

把握四季度的四条主线，回避周期类

光大策略团队

021-22169166

guogd@ebscn.com

◇事件：四季度策略摘要，正式报告将在10月份首个交易日前发布

◆四季度市场重心将下移，上证指数创新低的概率仍然较大：

我们认为四季度的市场重心仍将下移，再次下探寻底。上证指数创新低的概率仍然较大，其运行区间在（2150，2700）之间。影响市场的最重要的因素有三个，第一是房地产二次调控，第二是货币政策仍然存在从紧的压力，第三是中小板和创业板的大规模解禁。这三个因素对市场将形成重要的负面影响。

◆房地产市场二次调控的压力明显上升：

房地产市场近期出现了一些再度活跃的现象，引发了管理层对房地产市场的关注。新华社和人民日报等权威媒体已经多次重申坚持房地产调控，这是非常罕见的现象。我们相信政府对于房地产市场仍然是比较担忧的，而且是担忧其过热，而不是相反。在经历了十多年的大牛市之后，人们对房价上涨的预期非常强烈。加上过度投放的货币，我们认为房地产价格上涨是很难治理的，这会是一个反复影响市场的难题。目前的时候，房地产市场二次调控的压力明显上升，这将对市场形成重大的压力。

◆物价前景存在不确定性，政策取向从松到紧：

近期对物价的争议开始增加。虽然大部分人仍然预期4季度物价上涨的压力会缓解，但仍有投资者担忧物价会持续上涨。8月份CPI在一定程度上超预期，更加增加了这种担忧。我们认为物价能否如期回落，也取决于四季度的货币政策。如果货币政策有所收紧，物价回落将是大概率事件。否则，物价可能也未必会回落。物价的这种不确定性，使得政策的取向也发生了一些静悄悄的变化。政策目前的担忧并不是经济的下滑，而是物价的上涨。

◆中小板和创业板解禁高峰将带来心理和实质的影响：

4季度中小板将分别有76.2亿股解禁，占中小板期初的流通股本的10.5%。从持有人结构来看，我们推测有很强减持意愿的股东占总数的5成，中度减持意愿的占2成。减持意愿比较强的股东是战略性持股公司、投资公司和高管，分别占全部解禁股本的35%、19.3%和16.7%。

我们之所以认为这次解禁会带来实质性的影响，有两个方面的原因。一方面是现在中小板和创业板处于历史高位，累计了巨大的涨幅。另一方面是从持股人结构以及高管离职的表现来看，我们认为解禁后减持的压力很大。

◆四季度的四条投资主线：

我们认为影响四季度的三条投资主线分别是房地产市场二次调控、人民币升值、降低单位GDP能耗、十二五规划。

◆大类板块偏向稳定成长类，回避强周期类：

从经济基本面和政策取向来看，我们认为强周期类板块面临的压力仍然更大一些，稳定增长类业绩受到的影响要小一些。从市场和估值面来看，强周期类在最近的上涨也累计了较大的涨幅，而其动态估值也会随着业绩下调而上升。稳定增长类的涨幅也很大，估值也偏高。两者都存在风险。综合基本面和市场面，我们认为强周期类，尤其是受房地产调控影响的周期类下跌的风险更确定，建议回避。稳定成长类，尤其是估值较低、涨幅较小的，仍然值得看好。

◆最看好的三个行业是农业、航空、商业贸易；次看好的三个行业是食品饮料、餐饮旅游和信息服务：

我们最看好的行业中，农业是受益于农产品价格上涨，航空是受益于人民币升值，其他的行业是来自于稳定成长类板块。这几个行业的基本面相对较好，最近一个月一致预期的业绩有显著上调，并且涨幅相对较小。

分析师介绍

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。