

“预调”正兑现 反弹欲“走远”

□中信建投 郑联盛 陈祥生

2307点以来的反弹行情，最初只是预期推动下的情绪性反弹；但当股指近乎以逼空的形态一路狂涨至2500点上方之后，市场分歧开始出现。在政策微调预期还未获得确认的当下，流动性预期又出现好转迹象，据此我们认为市场底部已探明，接下来经济内生性及周期性力量的主导性将逐步体现出来，反弹行情将由最初的情绪性进入理性的通道。

政策预调微调阶段来临

10月底，随着国务院“预调微调”信号的释放，我们认为2011年政策调控中的灵活性将呈现出来，且主要将体现在财政政策的结构性变化、更多向新兴产业和民生工程倾斜；货币政策上，将主要体现在信贷的结构上，主要向大型项目、在建项目、新兴产业、中小企业以及民生事业提供适度的信贷支持。

从今年政策的基调和次序看，管理通货膨胀是最主要的政策目标。10月份以来，蔬菜、鸡蛋、肉

类等的价格均有所回落，这大幅缓解了通胀压力；同时外围大宗商品价格大幅下跌，也给输入性通胀的压力带来了缓解的空间。

另外，有消息称，央行将今年信贷的规模定在7.5万亿元，这对于11月和12月的信贷增长以及市场的流动性，将是实质性的利好，而且这可能是货币政策放松的第一步。未来央行可能更加注重对流动性的管理，目前流动性紧缺的程度可能有所显现，未来存款准备金的调整或将成为一个现实的政策选择，这可能是货币政策放松的第二步。

经济短周期底部已现

实际上，中国经济的周期转换是一个短周期力量逐步衰竭、并向中周期力量的过渡期，加上结构性恶化的因素，经济和市场难免会出现一定的反复性，毕竟中周期的力量尚未有明显地发挥出来。

2011年三季度以来，我们根据短周期的观察指标已经判断出9-10月份是经济短周期的一个底部，

部分领先的行业在9月份甚至之前就见到短周期的底部，而大部分行业则在10月份见到短周期的底部。当短周期力量衰竭达到底部并缓慢回升之时，我们认为市场也应该是一个反弹向上的过程。

10月份之前，整体的短周期力量仍然有向下压制经济增长的趋势，加上结构性恶化因素并没有如市场预期在6-7月份达到一个高点并逐步回落，为此，经济和市场显得更加的纠结而悲观。但是，经济内生的机制及要素配置的模式是经济增长的决定性力量，而经济周期的波动也有其自身的规律性。这就比如，我们在看到经济或市场底部回升的时候，并没有明确看到内生力量的明确变好，但是经济和市场确实在缓慢回升，这其中包含了我们可能忽视的周期性因素。