



## 11月基金经理报告

# 市场将在犹豫中前行

资产管理部 (0755-89811158)

2009年11月5日

受政策退出、大盘股发行、信贷增速下滑等悲观预期的影响，市场分歧正逐渐加大，但黑客理论的思维体系告诉我们：股市从来不会在利空中见顶。我们判断，11月推动市场的主线索有望实现从上半年“流动性”向“业绩回升”的转变，指数将在犹豫中不断前行，并最终打破所有人的心理预期。

### 政策喊话的反向思考

市场所关注的焦点—政策退出，更应该称为“政策喊话”。由于有1937年的美国、90年代末日本“政策退出”的负面案例，各国政府对政策退出的时点选择上均比较谨慎，目前仍处于压力测试阶段，不会给市场带来直接的冲击。

实际上，在日益吃紧的财政收支压力下，靠政府转移支出拉动经济的手段必然不会长久，同时“政策退出”与“经济复苏”恰恰是同一事物的两面，因为一个仍在卧床的病人不会停止吃药。所谓的“防通胀”是一个借口，通胀最终不会发生，最大限度平抑政策转变对经济复苏步伐的冲击才是关键。

信心比货币与黄金更重要，股市作为宏观经济体的重要组成部分，目前保持上涨态势符合各方面的需求。以2004年1月的历史经验来看，即使未来政策退出进入到具体执行阶段，股市仍会在惯性作用下延续短期的冲高走势，具有腾挪空间。11月份的市场将在犹豫中不断前行。

### 业绩拐点将是主要推动因素

四万亿投资对股市来说主要体现在上市公司业绩提升上，从统计数据来看，拐点在三季度已经显现。三季度可比的1654家公司业绩增速首度由负转正，同比增长27.12%，较二季度增速提升近30个百分点。M1与M2剪刀差的缩小，正是企业盈利回升的有力验证。

我们判断，低价原材料的储备、低利率环境下的财务杠杆效应、PPI指数不断上行等因素，将对上市公司业绩回升产生持续拉动作用。从研究员不断提高上市公司盈利预测的行为来看，这一点已经成为共识。预测2009年上市公司整体业绩同比增长将达到20%左右。

目前来看，银行信贷增速已经不可避免的进入到自然回落阶段，但这一利空已经在8、9月份被市场所消化。三季度外汇储备增加中有500亿美元属于不可解释的部分，所以四季度人民币升值的预期会为股市提供流动性补偿，没有必要过度担心。未来“流动性”将不再是焦点，“业绩增长”才是市场津津乐道的话题。

### 11月投资策略

依据对市场趋势的判断，11月份我们将采取适当激进的投资策略。主要体现在两点：1) 总体仓位保持较高水平。2) 增加波段可操作品种的仓位比例。

题材转换是市场永恒的规律。上半年未经过大幅炒作的品种具备价格优势，而企业盈利的回升将使其中的部分行业，如装备制造、纺织等形成相对的估值洼地，对于此类行业中四季度业绩能够确定性增长的上市公司，将成为我们配置的重点。而银行板块作为中线重点配置方向不会改变。

我相信我们的投资团队仍然是最有责任心、最具朝气的团队，为信托计划持有人创造收益是我们孜孜不倦的追求目标。

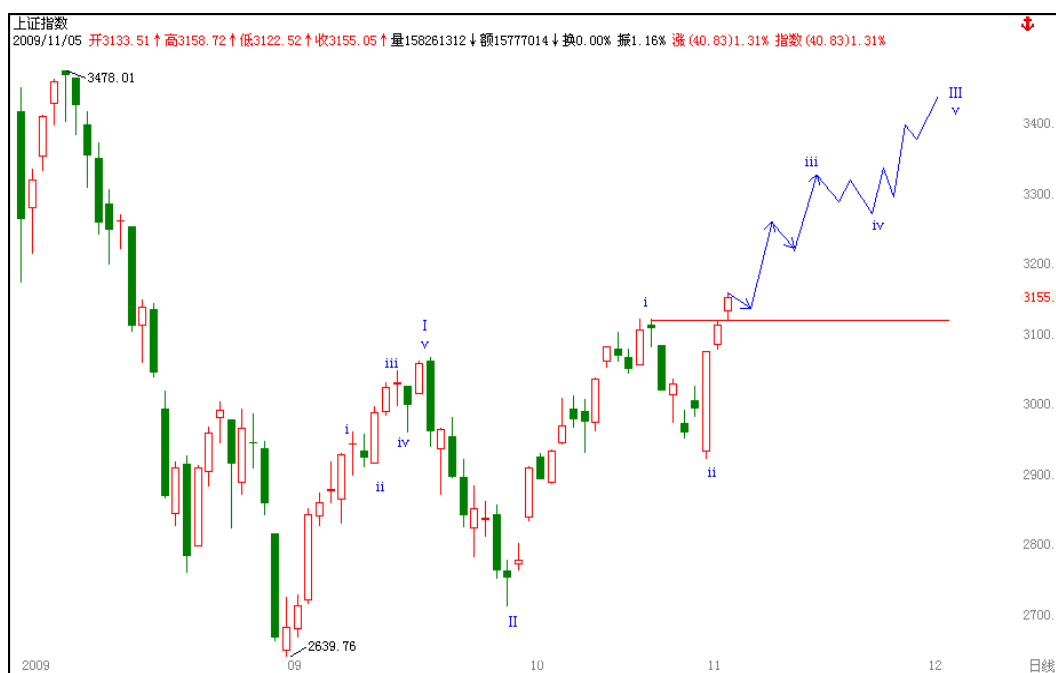


## 11月沪指波动技术解析

11月2日午后挑破上周五高点表明阶段调整已经结束，且此处修正走势与前两次波段冲高后的回落一样呈现A长C短的调整结构。尽管从分时走势很难看出清晰的推动走势，但结合亢奋市场状况，我们完全已可将低点上行看作是某2阶段回调结束后的推动转势信号。

而从整体走势上看，我们知道十月底的回调其实应仅为某级第三上行当中的次级第2回调，故盘中低点一旦确认为低点推动转势，那么此番上行就应已进入某级第三上行当中的主升段，再根据三浪不最短原则，我们可以完全预期此级上行会将八月高点挑破彻底消除大C浪疑虑，从而使市场进入认错翻多的亢奋疯狂之中，若作乐观预估，起自9月1日的某大级别第五浪上行可能将保持强势直到回补4000点上方遗留缺口才会进入漫长的回调修整过程。

而行至11月4日各股指皆已将回升高点再次刷新，所谓大C浪杀跌目前已无一定存在可能，而即便仍以空头仅剩的悲观双锯齿结构大B浪反弹看待，市场也必然要先上行创出年内新高才会再转颓势，显然多空观点所得出的方向一致将使我们坚持年末做多策略的信心更为坚定。



## 11月沪指波动模拟

本轮上行五浪推动那么必然要到23日时间点，如果是7浪或9浪推动，那么12月7-10日之间可能就是这个级别的回调时间点。对于时间级别，我们倾向于12月10日，这个时间点级别相对较高。大盘在3442附近是强阻力，会在这附近震荡然后上攻突破前期高点。