



## 光大保德信观点

### 股票市场综述

11月的第1个交易日市场延续了前周的反弹趋势，全周上证综指上涨2.21%，行业全部上涨。其中信息服务涨幅最大，为6.57%。信息设备、电子元器件、农林牧渔等行业的涨幅也超过6%。机械设备、综合、医药生物等行业的涨幅也都超过了4%。上周表现最差的行业是黑色金属，全周仅上涨0.66%，表现相对较差的行业还有采掘、金融服务、房地产、交通运输，它们上周涨幅都小于2%。

我们认为上周市场行情的逻辑与前周基本一致，即国内政策连续微调步伐的延续和外围市场利好使得投资者的心理预期发生微妙变化，并联手促使市场延续了上周的反弹：

国内方面，继之前的一系列政策微调措施及上周温总理发表“宏观调控应适时微调”的讲话后，上周一晚上财政部及国家税务总局发布了“关于修改《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》和《中华人民共和国营业税暂行条例实施细则》的决定”，具体落实对小微企业的定向宽松政策，延续了政策微调的步伐。外围市场方面，继上周召开的欧盟峰会达成了一个欧债问题解决方案后，上周市场开始关注于11月3日在法国召开的G20会议的进展情况，焦点是中国是否会伸出援手。此间，希腊于周二突然宣布对上周欧盟峰会上公布的最新救助方案进行全面公投，一度引起市场紧张。但是，随着希腊在法德施压下迅速地于周四宣布取消公投，以及欧央行的意外降息，投资者的情绪得到了恢复。

对于未来的市场，我们认为这波反弹的持续的时间和空间仍要取决于这一系列政策的微调能否对冲市场对经济下滑、资金短缺的担忧，以及外围市场的变化。

首先看国内情况，从3季度的GDP增速来看，经济仍处于下滑通道。而伴随在未来几个月CPI的加速下探，上市公司的盈利情况存在被加速下修的压力。虽然政策微调已无需置疑，但毕竟我们还没有看到诸如如何选择地下调存准率这样非常明确的政策转向信号。另外，随着以温州为代表的民间资金链问题已过去一段时间，但根据“年底还钱”的民间惯例，资金链紧张至断裂的第二波仍很有可能到来。

在外围市场方面：欧盟新方案的出台并不意味着欧债危机的结束，也不意味着这是一个终结的解决方案，因为该方案至少还有三个重要问题尚不清晰，需要解决：

(1) 该方案似乎表明国际金融协会（IIF，其代表着作为希腊最大债权人的那些银行）已认可50%债券减记是“自愿”的，使得减记不会触发“信用违约互换（CDS）”违约，但CDS市场的反映仍待观察。

(2) 将EFSF的剩余资金通过杠杆放大4-5倍，从而使规模达到1万亿欧元，但杠杆如何实现的具体技术细节尚需明确，且扩充EFSF规模需要IMF、中国的支持。本文截稿时，G20会议尚未正式结束，我们将继续保持密切关注。

(3) 我们之前的市场一周对欧债危机进行过比较仔细的分析，我们强调欧债问题在一定程度上是政治问题，在市场对法国能否保住AAA评级都存争议的情况下，德国的态度至关重要，但最新的方案并没有看到欧洲财政一体化取得新进展。

综上所述，我们认为这波反弹的持续的时间和空间仍要取决于这一系列政策的微调能否对冲市场对经济下滑、资金短缺的担忧，以及外围市场的变化。

表1. 上证指数表现

当周变动	双周变化	一月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
2.22%	9.11%	7.17%	-5.80%	-18.10%	-9.96%	18.73%

资料来源:WIND咨询,截至2011年11月4日

表2. 基准-新华富时A200指数表现

当周变动	双周变化	一月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
1.67%	9.82%	7.05%	-6.41%	-19.31%	-10.63%	25.41%

资料来源:新华富时网站,截至2011年11月4日

关注微博更多内容

### 新浪微博最新内容

【耀新闻】十二五铁路年投资规模或降至5000亿元：食品价格6月份来环比或首跌，CPI涨幅料明显回落；尚福林：提高直接融资比重增加金融体系弹性；钢铁十二五规划落地，转型升级获量化目标  
 今天 10:34 来自 新浪网内容分享

【耀乐子】#耀乐子#第3期获奖得主新鲜出炉啦！现在发布微博获奖名单(3/3)@jimmy宁宁 @微博韵语 @陈仙人 @五花肉4326 @简纯伟,快快私信来姓名，地址，联系方式，邮编，环保筷套装尽快寄出！木有获奖童鞋们不要灰心哦！继续答题，继续转发，好运即将来临！  
 11月7日 11:26 来自 新浪微博专业版

【耀乐子】#填问卷，赢话费#上周的话费获得者有你吗？(3/3)@zj6230 @班车要开了 @亦心晴 @john\_77 @1颗童真的心 @云想依2010 @可晴可儿 @开心redblues @Fiona妮妮 快快私信来姓名，手机号码，木有获奖童鞋们不要灰心哦！继续答题，继续转发，好运即将来临！  
 11月7日 10:50 来自 新浪微博

推荐给好友

### 公司最新动态

【30/08/2011】光大保德信基金公司广州分公司日前正式挂牌开业。光大保德信广州分公司总经理郁疆先生表示，广州所具备的地理优势和人才储备将为分公司发展提供更大的机遇，光大保德信广州分公司的服务范围将覆盖广东省、四川省、湖南省以及深圳、重庆等共12个省、市，希望广州分公司的成立，能够使光大保德信更贴近广大的基金投资者以及基金销售渠道，从而更多地了解大众的需求。

退订该信息>>

表3. 基准—上证红利指数表现

当周变动	双周变化	一月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
1.58%	8.10%	5.76%	-3.13%	-18.22%	-8.14%	11.62%

资料来源:WIND咨询,截至2011年11月4日

### 债券市场综述

上周央行公开市场净投放960亿,到期1070亿,回笼110亿,分别发行3个月期和1年期央票10亿和100亿,利率与上期持平,为3.1618%和3.584%。没有进行正回购操作。

一级市场方面,利率债仅有一只政策性银行债发行,机构配置热情高涨,5年期国开债最终中标利率4.0%,全场认购倍数2.04倍,边际倍数1.15倍。信用债方面,指导利率短融上涨10bp,低等级中票也上调了10bp,发行量较前期有所缩减。上周发行短融14只,募集资金67亿,中票18只,募集资金195.59亿,企业债2只,募集资金34亿。

上周公布10月份PMI指数为50.4%,环比回落0.8个百分点。该指数经历前两个月小幅回升后,再次转为下跌,但继续保持在50%以上。此数据与汇丰的预测方向不一致,但更符合微观层面的草根调研结果,反映出四季度经济增速仍有继续下调的可能,但适度增长的基本态势不会根本改变。通胀方面,10月农业部食品价格环比9月下跌3.9%,11月第1周环比再跌0.6%,统计局10月食品价格环比9月下跌0.8%,商务部食品价格连续三周下跌,累积跌幅达到1.2%,预计10月CPI将从6.1%下降到5.3%,回落趋势延续。市场的焦点不在通胀,而在经济下滑情况下政策面放松的力度与时间点。

海外方面,整体货币政策转向宽松。上周欧洲央行意外降息25BP至1.25%,欧元区可能在2011年余下时间内陷入“温和衰退”,加上欧债危机导致的金融体系不稳定,使得通胀压力退居其次。新任总裁德拉吉的意外之举能否缓解金融市场的脆弱,为银行业提供更多的流动性仍有待观察。目前看来,全球主要央行货币政策正向宽松转移,10月巴西央行、印尼央行降息,11月初澳洲联储、罗马尼亚央行、欧洲央行降息。10月英格兰央行议息会议决定实行第二轮量化宽松,美联储在9月也决定执行4000亿美元的扭转操作。

表4. 债券市场表现

当周变动	两周变化	当月变动	三月变动	一年变动	当年变动	年中位置
0.13%	0.10%>	0.46%	1.11%	3.31%	3.24%	107.60%

资料来源:采用上证国债指数(SETBI),SETBI为全价指数,截至2011年11月4日

表5. 收益率曲线

剩余年限	2011-11-4	当周变动	双周变动	当月变动	三月变动	一年变动
1y	3.3754	-0.0221	-0.0390	-0.340	-0.067	1.927
2y	3.5256	-0.0352	-0.0596	-0.2087	-0.0153	1.4751
3y	3.6313	-0.0417	-0.0690	-0.1220	0.0121	1.1079
5y	3.7471	-0.0404	-0.0645	-0.0479	0.0148	0.6023
7y	3.7987	-0.0302	-0.0454	-0.0449	-0.0144	0.3565
10y	3.8779	-0.0173	-0.0211	-0.0535	-0.0458	0.3121
15y	4.0512	-0.0067	-0.0010	-0.0549	-0.0454	0.3940

资料来源:WIND资讯银行间国债收益率数据统计 截至:2011-11-4

### 风险提示

本材料中的评论仅供参考,不可视作投资建议。本材料以公开信息、内部开发的数据和来自其它具有可信度的第三方的信息为基础。但是,并不保证这些信息的完全可靠。所有的观点和看法基于资料撰写当日的判断,并随时有可能在不予通知的情况下进行调整。本材料中的预测不保证将成为现实。

以上数据仅供参考。未经光大保德信基金管理有限公司书面许可,不得复制或散布本资料的任何部分。所有出现的公司、证券、行业与/或市场均为说明经济走势、条件或投资过程而列举,光大保德信基金管理有限公司下属分支机构可能持有或不持有相关账户。本资料讨论的策略和资产配置并不代表保德信的服务或产品。所有的这些不能视为建议或推荐,不作为公开宣传推介材料,以及购买或销售任何证券的要约或邀请,也不能视为采纳任何投资策略的建议。