

南方基金2012年度投资策略报告

——政策转向已现 市场拐点可期

南方基金2012年度投资策略报告

——政策转向已现 市场拐点可期

当前我国经济整体呈现增速放缓、通胀回落的格局，外需不振和投资放缓将拖累GDP增速在2012年上半年继续下滑，2012年下半年，随着政策内在的周期性扩张，经济增速将温和回升。本次经济增速出现回落，是宏观调控主动调控的结果，并不是经济本身出现问题，加上逆周期的宏观调控将限制增长下滑的幅度，因此经济硬着陆风险不大。

在持续一年宏观调控和经济增速下滑的双重作用下，我国经济的通胀压力明显减弱。整体来看，通胀回落已经是大势所趋，控通胀成效进一步显现，政策已没有进一步紧缩的必要。到了明年，随着经济增速的回落和基数的增加，通胀也许不再是问题。经济增速回落加快将逐渐取代通胀成为市场首要担心的问题。目前，货币政策面临着从偏紧到适度放松的转向，预调微调成为主基调。考虑到09年过度宽松政策带来了一系列负面影响，尤其是物价和房价大幅上涨，目前房地产调控处在关键时期，放松的可能性小。但在通胀下行趋势确立的情况下，货币政策和财政政策的放松力度可能超出预期。

美国经济2012年仍将温和复苏。在2011年，美国经济增长曾经历一轮微型的V型反弹，环比GDP增长从第一季度的0.4%，回升到第二季度的1.3%和第三季度的2.0%。从经济增长的分项来看，个人消费和投资仍然是带动经济增长的主要动力，而进出口对GDP的影响较小，政府支出对GDP有较大的负面影响。我们认为，美国经济陷入衰退的可能性很小，美国经济最大的下行风险将来自于欧洲形势的恶化。如果欧债危机继续深入，欧元区的核心国家面临债务违约的风险，金融市场可能出现大幅动荡，打击投资者信心。同时，金融市场的波动，也会导致实体经济对未来失去信心，投资和消费意愿大幅下降。

欧元区2012年经济下滑趋势明显，甚至有较大可能陷入衰退。欧元区的经济前景与欧债危机关系极大，如果债务危机没有解决好，可能会直接影响欧洲经济发展。反过来，欧洲经济发展好了，才能最终解决欧债问题。数据显示，衡量欧元区制造业和服务业景气程度的PMI指数自2011年以来便一路下滑，目前已降至50的萎缩标准线以下，欧元区经济下滑的趋势明显。目前，欧债危机已经从希腊、意大利逐渐转移到西班牙，就像一场瘟疫一样传播开来。但是欧债危机失控的可能性较小，欧盟对于债务问题国家仍有较强控制力，欧债危机最终更可能会通过漫长的谈判慢慢解决。

虽然股市精确底部难以测算，但根据A股市场在2005年11月（资金供求极端恶化）和2008年10月（经济极端恶化）形成的两个大底的标准来看，目前市场已进入底部区域。估值上来看，A股市场当前的整体PE水平相当于05年998点、08年1664点的水平。随着政策的逐渐转向，A股有望通过反复震荡，逐步完成筑底过程。

当前市场已经处于底部区域，探底成功后将呈现震荡反弹格局，策略上应通过精选个股和行业来应对股市的震荡波动性。短期内仍要控制仓位，等待更好的入场机会。重点配置行业：1.受益于政策放松的银行；2.随着通胀和成本压力回落，中下游制造业毛利率有望小幅回升，关注工程机械、白色家电、汽车等制造业板块反弹的机会；3.通胀回落，居民真实收入和购买力将回升，可以继续持有品牌消费板块。

本报告所载内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成我公司对所述证券买卖发出买卖要约。报告中的信息均来自于我公司认为可靠的来源，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中所载观点、分析、预测、模型和预期价值仅反映研究员的见解和分析方法，并不代表我公司的立场。除另有说明，报告中所阐述的观点和预测反映我公司于最初发布此报告当日的判断，可在未加通知的情况下进行更改。

这里所述任何投资都包含巨大风险或者并不适用于所有投资者。据此投资的证券价值或收入会有波动，过往业绩不代表未来结果。本报告没有考虑单个投资者投资目标、财务状况或个别需求，客户基于此报告作出任何投资决策前应咨询专业财务顾问。

本报告版权为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登或引用。

一、国内经济：经济增速放缓、通胀见顶回落

当前我国经济整体呈现增速放缓、通胀回落的格局，外需不振和投资放缓将拖累GDP增速在2012年上半年继续下滑，2012年下半年，随着政策内在的周期性扩张，经济增速将温和回升。本次经济增速出现回落，是宏观调控主动调控的结果，并不是经济本身出现问题，加上逆周期的宏观调控将限制增长下滑的幅度，因此经济硬着陆风险不大。

图1：宏观经济增速呈现高位回落态势

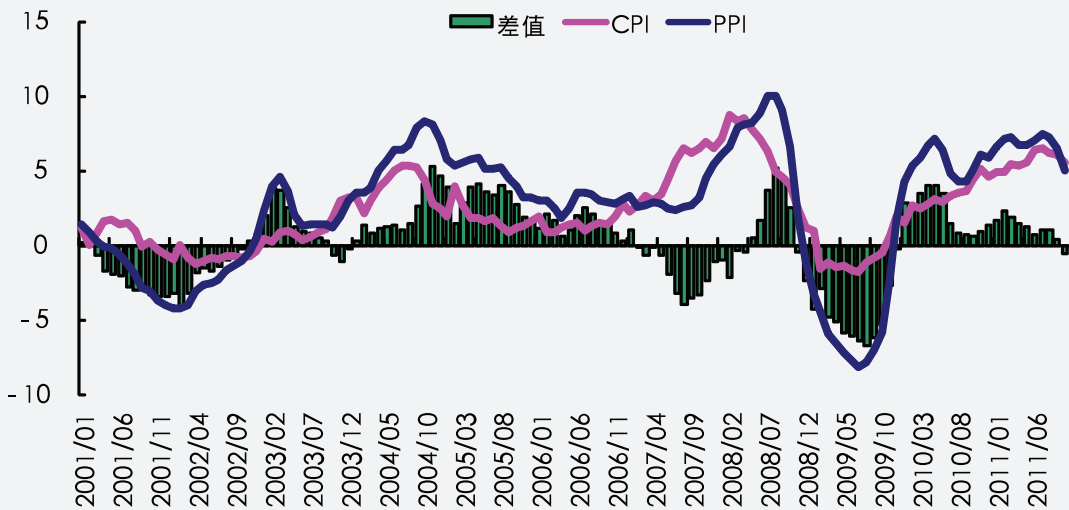


数据来源：WIND 资讯，南方基金

在持续一年宏观调控和经济增速下滑的双重作用下，我国经济的通胀压力明显减弱。整体来看，通胀回落已经是大势所趋，控通胀成效进一步显现，政策已没有进一步紧缩的必要。到了2012年，随着经济增速的回落和基数的增加，通胀也许不再是问题。经济增速回落加快将逐渐取代通胀成为市场首要担心的问题。目前，货币政策面临着从偏紧到适度放松的转向，预调微调成为主基调。考虑到09年过度宽松政策带来了一系列负面影响，尤其是物价和房价大幅上涨，目前房地产调控处在关键时期，放松的可能性小。但在通胀下行趋势确立的情况下，货币政策和财政政策的放松力度可能超出预期。

2011年是十二五的第一年，但十二五规划实施进展缓慢，2012年将全面推进十二五规划。近年来，外围经济进一步恶化，倒逼中国经济增长模式进行调整。伴随着国内流动性和大宗商品价格涨幅回落，国内通胀压力将明显缓解，政策放松的力度有望超出预期。2012年十月份将召开十八大，地方政府也将换届，十二五规划实施的条件将逐渐具备。从2011年四季度开始，各个行业的十二五规划陆续出台，将推动相关板块的轮番表现，形成局部热点。

图2：我国CPI、PPI同比增速见顶后缓慢回落

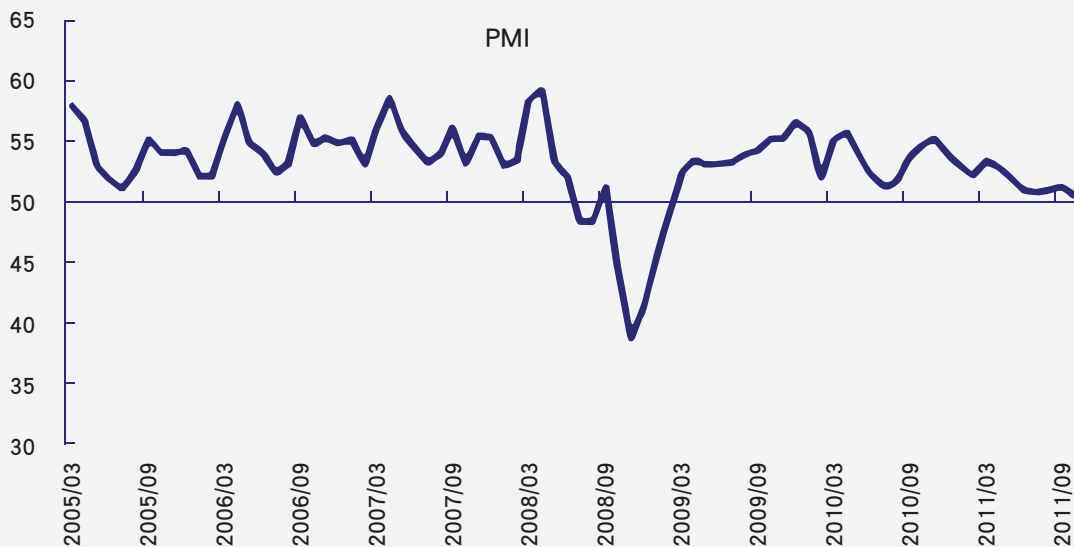


数据来源：WIND 资讯，南方基金

统计局公布了10月份的主要经济数据，其中10月CPI同比增5.5%，符合预期；PPI同比增5.0%，回落速度要快于市场预期；工业增加值同比增13.2%，继续保持回落的态势；投资累计增24.9%，依然保持较高的水平；消费同比增17.2%，符合市场预期。10月份我国进出口总值为2979.5亿美元，增长21.6%。其中出口1574.9亿美元，增长15.9%；进口1404.6亿美元，增长28.7%，当月贸易顺差170.3亿美元。出口增速继续回落，其中对新兴经济体出口增速的回落是主要原因，对东盟继续个位数增长。整体上来看，经济持续回落之中，还未出现大幅跳水的迹象。由于基数原因，预计11月CPI会继续大幅回落到5%以下。

中国物流与采购联合会发布了10月中国制造业PMI为50.4%，较上月下降0.8个百分点。其中，新订单指数较上月下降0.8，出口订单指数回落至48.6，表明经济需求继续放缓，购进价格指数较上月大幅回落10.4至46.2，表明通胀回落幅度较大，同时也将有所减轻企业成本压力。表明经济继续处于回落的过程当中。11月份，汇丰采购经理人指数(PMI)初值从10月份的51.0%大幅降至48.0%。这一数据显示整体制造业增长低迷，也体现了外需增长的疲弱。汇丰PMI相比中采PMI下降更厉害，主要是因为前者包含了更多中小企业样本，表现在信贷紧缩的背景下，中小企业的经营更加困难。

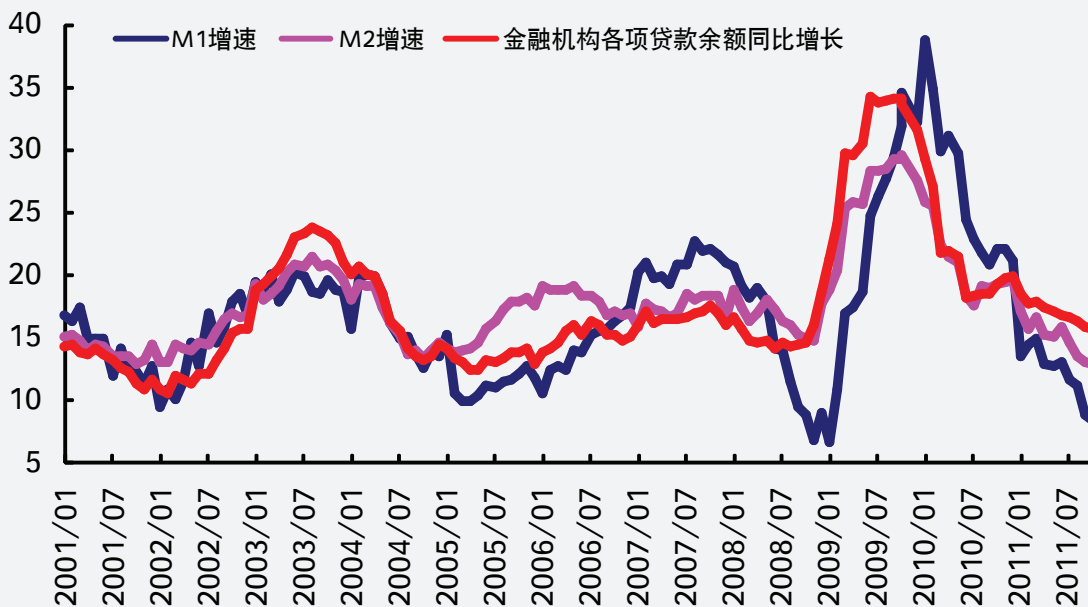
图3: 中采PMI数据跌至50%荣枯线上显示经济增速明显放缓



数据来源: WIND资讯, 南方基金

资金面方面, M2增速12.9%, M1增速8.4%, 同比继续回落。当月新增人民币贷款5868亿元, 超出市场预期, 主要是四大行月底信贷加速投放影响。10月份, 央行在公开市场发行100亿元一年期央行票据, 发行利率下行1.1个基点, 由3.584%降至3.573%, 央票利率下调, 是货币政策微调的重要标志。

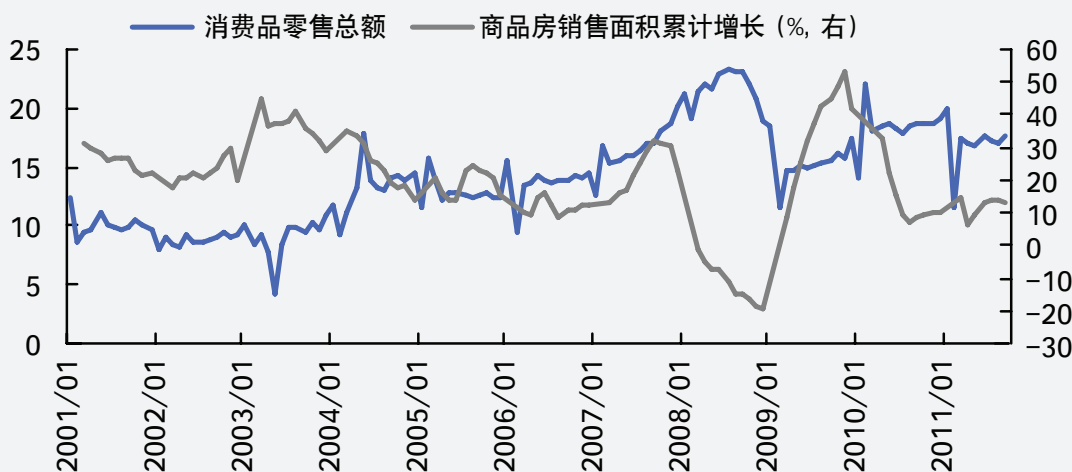
图4: M1增速即将见底 市场有望同时见底



数据来源: WIND资讯, 南方基金

在持续一年多的紧缩政策之后，10月份房地产价格有了明显下降，但成交量萎缩更厉害。国家统计局发布70个大中城市价格数据，其中新建商品房，相比上月价格下降的城市有34个，持平的城市有20个；二手房方面，相比上月价格下降的城市有38个，持平的城市有19个。房地产新开工已经有明显下降，上个月投资数据已经有较为显著的回落迹象，预计未来投资将保持继续回落的态势；另一方面，10月消费数据也有了较为明显的回落。高房价已经成为当前最受市场关注的问题，现在正处于房地产调控的关键时期，料想中央对于房地产调控的政策不会放松，至少会持续到房价出现明显下跌之后。

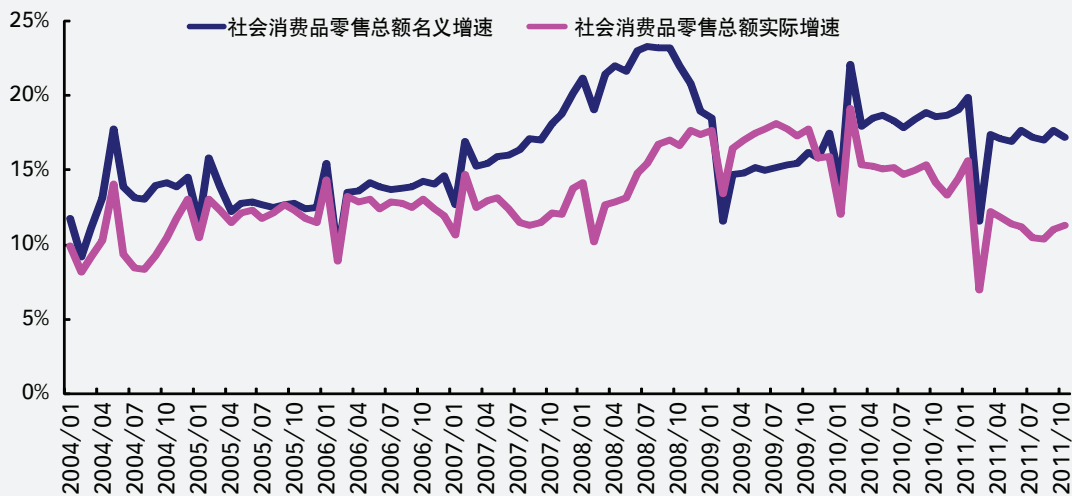
图5：商品房销售对消费品零售有先导作用



数据来源：WIND资讯，南方基金

10月份社会消费品零售总额同比增长17.2%，比9月有较小幅回落。扩大居民消费将依然是明年财政政策的重要导向。明年“三驾马车”中的出口受欧美经济不景气的影响低迷不振，投资受房地产开发增速大幅下滑拖累难有表现，唯独消费是亮点。在CPI明显下降之后，居民实际购买力将得到有效提升，消费倾向提高。

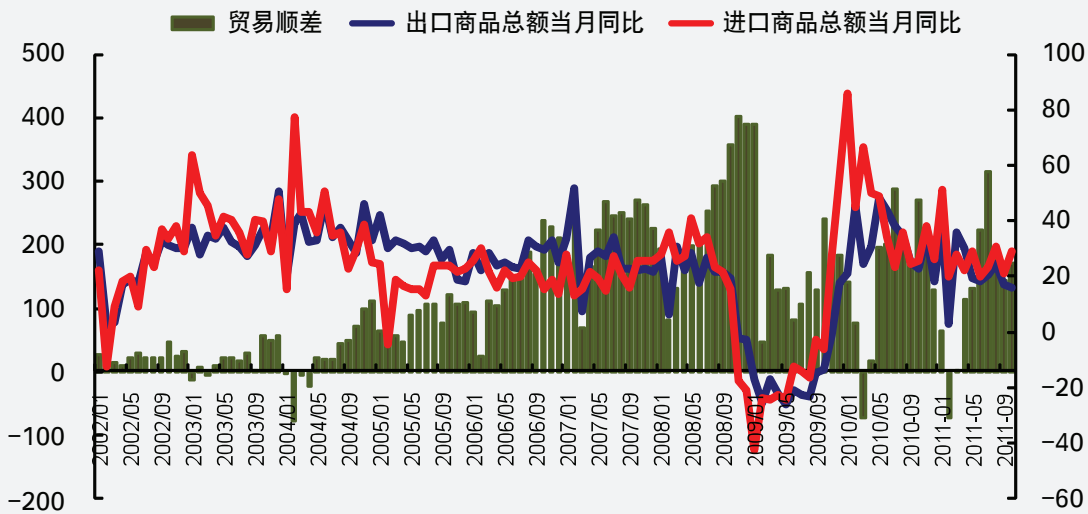
图6：我国消费品零售总额实际增速已经跌至10%以下



数据来源：WIND资讯，南方基金

欧美经济不景气，对我国出口的影响不容小觑。即使剔除香港转口贸易金额，对美欧出口占中国总出口的比重也高达35%。今年进出口增速能达到20%以上，主要是对新兴市场国家出口大幅增长，弥补了对欧美出口增速的下滑。明年出口的形势将更加严峻。2011年10月我国外贸进出口总值2979亿美元，同比增长21.7%；其中出口值1575亿美元，同比增长15.9%；进口1404亿美元，同比增长28.7%。

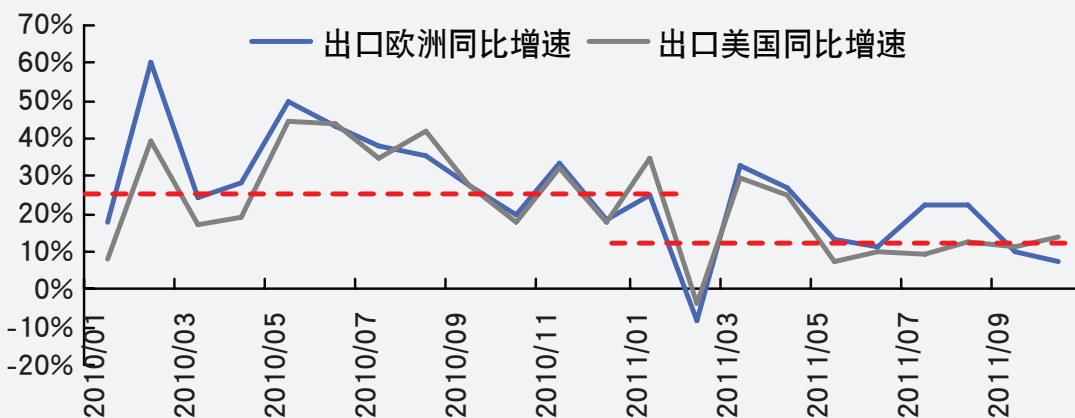
图7：我国进出口增速明显下滑



数据来源：WIND资讯，南方基金

国家外汇局公布数据显示，三季度我国资本和金融项目顺差339亿美元，但国际资本流入大幅减少。三季度资本和金融项目顺差339亿美元，其中，直接投资净流入359亿美元。而二季度我国资本和金融项目顺差高达977亿美元，这样算来，三季度的资金流入锐减65%。外汇占款大幅下降，可能对市场资金面有一定的冲击。

图8：2011年对美欧出口增速相对2010年下了台阶

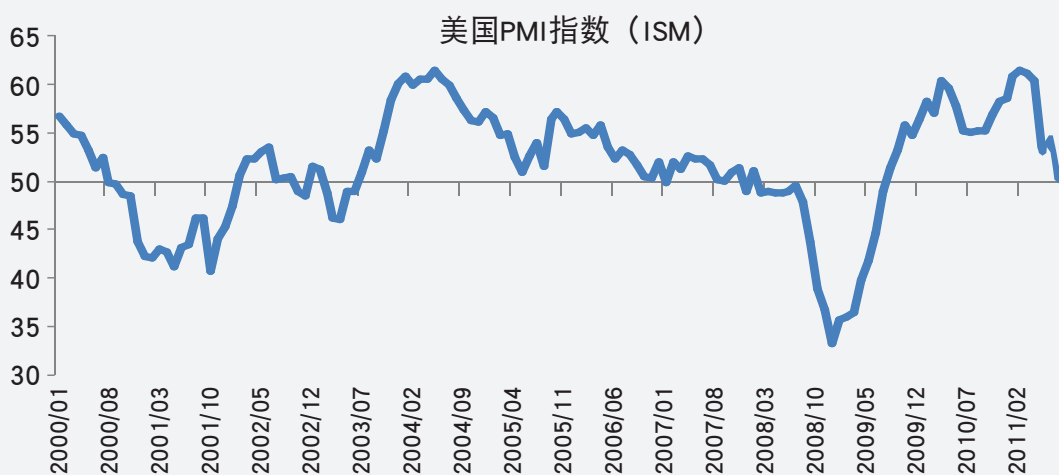


数据来源：WIND资讯，南方基金

二、全球经济：经济增速放缓 二次探底可能性很小

美国经济2012年仍将温和复苏。在2011年，美国经济增长曾经历一轮微型的V型反弹，环比GDP增长从第一季度的0.4%，回升到第二季度的1.3%和第三季度的2.0%。从经济增长的分项来看，个人消费和投资仍然是带动经济增长的主要动力，而进出口对GDP的影响较小；政府支出对GDP有较大的负面影响。我们认为，美国经济陷入衰退的可能性很小。美国经济最大的下行风险将来自于欧洲形势的恶化。如果欧债危机继续深入，欧元区的核心国家面临债务违约的风险，金融市场可能出现大幅动荡，打击投资者信心。同时，金融市场的波动，也会导致实体经济对未来失去信心，投资和消费意愿大幅下降。美国下调第三季度GDP数据。美国公布修正的第三季度GDP环比增速为2%，低于市场预期的2.5%，令市场略感失望。

图9：美国PMI指数回落到50%的荣枯分水岭



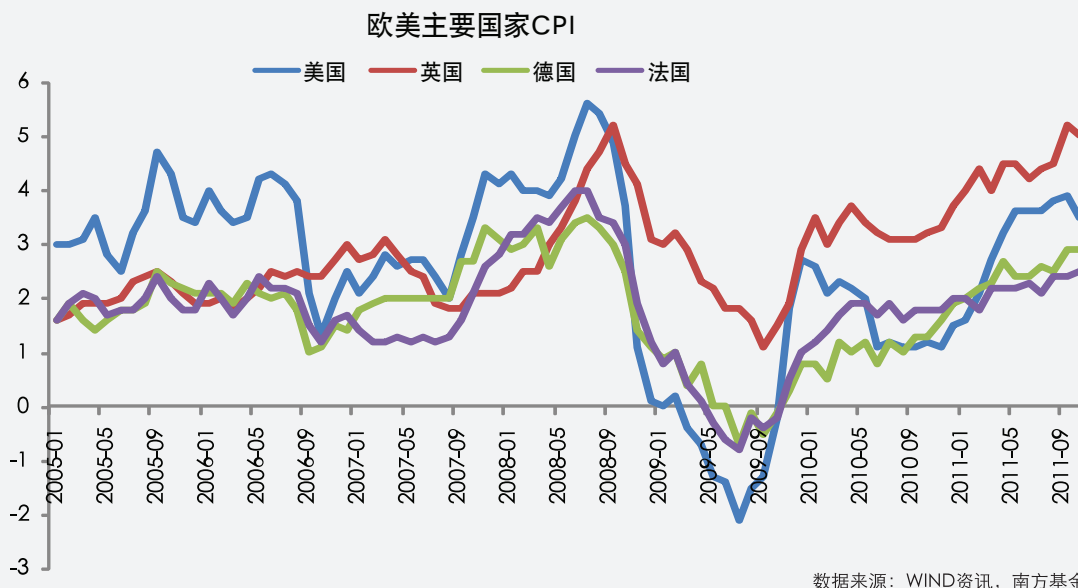
数据来源：WIND资讯，南方基金

自2009年第三季度开始复苏以来，美国经济一直维持一个较低的增速，这期间也伴随着两次经济“二次探底”的担忧，并且这两次“二次探底”的担忧在很多程度上来自于对欧债危机的集中爆发的担忧。但从实际情况来看，美国经济总能在消费和投资的支持下很快恢复增长，甚至一度增速超预期。究其原因，本轮经济危机主要是金融领域的危机，实体企业受到的冲击并不大。加上美联储在长期维持极低基准利率的同时，先后推出了两轮量化宽松政策，美国经济增长恢复较快。

短期美国宏观经济数据将会持续低于预期，加剧市场对经济再次下滑的担忧。不过美国经济出现二次探底的风险很低。目前经济增速的回落，主要是由于两轮量化宽松政策的刺激作用逐渐失效，经济增速回落到正常的水平。美国经济的主要不确定性在于：一、财政赤字和公共赤字高企，政府出台新的刺激计划空间很小；二、国际油价大幅上涨，加大了美国通胀压力，从而限制了货币政策进一步放松。

美国过去一年中，总体CPI和核心CPI双双大幅上升，但核心通胀率仍低于美联储2%左右的通胀目标。由于担心通胀率上升，美联储没有推出第三轮量化宽松，而美联储议息会议提出的“扭曲交易”低于市场预期，市场普遍认为该政策对经济帮助不大。美债危机与欧债危机存在着本质的不同，理论上，美债并没有违约的风险，最多是通过大量发行美元来减轻债务负担。欧盟联合推出的救援计划有利于稳定市场信心，帮助“欧洲四猪”缓解债务危机，但真正解决欧债危机将需要非常漫长的时间。值得庆幸的是，债务最严重的希腊、葡萄牙及爱尔兰三国GDP占欧盟GDP比重低于5%，而欧洲最大的经济体德国经济复苏强劲，因此欧洲债务危机对欧盟经济增长影响有限，除非有重大意外发生，不至于导致第二波金融危机。

图10：欧美主要发达国家的通胀水平抬头



欧债危机依然是引发全球市场下跌的重要因素。意大利发行国债的收益率达到6.29%的高水平，国债收益率的快速上升，表明市场担忧情绪的进一步升温。接着西班牙国债发行，10年期的收益率逼近7%的警戒线，同时匈牙利称因债务危机恶化将向IMF申请救援。欧盟西班牙、意大利等国家收益率快速上升，攀升至欧元时代的新高。欧债危机已经从希腊、意大利逐渐转移到西班牙，就像一场瘟疫一样传播开来。受此影响，全球股市普遍大幅下跌。预计未来一段时间，欧洲债务问题看不到明显转好的迹象，将会是影响全球市场的重要风险点。

目前的债务危机已经扩散到核心国家意大利，2012年意大利的债务到期压力在“欧猪五国”中最为严峻，而目前意大利的国债收益率已创下了历史新高，显示了欧洲信贷市场的紧张和对意大利债务前景的担忧。与此次同时，欧洲银行系统对“欧猪五国”面临着巨大的风险敞口，一旦欧债问题没有好转迹象，“欧猪五国”需要进行债务减记，甚至债务违约，欧洲各大银行很可能将蒙受巨大损失，甚至可能导致一些银行破产。虽然欧洲相关银行达成了危机应对协议，内容包括减记50%的希腊国债、在明年6月之前向欧洲银行系统补充1.060亿欧元的资本金和将EFSF规模扩容至1万亿欧元等，但离最终解决欧债问题还有很远的要走。

欧元区2012年经济下滑趋势明显，甚至有较大可能陷入衰退。欧元区的经济前景与欧债危机关系极大，如果债务危机没有解决好，可能会直接影响欧洲经济发展。反过来，欧洲经济发展好了，才能最终解决欧债问题。数据显示，衡量欧元区制造业和服务业景气程度的PMI指数自2011年以来便一路下滑，目前已降至50的萎缩标准线以下，欧元区经济下滑的趋势明显。目前，欧债危机已经从希腊、意大利逐渐转移到西班牙，就像一场瘟疫一样传播开来。但是欧债危机失控的可能性较小，欧盟对于债务问题国家仍有较强控制力，欧债危机最终更可能会通过漫长的谈判慢慢解决。

三、投资策略：政策转向 筑底反弹

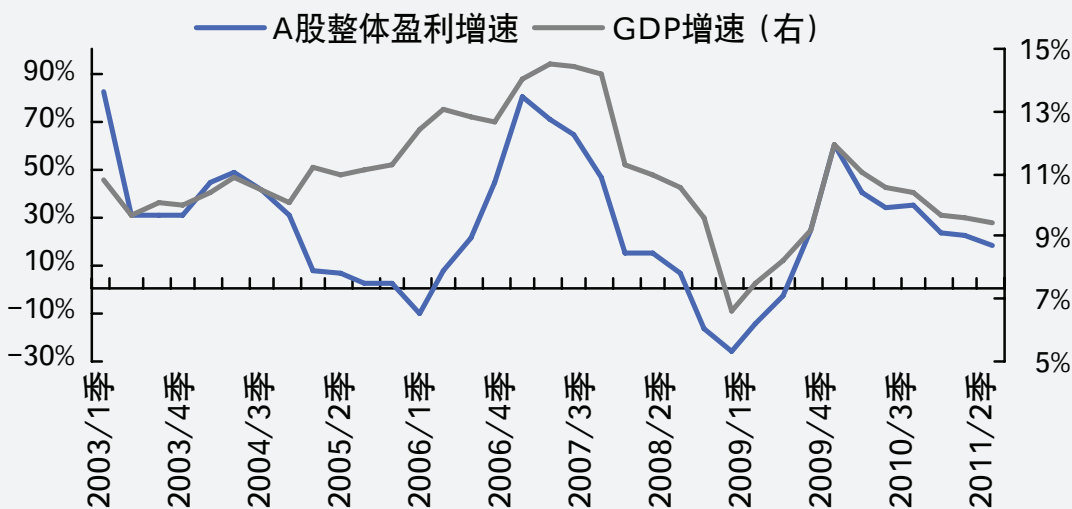
央行发布的《2011年第三季度中国货币政策执行报告》中指出，下一阶段，央行将继续实施稳健的货币政策，同时根据经济形势的变化，适时适度进行预调微调，保持货币信贷总量和社会融资规模合理适度增长。这与此前“保持合理的社会融资规模”基调有所改变。央行表示，当前要继续坚持稳健货币政策的基调和取向，适时适度进行预调微调，巩固好宏观调控的成果。货币信贷工作要在保持总量基本稳定、合理适度的基础上着力优化结构，加大对符合产业政策的小微企业、“三农”等薄弱环节的信贷投放。在通胀下行趋势确立的情况下，货币政策和财政政策的放松力度可能超出预期。

在债券融资方面，政策确实有所放松。财政部下发通知，经国务院批准，2011年上海市、浙江省、广东省、深圳市开展地方政府自行发债试点。自行发债是指试点省（市）在国务院批准的发债规模限额内，自行组织发行本省（市）政府债券的发债机制。地方政府自行发债有两大影响：一是在一定程度上会缓解地方政府投资资金上的压力，保障房和其他基础设施也可以获得新的资金来源，这有利于推进保障房和基础设施建设；二是，该项政策也有利于降低银行的风险。因为以往地方政府资金来源主要依赖于土地财政和银行贷款，在房地产调控的背景下，若不允许地方政府发债，地方政府只能向银行贷款，如果所投的项目收不回投资，最后可能会造成大量坏账，这就把风险都转移到了银行体系身上。

上市公司2011年三季报显示，1至9月上市公司整体经营业绩继续保持稳步增长态势，同比增长近两成。不过，第三季度业绩则出现了环比下滑，为近三年来首次。据统计，可比公司1至9月共实现营业收入15.99万亿元，较上年同期增长24.94%；创造净利润14870.59亿元，同比增长18.76%，但较之半年报22.35%的增幅水平则有所下降。

虽然股市精确底部难以测算，但股市底部必然是外围资金不断回流股市形成的，因此极端底部值可以从资金回流的角度进行测算。根据A股市场在2005年11月（资金供求极端恶化）和2008年10月（经济极端恶化）形成的两个极值标准来看，目前逐步进入底部区域。估值上来看，目前沪深300估值在2011年、2012年的动态市盈率分别为13倍和11倍，对应的利润增长率分别为21%和20%，依然处于历史的估值底部。A股市场当前的整体PE水平相当于2005年的998点、2008年的1664点和2010年2300点的水平。整体看，市场仍然处于底部区域的左侧，短期内将延续震荡探底、伺机反弹的走势，2012年的表现值得期待。

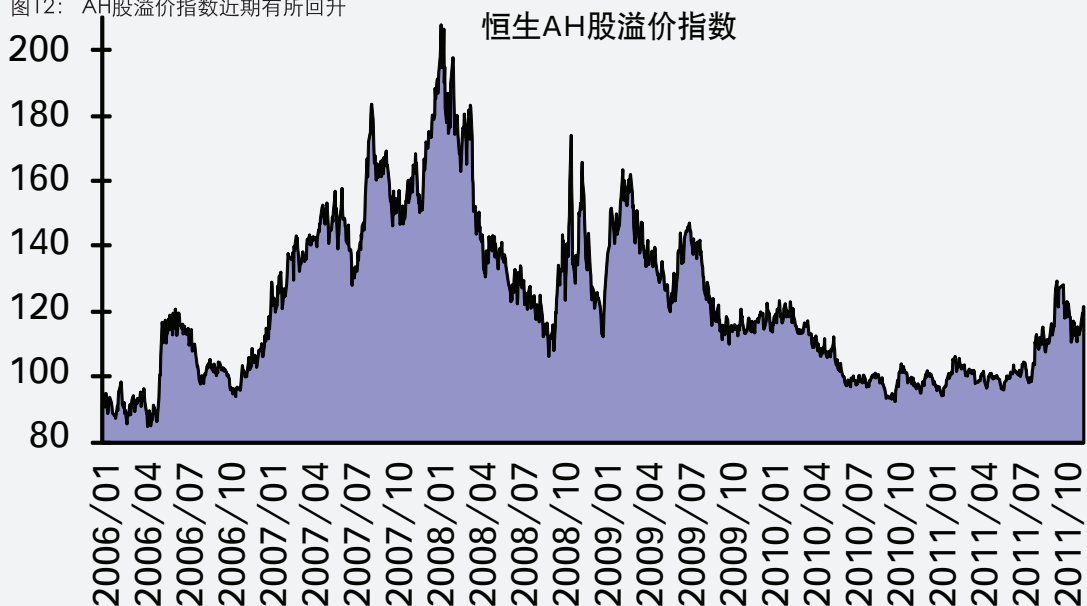
图11：A股整体盈利增速与GDP增速基本同步



数据来源：WIND资讯，南方基金

欧债危机的不断发酵，令全球股市跌跌不休，由于2010年A股已经提前下跌，2011年表现的相对抗跌。随着欧债危机向银行体系蔓延，预计港股短期走势仍将弱于A股，在此背景下，恒生AH股溢价指数或还将继续刷新阶段新高。

图12: AH股溢价指数近期有所回升



数据来源: WIND资讯, 南方基金

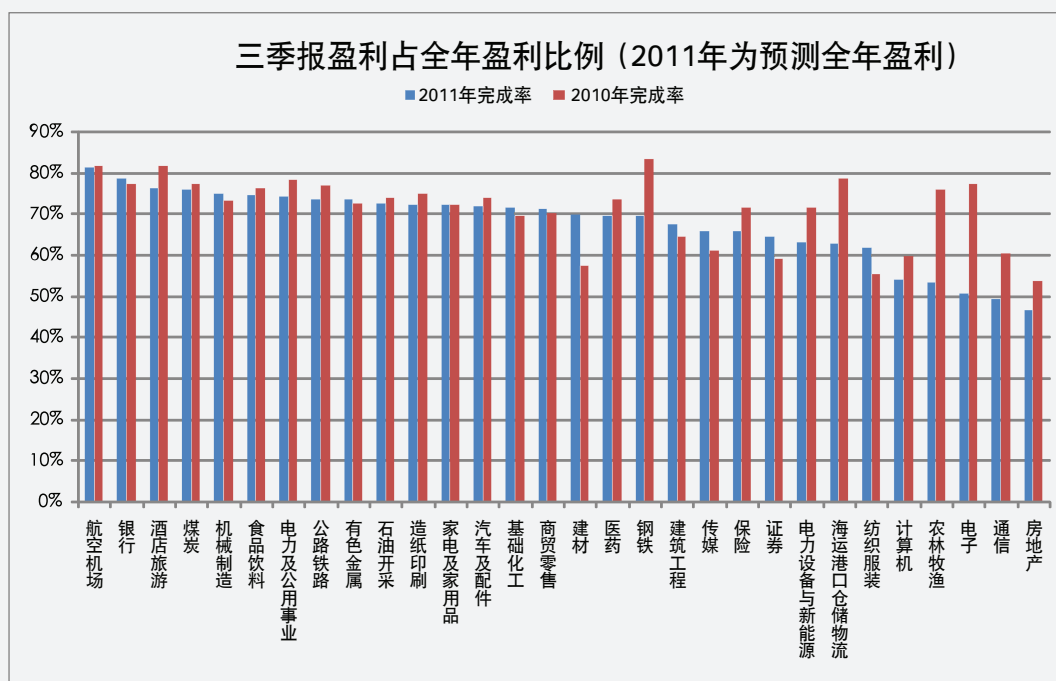
当前市场已经处于底部区域，探底成功后将呈现震荡反弹格局，策略上应通过精选个股和行业来应对股市的震荡波动性。短期内仍要控制仓位，等待更好的入场机会。重点配置行业：1. 受益于政策放松的银行；2. 随着通胀和成本压力回落，中下游制造业毛利率有望小幅回升，关注工程机械、白色家电、汽车等制造业板块反弹的机会；3. 通胀回落，居民真实收入和购买力将回升，可以继续持有品牌消费板块。

四、专题研究：行业比较分析

2011年以来，随着政策紧缩的不断加码，经济逐步回落，企业盈利也受到很大影响。我们选取大概800家有卖方持续跟踪的股票做分析，可以发现，2011年以来，企业的盈利预测遭到大幅的下调。只有银行、家电、食品饮料、传媒、煤炭盈利预测没有明显的变化，其余的行业的盈利预测均遭到大幅下调，其中海运港口、造纸印刷、电子、建筑工程等行业的盈利预期下调幅度超过30%。整体来看，盈利预测下调幅度为6%，权重较大的银行对整体预测稳定的贡献较大。

从三季报来看11年的盈利预测，大部分行业完成了全年盈利预测的70%以上，对于这些行业，除非四季度经营环境出现较大幅度恶化，否则盈利预测下调空间较小。相反需要警惕三季报盈利完成率低于70%的行业，全年盈利不达预期的概率较大。

图13：三季报盈利占全年盈利比例



数据来源：WIND资讯，南方基金

从估值水平来看，目前大部分行业的PE水平已经处于历史的底部区域。其中，银行目前估值较低，盈利预测较为稳定的。建材、汽车等周期性股票，虽然PE水平在历史低位，但PB水平还处于历史均值水平，主要风险在于盈利能力是否会出现恶化。医药、农林牧渔、食品饮料、电子、传媒、计算机、酒店旅游等成长行业，由于今年的高增长，整体保持了较高的估值水平，明年的成长能力是决定行业表现的重要因素。

图14: 各个行业盈利预测情况表

行业	2011PE	PB	2011年盈利预测 (亿元)	2010年盈利 (亿元)	2011预测增速	盈利预测从高点下调幅度
银行	6.8	1.4	7,286	5,697	28%	0%
航空机场	9.6	1.9	302	299	1%	-10%
房地产	9.9	2.0	628	497	26%	-12%
公路铁路	9.9	1.5	261	224	17%	-6%
汽车及配件	10.3	2.4	463	428	8%	-17%
建材	10.5	2.7	256	153	67%	-10%
石油开采	11.4	1.7	2,328	2,193	6%	-9%
家电及家用品	12.9	2.6	198	158	26%	-4%
煤炭	15.3	3.0	918	779	18%	-4%
机械制造	15.8	2.8	451	334	35%	-11%
造纸印刷	16.0	1.8	33	33	2%	-36%
保险	16.1	2.5	578	595	-3%	-23%
海运港口仓储物流	16.3	1.5	19	224	-91%	-93%
钢铁	16.5	1.2	295	283	4%	-39%
纺织服装	16.7	3.3	84	71	18%	-9%
基础化工	18.7	3.1	225	126	78%	-15%
建筑工程	19.1	3.0	219	193	13%	-33%
商贸零售	21.0	3.3	167	114	47%	-8%
电力及公用事业	21.5	1.9	244	272	-10%	-27%
通信	21.5	3.3	85	66	30%	-27%
证券	22.7	2.1	221	274	-20%	-21%
有色金属	23.2	3.5	367	217	69%	-7%
医药	25.6	4.3	255	195	30%	-11%
农林牧渔	26.5	4.3	78	42	86%	-5%
电力设备与新能源	26.5	3.2	174	157	11%	-24%
食品饮料	26.9	7.0	294	205	43%	-4%
电子	27.9	3.6	75	50	51%	-37%
传媒	29.1	3.4	41	31	33%	-3%
计算机	30.6	4.0	85	61	38%	-14%
酒店旅游	31.0	3.9	21	16	28%	-22%
A股总计	14.0	2.1	16,652	13,987	19%	-6%

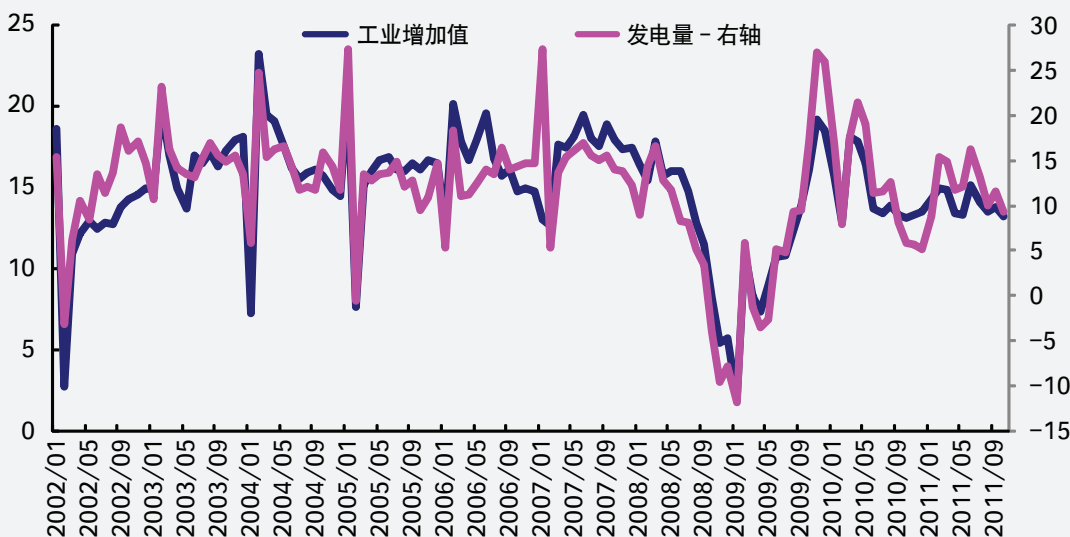
数据来源: WIND资讯, 南方基金

五、宏观经济: GDP与整体经济形势

3季度中国GDP同比增速较2季度回落0.4%。受政府紧缩政策的影响,4季度GDP可能继续回落,全年GDP仍会保持较平稳增长。



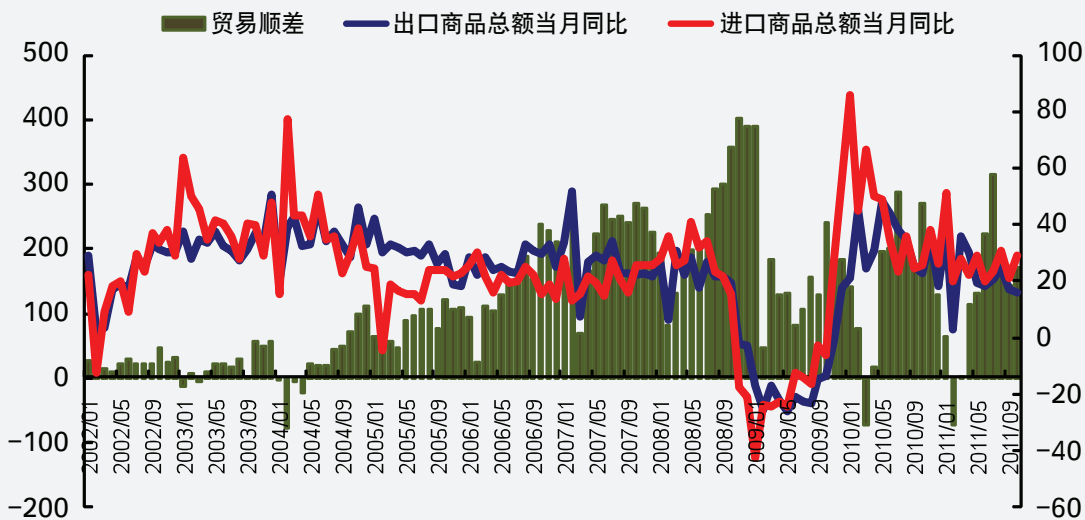
10月份工业增加值同比增长13.2%，较9月份继续小幅回落。发电量同比增长9.32%，较9月份有较明显的回落。工业增加值和发电量的回落表明经济正处在减速之中。



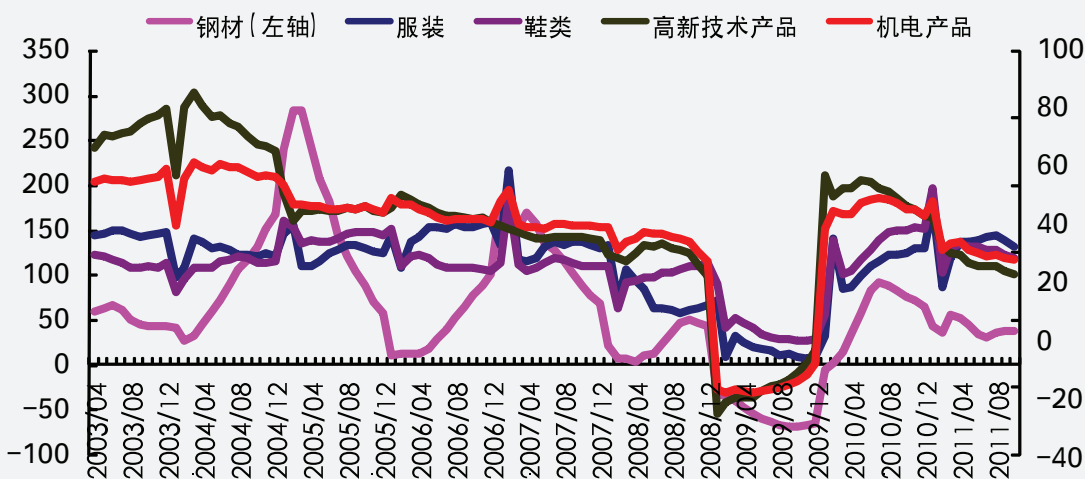
	2001 A	2002 A	2003 A	2004 A	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 A	2010 A	2011:1-9
GDP同比增长%	8.3	9.1	10.0	10.1	10.4	11.6	13.0	9.0	8.7	10.3	9.4
GDP (亿元)	109655	120333	135823	159878	183217	211924	257306	300670	335353	387983	320692
	2001 A	2002 A	2003 A	2004 A	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 A	2010 A	2011:1-10
工业企业增加值同比增长%	13.79	16.82	30.38	31.15	29.45	14.45	18.5	12.9	11.0	15.7	14.1
工业企业增加值 (亿元)	26950	31482	41045	53830	69682	79752	94506	106697	-	-	-

五、宏观经济：出口与顺差

2011年10月当月我国外贸进出口总值2979亿美元，同比增长21.7%。其中出口值1575亿美元，同比增长15.9%；进口1404亿美元，同比增长28.7%。



从出口细项产品分布来看，所有产品出口同比增速均有下降。



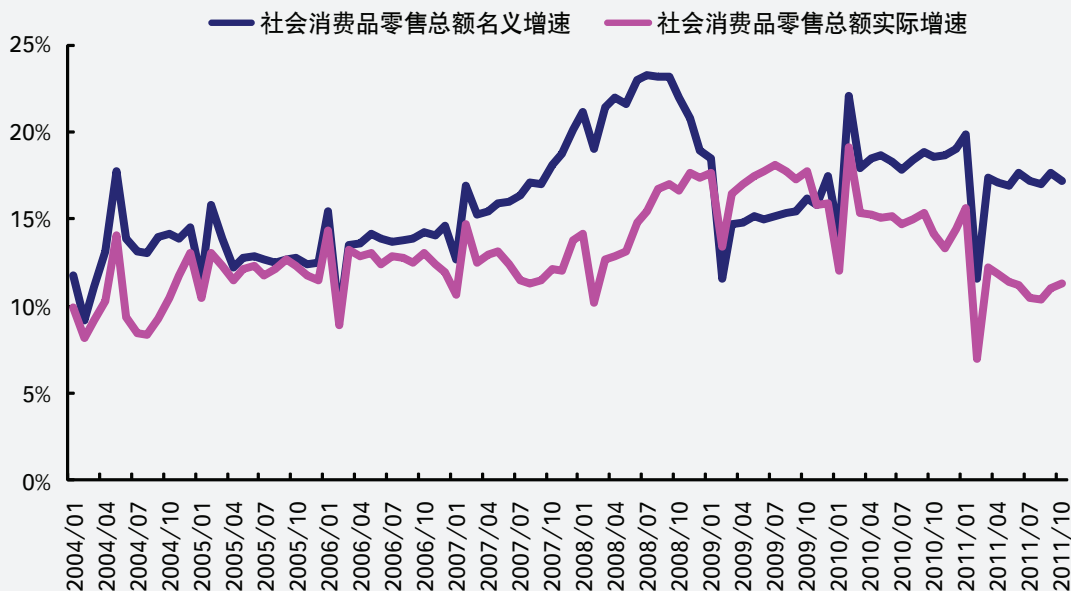
	2001 A	2002 A	2003 A	2004 A	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 A	2010 A	2011.1-10
进口同比增长%	8.2	21.2	39.9	35.8	17.7	19.9	20.8	18.5	-11.2	19.9	26.8
进口总额 (亿美元)	2436	2953	4131	5608	6602	7918	9563	11331	10056	13940	14233
出口同比增长%	6.8	22.4	34.7	35.4	28.4	27.2	25.7	17.2	-16.0	31.3	22.0
出口总额 (亿美元)	2661	3256	4385	5937	7623	9693	12182	14285	12017	15783	15500
顺差同比增长%	-6.8	34.7	-16.3	29.5	211	73.9	47.5	13.3	-34.2	-6.6	-14.7
顺差 (亿美元)	225	303	254	328	1021	1775	2619	2969	1961	1842	1267

五、宏观经济：投资与消费

1-10月城镇固定资产投资241,365亿元，同比增长24.9%。其中，房地产开发投资完成额为49,923亿元，增长31.1%。受宏观调控持续紧缩，固定资产投资增速和房地产开发投资完成额累计同比增速出现减缓迹象。



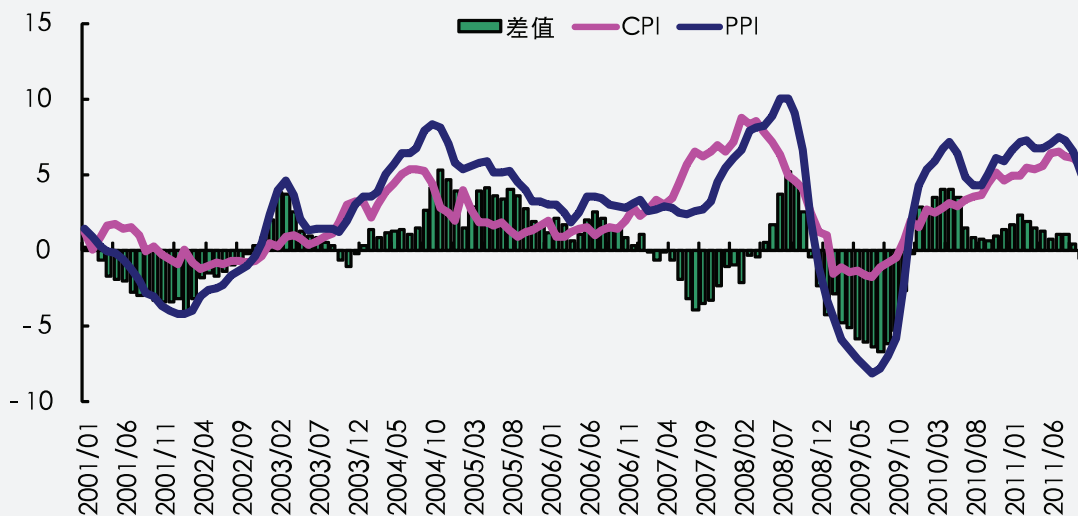
10月份社会消费品零售总额同比增长17.2%，比9月有较小幅回落。扩大居民消费将依然是今年财政政策的重要导向。



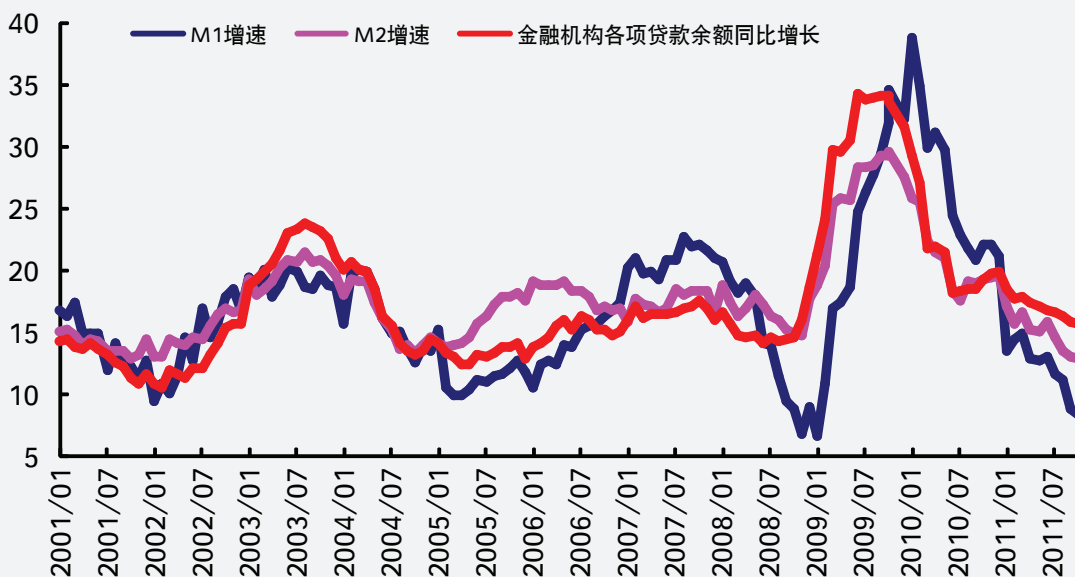
社会消费品零售总额	2001 A	2002 A	2003 A	2004 A	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 A	2010 A	2011.1-10
同比增长%	10.1	8.8	9.1	13.3	12.9	13.7	16.8	21.6	15.5	18.3	17
零售总额 (亿元)	37595	42027	47602	59501	67177	76410	89210	108487	125343	156998	147357
固定资产投资	2001 A	2002 A	2003 A	2004 A	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 A	2010 A	2011.1-10
同比增长%	14.4	18.3	29.1	27.6	27.2	24.5	25.8	26.1	30.5	24.5	14.9
固定资产投资 (亿元)	30001	35489	45812	58620	75096	93472	117414	148167	194139	241415	241365

五、宏观经济：物价与流动性

10月份居民消费价格(CPI)同比上升5.5%。PPI同比上升5.0%，CPI和PPI从高位明显回落，预计12年上半年会进一步回落。



10月份新增人民币贷款5868亿元，与去年同期持平。由于央行维持紧缩货币政策，M1，M2，以及贷款余额增速持续下降。



CPI	2001 A	2002 A	2003 A	2004 A	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 A	2010 A	2011.10
同比增速%	0.7	-0.8	1.2	3.9	1.8	1.5	4.8	5.9	-0.7	3.3	5.5

PPI	2001 A	2002 A	2003 A	2004 A	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 A	2010 A	2011.10
同比增速%	-1.3	-2.2	2.3	6.1	4.9	3.0	3.1	6.9	-5.4	5.5	5.0

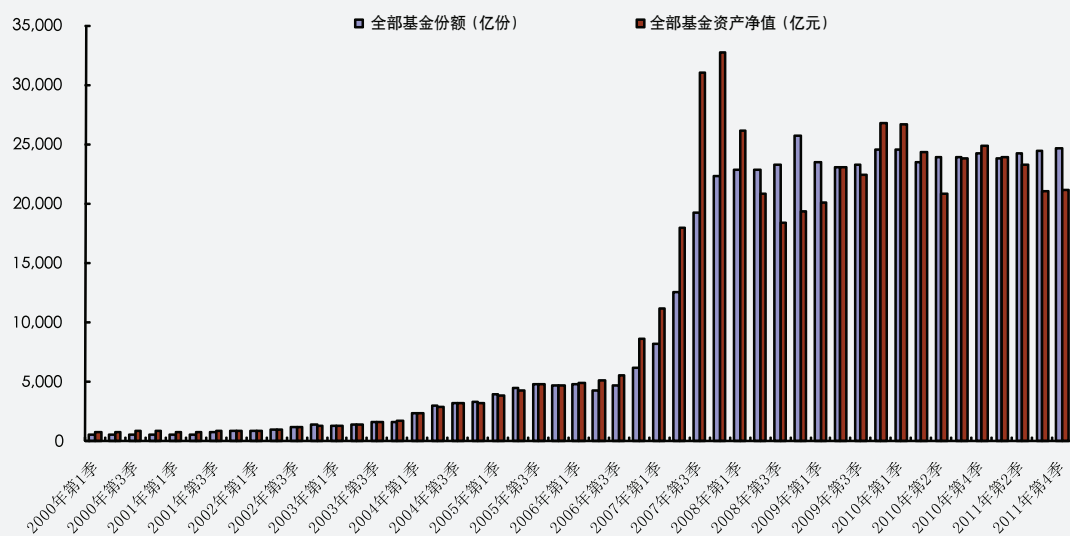
五、宏观经济：证券市场与证券化率

2007年底A股总市值达到32.71万亿元，年末证券化率（总市值/GDP）首次超过1，达到131%；此后迅速下降。

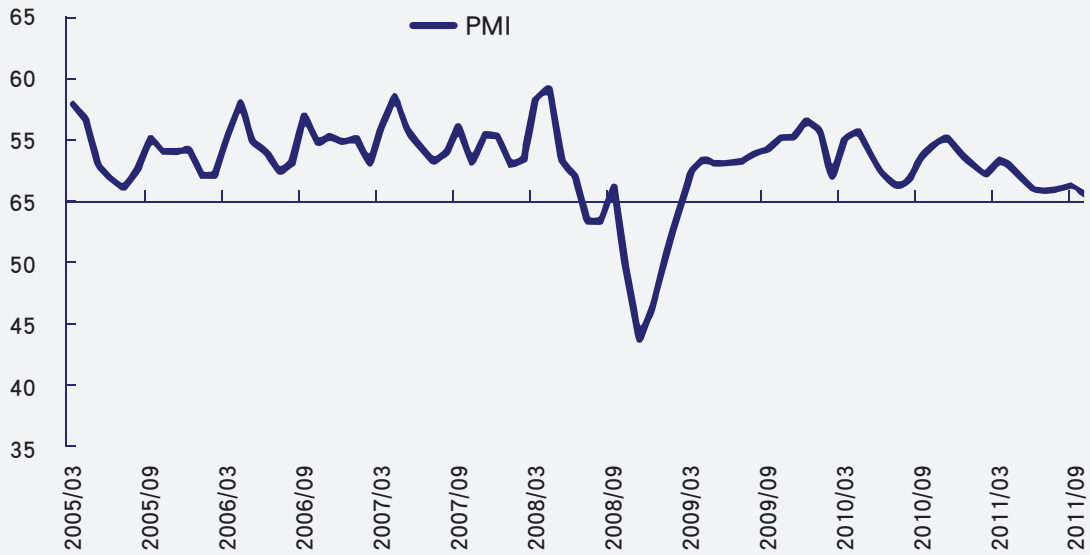
截至到2011年11月23日，A股总市值为23.70万亿元，证券化率回升到59.5%。

	2000 A	2001 A	2002 A	2003 A	2004 A	2005 A	2006 A	2007 A	2008 A	2009 A	2010 A
总市值 (亿元)	48091	43522	38329	42458	37209	32430	89404	327140	161404	243939	262650
GDP (亿元)	99215	109655	120333	135823	159878	183217	211924	249530	300670	335353	397983
证券化率	48.5%	39.7%	31.9%	31.3%	23.3%	17.7%	42.2%	131.1%	53%	72.7%	66.0%

截至到2011年11月23日，基金总份额21,213亿份，管理资产净值24,709亿元。



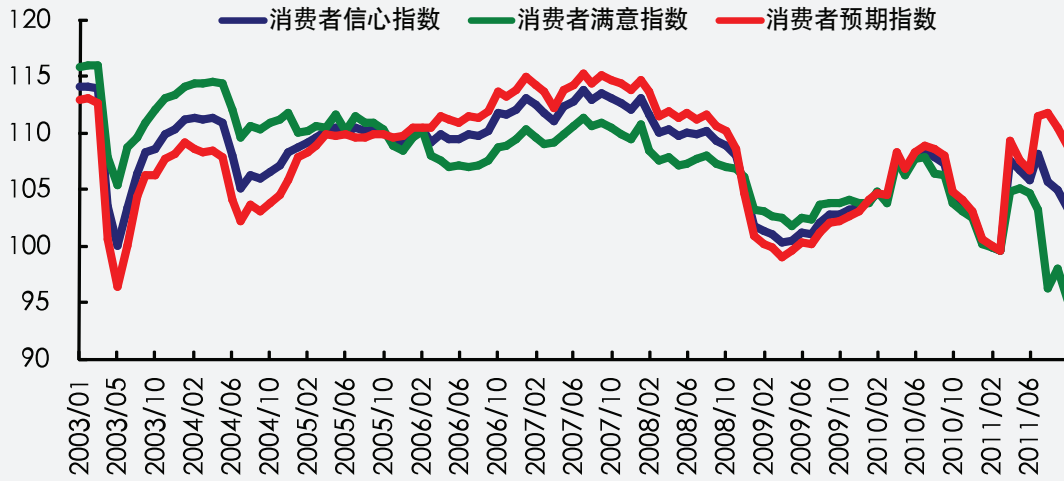
10月，全国制造业PMI指数为50.4，较9月回落0.8。经济增速正在缓慢回落。



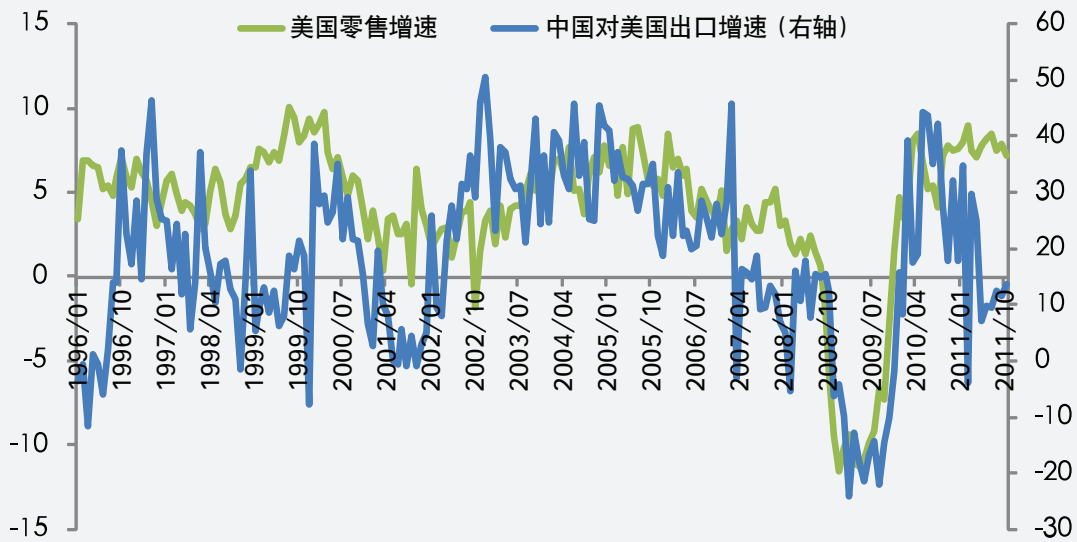
我国宏观经济景气指数持续在低位震荡。



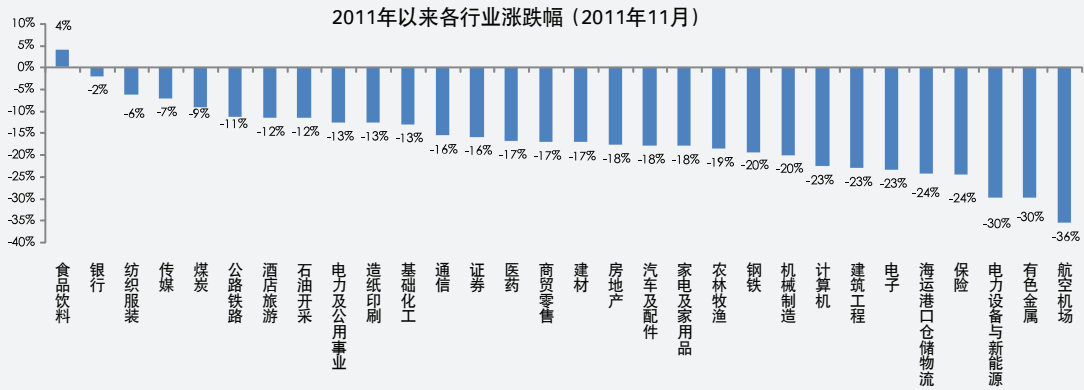
我国9月份消费者信心指数为103.4，较8月105有回落。其中：消费者预期指数为108.9（8月为110.4），消费者满意指数为95.2（8月为97.9）。



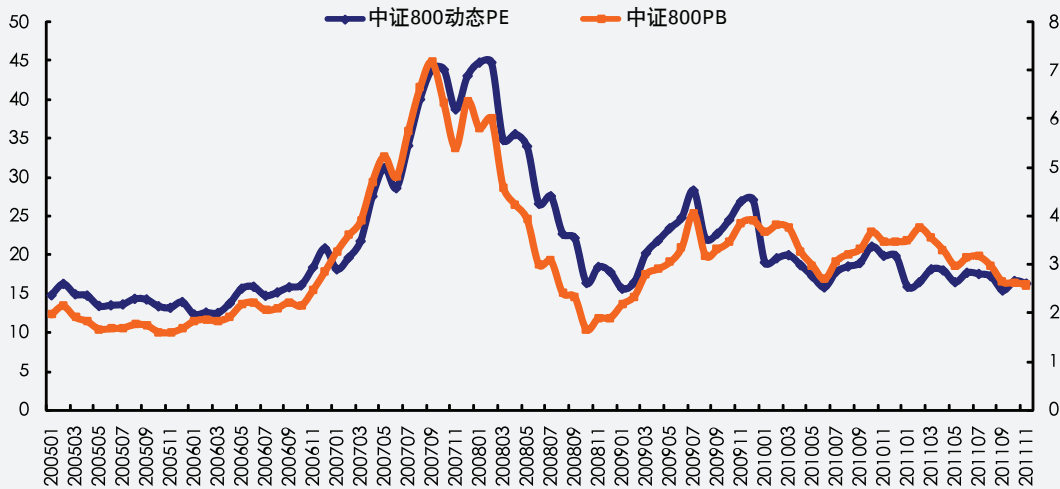
中国对美出口与美国经济复苏密切相关。美国经济稳步复苏，零售增速处于较高水平，但我国对美出口增速却大幅回落。



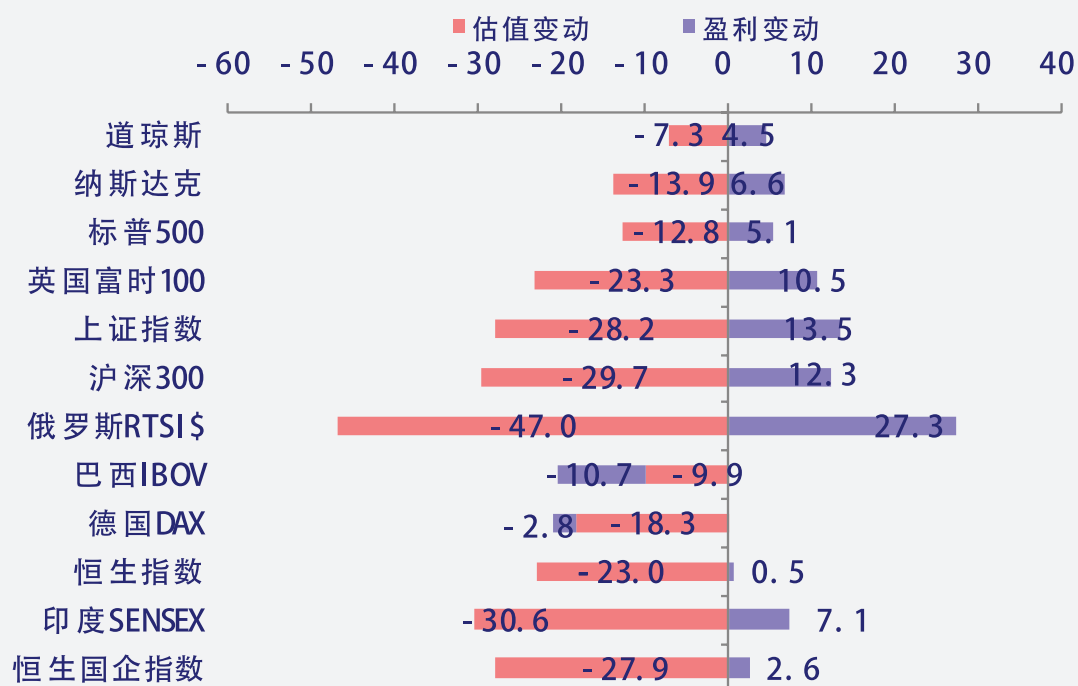
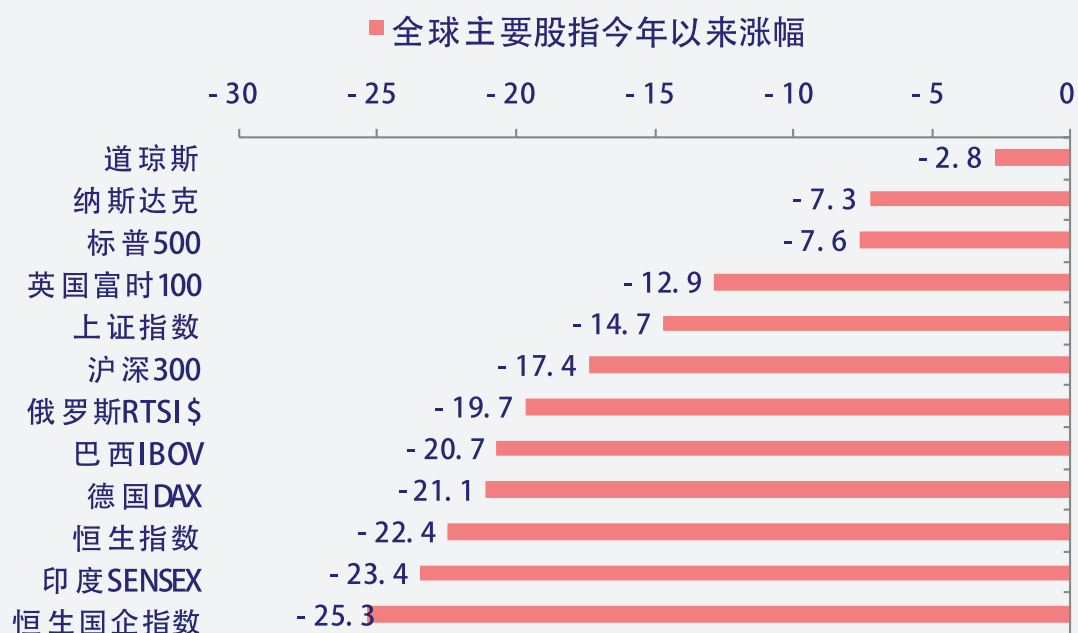
六、证券市场: 市场表现和估值



PE、PB历史走势



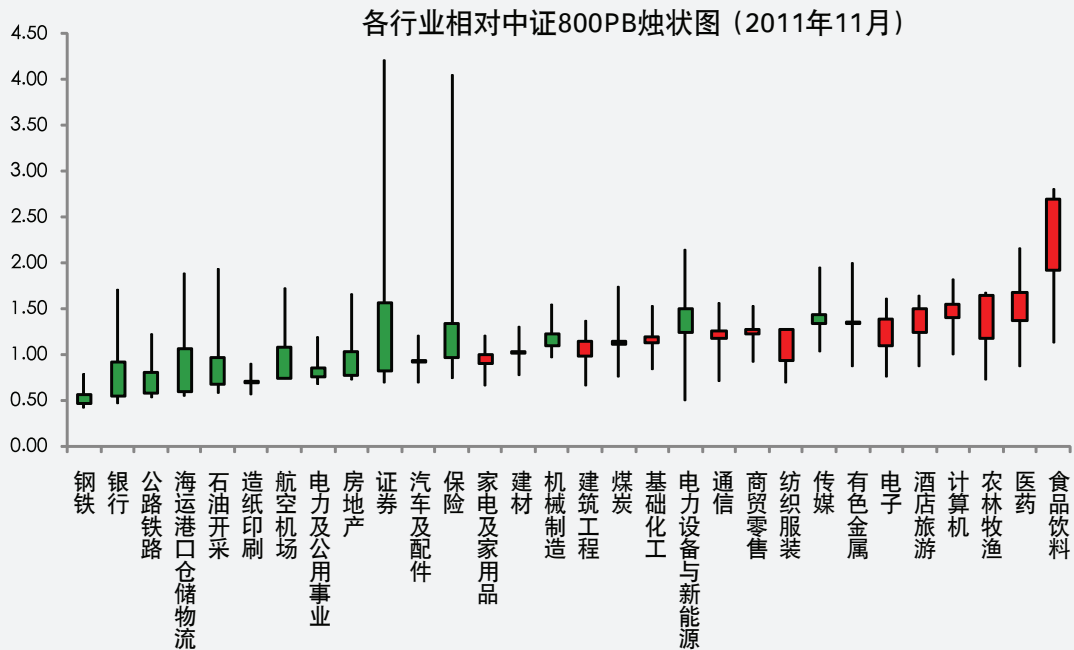
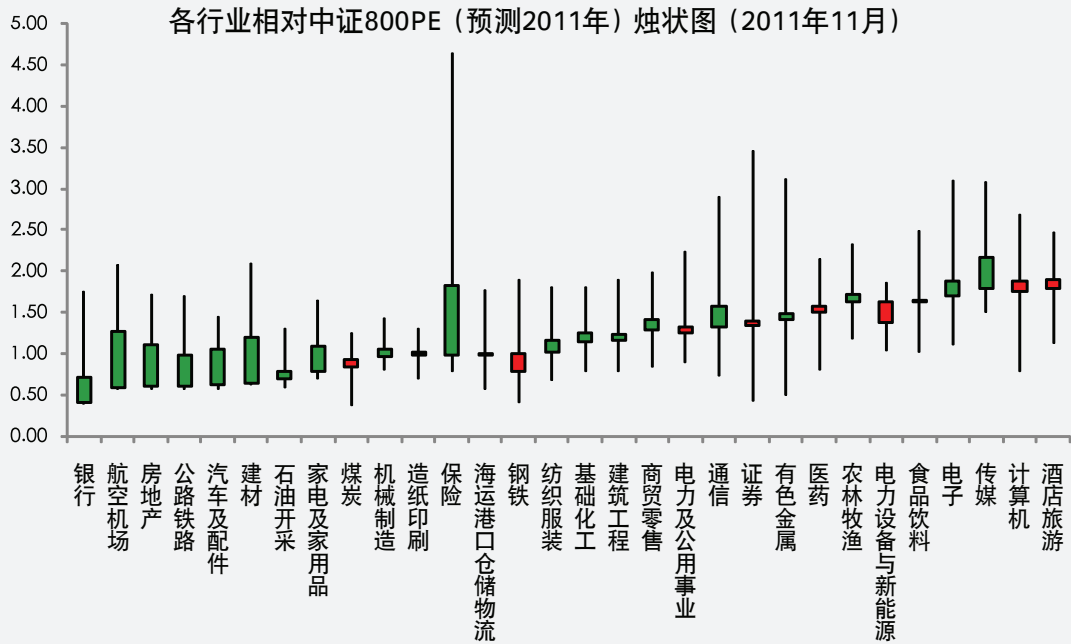
六、证券市场：全球市场表现



六、证券市场: 全球市场表现

全球市场估值一致预期汇总				
市 场	P/E		EPS增速	P/B
	2010A	2011E	2011E	2011E
澳大利亚	11.9	10.6	9.3%	1.6
中国海外	8.6	8.8	11.4%	1.5
A股	13.1	12.1	21.3%	1.9
红筹	10.0	10.8	10.4%	1.4
香港	7.2	14.1	10.1%	1.1
印度	14.3	13.4	16.1%	2.0
印尼	14.4	14.2	15.9%	3.5
日本	18.3	14.6	24.8%	0.9
韩国	11.1	9.2	11.9%	1.2
马来西亚	15.7	14.1	7.6%	2.0
巴基斯坦	6.6	6.4	10.4%	1.5
菲律宾	15.8	14.9	12.2%	2.4
泰国	10.7	10.7	12.4%	1.8
亚太地区	12.7	12.2	16.2%	1.1
亚太地区 (除日本)	10.6	11.0	12.2%	1.5
亚洲 (除日本)	10.2	11.1	13.2%	1.4
远东地区 (除日本)	9.9	10.9	12.9%	1.4
美国	12.3	11.8	10.7%	1.8
欧洲	10.0	9.5	10.2%	1.2
发达市场	11.8	11.3	11.6%	1.4
新兴市场	10.2	9.8	10.1%	1.3
全球市场	11.6	11.0	11.4%	1.4

六、证券市场：过去五年各行业相对估值情况：烛状图开盘价表示历史均值，收盘价表示当前值



七、其他：大宗商品、外汇、A-H溢价

大宗商品市场					
商品名称	最新收盘价	涨跌幅 (%)			
		1周	1个月	3个月	今年以来
航运					
干散货指数	1854	(3.4)	(15.0)	16.9	3.2
石油					
WTI	97.71	(1.6)	9.9	12.4	4.9
布伦特	107.23	(0.1)	(3.9)	(2.5)	14.3
新加坡航油	126.55	(1.3)	1.2	2.2	21.7
有色金属					
CMX黄金	1695.9	(2.1)	2.3	(3.7)	18.8
LME铜	7316	(3.8)	1.2	(18.2)	(25.1)
LME铝	2061	(4.1)	(4.6)	(14.0)	(18.0)
上海黄金	351.61	(1.2)	3.2	(9.1)	17.5
上海铜	55800	(0.9)	2.1	(16.4)	(20.9)
上海铝	15900	(0.5)	(4.3)	(9.6)	(3.5)
农业					
NYB棉花	89.95	(4.3)	(6.6)	(13.7)	(37.4)
NYB糖	23.44	(3.7)	(12.8)	(25.1)	(28.1)
CBOT豆粕	292	(5.3)	(10.7)	(23.3)	(23.7)
CBOT豆油	50.78	(3.1)	(3.8)	(11.3)	(14.6)
大连玉米	2161	(2.1)	(8.6)	(7.0)	7.0
大连大豆	4051	(0.4)	(1.4)	(3.6)	0.2
大连豆粕	2897	(4.9)	(6.7)	(14.2)	(17.8)
大连豆油	8900	(2.2)	(0.7)	(10.5)	(12.8)
郑州小麦	2307	(2.5)	(4.1)	(9.9)	(5.5)

七、其他：大宗商品、外汇、A-H溢价

外汇币种	最新收盘价	涨跌幅 (%)			
		1周	1个月	3个月	今年以来
美元/人民币	6.3585	(0.12)	0.21	0.41	3.73
美元/人民币3个月远期	6.3815	(0.55)	(0.01)	(0.40)	2.93
美元/人民币6个月远期	6.3805	(0.70)	0.10	(0.87)	2.25
美元/人民币12个月远期	6.3805	(0.87)	0.27	(1.61)	1.14
美元/人民币18个月远期	6.3782	(0.96)	0.40	(2.33)	(0.43)
美元/人民币2年远期	6.3800	(0.92)	0.40	(2.75)	(2.48)
美元现货指数	79.0320	1.02	3.72	6.55	(0.22)
欧元/人民币	8.4890	1.00	4.39	8.19	3.64
日元/人民币	0.0823	0.18	1.56	0.55	(1.62)
澳大利亚元/人民币	6.1641	2.71	7.84	8.02	8.83
港币/人民币	0.8163	(0.01)	0.48	0.40	3.85

恒生AH股溢价指数

