

上海证券第四季度及跨年度行情圆桌论坛纪要

主要观点：

经纪管理总部投资咨询部于 10 月 23 日-24 日顺利成功举办了上海证券金秋高端客户服务及投资顾问培训活动。按照会议既定议程，在嘉宾宋鸿兵演讲结束后投资咨询部举办了上海证券第四季度及跨年度行情圆桌论坛。在圆桌论坛上营业部投资顾问与高端客户对第四季度行情做了热烈的探讨。我们则重点阐述了 2010 年 11 月-2011 年 1 月 A 股投资策略——“四季度进攻，跨年度防御”

政策判断：控制通胀

- ★ 四季度政策核心目标从管理通胀预期走向控制通胀，且货币型输入性通胀与资产价格成为主要政策指向。价格工具后将紧跟数量工具与公开市场的收紧，大盘上涨的逻辑受到削弱。
- ★ 稳增长的政策预期不强，调结构与调收入成为长效政策机制，对四季度行情的整体影响有限。

影响因素：美元在前，经济预期在后

- ★ 在议息会议与 G20 后，美元波动影响弱化，经济复苏预期重回关注视野。
- ★ 建议以库存为主线增配工业金属、原油，适量减持黄金。

我们的策略：四季度进攻，跨年度防御

- ★ 资金推动逻辑的削弱隐含四季度“先扬”跨年度“后抑”的趋势。3400 点较难逾越。
- ★ 以估值离历史均值距离区别对待周期行业。以通胀、消费、新兴产业“三点”与业绩驱动“主线”进行行业主题配置。跨年度主题重点股关注“拉尼娜”。

统计舆情分析：大盘股启动提升乐观情绪，较少关注负面因素

- ★ 综合总部投资咨询部分析师、营业部投资顾问与高端客户对第四季度及跨年度行情的研判，对大盘中线趋势的乐观判断已成共识，但是对跨年度行情仍存在分歧。与会者对上证指数 3400 点的阻力较为重视。
- ★ 结构性投资机会方面，有色金属，煤炭等通胀主题板块被一致看好。通胀、消费、新兴产业三大板块也被认为具有持续性的机会。但我们认为本次论坛对中短期市场的潜在负面因素关注度不够，这与 10 月份大启动显著提升了市场乐观情绪有关。（具体舆情统计数据参见下文）

一、 我们的核心观点：3400 点存在强大阻力，四季度“先扬”跨年度“后抑”

M2/流通市值的历史极值出现在 2009 年 12 月份的 4.01，2010 年 9 月份为 4.57，10 月份约为 4.32，结合目前基金 85% 的高仓位，我们认为资金推动型行情的后续资金供应并未如市场想象中的充裕，3400 点存在强大阻力，大盘四季度“先扬”跨年度“后抑”可能性较大。

表 1： M2/流通市值关键点的历史回顾（亿元）

日期	2007. 10	2009. 11	2009. 12	2010. 9
M2	394204. 17	594604. 72	606225. 01	696384. 86
流通市值	89141. 35	143525. 23	151258. 65	152413. 09
比值	4. 42	4. 14	4. 01	4. 57

数据来源：上海证券投资咨询部

图 1： M2/流通市值历史趋势

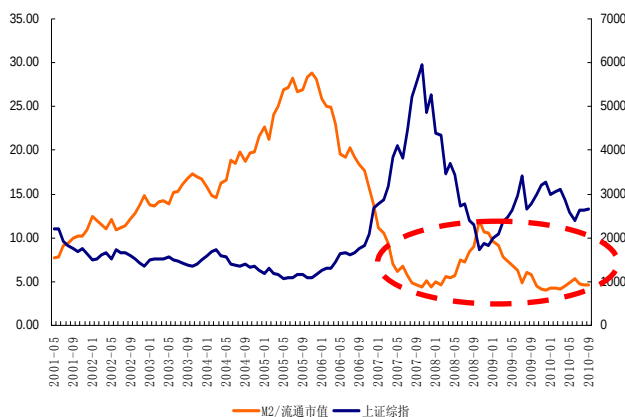
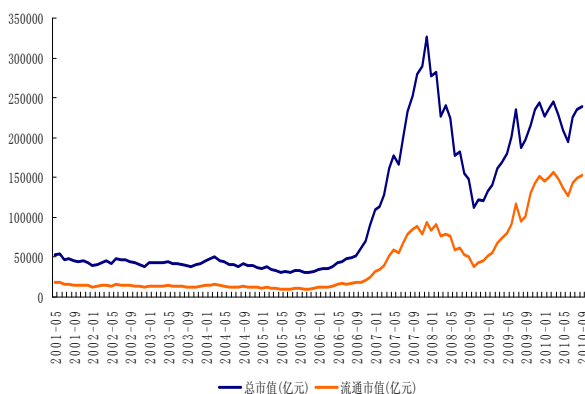


图 2： 沪深股市流通市值早已经超过 07 年 10 月高点



数据来源：上海证券投资咨询部

二、 营业部投资顾问观点：乐观者占压倒性优势

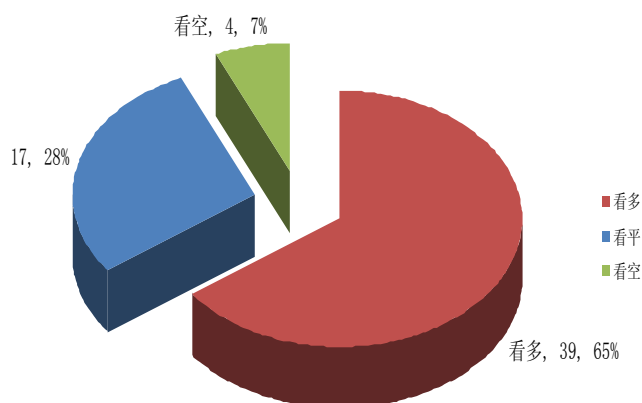
在投资顾问代表发言阶段，张伟的观点颇具代表性：大盘中期上涨趋势确立，人民币升值+通胀预期为行情的动力。至年底前的趋势，先回抽确认年线，再向 3478 点发起进军。有色，煤炭还将是行情的主动力。杨旭东则是少数悲观者，其认为：指数性上升机会已经过去，去年高点 3277 点较难逾越。随着央行一系列从紧政策的实施，目前的资金推动性行情难以持久。上市公司毛利率将有所下降，今年三季或成拐点。出于防御性投资思路，杨旭东认为水电板块和煤电一体化公司面临较大的机会。

与会其他投资顾问也踊跃发表了市场观点，如商城路营业部投资顾问赵格发表了对“新希望”机构建仓模式下，个股未来中线发展趋势的实战研究心得，引起了与会者的广泛兴趣。

三、核心客户代表观点：市场被激活，新兴产业与蓝筹股轮动

在核心客户代表发言阶段，莘庄营业部李汉清认为：大盘依然将维持震荡上行趋势。关于本轮行情目标位，上证综指有望见到 3500 点。但能否就此形成跨年度行情尚需观察。热点方面中小盘新兴产业股与大盘蓝筹股有望保持轮动。定西路营业部肖建标认为：10 月份大盘指数大幅上涨，但是获利的难度却大于 8、9 月份。由于市场成交量的显著放大，市场已经被激活，后市机会将依然层出不穷。在投资体会的交流方面，肖建标认为目前操作应以短线为主，重点可关注近期有明显资金介入的家电板块。在大盘趋势判断方面，可参照中金所每日收盘后的多空持仓数据变化。

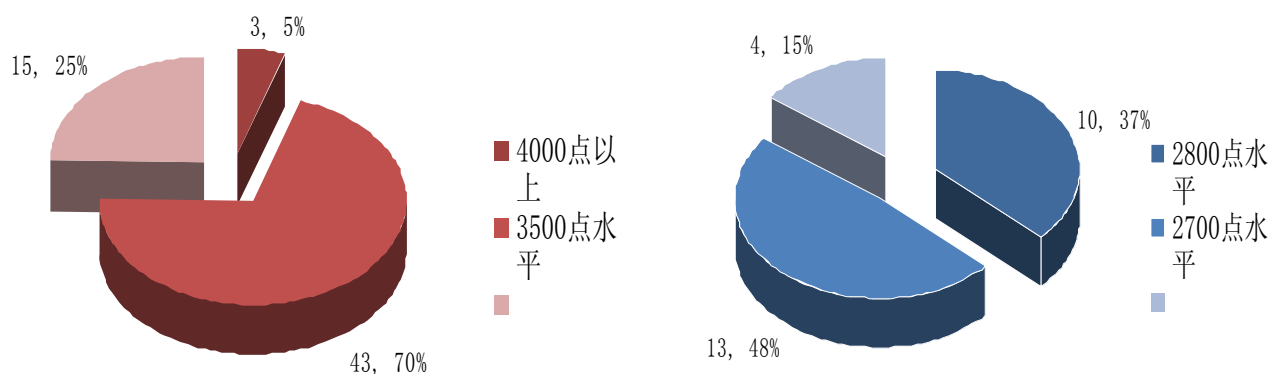
图 3：上海证券投资顾问对于四季度趋势看法统计



参加论坛的投资顾问看多 39 名，占 65%；看平 17 名，占 28%；看空 4 名，仅占 7%。市场的谨慎乐观情绪呈压倒性优势。

数据来源：上海证券投资咨询部

图 4：上海证券投资顾问对于四季度指数运行区间看法统计



数据来源：上海证券投资咨询部

图 5:上海证券投资顾问对结构性行情的看法统计

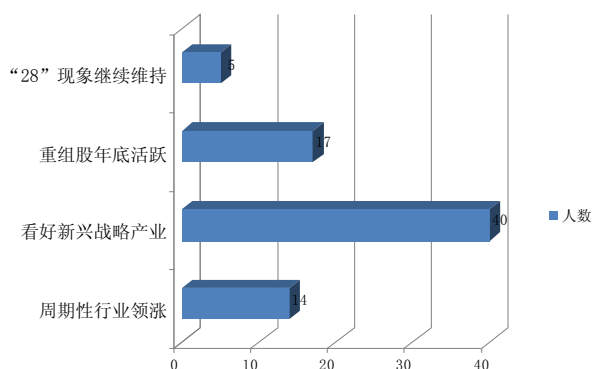
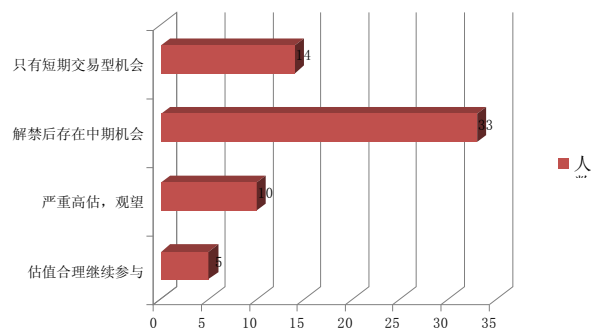


图 6:对创业板投资机会看法统计



数据来源：上海证券投资咨询部

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免责条款具有修改权和最终解释权。