

# 政策风向生变 市场趋势逆转

□中国银河证券研究部策略团队

政策风向的已然生变，是我们从谨慎走向乐观的最大原因。技术上，自2010年11月11日以来的下跌趋势将得到逆转，下跌阶段趋于结束，而震荡上行阶段将开启。尽管反弹过程会有震荡，但不影响上行趋势的确立，而震荡恰恰可以为投资者提供买入或增持的机会。

政策开始微调，方向已经发生变化。从去年10月份开始，我国宏观紧缩持续不断，紧缩力度超过2007年，这也导致了经济增速的下行和股市的持续调整。政策超强的资源配置能力是A股市场作为典型政策市的根本原因。目前管理层频繁的调研和政策咨询

意在对政策进行重新评估，政策也从之前的持续紧缩改变为结构性的微调，政策微调趋势已经确立，正如其中对小微企业的扶持、增值税改革、四省市发行债等都是政策调整的体现。我们认为，当前的政策变化反映了以下几点：其一，对未来经济的担忧是当前政策调整的出发点，如果持续紧缩，则明年一季度经济在投资和外需放缓的影响下，很有可能出现断崖式的急速下降，或将严重重影响就业和民生；其二，供给学派正在影响目前的政策，货币主义和凯恩斯主义的政策后遗症使供给学派得到充分重视，结构性减税和定向宽松成为当前政策的主要措施；其三，全局性的货币放松和大规模的经济刺激政策难以

再现，当前的政策调整更多的是在于稳定经济而非使经济重回高增长轨道；其四，尽管政策调整的力度无法与2008年金融危机之后的经济刺激相比，但政策风向无疑已经发生明显变化。

外围市场方面，欧美市场环境也出现改善。受益于美国经济的超预期和欧债危机的进展，欧美股市大幅上涨，这为A股走好奠定了基础。尽管A股的决定性因素在国内，但外围市场的好转仍然有利于A股。欧盟峰会的结果好于市场预期，欧债问题正在沿着正确的方向前进。当然，欧债虽然取得了重大进展，但后续进程仍较艰苦，且呈现波浪形发展。

从趋势的角度而言，当前市场运行趋势已经出现逆转，投资

者情绪和估值因素加速上行。上周上证综指下探2307的阶段新低后，返身向上出现逆转。从去年11月11日开始，市场出现了三波下跌：一是从去年11月到今年春节前，二是从今年4月中旬到6月底，三是从今年7月中旬到9月份底。三波下跌较为充分地释放了投资者的悲观情绪。我们认为，阶段性下跌趋势已经结束，上行阶段已经开始。尽管由于政策力度不够显著，外围市场仍有波动，市场上行过程中难免会伴随着震荡，但中期向上的趋势不会改变。而上行中的震荡反而为投资者提供了较好的加仓或买入的机会。从投资者心理看，今年以来赚钱者寥寥无几，依靠最后两个月发动一次“吃饭行情”完全有可能，排名中间靠后的

基金经理也可能希望在最后两个半月搏一把，以改变年终排名的顺序。从估值角度看，年末估值坐标将切换至2012年，这也为市场的逆转奠定了理论基础。

投资策略上，我们认为应积极抓住投资机会。金融和传媒似乎已经成为龙头板块，谨慎些的投资者可重点关注金融，激进的投资者可关注传媒。在上涨初期，超跌的板块应重视，以超跌的绩优周期类股票为主，以超跌的优质小盘股为辅，之后将逐渐切换至稳定成长的消费类股票。本周可关注金融、电力设备、汽车、水泥、高端装备、煤炭、节能环保、电子计算机等行业，传媒板块短期或有回调压力，但长期依然值得关注。

## 震荡整固不改重心上移趋势

□西部证券 韩实

本周沪深两市大盘探底回升，沪指全周呈现五连阳的K线形态，强势特征十分显著。成交量也也随之出现显著放大，市场热点也呈现扩散特征。市场利好因素的累加效应，使得投资环境发生积极变化，市场阶段性底部的构筑确认完成，后市大盘在进行震荡整固后有望延续反弹趋势。

从市场环境来看，前期市场连续的恐慌性下跌正是大盘加速赶底的主要特征之一，在市场利空因素集中释放阶段，市场走势也隐含了极度悲观的预期，而对利好因素采取了选择性的忽视。

首先，通胀压力逐步缓解，9月份CPI同比上升6.1%，连续第二个月回落，年内通胀拐点已然显现。尽管目前整体通胀水平仍处高位，但10月份后随着翘尾因素消失和输入性通胀压力的减弱，CPI有望出现明显回落，按照全年物价总水平控制在5.5%的涨幅预期，预计四季度CPI将回落至5%以下，从而为紧缩货币政策提供了较大的回旋空间。其次，国务院出台研究确定支持小型和微型企业的金融、财税政策措施，也为市场传递出积极稳定的经济增长的信号。在货币政策总体保持平稳不变的前提下，管理层有望加快推进积极财政政策，通过减税、财政补贴、政府采购等政策组合刺激实体经济经济增长和拉动消费需求，在宏观政策调控转向过程中扮演重要角色，以加快经济结构转型和经济增长模式转变，并成为替代货币政策进一步刺激经济增长的主要调控手段，从而体现出货币政策稳、财政政策宽的调控特征。

综合来看，在国内外市场环境好转的背景下，市场底部区域已经确认，后市大盘有望进入震荡反弹周期，未来大盘股的IPO发行则有可能成为影响股指反弹进程的主要影响因素。操作上建议投资者把握市场反弹节奏，中线关注新材料、信息技术等新兴产业品种的逢低建仓机会。

## 地产股中级反弹言之过早

□本报记者 张昊

上周五，地产股开盘即展开一轮凌厉的升势，多只地产个股上午触及涨停；不过，中午收盘时，多只地产股的涨停被打开。分析人士认为，地产板块跳空高开可能是受到利好因素的刺激，但要形成中期反弹，还需继续等待市场信心的全面回升。据Wind数据显示，28日房地产板块净流入金额为6.5亿元，资金流入最多的前5只地产股分别是香港控股、金地集团、正和股份、万科A和首开股份。看来，抄底资金已大举指向地产股。

地产板块上周五的跳空高开，可能与近期一系列利好因素有关。

## 基本面转暖 港股趋势转好

□周宝强

最近，全球金融市场上的利好因素不断。欧元峰会上欧元区领导人通过了新的救助方案，欧元区债务危机得到大幅缓解；同时，美联储公布的第三季度GDP等经济数据，也表明了美国经济增长放缓的态势正逐步得到改变。受益于全球经济

发展状态转佳，港股市场上来自于外围利空的恐慌情绪已大部分消退，投资者热情及市场信心均出现明显回升。上周五个交易日，恒指连续上扬，周五更重新站上两万点水平；全周来看，恒指累计上涨幅度更超过11%。

在全球市场表现较好之时，汇市的风云变幻，可谓是惊心动魄，美元指数失守76水平之后大幅下挫，连续跌穿75.5和75两个关口，短期向下的趋势显著。欧债危机压力的舒缓，以及美国经济状况的改善，均给股市的上涨注入充足的动能。此刻高风险资产的吸引力

远远大于避险资产的魅力。随着市场的转暖，投资者对欧美经济的前景，以及全球经济的未来的看法重趋乐观，这也提振了投资者对后市的信心。从技术走势上看，美指在76水平附近徘徊之后，终究没能守稳此水平，而在向下跌穿75水平之后虽有反复，但后期或仍难有良好表现。

在经过了马拉松式的谈判之后，欧盟的领导人在上周终于大刀阔斧的宣布了一些真正的、旨在解决欧元区债务危机的举措，这不仅给市场带来振奋，也给全球经济的改善带来希望。自危机爆发以来，投资者整日惶恐，全球经济增长难免见曙光。因此，欧债危机可能取得实质性的进展，对于投资者来说无疑是最大的喜讯。不过当前危机还未真正地彻底解决，后期的发展还存有许多的不确定性。

美联储公布的第三季度GDP数据以及消费者信心指数都出人意料，投资者对美国经

济前景的悲观预期正在不断的转变中，随着欧洲问题的缓解，美国经济走势也出现转机。不过，也许只有等解决好当前失业率高企，以及房地产市场低迷状态等一系列关键问题之后，美国经济的真正崛起才会到来。本周美联储将要公布10月非农就业数据，而美国经济是否改善应还要看美国关键数据能否持续好转。9月非农就业数据比前两个月大幅增加，提振了投资者的信心，倘若10月份的经济数据能继续向好，则市场信心或将再次被提升。

港股市场在欧美股市持续强劲的带动下跟涨走高，而内地A股的走势变化也给港股带来一定的提振。从技术走势上看，港股在连续上扬突破两万点关口之后，市场沽压开始涌现，可见投资者的担忧依然存在。整体来看，市场上的投资气氛已经被激发，投资者对后市表现也信心十足。短期而言，股市整体固属正常，且长期来看，港股的走势依然向好。

## 主力弃“稳”求“险” 银行股独失宠

□本报记者 魏静

策微调预期逐步得到确认的一种反应。短期而言，市场强

势格局暂时确立，如果接下

来“业绩杀”不出现，则此次反

弹行情的序幕。

### 追“高”弃“稳” 银行股独遭弃

在股指快速反弹的过程中，主力资金板块流向几乎是清一色的流入状态。从行业板块资金流向来看，上周主力资金净流入较多的有电子信息、酿酒食品、房地产业、化工纤和煤炭石油，净流入资金16.63亿元、15.12亿元、13.51亿元、13.14亿元和12.36亿元；主力资金净流出的行业

板块仅有银行类，净流出资金7.48亿元。

从概念板块资金流向来看，上周主力资金净流入较多的有稀缺资源、数字电视、新能源、新材料和节能环保概念股，分别净流入资金14.16亿元、11.52亿元、11.10亿元、10.18亿元和9.77亿元；资金净

流出较多的是ST股和核能概

念股，分别净流出0.56亿元和0.21亿元。

主力资金追求短期“高收益”、摒弃稳定性品种的举措，某种程度上还是透露出此次行情较强的超跌反弹意味。从主力资金板块流向格局来看，受益于政策底的地产（紧缩政策结束），酿酒食品（白酒涨价将放宽）、以及业绩相对确定的化工纤板块等，都受到主力资金的追捧。在短期强势格局确立的背景下，预计业绩确定较高以及弹性较大的行业板

块，将继续成为主力资金追逐的对象。

个股方面，根据北京创赢数据跟踪，承德露露、长江通信等个股被市场主力连续增仓，值得重点关注。同时吉林化纤、贵绳股份等个股被主力连续减仓，短期可继续回避。

10月24日至10月28日沪深市资金分类流向一览表

名称	成交金额(亿元)	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
上海A股	4321.93	2219.07	2102.86	116.21
深圳A股	3637.51	1876.56	1760.95	115.61

10月24日至10月28日沪市资金分类流向一览表

分类	成交金额(亿元)	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
主力	3338.46	1730.76	1607.70	123.06
游资	7.89	6.98	0.91	6.07
散户	975.58	481.33	494.25	-12.92

10月24日至10月28日深市资金分类流向一览表

分类	成交金额(亿元)	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
主力	1140.35	596.66	543.69	52.97
游资	3.69	3.17	0.52	2.65
散户	2493.47	1276.73	1216.74	59.99

10月24日至10月28日行业板块资金净流入强势TOP5

板块名称	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
电子信息	131.36	114.73	16.63
酿酒食品	122.03	106.91	15.12
房地产	244.56	231.05	13.51
化工纤	244.18	231.04	13.14
煤炭石油	176.16	163.79	12.36

10月24日至10月28日行业板块资金净流入弱势TOP5

板块名称	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
银行类	204.05	211.53	-7.48
旅游酒店	27.20	26.12	1.09
外贸	34.17	32.62	1.55
造纸印刷	31.04	28.75	2.29
券商	91.31	88.67	2.64

10月24日至10月28日概念板块资金净流入强势TOP5

板块名称	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
稀缺资源	319.40	305.24	14.16
数字电视	123.94	112.42	11.52
新能源	203.11	192.02	11.10
新材料	184.34	174.15	10.18
节能环保	133.41	123.63	9.77

10月24日至10月28日概念板块资金净流入弱势TOP5

板块名称	流入金额(亿元)	流出金额(亿元)	净流入金额(亿元)
ST股	121.19	121.75	-0.56
核电	7.76	7.97	-0.21
世博概念	54.50	54.46	0.04
LED节能	4.35	4.05	0.30
太阳能	38.30	37.56	0.74