


- 
- 陳慶生
  - 香港執業會計師 **CPA (Practising)**
  - 國內理財雜誌專欄作家
  - 香港中文大學亞太工商研究所名譽副教研學人
  - 認可國際投資分析師 **CIIA**
  - 中國金融理財師 **CFP TM**

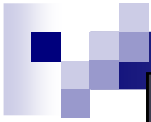


国内政府结构介绍

改革开放的历程

2009年中国宏观经济

个人在国内的一些体会



# ■ 中国政府结构



# 中國政府架構簡介

- 全國人民代表大會
- 國家主席
- 國務院
- 最高人民法院
- 最高人民檢察院



# 官階級別

- 國家領導人級別
- 省部級
- 地廳級
- 縣處級
- 鎮科級

# 中共中央



中国共产党  
全国代表大会

中央委员会

委员  
候补委员

中央委员会总书记

胡锦涛

中央政治局常务委员会

委员：胡锦涛 吴邦国 温家宝 贾庆林 李长春  
习近平 李克强 贺国强 周永康

中央政治局

中央书记处

书记：习近平 刘云山 李源潮  
何勇 令计划 王沪宁

委员：习近平 王刚 王乐泉 王兆国 王岐山 回良玉 刘淇 刘云山  
刘延东 李长春 李克强 李源潮 吴邦国 汪洋 张高丽 张德江  
周永康 胡锦涛 俞正声 贺国强 贾庆林 徐才厚 郭伯雄 温家宝  
薄熙来

中央军事委员会

主席：胡锦涛  
副主席：郭伯雄 徐才厚

中央纪律检查委员会

书记：贺国强



# 全国人民代表大会

## 中华人民共和国主席

主席：胡锦涛  
副主席：习近平

## 全国人民代表大会常务委员会

委员长：吴邦国  
副委员长：王兆国 路甬祥 乌云其木格  
韩启德 华建敏 陈至立 周铁农  
李建国 司马义·铁力瓦尔地  
蒋树声 陈昌智 严隽琪 桑国卫

## 国务院

总理：温家宝  
副总理：李克强 回良玉 张德江 王岐山  
国务委员：刘延东 梁光烈 马 凯 孟建柱  
戴秉国

## 中央军事委员会

主席：胡锦涛  
副主席：郭伯雄 徐才厚

## 最高人民法院

院长：王胜俊

## 最高人民检察院

检察长：曹建明



## 中国人民政治协商会议全国委员会

**主 席：**贾庆林

**副主席：**王 刚   廖 晖   杜青林   阿沛·阿旺晋美   帕巴拉·格列朗杰   马万祺   白立忱   陈奎元  
阿不来提·阿不都热西提   李兆焯   黄孟复   董建华   张梅颖   张榕明   钱运录   孙家正  
李金华   郑万通   邓朴方   万 钢   林文漪   厉无畏   罗富和   陈宗兴   王志珍

中共中央



中央委员会总书记：胡锦涛



胡锦涛



吴邦国



温家宝



贾庆林



李长春



习近平



李克强



贺国强



周永康

中央政治局常务委员会委员：

中央政治局委员：习近平 王 刚 王乐泉 王兆国 王岐山 回良玉 刘 淇 刘云山 刘延东（女） 李长春  
（按姓氏笔画为序） 李克强 李源潮 吴邦国 汪 洋 张高丽 张德江 周永康 胡锦涛 俞正声 贺国强 贾庆林  
徐才厚 郭伯雄 温家宝 薄熙来

中央书记处书记：习近平 刘云山 李源潮 何 勇 令计划 王沪宁



中央军事委员会主席：胡锦涛



副主席：郭伯雄



徐才厚



中央纪律检查委员会书记：贺国强

： 中华人民共和国主席



主 席： 胡锦涛



副主席： 习近平

： 全国人民代表大会常务委员会



委员长： 吴邦国

副委员长： 王兆国 路甬祥 乌云其木格（女，蒙古族） 韩启德  
华建敏 陈至立（女） 周铁农 李建国  
司马义·铁力瓦尔地（维吾尔族） 蒋树声  
陈昌智 严隽琪（女） 桑国卫

： 中华人民共和国中央军事委员会



主 席： 胡锦涛



副主席： 郭伯雄



徐才厚

： 最高人民法院



院 长： 王胜俊

： 最高人民检察院



检察长： 曹建明

： 国务院



总 理： 温家宝

副总理：



李克强



回良玉  
(回族)



张德江



王岐山

国务委员：



刘延东  
(女)



梁光烈



马 凯



孟建柱



戴秉国  
(土家族)

： 中国人民政治协商会议全国委员会

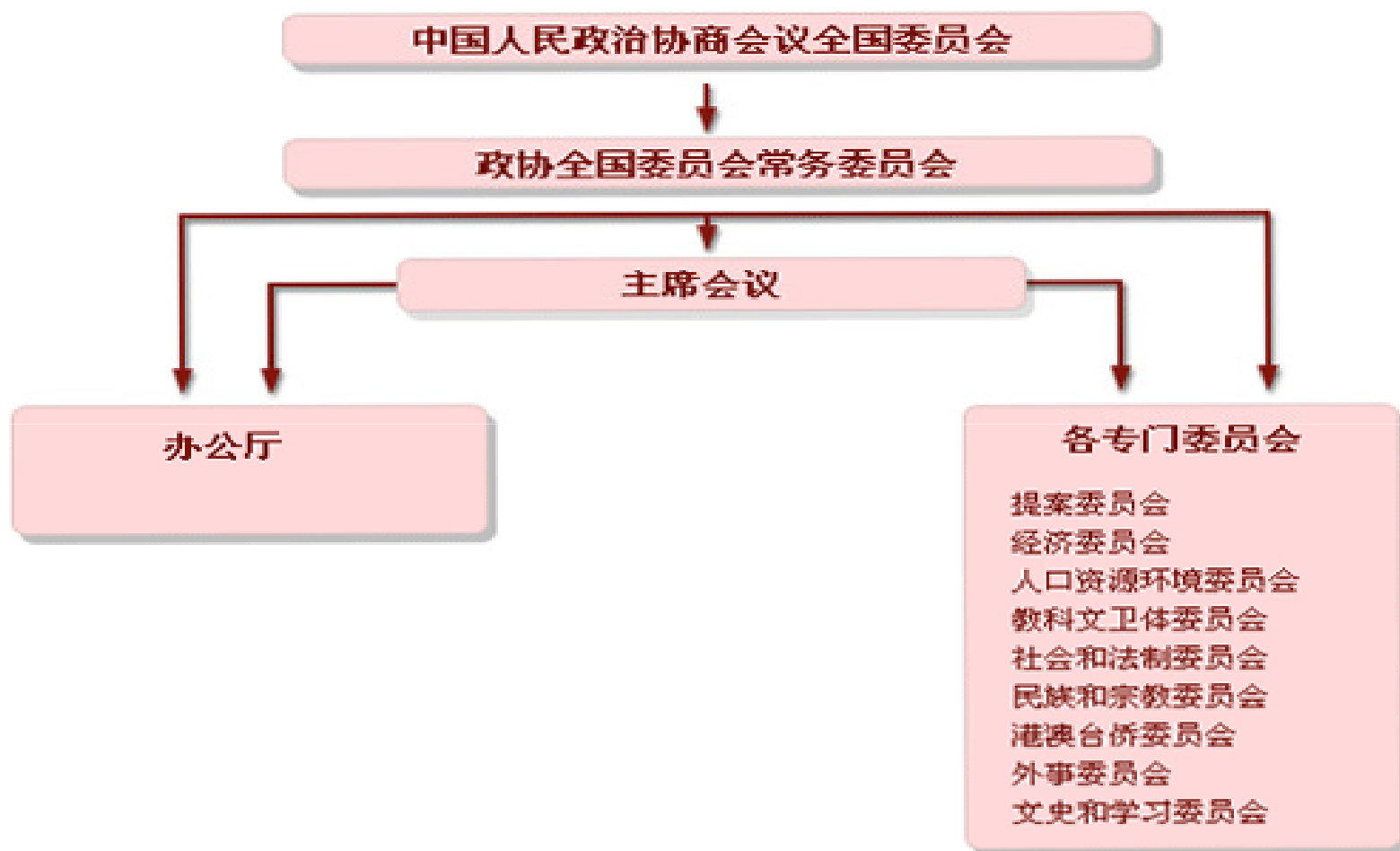


主 席： 贾庆林

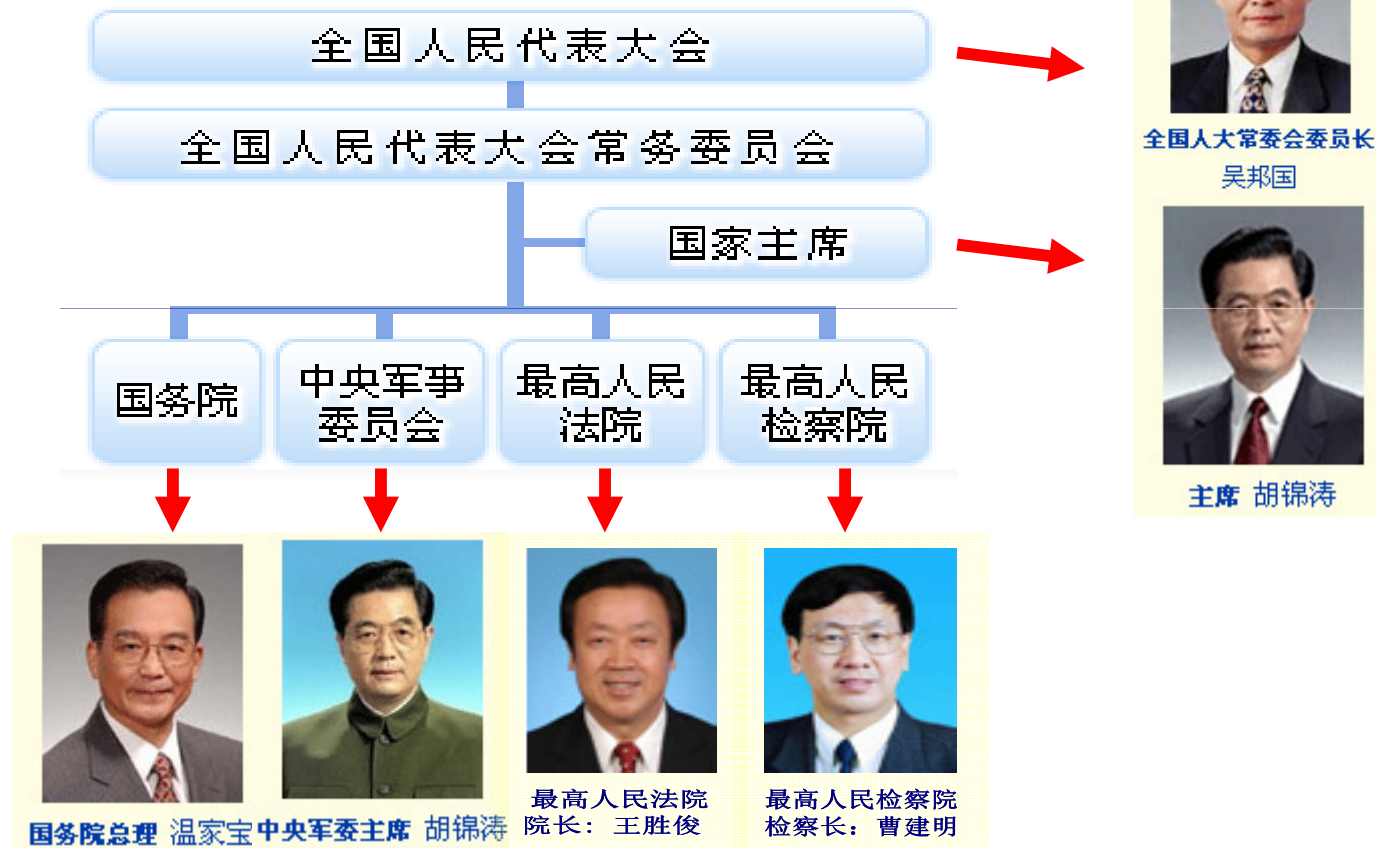
副主席： 王 刚 廖 晖 杜青林 阿沛·阿旺晋美(藏族)  
帕巴拉·格列朗杰(藏族) 马万祺 白立忱(回族)  
陈奎元 阿不来提·阿不都热西提(维吾尔族)  
李兆焯(壮族) 黄孟复 董建华 张梅颖(女)  
张榕明(女) 钱运录 孙家正 李金华 郑万通  
邓朴方 万 钢 林文漪(女) 厉无畏 罗富和  
陈宗兴 王志珍(女)



## 政协全国委员会机构设置



# 國務院結構



# 國務院組成部門(27個) 1

外交部 部長：楊潔篪  
國防部 部長：梁光烈  
國家發展和改革委員會 主任：張平  
教育部 部長：周濟  
科學技術部 部長：萬鋼  
工業和資訊化部 部長：李毅中  
國家民族事務委員會 主任：楊晶  
國家公安部 部長：孟建柱  
國家安全部 部長：耿惠昌  
監察部 部長：馬馵  
民政部 部長：李學舉  
司法部 部長：吳愛英  
財政部 部長：謝旭人

國土資源部 部長：徐紹史  
環境保護部 部長：周生賢  
住房和城鄉建設部 部長：薑偉新  
交通運輸部 部長：李盛霖  
鐵道部 部長：劉志軍  
水利部 部長：陳雷  
農業部 部長：孫政才  
商務部 部長：陳德銘  
文化部 部長：蔡武  
衛生部 部長：陳竺  
人口和計劃生育委員會主任：李斌  
中國人民銀行 行長：周小川  
審計署 審計長：劉家義

人力資源和社會保障部 部長：尹蔚民

## 國務院組成部門(27個) 2

- \*國家保密局 局長：夏勇
- \*國家密碼管理局 局長：張彥珍
- \*國家航天局 局長：孫來燕
- \*國家原子能機構 主任：孫勤
- \*國家語言文字工作委員會 主任：趙沁平
- \*國家核安全局 局長：李幹傑

\* 國家保密局與中央保密委員會辦公室、國家密碼管理局與中央密碼工作領導小組辦公室，一個機構兩塊牌子，列入中共中央直屬機關的下屬機構。工業和資訊化部對外保留國家航天局、國家原子能機構牌子。教育部對外保留國家語言文字工作委員會牌子。環境保護部對外保留國家核安全局牌子。

# 國務院部委管理的國家局(22個)

|                            |        |
|----------------------------|--------|
| 國家信訪局(由國務院辦公廳管理)           | 局長：王學軍 |
| 國家糧食局(由國家發展和改革委員會管理)       | 局長：聶振邦 |
| 國家能源局(由國家發展和改革委員會管理)       | 局長：張國寶 |
| 國家國防科技工業局(由工業和資訊化部管理)      | 局長：陳求發 |
| 國家煙草專賣局(由工業和資訊化部管理)        | 局長：姜成康 |
| 國家外國專家局(由人力資源和社會保障部管理)     | 局長：季允石 |
| 國家公務員局(由人力資源和社會保障部管理)      | 局長：尹蔚民 |
| 國家海洋局(由國土資源部管理)            | 局長：孫志輝 |
| 國家測繪局(由國土資源部管理)            | 局長：鹿心社 |
| 中國民用航空局(由交通運輸部管理)          | 局長：李家祥 |
| 國家郵政局(由交通運輸部管理)            | 局長：馬軍勝 |
| 國家文物局(由文化部管理)              | 局長：單霽翔 |
| 國家食品藥品監督管理局(由衛生部管理)        | 局長：邵明立 |
| 國家中醫藥管理局(由衛生部管理)           | 局長：王國強 |
| 國家外匯管理局(由中國人民銀行管理)         | 局長：胡曉煉 |
| 國家煤礦安全監察局(由國家安全生產監督管理總局管理) | 局長：趙鐵錘 |



## 國務院直屬特設機構(1個)

國有資產監督管理委員會

主任：李榮融

## 國務院辦事機構

- 國務院僑務辦公室 主任：李海峰
- 國務院港澳事務辦公室 主任：廖暉
- 國務院法制辦公室 主任：曹康泰
- 國務院研究室 主任：謝伏瞻
- \*國務院臺灣事務辦公室 主任：王毅
- \*國務院新聞辦公室 主任：王晨
- \*國家檔案局 局長：楊冬權

\* 國務院臺灣事務辦公室與中共中央臺灣工作辦公室、國務院新聞辦公室與中共中央對外宣傳辦公室，一個機構兩塊牌子，列入中共中央直屬機構序列。國家檔案局與中央檔案館，一個機構兩塊牌子，列入中共中央直屬機關的下屬機構。

# 國務院直屬機構(16)

|          |        |              |        |
|----------|--------|--------------|--------|
| 海關總署     | 署長：盛光祖 | 品質監督檢驗檢疫總局   | 局長：李長江 |
| 稅務總局     | 局長：尚捷  | 國家安全生產監督管理總局 |        |
| 廣電總局     | 局長：王太華 |              | 局長：王 君 |
| 體育總局     | 局長：劉鵬  | 國家知識產權局      | 局長：田力普 |
| 國家統計局    | 局長：謝伏瞻 | 國家旅遊局        | 局長：邵琪偉 |
| 國家工商總局   | 局長：周伯華 | 國家宗教事務局      | 局長：葉小文 |
| 國家新聞出版總署 | 署長：柳斌傑 | 國務院參事室       | 主任：陳進玉 |
| 國家林業局    | 局長：賈治邦 | 國務院機關事務管理局   | 局長：焦煥成 |
|          |        | 國家預防腐敗局      | 局長：馬 馵 |



# 國務院直屬事業單位(14)

|           |        |              |         |
|-----------|--------|--------------|---------|
| 新華通訊社     | 社長：李從軍 | 中國氣象局        | 局長：鄭國光  |
| 中國科學院     | 院長：路甬祥 | 國家電力監管委員會    | 主席：王旭東  |
| 中國社會科學院   | 院長：陳奎元 | 中國銀行業監督管理委員會 | 主席：劉明康  |
| 中國工程院     | 院長：徐匡迪 | 中國證券監督管理委員會  | 主席：尚福林  |
| 國務院發展研究中心 | 主任：張玉台 | 中國保險業監督管理委員會 | 主席：吳定富  |
| 國家行政學院    | 院長：馬凱  | 全國社會保障基金理事會  | 理事長：戴相龍 |
| 中國地震局     | 局長：陳建民 | 國家自然科學基金委員會  | 主任：陳宜瑜  |

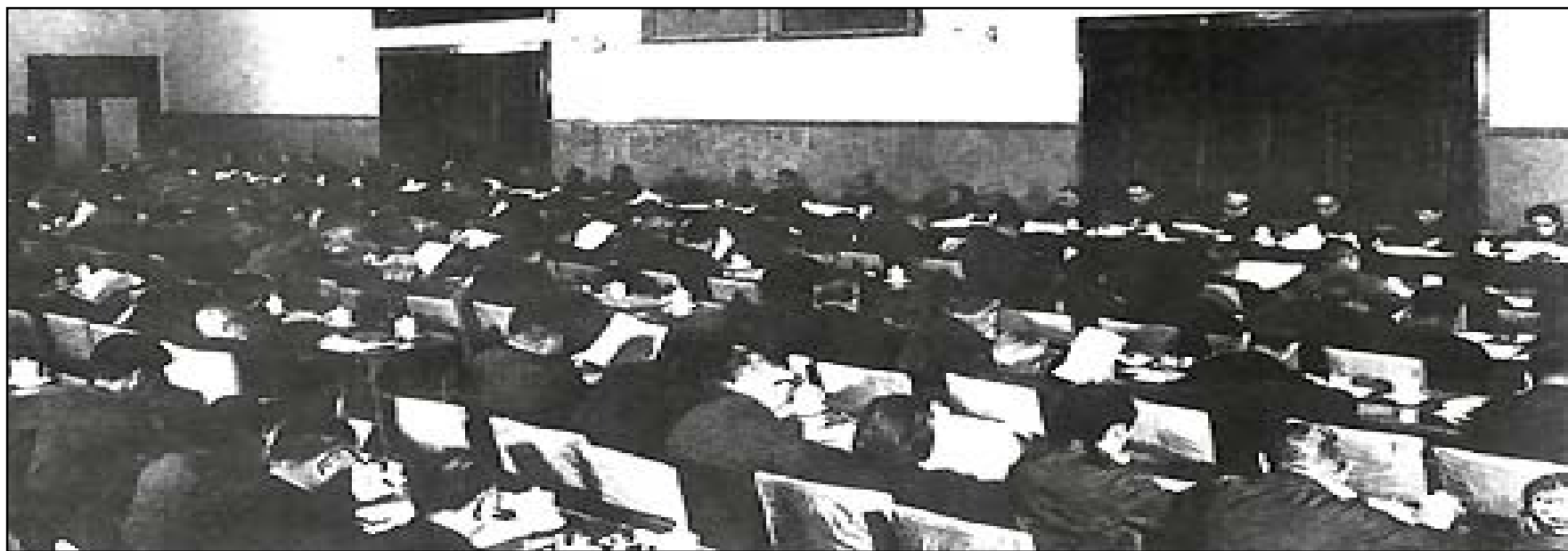



## ■ 改革开放的历程

# 改革开放的总设计师——邓小平



# 十一届三中全会与伟大历史转折

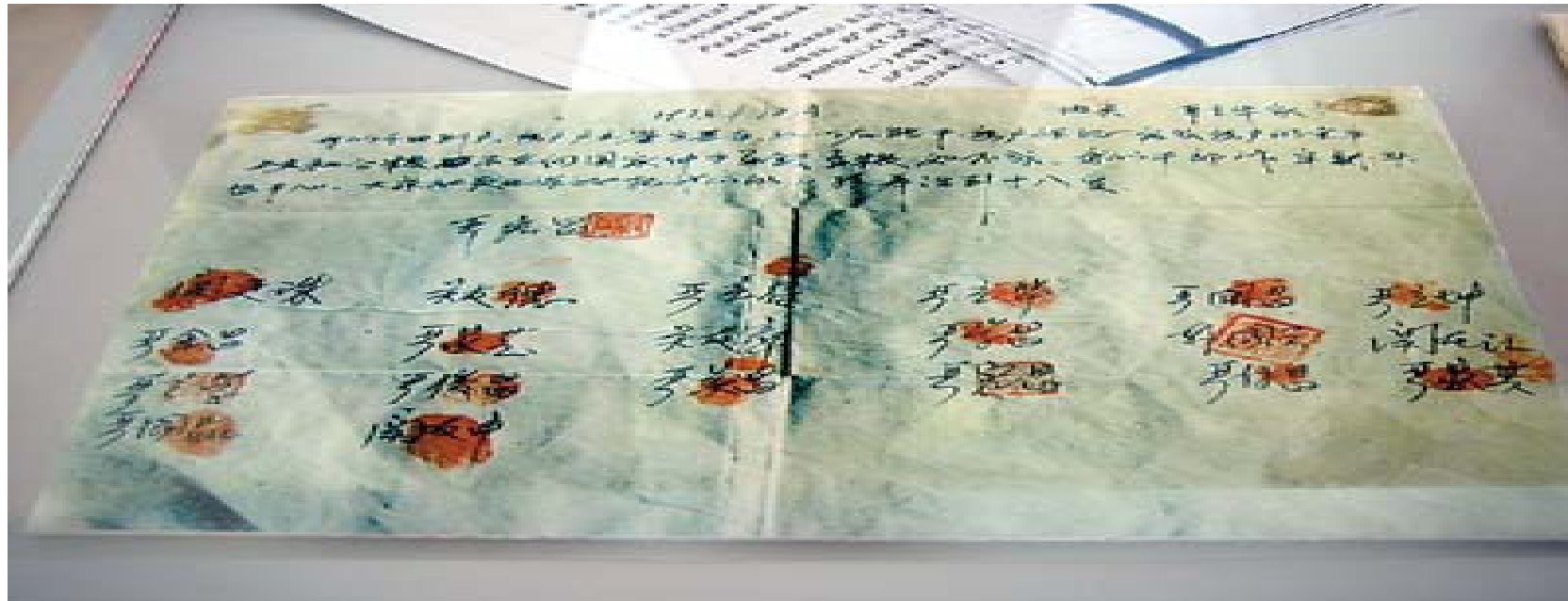





## 改革开放新时代:第一阶段(1978—1992)

- ✦ 首先——进行农村经济体制改革
- 改革原因：在计划经济体制下，农村、农民、农业得到的利益最少，管制的比较少；
- 三级所有的人民公社体制不能调动家民的积极性，农业生产发展缓慢；
- 农民生产，生活困难，想变革，期望生活过得去，过得好；
  - 有句俗语“天天窝窝(野菜与杂面)头，月月难见面(白面—小麦与大米)，三月吃顿肉，乐得赛过年。”
  - 安徽凤阳小岗村是首先实施家庭承包责任制的典型。改革前，凤阳花鼓词：“凤阳地多不打粮，秋收已过就逃荒，只见凤阳女出嫁，不见新娘进凤阳”；


# 1978年12月安徽凤阳小岗村18个农民 “大包干”协议书





## 改革开放新时代:第一阶段 (1978—1992)


- 农村经济体制改革的主要内容 :实施家庭联产承包责任制——土地经营制度(产权改革)的改革,使农户成为生产经营的主体;
- 第一,土地的所有权为集体所有,而使用权归农民,收益在国家,集体与农民之间进行分配:
  - 农民通过承包生产的粮食——进行分配的程序“保证国家的约10%,留足集体的10%左右,剩下都是自己的80%。”。
- 第二、1982年家庭联产承包责任制确立与新的生产经营主体;



## 改革开放新时代:第一阶段 (1978—1992)


### ◆ 农村改革取得的初步成就:

- 从1979—1984年, 仅仅五年的时间, 国民生产总值就翻一番, 扣除物价上涨因素, 农民人均纯收入实现了年均13.9%的高速增长, 这是最说服力的事实;
- 从1980到1982年, 粮食平均增长25%, 改革后, “说凤阳道凤阳, 改革鼓点先敲响, 如今飞出金凤凰。”



# 改革开放新时代:第一阶段 (1978—1992)

- 第三，推动农村改革的市场化
  - 80年代个体户,专业户的发展与私营经济的产生;
  - 90年代农村、农业改革向商品化、专业化方向发展;
  - 90年代国家对农民粮食实行合同订购制与市场收购制,代替了统购派购制;
  - 2000年后出现土地流转,规模经营与农业产业化要求。



## 改革开放新时代:第一阶段 (1978—1992)

- 二是提出有计划的商品经济——培育和发展商品市场。(减少，弱化行政控制与计划指令)
- 减少生产领域——指令性计划控制商品的数量。到1987年，生产领域中，国家指令性计划的工业产品从改革前的120种减少到60种；
- 减少流通领域——国家计划管理的商品。从改革前的188种减少到1987年的23种；
- 实行价格“双轨制”到价格放开，市场定价；
- 开展国际商品贸易，提出恢复关贸总协定缔约国地位。

# 改革开放第二阶段:(1992—2003)





## 改革开放第二阶段:(1992—2003)

➤ 进行市场化改革，培育市场体系。（具体采取措施）

从90年代起进行打破行政垄断与地区封锁，推动商品发展；  
推动劳动力, 要素市场化改革等；

- 加强与国际市场的联系一开始为加入世界贸易组织的谈判；
- 为建立适应国际经济通行规则的运行机制。减弱政府对市场的管制。1996年4月1日，我国对4000多种商品进口关税进行大幅度削减，关税总水平降至23%；




## 改革开放第二阶段:(1992—2003)

- 3. 国有企业产权改革——使之成为真正的市场主体（国有财产制度改革）。
- 从1993年起, 以建立现代企业制度为重点, 全面开启国有企业的产权改革与股份制改造
- 4. 进行所有制结构的调整国有经济布局战略调整。单一所有制结构—到多元所有制结构;
  - 大力发展非公有制经济, 非公有制经济受到法律保障——非公有制经济迅速发展, 三分天下有其一。



## 改革开放第二阶段:(1992—2003)

- 5. 进行金融体制的改革，推动国有银行的市场化改革。
  - 1990年、1991年上海、深圳股票交易所成立；
  - 1993年，《公司法》颁布，1998年全国人大审议通过《证券法》；
  - 2005年全国人大通过修订后的《证券法》、《公司法》；
  - 2006年，金融企业——如工商银行以A+H方式两地发行成功。



## 进入改革开放第三个阶段:(2003年--

- 发展要求——全面协调可持续发展。
- 统筹经济社会发展；协调城乡、区域发展。  
统筹城乡发展——重点建设社会主义新农村——办法是以工补农，以城市带动农村发展。2005年依法废止农业税条例，免除农业税，2006年开始对农民种植粮食进行直补2007年直补达1260亿元。
- 今天，农民感慨：“种田不缴税，上学不交费，看病能报销，农民得实惠”
- 注重协调发展。强调人口、资源、环境相协调；速度、质量、效益相协调；消费、投资、出口相协调。
- 可持续发展——促进人与自然的和谐。



# 开放就是改革, 开放的历程

- 1、开放战略的实践, 启动特区建设, 实施由点到面的多层次开放战略——第一个开放的关键点。
- 1979年设立深圳、珠海、汕头和厦门试办出口特区；
- 靠近国际市场(香港、澳门); 与海外有密切的联系(侨乡); 海陆便利; 有广阔的经济腹地为依托。

- 实施全方位的开放战略：从沿海开放城市与沿海地区、沿江地区、沿边经济开放区。



## 浦东开发开放与国家开放战略(1992年)—第二个关键点



# 浦东开发开放与国家开放战略 (1992年)



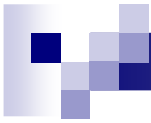


## 正式成为世贸组织成员——第三个关键点

2001年中国正式成为世贸组织成员——  
第三个关键点；

——履行加入世界贸易组织各项承诺，拓展对外开放广度和深度，促进贸易投资便利化；

——放开外贸经营权，大幅度地降低关税，取消进口配额、许可证等非关税措施，金融、商业、电信等服务业的开放不断扩大，承诺关税总水平降5年内至10%以下。



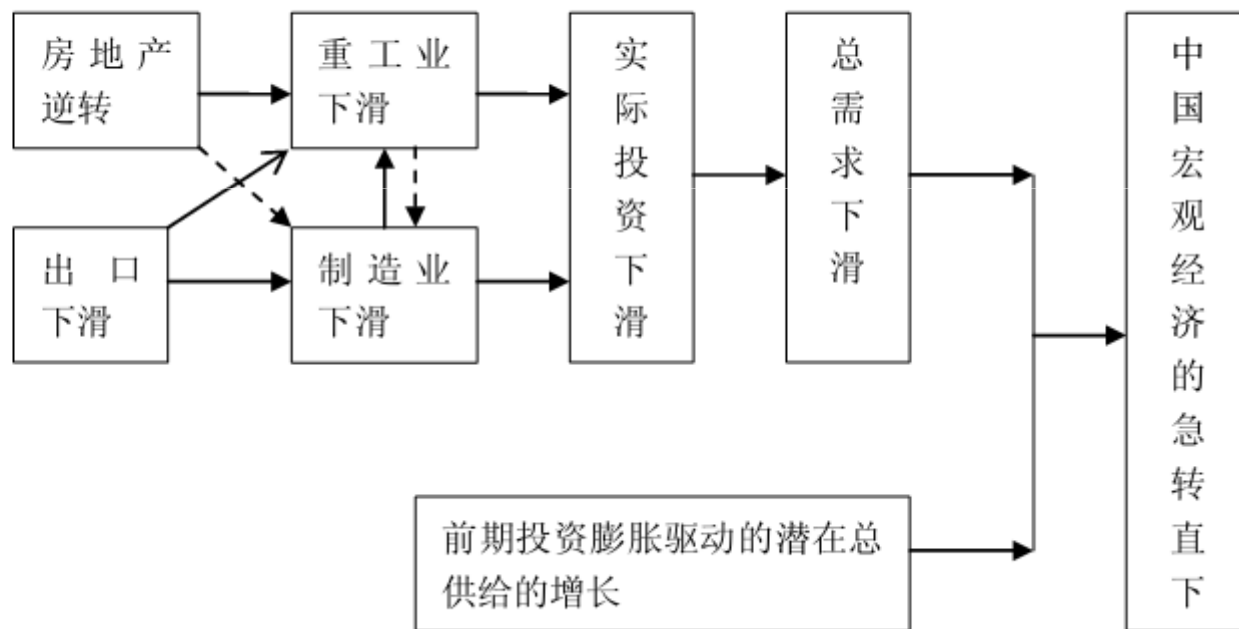
## ■ 宏观经济展望

# 本轮经济周期产生的原因

## 08年宏观经济转向的调整模式

❑ 为投资而投资


❑ 为出口而投资



# 本轮经济周期的不同

## 80、90年代经济周期调整方式

| 持续的长度          | 调整模式 | 关键年份 | 核心宏观指标 |           |             |             |              | 制度基础         |
|----------------|------|------|--------|-----------|-------------|-------------|--------------|--------------|
|                |      |      | CPI    | GDP增速 (%) | 潜在GDP缺口 (%) | 工业增加值增速 (%) | 房地产增加值增速 (%) |              |
| 2年下行期<br>1年复苏期 | 大V型  | 1988 | 18.8   | 11.3      | 7.97        | 15.3        | 12.7         | 有商品的计划经济     |
|                |      | 1989 | 18.0   | 4.1       | 2.23        | 5.1         | 15.9         |              |
|                |      | 1990 | 3.1    | 3.8       | -3.49       | 3.4         | 6.2          |              |
|                |      | 1991 | 3.4    | 9.2       | -4.22       | 14.4        | 12           |              |
| 3年下行期<br>2年调整期 | 小V型  | 1996 | 11.4   | 10        | 6.83        | 12.5        | 4            | 向市场全面过渡的转型经济 |
|                |      | 1997 | 8.3    | 9.3       | 6.13        | 11.3        | 4.1          |              |
|                |      | 1998 | 1.7    | 7.8       | 4.03        | 8.9         | 7.7          |              |
|                |      | 1999 | 1.7    | 7.6       | 1.79        | 8.5         | 5.9          |              |
|                |      | 2000 | 4.8    | 8.4       | 0.32        | 9.8         | 7.1          |              |



## 2008-2012年将出现“W型”周期 调整

本轮经济下滑在本质上是投资驱动型增长模式走到尽头的产物，在短期它面临需求不足的冲击，但在中期就将面临投资积累的供给膨胀的冲击。

从2008年第四季度所出台的各种宏观经济政策在本质上是投资驱动型调控政策，它将提升2009年的需求，缓和宏观经济深度下滑的程度，但改变不了宏观经济下滑的内在机制，反而会使中国经济在2010或2011年出现更大的产能过剩问题。

中国宏观经济的长度将在“W”调整中与世界经济调整的长度基本一致——3年下滑期和3年复苏期。

## 2009年国内经济预测值

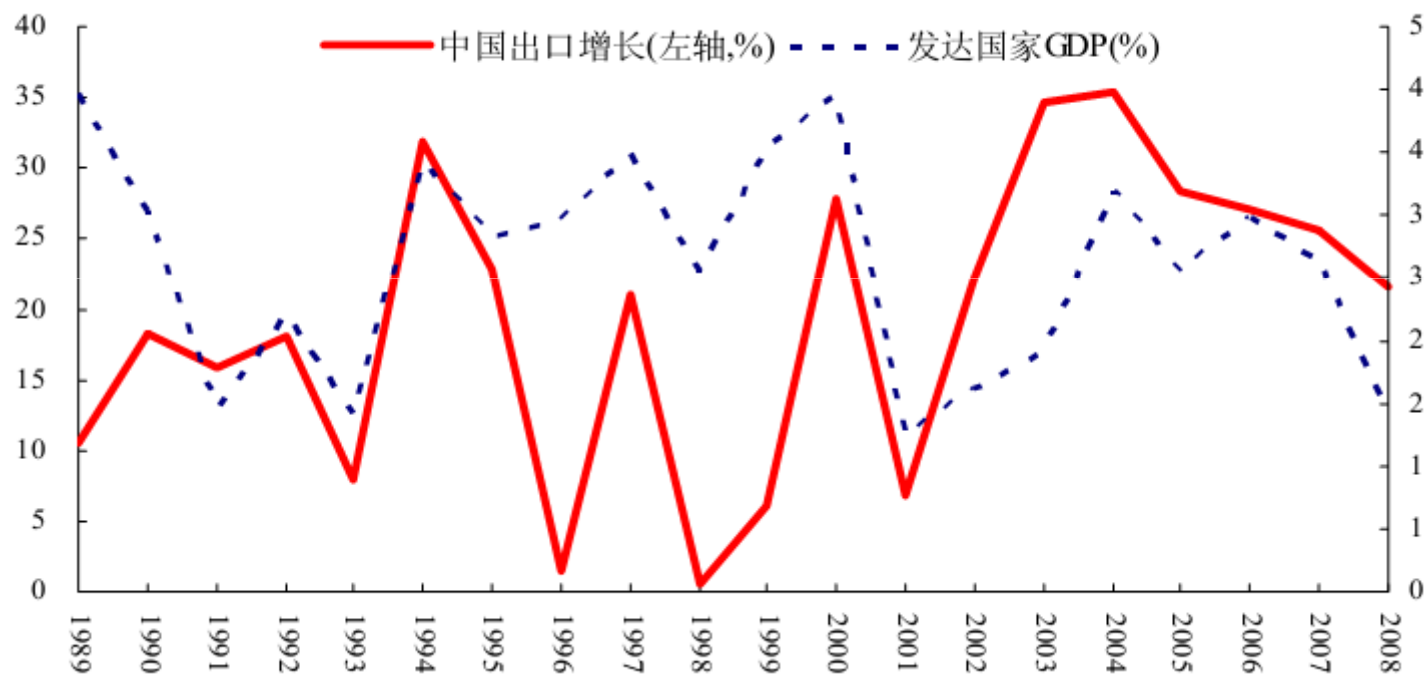
| 指标               | 2007年                    | 2008年预测                  | 2009年预测                  |
|------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 1、GDP增速 (%)      | <b>11.9</b>              | <b>9.6</b>               | <b>8.42</b>              |
| 其中：一产 (%)        | <b>3.7</b>               | <b>4.7</b>               | <b>3.5</b>               |
| 二产 (%)           | <b>13.4</b>              | <b>10.3</b>              | <b>8.9</b>               |
| 三产 (%)           | <b>12.6</b>              | <b>10.1</b>              | <b>9.1</b>               |
| 2、全社会固定资产投资      | <b>137239</b><br>(24.8%) | <b>173195</b><br>(26.2%) | <b>205582</b><br>(18.7%) |
| 3、社会消费品零售额       | <b>89210</b><br>(16.8%)  | <b>108479</b><br>(21.6%) | <b>125836</b><br>(16.1%) |
| 4、出口 (亿美元)       | <b>12180</b><br>(25.7%)  | <b>14617</b><br>(21.0%)  | <b>16678</b><br>(14.1%)  |
| 进口 (亿美元)         | <b>9558</b><br>(20.8%)   | <b>11967</b><br>(25.2%)  | <b>14174</b><br>(19.1%)  |
| 5、狭义货币供应量M1 (亿元) | <b>152519</b><br>(21.0%) | <b>169296</b><br>(11.1%) | <b>189611</b><br>(12.0%) |
| 广义货币供应量M2 (亿元)   | <b>403401</b><br>(16.7%) | <b>467945</b><br>(16.0%) | <b>542138</b><br>(15.7%) |
| 6、居民消费价格指数上涨率    | <b>4.8%</b>              | <b>6.1%</b>              | <b>2.3%</b>              |



## 2009年宏观经济

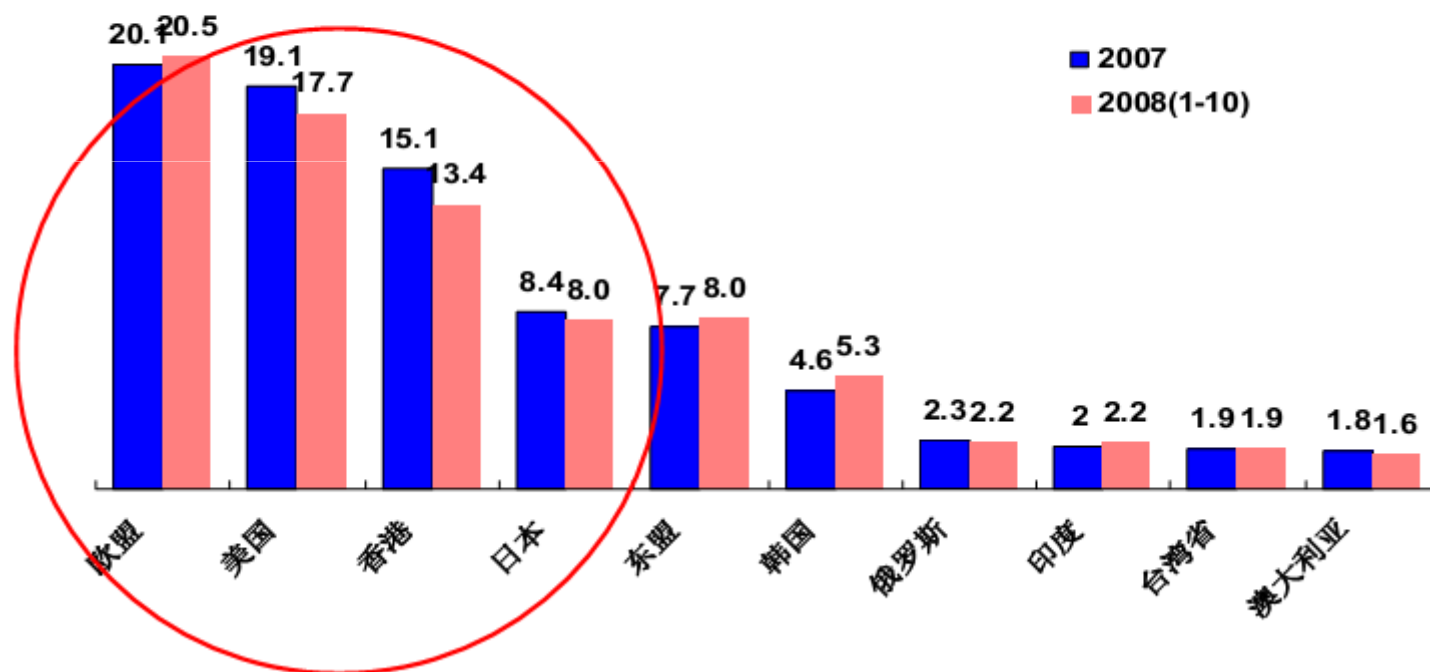
- 出口面临超预期的深度打击
- 投资面临巨大冲击。在“出口—投资联动机制”下，预计2009年下滑6.9%，必定会透过“出口预期”和“滞后效应”对2009年投资带来冲击。
- 2009年消费增速的回落将成定局。①在“出口—收入—消费联动机制”下，外向型经济的大幅度下滑将导致大量企业利润的下滑，导致工人失业和工资水平的下。由于中国大量农民工在外向型和劳动密集型部门就业，出口的下滑对于该群体的收入影响最为明显，而该群体的收入边际消费倾向最高。因此，出口的下滑将带来消费明显的变化。②居民房产以及金融资产价格在2008年的巨幅缩水将在2009年产生强烈的财富效应，使消费下降。③在经济进入下行区间，消费者信心大幅度下滑，消费者处于对未来经济形势的担忧将进行行为模式的调整。
- 重工业现状加剧经济下滑。本轮经济增长以重工业投资为核心，目前国内重工业在全部工业中的比重达70%，超过日本重工业过程中的最高点。重工业拥有大量的资产专用性投资和较高的设备维持成本，因此这些行业并不能根据外需的变化而进行灵活的调整。产生重工业供给刚性的问题，因此，2009年所面临的产能过剩的问题将比以服务业驱动或轻工业驱动型经济严重得多。

## 中国出口与发达国家经济高度相关



美、欧、日是我国最主要的出口地区，约占中国出口的70%

中国前10大出口地区



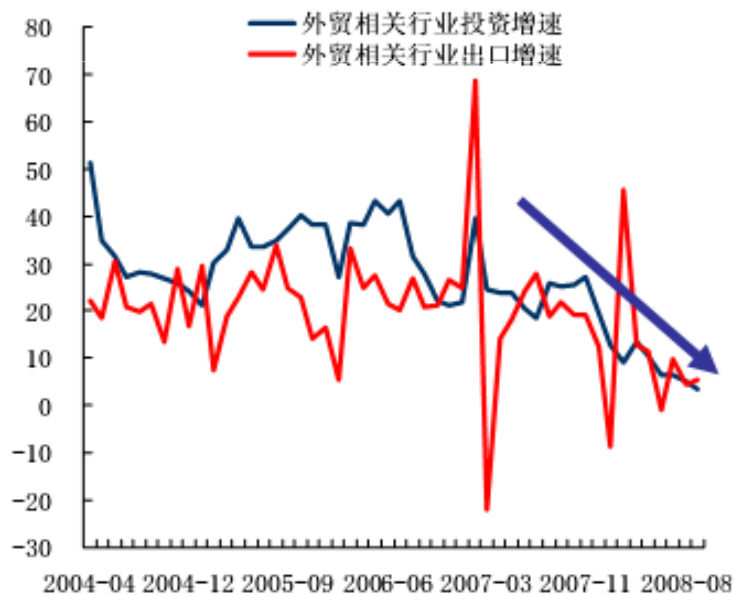
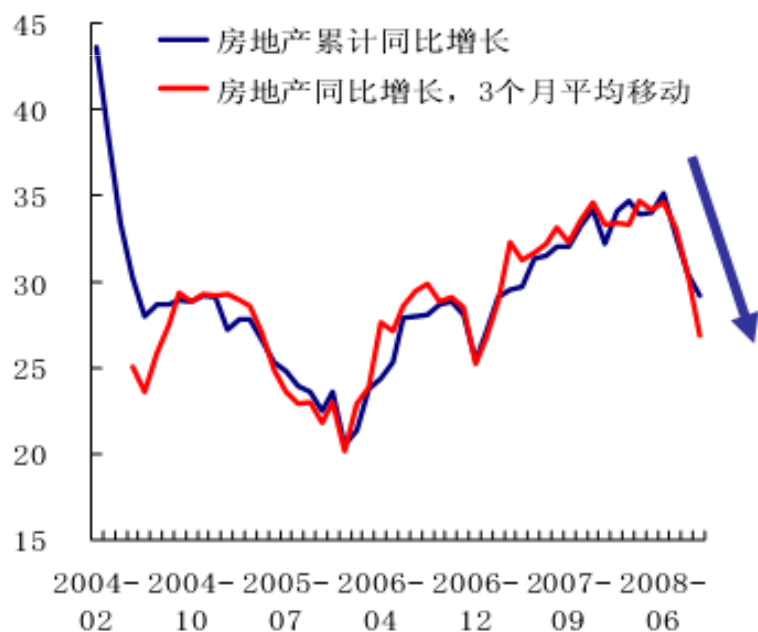
## 对美、欧地区出口增速下降

|    | 出口增长 (%) |      |      |      |      |      |      |              |
|----|----------|------|------|------|------|------|------|--------------|
|    | 2001     | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008<br>1-10 |
| 美国 | 4.2      | 20.8 | 30   | 35.1 | 30.4 | 24.9 | 14.4 | 11.4         |
| 欧盟 | 7.1      | 13.2 | 44.4 | 36.9 | 34.1 | 26.6 | 29.2 | 24.5         |
| 日本 | 7.9      | 16.2 | 31.1 | 23.7 | 14.3 | 9.1  | 11.4 | 16.2         |
| 香港 | 4.6      | 23.7 | 26.3 | 32.3 | 23.4 | 24.8 | 18.8 | 8.6          |

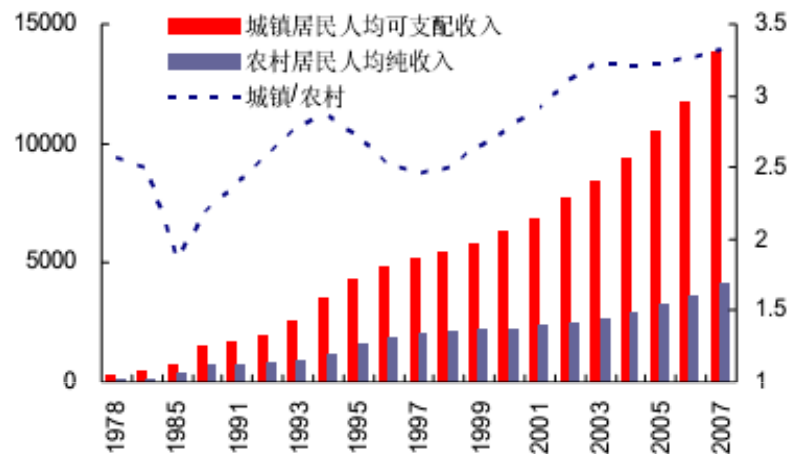


## 房地产和外贸相关行业投资出现大幅下滑

- 房地产投资大幅下降。 占总投资25%的房地产投资投资增速已经从上半年的33%下降至10月的11%，2009年上半年可能是负增长。
- 出口相关的行业投资增速趋势性下降。 增速从去年的35%下降至目前的15%，未来出口增速下滑带动其进一步下滑。



## 消费增长后劲不足



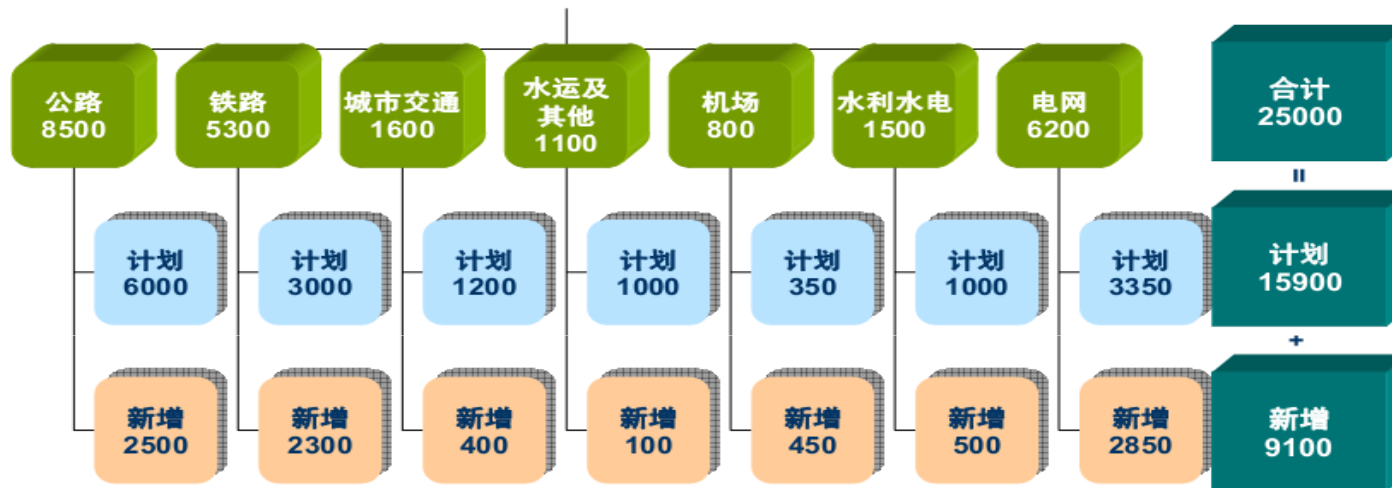
- 消费增速拐点已现
- 居民真实收入增长明显放慢
- 就业形势严峻导致消费动力不足
- 收入差距扩大导致消费需求不足



# 积极财政政策：4万亿投资到扩大内需、改善民生

4万亿投资计划，09年将拉动GDP上升2.4%

基础设施投资状况（亿元）



|        |   |          |   |          |   |        |   |       |
|--------|---|----------|---|----------|---|--------|---|-------|
| 新增基建投资 | × | 国家预算投入比例 | → | 国家预算投入金额 | × | 财政支出乘数 | → | 拉动GDP |
| 9100亿  |   | 30%      |   | 2730亿    |   | 2.5    |   | 6075亿 |

|       |   |          |   |          |
|-------|---|----------|---|----------|
| 拉动GDP | ÷ | 2008年GDP | = | 拉动GDP增长  |
| 6075亿 |   | 28万亿     |   | 2.43个百分点 |

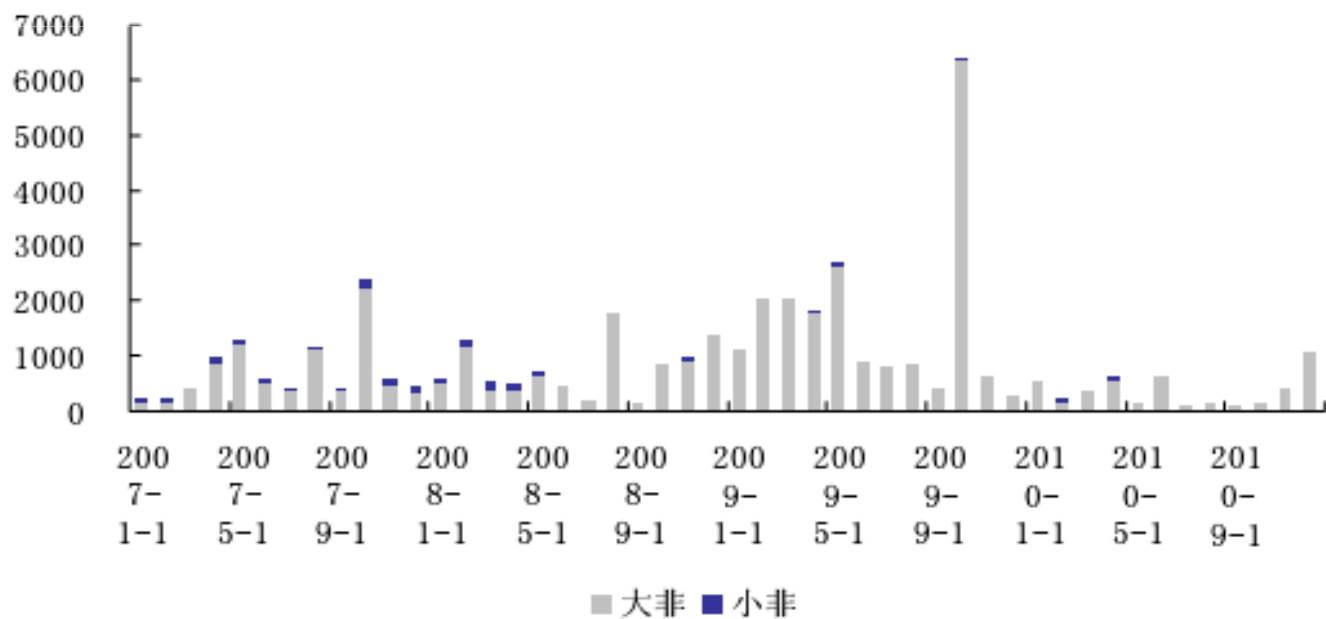


# 2009年A股市场预测

## 大小非解禁与减持对市场的影响

- 从大小非解禁结构看，大非居绝对地位，进入09年后小非解禁数量明显减少。
- 大小非作为理性人，不考虑其各自资金压力导致的减持行为，其减持行为主要依据其对市场趋势的判断，即在熊市下他们看淡市场，每次反弹都会增加减持力度，在牛市中为获得更多收益，他们会减少减持力度。

各月大小非解禁压力比较 单位：亿元





## 估值与盈利的权衡：仍有探底可能

- 自下而上预测存在高估盈利的可能。09年年报与一季报可能出现低于预期，导致风险溢价上升和赢利预期的下调。
- 10年中国经济“W型”调整模式导致09年下半年赢利预期的波动。
- 流动性恢复面临风险溢价和赢利预期的负面影响。

09年市场很大程度上将是“政策推动”向“流动性+赢利预期推动”的转化，在赢利预期稳定前如果出现政策真空，市场仍然存在再度下探的可能。

## 09年市场运行判断

|           | 市场环境                        | 向上驱动因素   | 向下驱动因素 | 市场特点          | 市场走势            |
|-----------|-----------------------------|--|--------|---------------|-----------------|
| 2009年第一阶段 | 估值回升                        | <input type="checkbox"/> 政策<br><input type="checkbox"/> 估值 | 业绩低于预期 | 估值回升PK盈利低预期增长 | 震荡反弹，4月左右面临较大压力 |
| 2009年第二阶段 | 估值回升                        | 估值   | 业绩低于预期 | 估值回升战胜盈利预期    | 4月后出现震荡向上行情     |
| 整体        | <b>市场整体呈震荡后反弹，投资机会多于08年</b> |  |        |               |                 |

## 从PE和成长性的角度看市场运行区间

- 以动态PE最低值10月29日10.37倍作为09年动态PE的最低点
- 在流动性推动下，09年估值水平将逐渐向上回升
- 以上证综指历史合理市盈率16倍作为参考点之一，以历史平均动态市盈率18倍作为保守的高点
- 09年盈利预期：净利润增长自下而上法8-9%，自上而下法4-6%

|    |       | 净利润增长率 |        |        |        |
|----|-------|--------|--------|--------|--------|
|    |       | 4%     | 5%     | 6%     | 8%     |
| PE | 10.37 | 1550.6 | 1565.5 | 1580.4 | 1610.2 |
|    | 12    | 1794.3 | 1811.5 | 1828.8 | 1863.3 |
|    | 13    | 1943.8 | 1962.5 | 1981.2 | 2018.6 |
|    | 15    | 2242.9 | 2264.4 | 2286.0 | 2329.1 |
|    | 18    | 2691.4 | 2717.3 | 2743.2 | 2795.0 |



09年上证指数运行区间：1550 - 2795

09年第一阶段，即上市公司年报、一季报低于预期导致市场以09年盈利预期再度向下修正时，指数再度考验1600点，第二阶段在流动性推动下，指数将逐步向2795点运行

这是一个均衡的运行区间，不排除在后续相关政策的支持下，09年上市公司业绩增长超出预期。市场在估值回升和盈利预期向上的双重推动下超出预期




# 2009年投资策略

## 投资思路：防御为主，积极为辅

利率下行周期时的大类资产配置策略

| 经济周期 | 经济增长 | 通胀 | 投资风格  | 资产类别 | 利率曲线 |
|------|------|----|-------|------|------|
| 萧条   | 下降   | 下降 | 防守+成长 | 债券   | 陡峭   |
| 复苏   | 上升   | 下降 | 周期+成长 | 股票   | 陡峭   |
| 繁荣   | 上升   | 上升 | 周期+价值 | 大宗商品 | 扁平   |
| 衰退   | 下降   | 上升 | 防守+价值 | 现金   | 扁平   |



## 确定性增长的防御性与积极性

确定性增长的行业在整体市场面临“盈利预期下行—估值回升”时，具有较大的安全性，以其稳定的增长享受市场溢价，同时，在整体市场出现“盈利预期下行—估值回升”时，率先享受估值回升的市场推动效应

- 受外生冲击较小，主要依赖内需的行业，如食品制造、服务业
- 短期受政策支撑，需求稳定的行业，如：铁路建设、工程机械
- 政策变动带来重大发展机遇的行业，如通信 弱周期的稳定增长类行业，如：医药、食品饮料
- 利率敏感性行业与小盘股

# 关注结构性机会

## 受益于政策、事件的主题投资——上海本地股

### 上海世博会

- 上海世博会总投资规模高达**3000**亿元，其中直接投资规模将达到**300**亿元，带动的消费规模将达到**1000**亿元
- 世博建设及其配套设施建设占到上海总投资的三分之一
- 关注股票：百联股份、陆家嘴

### 国资重组

- 《关于进一步推进上海国资国企改革发展的若干意见》
- 上汽、电气、华谊、锦江、百联、港务集团整合重组
- 关注股票：百联股份、友谊股份

### 迪斯尼乐园

- 大量基础设施资金投入，大流量人群，对相关的基建、商业、地产、旅游等板块个股都有明显的刺激作用
- 关注股票：陆家嘴、浦东建设

# 关注结构性机会

## 受益于政策、事件的主题投资——铁路板块

### 铁路工程

- 铁道部出台的《中长期铁路网规划（2008年调整）》方案，大幅度增加铁路投资，未来12年超过5万亿元
- 今后两年投资分别为6000亿和7200亿元
- 关注股票：中国铁建、中国中铁、中铁二局

### 机车设备

- 铁路总投资的10%将投向机车购置
- 关注股票：中国南车

### 配套设备

- 将带动特种材料和轴承等相关配套设备的需求
- 关注股票：晋西车轴、时代新材

## 其他政策驱动型主题

### 商业地产

- 商业物业处于所在区域的核心地段，具备稀缺性特征
- 上海优质零售物业市场保持活跃，租金保持上升趋势
- 关注股票：百联股份、新世界、陆家嘴、张江高科

### 央企重组

- 外生性增长,抵御经济周期下行风险
- 大小非减持压力小,存在回购和增持机会
- 关注股票：中化股份、五矿发展、中粮地产

### 亚运会题材

- **2010年广州亚运会总投资高达2200亿元**
- 广州本地股受益明显,奥运行情有望复制
- 关注股票：白云机场、广州友谊

### 其它扩大 内需板块

- 投资方面:水泥 工程机械 高速公路
- 消费方面:食品饮料 旅游
- 关注股票：冀东水泥、中联重科、深高速、五粮液、峨眉山