



# 2307上演“海底捞月” 五连阳后能否“芝麻开花”

触碰2307点后,市场上演了“五连阳”走势,并创下了年内最大单周涨幅,被压抑过久的做多热情已然有了相当程度的释放。在不确定性因素似乎没有完全消失的环境下,“五连阳”后的市场不可能“扶摇直上”,能否不断抬高整体重心或是市场关注核心。

## 依托“双底” 2600或成第一攻击目标位

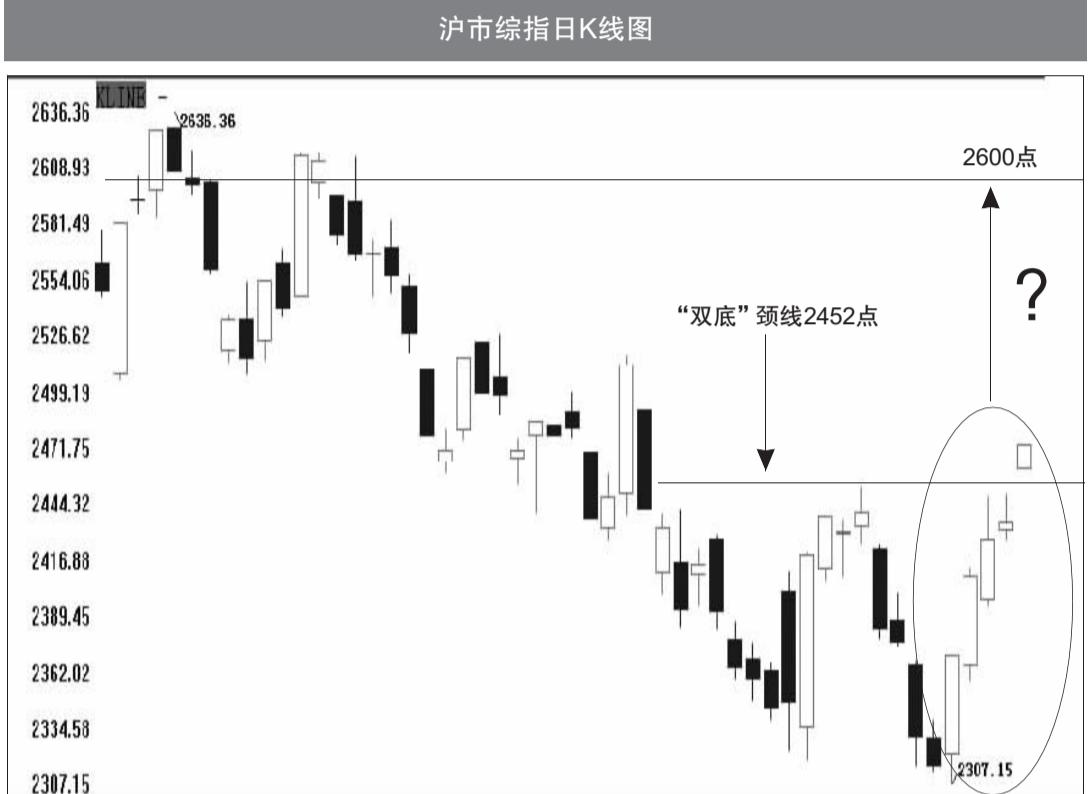
□长城证券 张勇

正当多数投资者对2011年全年行情陷入绝望之际,股市再次应验了否极泰来、久跌必涨的股谚,上证综合指数收出五连阳,且突破了10月17日2452点的高点,颈线突破之后标志着双底构筑成功,年底之前大盘将凭借双底展开一轮中级反弹行情,初步预计2600点为反弹第一目标位。如果量价配合良好,不排除上攻年线2774点。回顾本轮反弹的成因,可以说是多重利好累计共振所致,应算是一波具备基本面支持的中级反弹行情。

财政政策先于货币政策转向,这被市场认定为政策底已出现,而积极的财政政策有助于中国经济转型,于是股市上涨也就迎来了新动力。随着CPI指数连续两个月回落,通胀回落已是大势所趋;鉴于绝对水平仍处于6%的高位,货币政策仍然保持偏紧状态。但是,为了化解小微型企业、外贸进出口

企业、交通运输业、现代服务业等面临的诸如融资瓶颈、汇率波动、税负过重等多重困难,管理层首次提出“宏观政策要适时适度预调微调”,政府也相继出台一系列措施,通过财政、税收等多手段扶持受困行业走出困境。不仅如此,作为经济转型的主要措施,大力发展战略性新兴产业以及七大战略新兴产业,让投资者看到了中国经济转型的希望。另外,为了化解地方债务融资平台风险,解决保障房融资问题,政府允许上海等四省市自行发债,近期关于房地产限购令松动的预期也进一步升温。总之,管理层通过一系列配套组合政策,以化解经济硬着陆的风险,预计明年一二季度经济将见底回升,而股市作为经济晴雨表,将提前做出正面反应。

既然经济逐步转型,那么资本市场也会逐步转型,投资思路也应该转型,未来中国股市有望迎来传统固有模式的转型。制度层面,中国证监会28日



## 趋势性机会未现 反弹“天花板”仍存

□中证投资 张素清

10月以来,随着国内外利好消息的不断聚集,A股市场在反复挣扎后终于迎来了喘息之机,上周沪指收出五连阳,创下了年内最大周涨幅,市场信心得到了很大程度的修复。不过,就反彈性而言,短期上涨仍属于大跌后的技术性反弹,股指上行的天花板依然存在,整体的趋势性机会还需等待。

### 上市公司业绩底未现

虽然上周汇丰10月PMI初值好于市场预期,并创出五个月的新高,但这并不能有效缓解未来上市公司业绩继续下行的担忧。一方面,地产投资增速将逐步下滑。从三季度的情况来看,在国家严厉的调控政策下,地产投资增速已经出现明显放缓、存货压力较二季度继续增长、资产周转率更低、现金流继续下降,资金压力越来越大,如果未来融资环境依然偏紧,除非房企大规模的降价促销回笼资

金,否则受制于过紧的资金链,房企新开工率下滑将无法避免,整体形势环比二季度将更加恶化,楼市将开始漫长的寒冬期,而房地产去库存是否顺畅对于整个经济体系至关重要。

另一方面,外部环境依然严峻,出口压力依然很大。虽然历尽波折欧盟终于达成初步协议,制定了救助欧元区债务问题的框架,全球市场对此普遍持乐观态度,但需要注意的是,目前协议缺乏具体细节,欧债危机的解决之路仍很漫长。而欧洲国家经济形势已疲弱不堪,上周公布的欧元区PMI预览数据显示,10月PMI继续下滑,连续两个月在50以下,且前期公布的10月德国的IFO商业景气指数继续恶化,反映欧盟核心国的产业部门已经开始受到全球经济放缓的负面影响。与此同时,作为另一大经济体的美国经济也面临着高失业率、复苏缓慢的困扰,这必将给我国未来的出口形势增加困难。

### 政策转向窗口最早或在年底

10月份以来一系列积极的财税政策,以及公开市场三年期央票利率意外下调1个基点后又暂停发行等引发市场政策松动预期不断升温,并由此刺激市场快速崛起,沪指五天内涨幅超过百点。不过,从两方面的因素来看,近两个月内宏观政策转向的动力并不迫切。

其一,为保证调整目标的实现,政策不能松懈。目前处于楼市调控的关键时期,根据国家统计局公布的9月

份70个大中城市住宅销售价格变动情况显示,随着多个城市房价同比、环比涨幅的明显回落,房地产市场数据上的拐点已经初露端倪,持续已久的房地产调控政策已取得效果,但要加快转变经济发展方式,保证调控目标的实现,既有的政策力度仍旧不容松懈。

二是防范通胀反弹。一方面,虽然在经济回落、基数降低的影响下,四季度物价攀升动力开始后劲不足,且国家发改委官员在不到半个月的时间内先后三次对外表示物价拐点已确认,但通胀水平整体仍处高位,距离年度调控目标仍存在一定的差距。另一方面,为了挽救疲弱的经济,目前欧美政府进一步拓宽财政政策的空间已受到制约,货币政策进一步宽松可能性依旧存在,这必然会增加未来通胀的不确定性,控制通胀的形势将更为复杂。因而,目前如若匆匆放松政策,不排除会出现前期调控成果功亏一篑的结果。

不过,调控政策不可能

一成不变,而年底前的经济工作会议将是重要的时间窗口。每年的中央经济工作会议都是判断当前经济形势和定调第二年宏观经济政策最权威的风向标。我们认为,明年政策的基调需要视接下来通胀和经济下行的程度而定。如果放松预期兑现、政策底显现,那么市场底也基本确定,A股将突破下跌通道渐入升势。相反,如果预期落空,市场仍将维持弱势震荡,等待更多的利好信号刺激。

我们认为,目前经济增速和通胀水平均出现下滑,但下滑的速度仍待进一步观察,短期政策转向的概率不大。从二级市场走势来看,大盘经过短期的冲高后上行压力与日俱增,11月市场走势或多反复,在没有更多利好的刺激下沪指很难摆脱3067点以来的下降通道束缚。操作上,需以防范市场结构性风险为首,对于手中持有近期仍保持强势且股价所处位置相对较高的个股可考虑获利了结或者做减仓操作。

## 五连阳吹响年底“吃饭行情”号角

□本报记者 曹阳

10月以来,A股先抑后扬,“红十月”几成定局。上周A股的五连阳,不仅充分激发了市场做动能,投资者翘首企盼的“吃饭行情”似乎也渐行渐近。值得注意的是,海内外利多因素的共振,共同推动了此次反弹行情,但反弹过程却谈不上酣畅淋漓,市场人气虽有好转,但上涨仍显“犹豫”,短期而言,“红十月”宣告年底“吃饭行情”的到来。但反弹高度恐仍取决于国内经济基本面能否带来“惊喜”以及欧债危机暂缓的“观察期”能有多长。

### 超跌反弹一触即发

回过头来看,当温州民间借贷泡沫破灭,管理层频繁去温州调研之时,政策微调的信号就已逐步隐现,后来的汇金增持四大行、国务院出台扶持小微企业的九大财金政策实质上是对政策底的进一步确认。发改委对通胀拐点的确认与10月汇丰PMI初值大幅好于预期,直接激发了A股的绝地反击。而管理层关于适时适度进行预调微调的讲话,则是正式宣告政策底的确认。

同样是基于政策底的反弹,本轮始于2307点的反弹力度将强于6月底、7月初的反弹。一方面,6月份通胀高点尚未显现,而经济增长仍然维持在9.5%的高位,政策紧缩的空间仍然存在,尽管当时市场整体估值水平已然较低,接近估值底,但博弈政策底仍然存在较大的风险。另一方面,当时欧

美债务危机趋于白热化,美国经济数据的疲软与美债可能违约的风险更增大了外围环境的不确定性,在此背景下,A股很难出现走出独立行情的内在动力。时至今日,上述内外因素均发生了较大变化。国内方面,三季度经济增速放缓明显,通胀呈现持续下行趋势,政策微调的必要性与可行性均已具备;欧

美方面,美国经济数据持续转暖,欧债问题在各方努力下达成阶段性协议,尽管希腊减记负债的方式损害了部分投资者的利益,但至少大幅降低了欧债危机蔓延的可能性。加之A股市场中枢已由2600点跌至2300点附近,因此,本轮反弹兼具了超跌反弹、政策底、外围环境趋稳等多方面的利好因素,其反弹的强度与持续性理应高于6月底。

### 市场底还需整固

在估值底与政策底先后确认之后,市场所担心的焦点已转向经济基本面。今年以来,国内经济增速持续放缓,从一季度GDP同比增长9.7%到三季度同比增长9.1%,充分体现了宏观调控对经济减速的负面影响。事实

## 反弹根基存疑 风险并未消散

□东兴证券 张景东

股票市场唯一不变的大概就是变化。仅仅一周前,市场气氛还是极度低迷,市场弥漫着绝望情绪。但一周过后,乐观情绪明显占据上风,而这一切不过是五连阳的刺激。虽然股指创出近三个月来的新高,但大盘仍处低位,而目前市场所处的环境并未发生根本性的改变,因此盲目乐观存在着很大的风险。

国庆节后市场经历了最为严峻的考验,但最终还是出现了转机,而且是在汇金增持救市受挫的情况下,市场扭转弱势,转为积极的反弹。然而,即便在反弹过程中,我们还是担心大盘随时会发生调整,然而这一幕并未出现。即使上周五行情一度萎靡,但最终止跌回

升,为后市留下了更多希望。看来,形势正在转好,而且一些积极信号正在出现。比较重要的信号有两个,一是发改委公开宣称未来两个月CPI将降至5%以下,二是国务院决定从明年起推行增值税改革试点。前者标志着困扰中国经济的通胀问题出现重大转机,而通胀高企恰恰是货币紧缩的根本原因,随着通胀得到有效控制,紧缩也将告一段落。虽然我们不能期待货币政策的放松(客观上也不需要主动放松),但逐渐回归正常还可以预期,尤其是准备金率客观上也存在较大的下调空间,这就意味着未来的货币环境将好于当前,且可能会越来越好,这是股市转好的重要条件之一。

至于税改试点,当前人们将利好效应主要集中在试点地区的服务业、物流业等板块上,但在笔者看来,这种认识很可能低估了改革的重大意义。事实上,这可能是减税政策的起点,而这对于中国经济由外需转型为内需拉动具有重要的意义。随着改革的深入,其必将对中国经济的未来产生极为深远的影响。简单的说,企业、劳动者将成为直接的受益者,扩大内需、转变结构会带来革命性的变化。

毫无疑问,以上两个信号都可算作中长期利好。除此之外,市场之前讨论过的转融通业务也取得实质性进展,这个周末监管部门推出相关的管理办法,标志着此项业务进入操作阶段。此外,投资者关心的长期资本入市问题也正在积极探讨中,尤其是当市场处于低

位之时。

需要指出的是,上面提到的具有利好性质的信号并不能成为短期市场上涨的动力。事实上,10月市场反弹仍然主要依赖一些短期的政策利好,比如文化产业的扶持政策、环保产业的促进措施等,而介入资金也多为短线性质,它们借助政策红利大肆炒作小盘概念股,创造了赚钱效应,吸引了部分投资者的兴趣。客观地看,这种炒作活跃了市场气氛,促进了各类超跌股出现反弹,从而使本次反弹行情具有更好的持续性,至少比汇金救市更为有效。但另一方面,这种炒作本身基础并不牢靠,因而也就缺乏稳定性,未来随时可能发生剧烈震荡,投资者需保持一份冷静,尤其对短期涨幅较大的品种更需保持警惕。随着

股指接近上方盘整区域,振幅加剧应是大概率事件。目前普遍预期沪综指2500点以上具有一定阻力,提醒投资者谨慎对待。

此外,之前困扰市场的因素也未发生改变,如公司业绩的下滑。通过三季报数据,我们已经可以看出端倪,很多行业当季收益出现同比、环比下降。随着宏观经济增速的减缓,这一现象在今年四季度可能会更为严重和普遍,而这将构成对市场压制。更为重要的是,目前我们还看不到此轮业绩下降的低谷出现何时,因此这种压力可能会长时间伴随着市场。这就意味着未来股市的筑底过程较为漫长,绝非一朝一夕能够完成。那种过度乐观的情绪,至少在当前有害无益。

如果说当前市场已然见底,那么意味着国内经济最早将在今年四季度或明年一季度见底。这一点似乎可以从工业增加值数据和产出缺口得到印证。9月工业增加值同比增长13.8%,高于8月份的13.5%,10月汇丰PMI初值为51.1,较9月份环比大幅上升,且回升趋势明显,考虑到工业增加值同比回升往往领先于GDP增速见底一到两个季度,因此从数据上看,国内经济于今年四季度或明年一季度见底的可能性极大,这与本轮反弹的时间点也较为吻合。

但我们也不应忽视宏观政策对经济周期的熨平作用,在此背景下,市场很难明确捕捉到一个公认的信号来判断经济底部的到来,而一旦市场达成了对经济底部的共识,指数或对此早已有反应。此外,尽管市场扩容脚步有所放缓,但货币信贷增速放缓的程度更大,因此,后市中交股份、陕煤、新华人寿等大盘股的IPO仍将在股票供应端对市场带来新的冲击。总体而言,2300点的底部区域初步得到市场确认,但在货币政策不可能完全转向、股票供给仍然较大、外围经济不确定性仍存的情况下,市场很难走出“V”型反转形态,反弹过程必将一波三折,而市场底在经过了五连阳之后仍需得到反复确认与巩固。