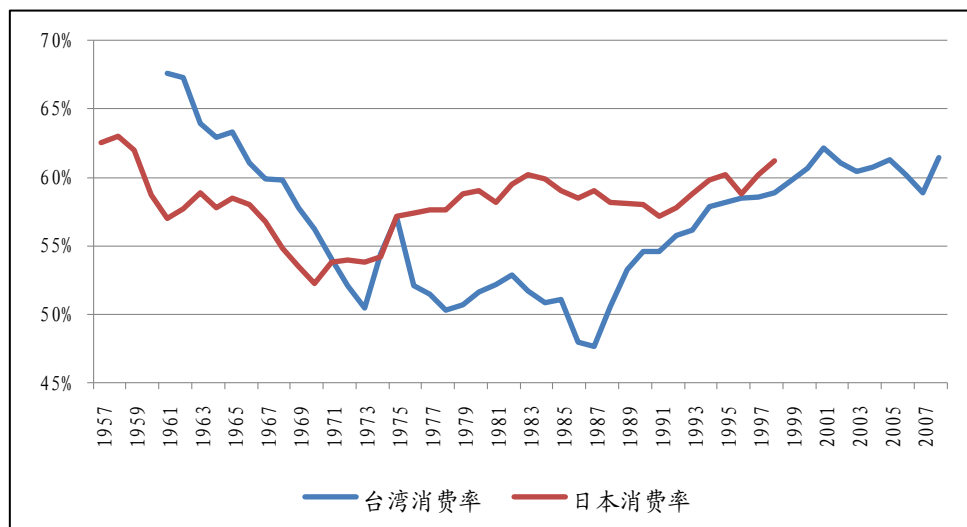
一、消费服务与新兴产业——紧缩与转型背景下的共同选择

鉴于货币超发的持续影响以及劳动力成本的长期上涨趋势，未来我国的通胀中枢将上行。而具体到 2011 年，通胀水平在上半年很可能都在 4% 以上，通胀压力和紧缩预期将如影随行。一般而言，周期性行业受紧缩性政策的影响明显大于非周期性的消费品行业和新兴产业。在通胀达到较高位置并引发政策调控直至通胀回落初期，非周期性行业通常跑赢市场。而在通胀下滑的后期和通胀见底回升直到政策紧缩之前，周期性行业通常跑赢市场。在未来一个季度内，通胀与紧缩压力下消费服务与新兴产业将是我们的主要投资领域，这也是我国中长期进行经济转型的方向。

国际金融危机后，外需再也无法成为拉动经济增长的强动力。我国今后必须有效扩大国内需求，减少经济增长对外部需求的过度依赖。同时，按照国际标准，当人均 GDP 达到 3000 美元以上，开始进入工业化中后期，工业化对经济增长的拉动作用也将下降。内需将是未来我国经济持续增长的根本动力。而在经济转型阶段，政策导向对产业前景有着非常重要的影响，比如日本和中国台湾等地区的产业转型都是在政府的政策指引下完成的。“十二五”规划（2011-2015 年）为 2011-2015 年国民经济发展远景制定了目标和方向，对未来我国经济转型方向有着明确的表述。而根据“十二五”规划，消费服务与新兴产业是未来我国经济转型的主要着力点。

中国存在居民消费严重不足的问题，而居民收入增长远远滞后于经济、企业利润、政府税收的增长是其中最根本的原因。“十二五”规划将致力于提高居民收入、缩小贫富差距、提升消费能力。其中，国民收入分配调整将在“十二五”规划中占据比较突出的地位，其重点内容主要集中在财税改革、转移支付、改革垄断行业收入格局、社会保障等二次分配领域。收入分配改革方案的推出，将有利于提高我国居民收入在 GDP 中的比重，有利于提高低收入群体的收入水平，从而提高我国的整体消费率和居民的消费倾向。再配合近几年国家在社会保障、消费环境等方面的努力，未来我国消费率的提高值得期待。与此同时，目前我国正处于人口红利的后期，劳动力供求关系的变化有利于居民收入和支出的增长。根据联合国预计，我国人口结构将在 2015 年由人口红利期向人口负债期转变。政策的变革和人口结构的变化必然给我国居民消费带来稳定的成长空间，从而最终实现消费率的“U”型上升。

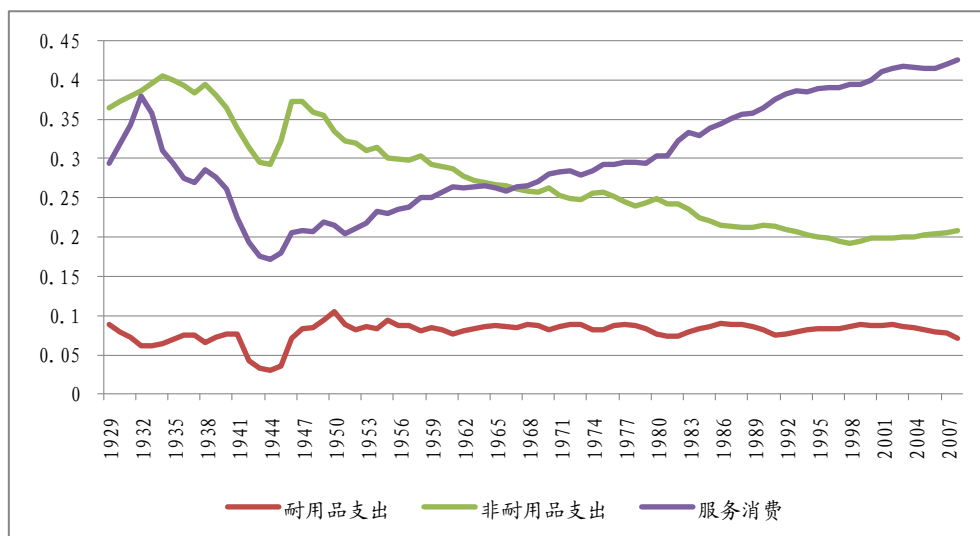
日本、中国台湾消费率变化情况



资料来源: WIND

从消费内部的结构上看,我们参考美国等国家的经验,在总体消费率的上升和高位稳定的过程中,居民的非耐用消费品在 GDP 中的比重将出现持续下滑,耐用消费品支出在 GDP 中的比重相对稳定,而服务消费在 GDP 中的比重则出现非常明显的持续提高。美国服务消费在 GDP 中的比重从 1944 年的 17% 持续上升到 2008 年的 42%。从美国和日本的经验我们还也可以看到,服务业中的医疗保健、金融保险、地产、娱乐等在 GDP 中的比重将有非常明显的上升,意味着这些行业具备更加长期和巨大的发展空间。

美国各项消费支出在 GDP 中的占比



资料来源: WIND

2010 年 10 月，国务院正式下发了《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，其中明确了发展七大战略新兴产业的目标和任务。根据规划，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，战略性新兴产业增加值占国内生产总值的比重力争达到 15%左右；再经过十年左右的努力，战略性新兴产业的整体创新能力和产业发展水平达到世界先进水平。按照五年 GDP 占比 8%，十年占比 15%的计划，战略新兴产业整体行业增加值复合年增速约为 19%，远高于 GDP 平均 8%-9%的增速。另据预测，中国未来五年拟在战略产业投资十万亿元。战略性新兴产业的发展必然给相关领域带来长期的投资机会。

二、投资策略

根据我们对市场环境和估值水平的分析，结合市场走势判断，建议在市场震荡中保持原有仓位。在行业选择方面，继续沿着业绩增长和结构调整的行业选择思路，建议关注受益于居民收入增长、消费环境改善和服务业发展的食品饮料、医药生物、信息服务等等。关注战略性新兴产业规划和收入分配改革方案对消费服务和战略性新兴产业带来的长期机会。具体行业配置方面，建议降低交通运输、商业贸易行业的配置，增加农林牧渔、房地产行业的配置。

行业配置表

行业名称	配置权重	行业名称	配置权重
金融服务	20%	食品饮料	15%
医药生物	15%	信息服务	5%
信息设备	5%	公用事业	0%
商业贸易	0%	交通运输	0%
餐饮旅游	5%	机械设备	5%
农林牧渔	5%	房地产	10%
轻工制造	0%	电子元器件	5%
有色金属	5%	建筑建材	0%
钢铁	0%	交运设备	0%
家用电器	0%	纺织服装	0%
化工	0%	采掘	5%

西部证券投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:
看好	好: 相对表现优于市场
中性	性: 相对表现与市场持平
看淡	淡: 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:
推荐	荐: 相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐	荐: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	持: 相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

西部证券系列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。

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。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为西部证券研发中心, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。