

日期: 2010年3月1日



屠骏

021-53519888\*1931

tujun69@yeah.net

李剑峰

021-53519888\*1972

lijianfeng86@hotmail.com

俞佐杰

021-53519888\*1932

yuzuojie@sigchina.com

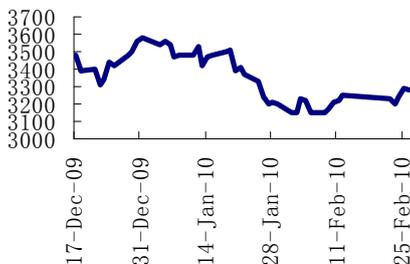
## 报告编号

TJ10-M02

## 相关报告

2010年度投资策略报告《新经济 新动力 新财富》

## 最近3个月沪深300指数表现



## “紧缩顶”与“估值底”之间的两会情结

## ——2010年3月份A股市场投资策略

## ■ 主要观点:

## 趋势判断与策略建议:

3月份我们的趋势判断为区域整理、寻求反弹机遇。“紧缩顶”的压力存在但不会加剧，上证指数2800-2900附近具备“估值底”的条件，结合历年“两会”期间股市相对平稳的表现。在“紧缩顶”与“估值底”中的区间波动将构成3月份市场主要的趋势特征。同时，“两会”情节将为3月份市场带来结构性反弹机遇。

3月份的策略建议为——整体防御转向局部积极出击，紧跟政策调整持仓结构。把握区域经济以及新兴战略性新兴产业两条主线。将房地产行业从低配调为标配，将医药行业从标配调为超配，电力行业仍维持平配但建议关注交易性机会。

## 原因与逻辑:

## ➤ “紧缩顶”的压力存在但不会加剧

政策退出带给市场的压力仍将持续。但在经过了前段时间连续的、超预期的退出冲击后，市场对于政策预期已经发生了由宽松到正常化的“方向性”的转变，我们认为退出冲击在3月份不会进一步加剧。

## ➤ 历史比较隐现2800-2900“估值底”

我们延续前期观点：即使工业原材料（占比7.8%）与可选消费行业（占比6.55%）盈利有所下调，也不会形成整体性的盈利增速持续下调。基于上述盈利预期，通过比较2005年底部区间与目前全部A股市场的盈利能力与估值，我们认为上证指数2800-2900附近具备成为“估值底”的条件。

## ➤ “两会”情节催生结构性反弹机遇

我们认为经济结构调整将成为今年“两会”中着墨最多的部分。数据统计显示：历年“两会”行情大盘涨幅均值在1.64%，较少出现大的波动，此间管理层推出针对股市的重大调控政策可能性不大。

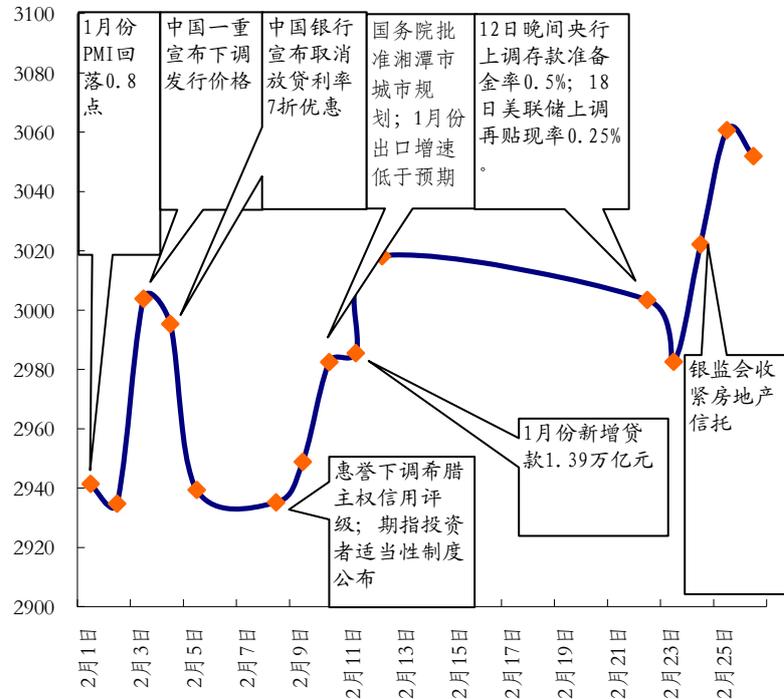
与众不同的判断：首先，统计近15年“两会”行情中的行业表现，涨幅前列出现的高频行业是房地产、交通运输、家用电器。而非市场共识的农林牧渔、生物医药等行业。其次，城镇化和保障性住房建设或带动房地产开工走出与房地产销售相背离的走势，从而弥补当前房地产开放投资下滑的缺口，从而提升房地产上游产业链的估值水平，同时二三线城市的房地产市场也将受益于城镇化进程。

## ➤ 风险提示：下半月大盘回调与超涨区域板块“乐极生悲”

我们看好区域板块在3月份进一步表现机会，但建议防范部分过度透支政策利好预期的区域板块“乐极生悲”。另外，我们提示市场需防范3月份下半月“两会”情节消失后大盘可能面临的回调压力。

## 一、2 月份市场回顾：预期转换完成后重归震荡

图 1 2010 年 2 月份 A 股市场运行状况



数据来源: Wind, 上海证券研究所

在经历了 1 月份震荡下跌的单边走势后, 2 月份 A 股市场总体保持震荡格局。前期震荡走势比较明显, 随着春节的临近, 大盘出现小幅上涨, 而节前的小幅上扬在节后得到延续, 上证综指再度升至 3000 点上方。政策预期转换的完成以及春节、“两会”的事件性效应是主导 2 月份市场的主要因素。

### ■ 政策预期转换由“进行时”过度至“完成时”

近期政策面仍然是影响 A 股市场运行的主导因素, 但与 1 月份政策预期转换导致的市场单边下跌不同, 2 月份市场对于政策预期进行了重新认识, 即我们在 2 月份策略报告中提出的预期校准过程, 政策预期已经由 1 月份预期转换“进行时”过度到预期转换“完成时”。虽然政策退出的预期会对继续对市场构成压制, 但与预期转换“进行时”对市场的猛烈冲击相比, 预期转换“完成时”的冲击力要小得多, 市场因此总体呈现震荡格局。

### ■ 春节及“两会”效应带来结构上涨

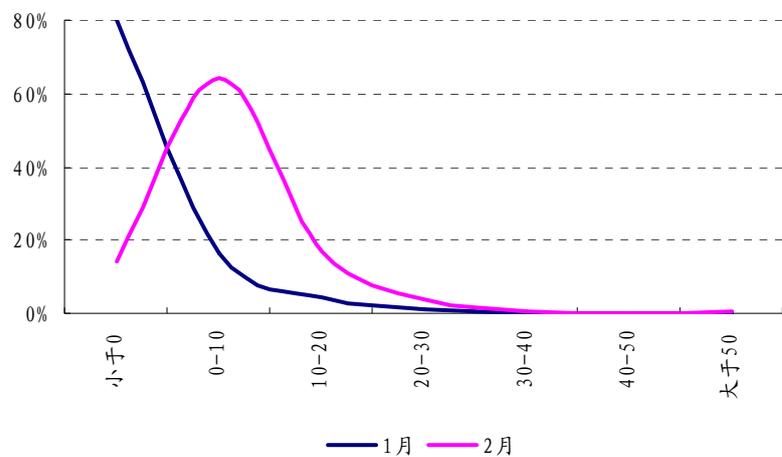
随着春节的临近, 在季节性需求以及节前央行放松公开市场操作

的推动下，A股市场出现历史规律性的小幅上扬。虽然节前最后一个交易日收盘后央行宣布再度上调存款准备金率，以及节中美国提高再贴现率，但这些利空消息在长假期间得到较充分地消化，同时受到即将召开的“两会”的刺激，节前的小幅上扬走势在节后得到延续。不过事件性效应的刺激难以全面抵消政策收紧预期的负面影响，致使春节及“两会”效应更集中地表现在与内需消费和战略新兴产业相关的行业中，市场总体仍然呈现出明显的震荡特征。

## 2 月份市场运行特征：普跌行情结束 市场总体震荡

图 2 2010 年 2 月份个股涨跌幅分布

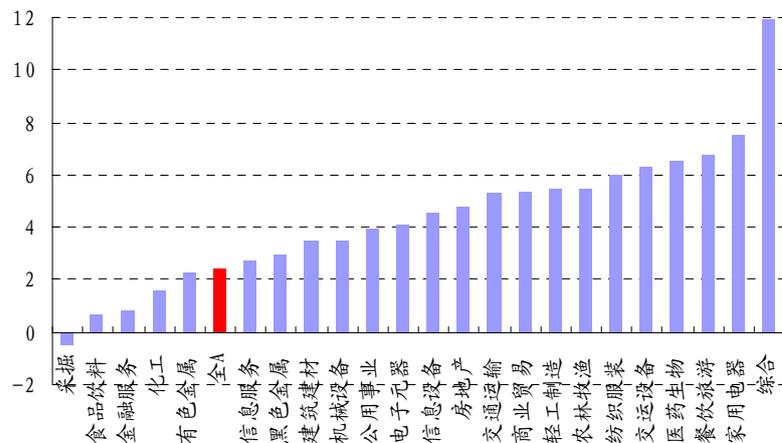
2 月份 A 股市场较前两个月明显好转，持续较长时间的普跌局面结束。下跌的个股占比由 1 月的 80% 大幅降至 2 月份的 14%；超过 80% 的个股涨幅在 0-20% 之间，另有近 4% 的个股实现了 20-30% 的涨幅。



数据来源：Wind，上海证券研究所

2 月份除采掘行业外，其余行业指数均出现不同程度的上涨。受春节、两会等事件性因素驱动，同时在扩大内需消费的持续刺激下，家电、汽车、医药以及餐饮旅游、商贸等行业表现较好。虽然 1 月份出口数据低于预期，但出口仍在逐渐恢复之中，在出口复苏的带动下，纺织服装、交运行业也有较好表现。受益于经济结构调整的战略新兴行业，如信息设备、电器元器件、信息服务等行业继续有着不错表现。房地产及其相关的建筑建材行业在经过前期的深度调整后本月出现一定反弹。受制于政策退出，金融行业继续表现不佳。

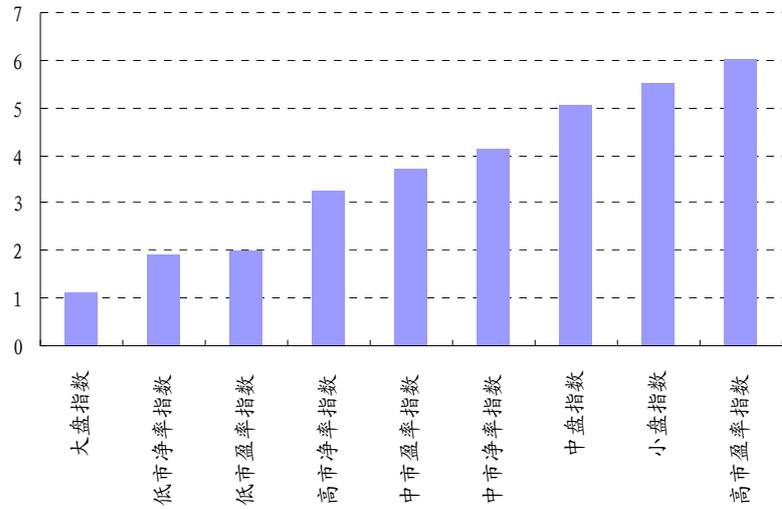
图 3 2010 年 2 月份行业指数涨跌表现 (%)



数据来源：Wind，上海证券研究所

2 月份风格指数出现普涨。小盘股和中盘股的表现仍然远远强于大盘股，表明在货币政策趋于正常化导致的流动性收紧以及企业盈利预期略有下滑的情况下，风格转换的预期在未来一段时间将难以实现。本月高市盈率指数的表现好于低市盈率，说明在震荡偏弱的市场中，主题投资依旧受到青睐。

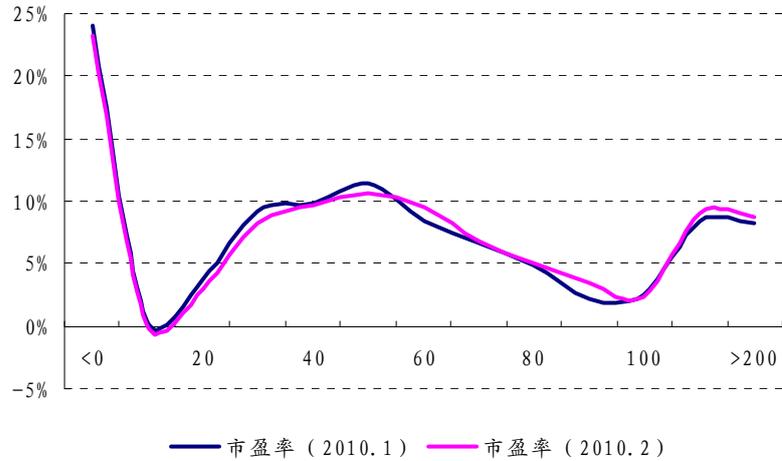
图 4 2010 年 2 月份风格指数涨跌表现 (%)



数据来源: Wind, 上海证券研究所

随着市场的好转, 2 月份的 A 股市场估值水平总体呈现一定程度的回升。20 倍以下市盈率占比由 1 月份的 28% 降至 26%; 50 倍以上市盈率占比为 56%, 明显高于 1 月份的 52%。

图 5 2010 年 2 月份市盈率分布



数据来源: Wind, 上海证券研究所

## 二、3 月份市场环境：“两会”强化调结构预期

我们认为 3 月份的市场环境将表现为经济复苏后政策退出带来的紧缩压力、市场对“两会”政策的正面预期、年报披露过程中市场本身的估值支撑增强三方面的交互影响，融资融券等创新工具短期不会对市场产生实质影响。正常化为目的的政策退出对市场的压力将趋

于缓和，同时我们判断经济结构调整会成为今年“两会”中着墨最多的部分。因此，“两会”对于结构调整的政策描述将对相关行业带来结构性影响，在“两会”维稳与市场估值支撑增强的内外部影响下，3月份市场存在结构性反弹机遇。

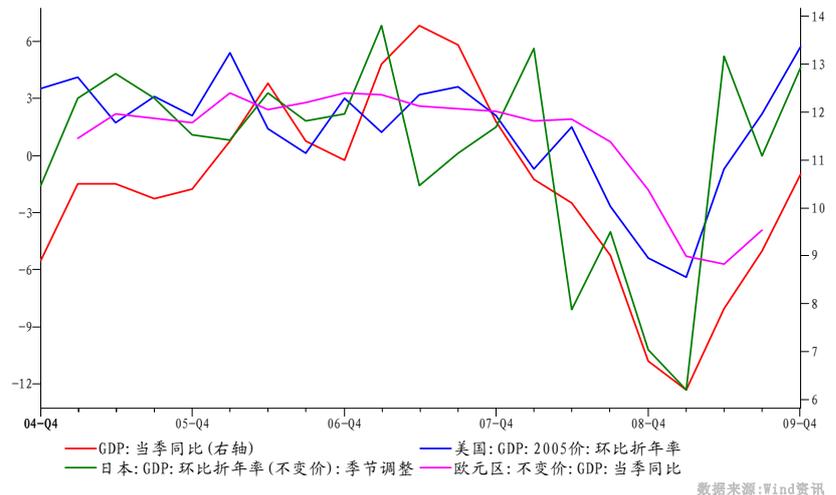
## 1、政策退出对市场压力短期趋于缓和

### ■ 经济复苏后政策正常化下的退出

在主要经济体通力协作的联合刺激下，全球经济在经历衰退后迅速反弹，主要经济体已经逐渐走向复苏。与经济复苏相对应地，经济政策将趋于正常化，前期为应对经济衰退而出台的大规模刺激政策的退出就成为必然。随着经济的持续复苏，正常化导向下后续还将有政策退出措施陆续出台。因此，中国两次上调存款准备金率以及美国调高紧急贷款的再贴现率只是政策退出的起点，而并未终点。政策退出带给市场的压力仍将持续。

虽然政策退出的继续实施是必然的，但由于与经济触底后快速反弹相比，经济复苏的进程显得要缓慢得多，因此，政策退出的步伐也将是有序和渐进的。同时，在经过了前段时间连续的、超预期的退出冲击后，市场对于政策预期已经发生了由宽松到正常化的“方向性”的转变，正常化为目的的政策退出对市场的压力将趋于缓和。

图 6 主要经济体从衰退走向复苏



数据来源: Wind, 上海证券研究所

### ■ 欧元区主权债务危机不改政策正常化进程

虽然以“欧猪五国”（葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊和西班牙）为代表的欧元区主权债务危机为欧元区的复苏进程蒙上阴影，但我们并不认为这会延缓全球政策正常化导向下的退出进程。

一方面，虽然在三大发达经济体当中，欧元区的复苏最为疲弱，但毕竟也已走出衰退，存在政策由宽松刺激向正常化回归的诉求。

另一方面，主权债务危机给欧元带来沉重打击，欧元区面临四分五裂的潜在风险。虽然我们并不认为这种潜在风险会转化为现实，但是如何化解债务危机、拯救欧元甚至成为比经济持续复苏更为重要的问题，而切实可行的方案无非是寻求资金支持和缩减财政开支。在寻求资金支持方面，就目前情况看，IMF 可能是最有希望的来源之一，但 IMF 实施救助是以紧缩支出为交换条件的，这也是最近希腊发生大罢工的主要原因。由此可见，为了有效解决主权债务危机，缩减支出会成为欧元区的必然选择。

因此，基于以上两点，我们认为，欧元区主权债务危机不会改变全球经济复苏后政策正常化的进程。

#### ■ 通胀压力仍存下的政策退出

虽然 1 月份的 CPI 数据略低于预期，但我们的时间序列预测模型显示，2 月份 CPI 同比将达 3%，从而通胀率将超越 1 年期定期存款利率，进入负实际利率区间。Wind 统计的数据也显示，15 家机构对于 2 月份 CPI 的预测均值为 2.8%，2 月份 CPI 高企基本已经定局。

从外部环境看，通胀也已经由此前的预期逐渐演变为现实。IMF 最近建议，将通胀目标由 2% 提高至 4%，这也从另一个侧面反映出目前的通胀现状。另外，虽然自去年 11 月末起，在避险需求和加息预期的刺激下，美元指数迅速大幅回升，但国际大宗商品价格并未跟随出现大幅回落，原油价格依旧维持在高位。这种情况与 2005 年较为相似，原油等大宗商品价格的主导因素似乎由计价货币转向经济复苏后的需求增长。在外部出现通胀以及国际大宗商品价格维持高位的情况下，除内部存在通胀压力外，中国还将感受到来自外部的输入型通胀的压力。

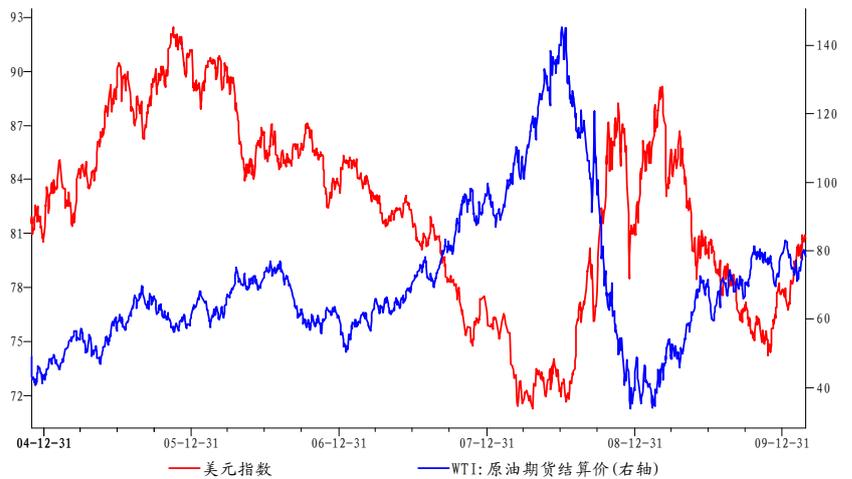
因此，在通胀压力仍存的情况下，货币政策由此前的极度宽松状态逐渐退出的进程还将继续。在 1 月份央行上调存款准备金率之后，我们曾预计，随着实际利率进入负区间，春节后存在央行再次上调存款准备金率的可能。而春节前央行再次提高存款准备金率，除普遍认为的流动性正常管理外，我们认为，还与通胀压力加大有关。由于当前市场已经普遍上调了对于未来的通胀预期，实际数据应该不会出现大幅超预期的现象，同时，货币当局前瞻性的紧缩行动也降低了短期内继续出台紧缩政策的概率。由此，虽然通胀压力仍存下的政策退出还将继续对市场构成压制，但短期压力将有所缓和。

图7 时间序列趋势性指标显示2月份CPI高企



数据来源: Wind, 上海证券研究所

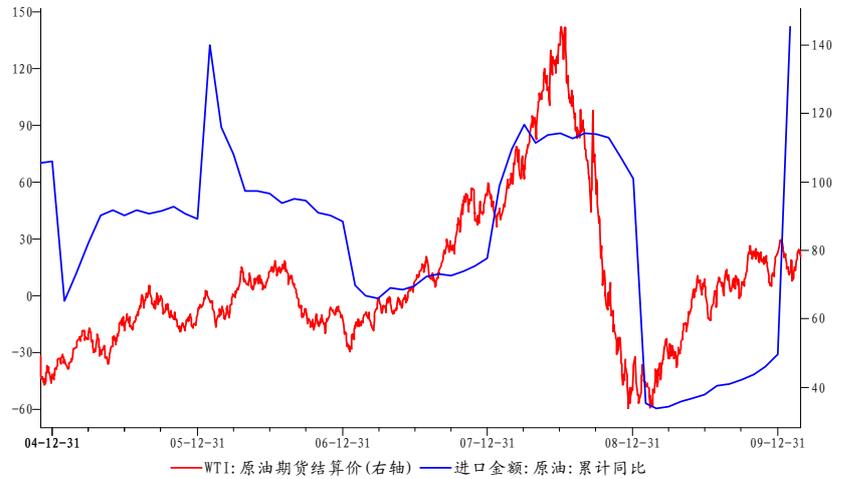
图8 近期美元指数回升并未导致油价下跌



数据来源: Wind, 上海证券研究所

数据来源: Wind资讯

图9 近期油价的主要影响因素似乎由货币转向需求



数据来源: Wind, 上海证券研究所

### ■ 中国货币政策的退出更为迫切

以上从经济复苏后政策正常化以及通胀压力两个角度分析了政策退出尚在途中，不过短期对于市场的冲击将较前期有所减弱。我们认为，与发达经济体相比，中国货币政策的退出显得更为迫切，在未来一段时间，仍需高度关注货币环境变化对市场的影响。

之所以我们认为中国货币政策的退出更为迫切，主要原因有以下三个：

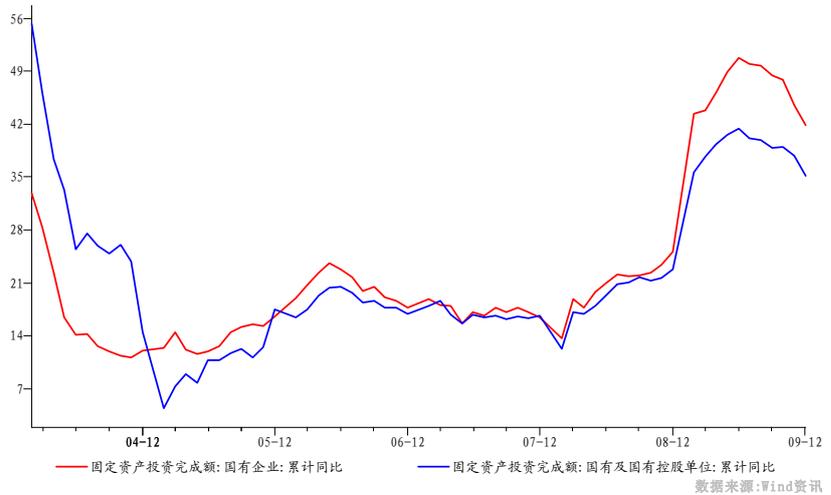
首先，政府投资回落不再需宽松货币政策“保驾护航”。虽然2010年财政政策仍维持积极，但在结构调整的导向下，政府投资的增速会出现下滑，且结构方面倾向于私人投资较少涉足的民生投资，其对私人投资的“挤出效应”将减弱。

其次，在经过了为期一年的刺激之后，中国宽松货币政策的效应在递减。

最后，从宏观的通货膨胀以及微观的银行风险看，宽松货币政策的负面效应已经开始显现。

由于篇幅所限，关于以上三点我们将在3月5日发布的策略周报中的“专题研究”部分详细论述，敬请关注。

图 10 国资单位的固定资产投资增速高位回落



数据来源: Wind, 上海证券研究所

## 2、“两会”焦点：经济结构调整带来结构性机会

### ■ 从中央经济工作会议看“两会”

每年 12 月初召开的中央经济工作会议都会定调来年的经济工作，而第二年 3 月初召开的“两会”则对年内的各项工作提出政策重点。我们通过对 2000 年之后历年的中央经济工作会议精神与来年“两会”政策重点的详细比较后发现，“两会”提及的政策重点基本延续了中央经济工作会议对经济工作的定调。据此，我们可以通过对 2009 年中央经济工作会议精神的解读来预判即将召开的“两会”可能涉及的政策重点。

2009 年中央经济工作会议对 2010 年经济工作的定调是要促进经济发展方式的转变，这就主要涉及两方面的内容，一是经济结构的调整，二是刺激政策的退出，相对应地，在政策方面，预计对战略新兴产业的扶持、对高耗能、高污染、产能过剩等产业的抑制以及保持宏观政策的针对性和灵活性都将成为“两会”的政策重点。

表 1 历年中央经济工作会议精神与来年“两会”政策重点的对比

年度	中央经济工作会议		年度	“两会”政策重点
	基调	总体要求 主要任务		
2000 年	加强和改善宏观调控	扩大国内需求，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，巩固和发展经济增	2001 年	要坚持扩大国内需求的方针，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。继续发行 1500 亿元长期建设国债，集中用于在建项目和西部开发项目。适当增加机关事业单位人员工资，提高城镇低收入者收入。把加强农业基础地位和增加农民收入放在经济工作首位。巩固和扩大国有企业改革成果。抓紧做好加

	<p>长的好形势。</p>	<p>接对外开放新阶段；注意关心和解决好人民生活问题；加强精神文明建设，促进社会全面进步。</p>	<p>入世贸组织的各项准备工作。加快完善社会保障体系，多渠道扩大就业，改善人民生活。要把大力整顿和规范市场经济秩序，作为一项紧迫的重要任务。加强精神文明和民主法制建设。继续处理好改革、发展、稳定的关系。支持北京市申办奥运。要统筹兼顾，保持经济和社会发展的良好势头。</p>
<p>2001年</p>	<p>扩大内需</p>	<p><b>实施扩大国内需求的方针</b>，继续深化改革，扩大开放，<b>加快结构调整</b>，提高经济增长质量和效益，促进国民经济持续快速健康发展和社会全面进步。</p>	<p><b>扩大和培育内需</b>，促进经济较快增长。加快农业和农村经济发展，努力增加农民收入。<b>积极推进经济结构调整</b>和经济体制改革。适应加入世贸组织新形势，全面提高对外开放水平。继续大力整顿和规范市场经济秩序。实施科教兴国战略和可持续发展战略，加强精神文明建设。进一步转变政府职能，加强政风建设。进一步做好外交工作。</p>
<p>2002年</p>	<p>继续实施积极的财政政策和稳健货币政策</p>	<p><b>坚持扩大内需的方针</b>，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，<b>进一步深化改革，全面提高对外开放水平，加快经济结构的战略性调整</b>，实现速度和结构、质量、效益相统一。</p>	<p><b>深化经济体制改革和扩大对外开放</b>；继续推进国有企业规范的公司制改革和股份制改造，完善监督机制。积极支持符合条件的大企业到境外上市。继续完成电力、电信、民航等行业改革。继续把发展农业和农村经济、增加农民收入，作为经济工作的重中之重。要统筹城乡经济社会发展，切实做好“三农”工作。继续推进农业区域布局调整和农业产业化经营，大力发展畜牧业、水产养殖业和农产品加工业。加大对粮食主产区的扶持。<b>积极推进产业结构调整</b>和西部大开发。积极发展高新技术产业，改造传统产业，努力振兴装备制造业。搞好钢铁、汽车、建材等行业发展的规划和调整。支持老工业基地加快调整和改造，支持以资源开采为主的城市和地区发展接续产业，支持革命老区和少数民族地区加快发展。<b>努力扩大消费需求</b>，保持投资较快增长。</p>
<p>2003年</p>	<p>保持宏观政策连续性</p>	<p><b>坚持扩大内需的方针</b>，继续实施积极的财政政策和稳健的</p>	<p>保持宏观经济政策的连续性和稳定性；把解决好“三农”问题作为全党工作的重中之重；紧紧抓住结构调整这条主线；不失时机地深化经济体制改革</p>

	<p><b>货币政策</b>，切实把工作重点转到<b>调整经济结构</b>、转变增长方式、提高增长质量和效益上来。</p>	<p><b>业结构优化升级</b>。合理调整投资与消费的关系。增加城乡居民收入，提高居民购买力水平；加大收入分配调节力度，提高中低收入居民的消费能力。促进区域协调发展。坚持推进西部大开发，振兴东北地区等老工业基地，促进中部地区崛起，鼓励东部地区加快发展。发展卫生事业。加强公共卫生体系建设。推进金融体制改革。加快国有独资商业银行改革，重点做好中国银行和中国建设银行股份制改造试点工作。要推进资本市场改革开放和稳定发展，扩大企业债券发行规模，逐步提高企业直接融资比重。</p>
<p>2004 年</p>	<p><b>加强和改善宏观调控</b>，深化改革和扩大开放，<b>推进经济结构调整</b>，促进经济增长方式转变，<b>坚持把维护和发展人民群众的根本利益作为经济工作的出发点和落脚点</b>。</p>	<p><b>关注三农问题、贫富差距、社会保障、食品安全、教育公平等民生问题。继续进行宏观调控，防止投资过热的反弹</b>。西部大开发、东北振兴、中部崛起、东部加快发展。对能源结构进行调整，提高能源资源利用效率，加快风能、太阳能、水能、生物质能、地热能 and 海洋能等可再生能源的开发利用。<b>提升自主创新能力，走新型工业化道路</b>。加快卫生事业改革和发展。加强资本市场基础建设，建立健全资本市场发展的各项制度，切实保护投资者特别是公众投资者的合法权益，营造资本市场稳定和健康发展的良好环境。</p>
<p>巩固宏观调控成果</p>	<p>继续加强和改善宏观调控，确保经济平稳较快发展；继续加大对“三农”的支持力度，保持农业和农村发展的好势头；大力推进结构调整，促进经济增长方式转变；着力推进经济体制改革，建立健全全面协调可持续发展的制度保障；统筹国内发展和对外开放，增强国际竞争能力；坚持以人为本，努力构建社会主义和谐社会。</p>	<p>2005 年</p>
<p>2005 年</p>	<p>保持宏观经济政策的连续性和稳定性，着力加快改革开放，着力增强自主创新能力，着力推进经济结构调整和经济增长方式转变，着力提高经济增长的质量和效益。</p>	<p>2006 年</p> <p>表决通过“十一五”规划纲要。涉及产业发展包括：深化农村改革。壮大船舶工业实力。大型乙烯成套设备。积极发展电力。鼓励纺织工业增加附加值。发展水路运输、铁路。加强资源综合利用。<b>新农村建设方面，壮大县域经济，多渠道增加农民收入，把国家对基础设施建设投入的重点转向农村，在全国彻底取消农业税。单位国内生产总值能耗降低 4% 左右。居民消费价格总水平涨幅控制在 3%。继续解决部分城市房地产投资规模过大和房价上涨过快的问题</b>。调整住房供应结构，严格控制高档房地产开发，重点发展普通商品房和经济适用房。建立健全廉租房制度和住房租赁制度。加快农村医疗卫生服务体系建设。大力发展城市社区卫生服务。深化医疗卫生体制改革。</p>
<p>2006 年</p>	<p>继续加强和</p>	<p>2007 年</p> <p>表决通过《物权法》、《企业所得税法》。政</p>

济又好  
又快发  
展

**改善宏观调控**，着力调整经济结构和转变增长方式，着力**加强资源节约和环境保护**，着力推进改革开放和自主创新，着力**促进社会发展和解决民生问题**，推动经济社会发展切实转入科学发展的轨道，努力实现国民经济又好又快发展，为党的十七大召开创造良好环境。

继续**加强和改善宏观调控**，积极推进改革开放和自主创新，着力**优化经济结构和提高经济增长质量**，切实**加强节能减排和生态环境保护**，更加重视**改善民生和促进社会和谐**，推动国民经济又好又快发展。

控 总  
量、稳  
物价、  
调 结  
构、促  
平衡

2007 年

持和扩大经济发展的良好势头。坚持以发展农村经济为重点，扎实推进社会主义新农村建设。坚持以节约能源资源和保护生态环境为切入点，积极促进产业结构优化升级。坚持提高自主创新能力，加快建设创新型国家。坚持落实区域发展总体战略，推进城镇化健康发展。坚持深化体制改革，加快形成落实科学发展观的体制机制保障。坚持互利共赢的开放战略，提高对外开放水平。坚持以人为本，不断促进社会和谐。

完善和落实宏观调控政策，保持经济平稳较快发展的良好势头。**要把防止经济增长由偏快转为过热、防止价格由结构性上涨演变为明显通货膨胀作为当前宏观调控的首要任务**，按照控总量、稳物价、调结构、促平衡的基调做好宏观调控工作。明年要实施稳健的财政政策和从紧的货币政策。切实加强农业基础地位，增强农业和农村经济发展活力。提高自主创新能力，推进产业结构优化升级。加大攻坚力度，确保节能减排取得重大进展。促进区域协调发展，积极稳妥推进城镇化。全面深化改革，完善推动科学发展、促进社会和谐的体制机制。提高开放型经济水平，开创对外开放新局面。

府工作报告关注国计民生的一些重大的问题：农村义务教育“全免费”。低保制度将覆盖全国。研究社保跨地区转移。建立农民工医保制度。重启师范生免费教育。加大财税等政策支持，建立健全廉租房制度。**保持宏观经济政策的连续性、稳定性，继续实施“双稳健”的财政货币政策**。组织力量抓紧制定深化医药卫生体制改革方案，大力扶持中医药和民族医药发展。坚决淘汰落后生产能力。突出抓好重点行业和企业。加强钢铁、有色金属、煤炭、化工、建材、建筑等重点行业，以及年耗能万吨标准煤以上重点企业的节能减排工作。**加大污染治理和环境保护力度**。

2008 年主要任务：**搞好宏观调控**，保持经济平稳较快发展；加强农业基础设施建设，促进农业发展和农民增收；**推进经济结构调整，转变发展方式**；**加大节能减排和环境保护力度**，做好产品质量安全工作；深化经济体制改革，提高对外开放水平；更加注重社会建设，着力**保障和改善民生**；深化文化体制改革，推动文化大发展大繁荣；加强社会主义民主法制建设，促进社会公平正义；加快行政管理体制改革，加强政府自身建设。**实施稳健的财政政策和从紧的货币政策，采取九大措施防止价格总水平过快上涨**。支持发展行业：加强粮食、食用植物油、肉类等基本生活必需品和其他紧缺商品生产。认真落实支持生猪、奶业、油料发展的政策措施。积极发展畜牧水产业，扶持和促进规模化健康养殖。全面启动和组织实施大型飞机、水体污染控制与治理、大型油气田及煤层气开发等国家重大专项。着力突破新能源汽车、高速轨道交通、工农业节水等一批重大关键技

2008 年

着力改善民生，促进社会和谐。

术。加快发展服务业特别是现代服务业。继续实施新型显示器、宽带通信与网络、生物医药等一批重大高技术产业化专项。围绕大型清洁高效发电装备、高档数控机床和基础制造装备等关键领域，推进重大装备、关键零部件及元器件自主研发和国产化。积极发展能源原材料产业和综合运输体系。大力推进墙体材料革新和建筑节能。开发风能、太阳能等清洁、可再生能源。

**必须把保持经济平稳较快发展作为2009年经济工作的首要任务。要着力在保增长上下功夫，把扩大内需作为保增长的根本途径，把加快发展方式转变和结构调整作为保增长的主攻方向，把深化重点领域和关键环节改革、提高对外开放水平作为保增长的强大动力，把改善民生作为保增长的出发点和落脚点。**

2008年  
保持经济平稳较快发展

加强和改善宏观调控，**实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策**；巩固和发展农业农村经济好形势，保障农产品有效供给、促进农民持续增收；加快发展方式转变，推进经济结构战略性调整；深化改革开放，完善有利于科学发展的体制机制；着力解决涉及群众利益的难点热点问题，切实维护社会稳定。

2009年

**以应对国际金融危机、促进经济平稳较快发展为主线，全面实施一揽子计划。**大规模增加政府投资；大范围实施调整振兴产业规划；大力推进自主创新；大幅度提高社会保障水平。具体到七方面的工作：**实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策**。积极扩大国内需求特别是消费需求。巩固和加强农业基础地位。**加快转变发展方式，大力推进经济结构战略性调整**。继续深化改革开放。大力发展社会事业，着力保障和改善民生。推进政府自身建设。**十大产业振兴规划**：汽车、钢铁、造船、石化、轻工、纺织、有色金属、装备制造、电子信息、现代物流等重点产业调整和振兴规划。**医疗改革**：推进基本医疗保障制度建设，还包括建立国家基本药物制度、健全基层医疗卫生服务体系、促进基本公共卫生服务逐步均等化，以及推进公立医院改革试点。

2009年  
促进发展方式转变上下功夫

保持宏观经济政策的连续性和稳定性，继续实施积极的财政政策和适度宽松的货

提高宏观调控水平，保持经济平稳较快发展。一、要处理好保持经济平稳较快发展、调整经济结构、管理通胀预期的关系，巩固和增强经济回升向好势头。二、加大经济结构调整力度，提高经济发展质量和效

2010年

币政策，根据新形势新情况**着力提高政策的针对性和灵活性**，特别是要更加注重提高经济增长质量和效益，**更加注重推动经济发展方式转变和经济结构调整**，更加注重推进改革开放和自主创新、增强经济增长活力和动力，**更加注重改善民生**、保持社会和谐稳定，更加注重统筹国内国际两个大局，努力实现经济平稳较快发展。

资料来源：上海证券研究所

#### ■ 从地方“两会”看中央“两会”

由于地方“两会”先于中央“两会”召开，因此我们可以通过对2010年地方“两会”的分析来预判即将召开的中央“两会”的动向。

通过对2010年地方“两会”的汇总分析，主要的亮点集中在以下四个方面：

第一，各地方不再追求GDP的高增长，经济结构调整成为重点；

第二，城镇化及保障性住房建设被较多地涉及；

第三，扩大内需消费被各地方所重视，而为了实现促消费的目的，政策扶持与收入分配调整得到各地方政府的重视；

第四，民生改善继续成为重点关注问题。

通过自下而上的总结分析，我们预计，即将召开的中央“两会”

所涉及的政策重点也将围绕上述四个方面展开。

#### ■ “两会”政策预期带来结构性机会

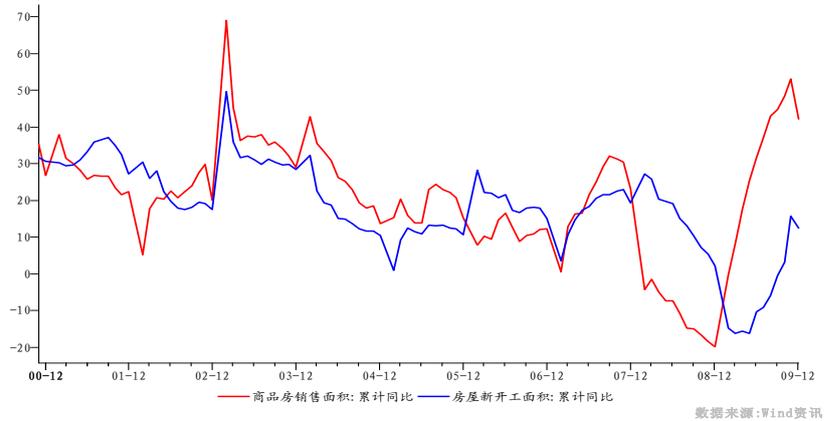
根据中央经济工作会议以及地方“两会”两条线索，我们基本可以对2010年“两会”的政策重点作出大致判断：

第一，在保持宏观政策连续性和稳定性的同时，应该根据情况变化而更加注重政策的针对性和灵活性，即如前所述，在经济复苏和通胀压力下，政策的逐步退出已经成为必然。政策退出显然会对市场带来压力，不过经过前期的冲击以及预期修正后，政策退出的冲击力度会有所缓解，同时在连续性和稳定性的基调指引下，政策退出也是循序渐进的，其冲击效应也会平稳释放。

第二，经济结构调整会成为今年“两会”中着墨最多的部分，由此，“两会”对于结构调整的政策描述将对相关行业带来结构性影响。具体地，可关注以下几点：

- 1) 为了促进经济发展方式的转变，战略新兴产业必定成为未来的发展重点，而“两会”对于战略新兴产业的惠顾会继续提升相关行业的吸引力。
- 2) 除发展战略新兴产业外，经济发展方式转变的另一面就是对高耗能、高污染以及产能过剩行业的抑制，这虽然会降低相关行业的吸引力，但具备技术、资源等优势龙头上市公司将从中受益。
- 3) 自去年12月份出台一系列地产调控措施后，地产及其上游产业链的市场吸引力下降。但在改善民生的引导下，城镇化和保障性住房建设或带动房地产开工走出与房地产销售相背离的走势，从而弥补当前房地产开放投资下滑的缺口，从而提升房地产上游产业链的估值水平，同时二三线城市的房地产市场也将受益于城镇化进程。
- 4) 扩大内需消费也是经济发展方式转变的重要组成部分，除可继续关注已有的消费刺激政策对相关行业的带动外，政策对文化等新型消费行业的扶持也值得关注。

图 11 房地产销售是房地产开工的先行指标



数据来源: Wind, 上海证券研究所

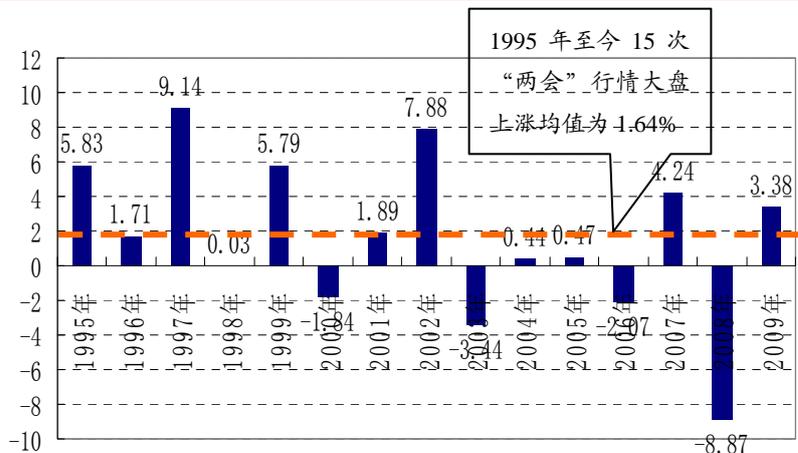
### 3、3 月份市场关注焦点

#### 焦点一：“两会” 行情的历史借鉴——机会大于风险

数据统计显示：历年“两会”之前到之后的一段时间内（从1个月到4个月不等）股市表现相对平稳，较少出现大的波动，A股市场启动中级反弹行情的概率在80%以上，此间管理层推出针对股市的重大调控政策可能性不大。整体而言，“两会”期间股指上涨的概率要远大于下跌，机会大于风险。“前瞻政策，紧跟热点”是把握“两会”行情的关键。

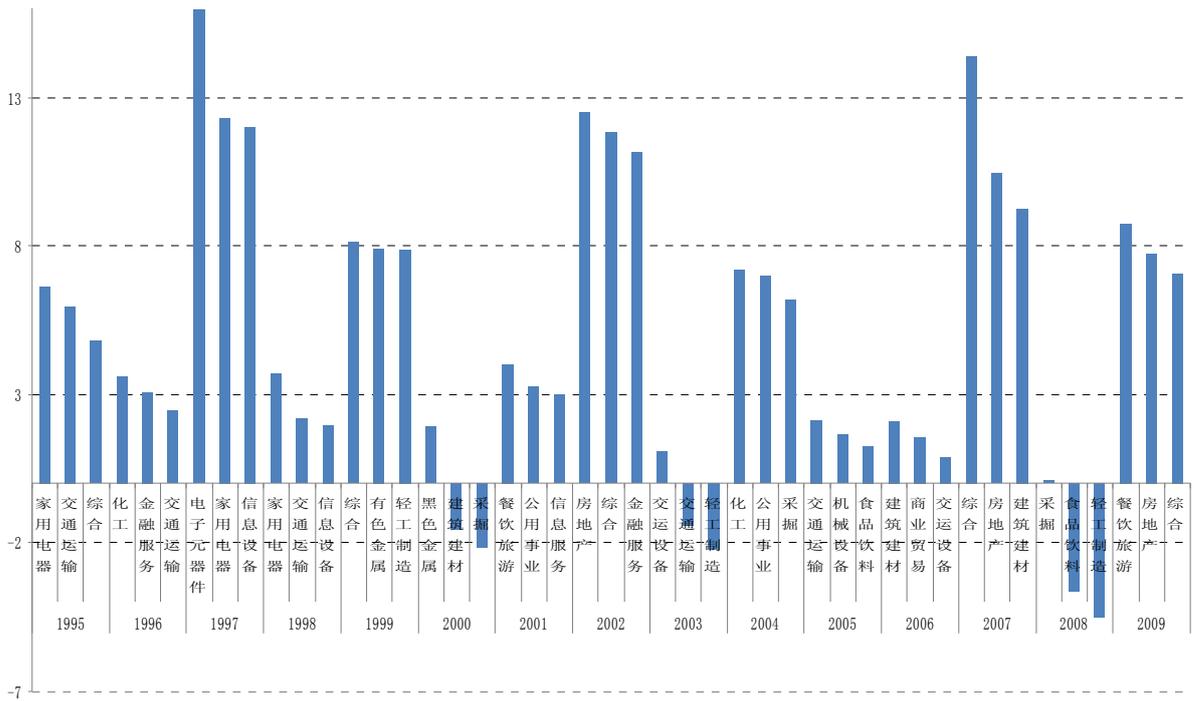
统计近15年“两会”行情中的行业表现，涨幅前列出现的高频行业是房地产、交通运输、家用电器。而并非市场共识的农林牧渔、生物医药等行业。

图 12 历年“两会”期间 A 股市场涨跌幅（均值 1.64%）



数据来源: Wind, 上海证券研究所

图 13 历年“两会”期间涨幅居前行业统计 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

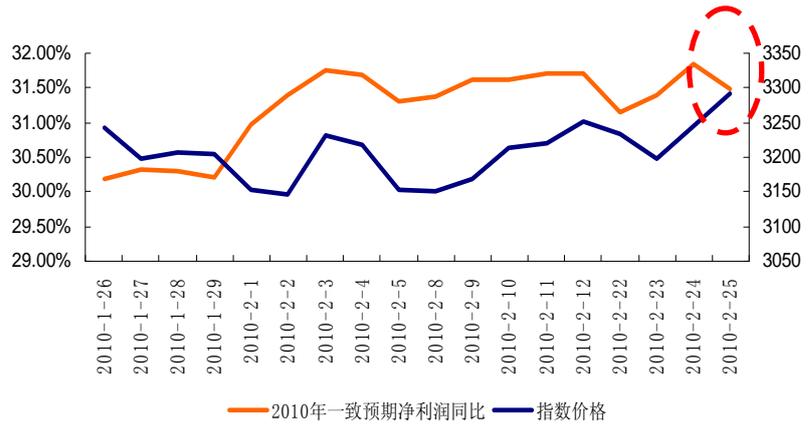
### 焦点二: 历史比较隐现“估值底”

#### ■ 对比 05 年, 2800-2900 点区域具备“估值底”的条件

货币政策紧缩与 12 月份固定资产投资增速回落后, 市场担忧经济复苏可持续性。我们延续前期的研究观点: 即使工业原材料 (占比 7.8%) 与可选消费行业 (占比 6.55%) 盈利有所下调, 也不会形成整体性的盈利增速持续下调。我们维持年度策略中对 2010 年沪深 300 指数盈利增速 20% 的谨慎预测 (目前市场一致预期 31%), 对应 2010 年动态 PE18 倍, 也能够对目前大盘提供估值支撑。

基于上述盈利预期, 通过比较 2005 年底区间与目前全部 A 股市场的盈利能力与估值, 我们认为上证指数 2800-2900 附近具备成为“估值底”的条件。但需强调的是“估值底”真正成立的前提是宏观经济不出现二次探底, 因此“估值底”并不完全等同于“市场底”。

图 14 近期 2010 年盈利预期出现下调



数据来源：朝阳永续，上海证券研究所

表 2 目前市场与 2005 年的盈利能力与估值比较

	2005 年 A			2010 年 E		
	全部 A 股	金融	非金融	全部 A 股	金融	非金融
盈利增速 (预期)	25.9	28.4	25.6	20	23.5	34.3
局部低点 PE	21.9	21.2	23.4	17.4	14.3	21.6
ROE	8.7	11.5	9.1	15.3	17.2	12.3

数据来源：Wind，上海证券研究所

表 3 全球主要市场市盈率及趋势表现

全球主要指数	08PE	09PE	10PE	涨跌幅 (%)		
				1W	1M	YTD
上证综合指数	31.61	17.35	14.56	1.12	1.93	46.53
沪深 300	26.47	16.42	13.79	0.93	2.34	53.31
道琼斯工业平均指数	15.21	12.95	11.12	-0.74	2.02	46.19
法国巴黎 CAC40 指数	14.94	11.35	9.33	-1.61	0.54	37.24
伦敦金融时报 100 指数	31.33	11.63	9.64	-0.07	4.06	39.80
德国法兰克福 DAX 指数	28.91	13.86	9.85	-2.16	1.05	45.65
恒生指数	20.31	13.19	11.20	3.59	1.24	60.86
圣保罗 IBOVESPA 指数	19.78	12.82	10.31	-1.62	1.40	74.17
纳斯达克综合指数	33.79	18.13	14.62	-0.25	2.72	62.45
墨西哥 MXX 指数	18.48	15.48	12.97	-1.67	2.67	78.20
东京日经 225 指数		35.03	20.66	0.02	-2.77	33.79
俄罗斯 RTS 指数	24.70	7.52	6.19	-2.31	-4.84	155.29
印度孟买 Sensex30 指数	24.10	19.65	15.43	1.47	0.75	84.78
标准普尔 500 指数	18.48	13.84	11.49	-0.42	1.84	50.25
瑞士苏黎士市场指数	33.57	12.20	10.89	0.02	4.17	43.07

数据来源：Bloomberg Wind 上海证券研究所

■ 权重行业估值防御特征显著

结合行业研究员对研究领域内行业 09 年年报预期，并对所有行业 PE、PB 相对于 2005 年底部进行偏离度研究，我们认为在上市公司 09 年年报披露过程中，目前具有防御特征的行业是：金融、地产、采掘、交通运输、公用事业、纺织服装、建筑建材等行业。其中金融、地产、采掘作为重要的权重行业，目前估值的防御特征显著，降低了 3 月份大盘的系统性风险。

图 15 行业 PE 估值对 05 年低点的偏离度

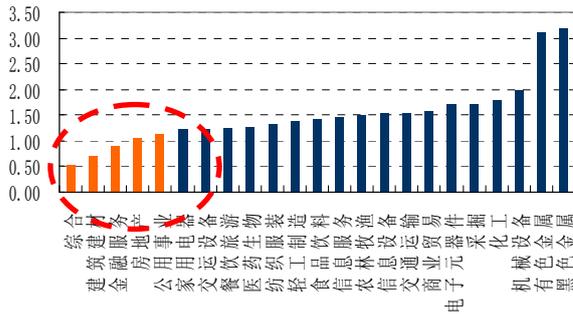
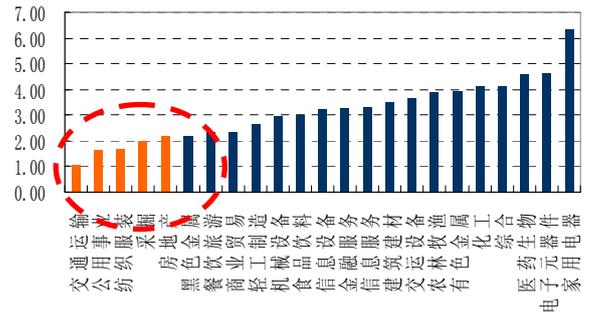


图 16 行业 PB 估值对 05 年低点的偏离度



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

焦点三: 融资融券初期影响有限

证监会融资融券工作小组办公室主任聂庆平日前表示，有关融资融券的各方面准备工作目前正在有序进行，而且进展顺利，3 月底以前应该能看到首批试点证券公司开展融资融券业务。从国外市场的经验来看，一般的公募基金极少运用融资融券工具，更多是扮演证券借出方的角色。而目前国内融资融券试点中只允许券商利用自有证券从事融资融券，不能从其他金融机构借券。因此，我们认为，在融资融券推出初期，国内公募基金使用该工具的可能性很小，并且从目前股指期货开户冷清局面看，高风险金融衍生品推出初期市场参与热情将有限，因此我们判断，如果融资融券在 3 月份成行，对整体市场影响将极为有限，扩大上证 50 与深圳成分指数 90 只成分股波幅的结构性影响也将有限。

表 4 可充抵保证金证券品种折算率一览

可充抵保证金证券品种		折算率
A 股	上证 180 指数成份股	不超过 70%
	非上证 180 指数成份股	不超过 65%
	被实行特别处理和被暂停上市的 A 股	0%
基金	交易所交易型开放式指数基金 (ETF)	不超过 90%

债券	其他上市基金	不超过 80%
	国债	不超过 95%
	其他上市债券	不超过 80%
权证	权证	0%

数据来源：上海证券交易所 上海证券研究所

### 三、市场趋势判断：区域整理、寻求反弹机遇

我们认为 3 月份 A 股市场依然不具备趋势性突破的条件。目前处于中美政策退出过程的起点而非终点，政策退出显然会对市场带来压力，不过经过前期的冲击以及预期修正后，其冲击效应将平稳释放。3 月份“紧缩顶”的压力存在但不会加剧。同时，通过比较 2005 年底底部区间与目前全部 A 股市场的盈利能力与估值，我们认为上证指数 2800-2900 附近具备“估值底”的条件。因此，在“紧缩顶”与“估值底”中的区间波动将构成 3 月份市场主要的趋势特征。

统计显示历年“两会”之前到之后的一段时间内（从 1 个月到 4 个月不等）股市表现相对平稳，较少出现大的波动，“两会”期间股指上涨的概率要远大于下跌。因此，“两会”情节将为 3 月份市场带来反弹机遇。不过我们也要提示市场需防范 3 月份下半月“两会”情节消失后大盘可能面临的回调压力。

### 四、行业配置建议

#### 1、投资策略：紧跟政策，调整持仓结构

基于上述在“紧缩顶”与“估值底”中区间波动的趋势判断，以及“估值底”带来的系统性安全边际，我们对 3 月份的策略建议为——整体防御转向局部积极出击，紧跟政策调整持仓结构。由于“调结构、促转型”的政策主线将在“两会”前后得到强化，其中催生的区域经济以及新兴战略性产业两条主线蕴含的结构性机会将层出不穷，且由于经济结构调整将使上市公司业绩增长的积极预期受到削弱，3 月份市场的主要机会依然将聚焦于主题投资中，但同时需防范部分过度透支政策利好预期的区域板块“乐极生悲”。

## 2、行业业绩和估值趋势

**表 5 各行业市盈率及与沪深 300 指数市盈率比较**

指数	各行业市盈率			与沪深 300 指数市盈率偏离度		
	历史中值	历史均值	现值	历史中值	历史均值	现值
农林牧渔	50.75	54.23	59.39	2.18	2.17	2.99
采掘	27.72	27.78	21.80	0.80	0.80	1.10
化工	40.12	38.28	20.61	1.07	1.10	1.04
黑色金属	20.43	18.22	53.18	0.45	0.51	2.68
有色金属	37.80	36.44	59.57	1.05	1.19	3.00
建筑建材	47.89	47.72	24.59	1.67	1.66	1.24
机械设备	42.13	44.55	35.79	1.33	1.32	1.80
电子元器件	50.28	48.60	57.89	1.91	1.88	2.91
交运设备	38.98	36.07	31.35	1.09	1.17	1.58
信息设备	45.60	49.81	48.90	1.79	1.82	2.46
家用电器	34.84	34.69	27.71	1.14	1.17	1.39
食品饮料	41.70	42.97	37.87	1.74	1.78	1.91
纺织服装	38.59	38.48	39.26	1.26	1.29	1.98
轻工制造	39.19	37.31	39.81	1.18	1.17	2.00
医药生物	44.00	45.09	38.17	1.67	1.66	1.92
公用事业	34.34	34.61	27.77	1.19	1.47	1.40
交通运输	33.64	32.45	29.94	0.99	1.03	1.51
房地产	48.41	48.25	36.11	1.37	1.45	1.82
金融服务	34.21	36.11	15.12	0.94	0.98	0.76
商业贸易	45.44	44.83	40.92	1.40	1.42	2.06
餐饮旅游	62.72	63.82	52.00	2.06	2.10	2.62
信息服务	45.58	48.91	52.64	1.84	1.70	2.65
综合行业	58.36	62.05	64.04	2.41	2.35	3.22

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 3、行业配置策略

3 月份的行业配置策略三条主线为:

### ■ “城镇化”带来二三线地产股超跌反弹催化剂

自去年 12 月份出台一系列地产调控措施后,地产及其上游产业链的市场吸引力下降。但我们预计在“两会”期间改善民生政策主线的引导下,城镇化和保障性住房建设将弥补当前房地产开放投资下滑的缺口(我们预计今年保障性住房建设规模将占房地产开工面积的 26%左右),从而有助于提升二三线城市地产股乃至上游工程机械、建筑建材产业链的估值水平。我们预期“城镇化”政策主题将成为二三线地产股超跌反弹的契机。

### ■ 煤价超预期回落带来电力行业交易性行情

近期煤价在短短一个月不到的时间里回落10%，大大超出市场预期。煤炭淡季带来的电力行业交易性机会显著。我们预计在目前防通胀预期及货币政策逐步收紧的态势之下，煤炭价格会出现继续回落，火电行业一季报表现将好于市场预期。

### ■ 部分医药子行业受益于公立医院改革

2009年医药工业实现销售收入7963.70亿元，同比增长21.10%；实现利润总额801.87亿元，同比增长24.3%。从行业整体毛利率和利润率来看，医药行业的盈利能力也在不断地提升，显示出良好的内生性增长势头。2009全年毛利率为30.7%，基本保持稳定，期间费用率进一步下降至19.7%，利润里进一步上升至10.1%，这是2005年以来的最高点。而公立医院改革的成败和方向直接决定国内医药行业未来发展的前景。我们认为三种类型的上市公司受益最为突出：具有规模优势和运营效率的医药流通企业、中药制造企业、医疗器械龙头企业。

### ■ 3月份超配行业基本维持2月份的建议，但将房地产行业从低配调为标配，将医药行业从标配调为超配，电力行业仍维持平配但建议关注交易性机会。

表6 上海证券研究所最新行业配置评级

行业分类	配置评级	理由	
商业贸易	超配	随着出口复苏以及季节性消费的增长，商业零售、出口贸易在短期将获得业绩增长预期带来的估值动力。	银座股份 (600858)
医药生物		随着事件性因素的消退，医药生物行业短期估值优势减弱，但我们看好具有新药专利和中医药优势的龙头企业。	昆明制药 (600422)
食品饮料		旱情对多数农产品行情的支撑有限，农业公司估值已变得更缺乏吸引力。对受益于消费复苏进程的食品业保持观望。但通胀预期将会为行业带来显著交易性机会。	
餐饮旅游		在全国范围内明确提出将旅游业培育成国民经济的支柱产业的提法，对整个旅游业的发展将起到非常积极的作用。未来旅游行业的业绩弹性将显著增加。	
通信设备及服务		通讯设备和服务是2010年增长潜力最大的行业，短期的调整更加行业的估值优势，建议继续超配。	拓维信息 (002261)
化肥、农药		年初惠农政策以及季节性农资需求的提升，石化行业中化肥、农药类公司存在业绩推动的估值上升动力。	辽通化工 (000059)
金融（银行、保险、证券）	标配	息差虽继续下降，但下行趋势明显收窄，在三季度有望启稳回升。行业经营的基本面好转趋势未变，板块相对估值仍具优势。	
电子元器件		我们看好电子元器件行业在2010年的行业增长空间，但因短期估值升值较大存在调整的需要，我们调低配置评级。	
家用电器		我们继续看好“家电下乡”、“以旧换新”和“节能产品惠民工程”等政策将在2010年继续得到推广，因经过2009年下半年的大幅上涨，短期估值较高。我们调低配置评级。	

煤炭		煤炭价格的回稳以及石油价格的稳定使得煤炭行业短期基本面没有突出表现。	
汽车		政策效应将继续维持，宏观经济向好的推动作用更为显著。除交叉型乘用车、轿车、微卡和轻卡等受政策推动的车型表现较好外，其余车型销售也将呈现全面复苏的格局。	
机械设备		2010年机械设备行业尤其是专用设备行业依然具有增长空间，我们看好受益于基础设施建设、且具有扩张潜力的龙头企业。	
电力设备		预计下半年煤价维持稳定，电力行业净利润增速继续加大；电网投资加快，电力设备行业利润环比好转。	华能国际 (600011)
交通运输		随着季节性因素推动，以及2010年物流业的增长，防御性特征较强的交通运输行业存在比较估值优势。此外，对城镇一体化建设的政策推动，区域交通类公司将会受益，存在长期的利好推动。	
房地产		房地产调控政策还未结束，房地产市场交易量急剧萎缩，行业趋势存在不确定性。	中天城投 (000540)
建筑建材		关注房地产新开工面积和房地产投资的变化，以及产业政策出台的具体情况。	
钢铁	低配	钢材期货价格的暴涨暴跌将给行业运行带来较大不利因素。	
有色金属		美元走势和行业整合确定有色金属行业短期缺乏估值推动力。	
轻工制造、纺织服装		轻工制造和纺织服装行业在出口复苏下的业绩回升动力尚待观察	

**表7 2月份主题投资机会前瞻分析**

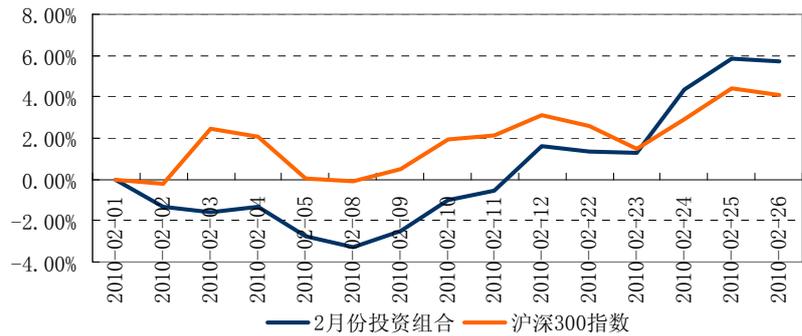
事由	催化的主题投资	关注个股
“两会”的政策焦点	1、 为了促进经济发展方式的转变，战略新兴产业必定成为未来的发展重点	启明信息 (002232)
	2、 区域经济规划带来区域板块结构性机会，3月份建议重点关注成渝、广西、海西板块	四川路桥 (600039) 银河科技 (000806)
年报预期	3、 高送转股的抢填权	獐子岛 (002069)

## 4、3月份重点推荐股票组合

### ■ 月度组合推荐与回顾

2月份我们推荐的月度组合总体表现优于大盘，主要原因是组合的构建基本把握了建材下乡、商业零售、农药化肥等热点行业的机会，同时由于组合的高安全边际特征，使得在月初较好抵御了市场的系统风险。

图 17 2010 年 2 月份投资组合表现



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

基于 3 月份在“紧缩顶”与“估值底”之间寻找“两会”结构性亮点的投资主线,并结合上述行业配置策略与预期事件对主题投资的催化剂效应,我们 3 月份重点推荐的股票组合是:银座股份(600858)、昆明制药(600422)、拓维信息(002261)、辽通化工(000059)、华能国际(600011)、中天城投(000540)、启明信息(002232)、四川路桥(600039)、银河科技(000806)、獐子岛(002069)。

#### ■ 2010 年上海证券投资组合表现

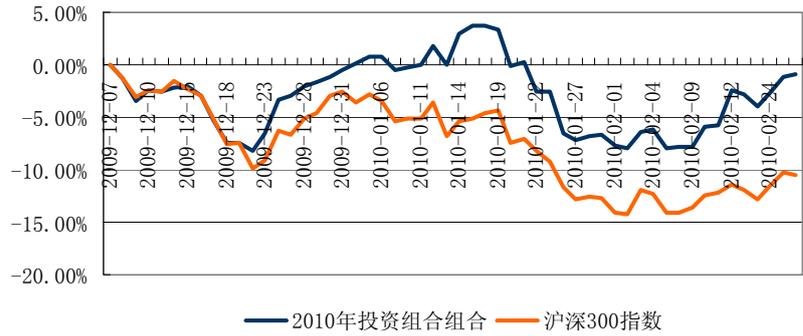
我们基于 2010 年“关注新的经济增长极、新的驱动力”的投资策略,推出了 2010 年 A 股投资组合,其中包括:中国平安(601318)、神火股份(000933)、华峰氨纶(002064)、特变电工(600089)、川大智胜(002253)、徐工机械(000425)、鄂武商 A(000501)、恒瑞医药(600276)、大秦铁路(601006)、拓维信息(002261)。

表 8 2010 年上海证券研究所投资组合表现统计 (2009.12.07~2010.02.26)

投资组合	期间表现	期间最大涨幅
2010 年投资组合	-0.94%	3.73%
沪深 300 指数	-10.55%	-1.22%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 18 2010 年上海证券研究所投资组合表现



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

## 五、2010 年上海证券重点关注股票

表 9 2010 年上海证券重点关注股票池(单位: 元)

序号	证券代码	证券名称	行业	08EPS	09EPS	10EPS	投资评级
1	000969	安泰科技	其他制造业	0.34	0.40	0.95	跑赢大市
2	600425	青松建化	非金属矿物制品业	0.33	0.60	0.90	跑赢大市
3	600019	宝钢股份	黑色金属冶炼及压延加工业	0.37	0.31	0.51	跑赢大市
4	002149	西部材料	有色金属	0.21	0.17	0.44	跑赢大市
5	600219	南山铝业	有色金属	0.48	0.37	0.50	跑赢大市
6	601958	金钼股份	有色金属	0.87	0.24	0.46	跑赢大市
7	600888	新疆众和	有色金属	0.28	0.51	0.58	跑赢大市
8	000933	神火股份	煤炭	1.53	0.87	1.29	跑赢大市
9	601699	潞安环能	煤炭	2.48	2.16	2.61	跑赢大市
10	000983	西山煤电	煤炭	1.44	1.08	1.25	跑赢大市
11	002064	华峰氨纶	化纤	0.44	0.30	0.76	超强大市
12	002215	诺普信	农药	0.60	0.72	0.96	超强大市
13	600141	兴发集团	化肥	1.17	0.58	0.88	超强大市
14	600089	特变电工	电力设备	0.53	0.90	1.18	跑赢大市
15	002028	思源电气	电力设备	0.79	2.05	1.04	跑赢大市
16	002123	荣信股份	电力设备	0.58	0.88	1.23	跑赢大市
17	600517	置信电气	电力设备	0.34	0.51	0.67	跑赢大市
18	000425	徐工机械	机械	0.20	1.83	2.34	超强大市
19	600815	厦工股份	机械	0.27	0.18	0.38	超强大市
20	600862	南通科技	机械	0.20	0.24	0.54	跑赢大市
21	600118	中国卫星	航空航天器制造业	0.50	0.60	0.72	跑赢大市
22	600038	哈飞股份	航空航天器制造业	0.29	0.32	0.38	跑赢大市
23	600523	贵航股份	航空航天器制造业	0.24	0.65	0.77	跑赢大市
24	600009	上海机场	交通运输	0.45	0.38	0.54	跑赢大市
25	600269	赣粤高速	交通运输	0.94	0.47	0.51	跑赢大市

26	600650	锦江投资	交通运输	0.59	0.46	0.59	跑赢大市
27	002100	天康生物	食品业	0.39	0.66	0.85	跑赢大市
28	600506	*ST 香梨	农业	-0.78	0.10	0.19	跑赢大市
29	002124	天邦股份	食品业	0.65	0.46	0.62	跑赢大市
30	000568	泸州老窖	酿酒	0.91	1.30	1.55	跑赢大市
31	600519	贵州茅台	酿酒	4.03	5.31	6.38	跑赢大市
32	000869	张裕 A	酿酒	1.70	2.04	2.46	跑赢大市
33	000651	格力电器	家电、电子	1.05	1.32	1.61	跑赢大市
34	000527	美的电器	家电、电子	0.50	0.86	1.02	跑赢大市
35	600690	青岛海尔	家电、电子	0.57	0.86	1.02	跑赢大市
36	600983	合肥三洋	家电、电子	0.34	0.69	0.93	跑赢大市
37	600050	中国联通	通信及相关设备制造	0.93	0.31	0.40	跑赢大市
38	002148	北纬通信	通信及相关设备制造	0.61	0.80	0.85	跑赢大市
39	002281	光讯科技	通信及相关设备制造	0.47	0.67	0.85	跑赢大市
40	002261	拓维信息	通信及相关设备制造	0.79	0.86	1.20	跑赢大市
41	002230	科大讯飞	IT	0.47	0.56	0.79	跑赢大市
42	002253	川大智胜	IT	0.53	0.62	0.95	跑赢大市
43	002232	启明信息	IT	0.26	0.35	0.64	超强大市
44	300024	机器人	IT	0.93	1.18	1.33	超强大市
45	601601	中国太保	保险业	0.17	0.70	0.96	跑赢大市
46	601318	中国平安	保险业	0.09	1.26	1.78	跑赢大市
47	600030	中信证券	证券业	1.10	1.34	1.61	跑赢大市
48	600785	新华百货	零售业	0.63	1.11	1.32	跑赢大市
49	000501	鄂武商 A	零售业	0.36	0.48	0.62	跑赢大市
50	600858	银座股份	零售业	0.58	0.70	0.86	跑赢大市
51	000888	峨眉山 A	旅游业	0.09	0.31	0.51	跑赢大市
52	600754	锦江股份	旅游业	0.45	0.48	0.55	跑赢大市
53	002019	鑫富药业	医药	0.22	0.24	0.27	跑赢大市
54	600422	昆明制药	医药	0.10	0.18	0.29	跑赢大市
55	000963	华东医药	医药	0.38	0.59	0.77	跑赢大市
56	600276	恒瑞医药	医药	0.82	1.10	1.34	跑赢大市
57	600648	外高桥	房地产	0.24	0.19	0.78	超强大市
58	000002	万科 A	房地产	0.37	0.44	0.61	跑赢大市
59	000024	招商地产	房地产	0.71	1.00	1.20	超强大市

资料来源：上海证券研究所

## 分析师承诺

分析师 屠骏 李剑峰 俞佐杰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	<b>Superperform</b>	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	<b>Outperform</b>	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	<b>In-Line</b>	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	<b>Underperform</b>	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	<b>Attractive</b>	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	<b>Neutral</b>	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	<b>Cautious</b>	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。