

部分券商认为不应高估政策紧缩风险

# 加息预期舒缓 股市不宜过度悲观

□本报记者 孙见友

## 大盘短期将维持震荡

银河证券指出,经过前期连续暴跌,A股市场空方情绪得到宣泄,股指后市继续大跌的可能性不大,在加息“靴子”未落地之前,大盘短期将在中期均线附近震荡。

银河证券指出,随着物价水平的走高,价格上行的压力已引起普遍关注。此次存款准备金率上调冻结银行资金约3500亿。种种迹象表明,在当前物价上涨形势严峻的情况下,防通胀正成为管理层的首要任务,货币政策趋紧力度可能将加大。未来宏观、货币政策及调控力度将对后市行情发展产生重要影响。从板块来看,新兴产业与内需消费政策扶持力度不减,人民币中长期被动升值的趋势暂不会改变,至少在大盘稳定后结构性行情仍值得期待,可逢低关注消费、新兴产业、资产重组板块的年底效应。

太平洋证券认为,短期市场将偏向防御。从市场表现来看,上周煤炭、有色和钢铁等周期性品种大幅下跌,对指数形成巨大拖累。在周期性股企稳反弹之前,市场尚缺乏反弹动力,短期将偏向防御。在抑制通胀和货币政策转向的情况下,投资者心理预期的改变成为困扰本周大盘的重要因素,调整的最大压力来自于通胀压力和政策不确定性。

财通证券则指出,短期内大盘上下皆不易。央行9天内两度上调存款准备金率,意在收缩流动性,抑制通胀,短期对加息预期有所替代,但12月上旬加息预期依然强烈。短期内大盘上下皆不容易,下有60日均线支撑,上有3000点平台压力。在此局面下,通胀和新兴产业有望成为热点。

国开证券认为,上周沪指指惯性回踩60日均线后出现反弹,但市场整体做多人气尚处于恢复过程中。从市场普遍担心的年内二次加息问题来看,市场预期有所降低。从上周热点来看,权重股表现依然低迷,但题材股行情依然活跃。以中小股股为代表的通信、电子等“十二五”规划题材炒作仍是投资主线,可围绕“十二五”规划、年报预增为投资主线,把握题材股的结构化机会。

## 不宜高估政策紧缩风险

日信证券指出,对通胀高企后的政策紧缩忧虑成为市场下跌的主要推手。但在经济转型背景下,全面紧缩可能性相对较小,不应高估政策风险。

日信证券认为,目前国内经济数据虽有起色,但复苏的可持续性仍有分歧。在经济转型、本币升值下,实体经济能否经受信贷货币政策的全面紧缩值得怀疑,这也是决策者权衡的重要依据。在增长和通胀矛盾针锋相对的情况下,通过部分行政化手段缓解市场通胀预期,应当是成本较低的可行之策,其对市场的伤害作用也相对更小。从市场层面来看,美元走强带动的商品期货市场大幅调整,也使得我国通胀预期有所弱化。目前国外流动性扩张,国内流动性整体充裕及结构性转移的趋势也没有明显转变,A股市场不存在深幅调整的空间。

申银万国认为,上周沪深股市先抑后扬,沪深股指在日线获得支撑。随着指数的快速回落,做空能量也在同步递减。后市沪深股市有望继续超跌反弹,向3000点一线靠近。考虑到3000点整数关存在阻力,同时信心恢复需要一定的时间,大盘最终维持在3000点下方整固的可能性最大。

此外,华泰证券指出,从长线角度来看,在一轮牛市行情中,关键是看支撑市场的基本因素是否发生改变。当前支撑市场的因素包括美元贬值、人民币升值以及政策因素。经济好转。美元贬值带动商品价格重估,人民币升值带来热钱和人民币资产升值,两者叠加带来流动性增加。从基本层面来看,调整的最大原因在于通胀压力加大后市场对紧缩政策的担忧。加息将是意料之中的事件,越早加息能越早舒缓市场的压力。不过,也不太可能出现一次大幅度的加息。从这个角度来看,市场向上的基本因素尚没有发生根本改变。短线来看,由于存在政策的不确定性,市场将以震荡为主。待政策明朗后,市场仍将重新步入震荡上升的通道。

## 市场超跌反弹在望

□西部证券 韩实

尽管加息预期强烈,但央行选择了相对温和的上调存款准备金率这一货币量化政策,其未来的货币调控方向值得市场重点关注。

首先,在美国实行量化宽松货币政策后,国内通胀压力加大,国际热钱的流入也将加大国内经济稳定运行的不确定性,回收流动性、抑制通货膨胀成为央行选择货币政策调控的首选。此次采用的政策应是对美国实行量化宽松货币政策而导致的流动性泛滥的一次对冲,具有明显的针对性。

其次,国内经济目前正处在结构性调整过程中,实体经济并未出现过热增长等不良现象,经济的平稳运行还需要一段周期来进行稳固。若在抑制通胀过程中过多运用货币价格调控政策,无疑会加大实体经济的经营压力,压缩企业盈利空间,从而最终影响到GDP的稳步增长,因此政策调控更多体现在社会层面,而非针对经济运行趋势和经济实体,属于被迫之举,而解决国内社会问题从历史经验来看行政手段比市场手段或更为有效。

第三,从本次央行货币政策的選擇来看,货币量化政策已经成为央行调控手段的首选,这有可能预示着未来央行在货币调控方面将更多以量化调控为主,虽然加息作为货币政策调控的工具之一仍存在出台的可能性,但加息的频率和周期有可能低于市场预期。

就市场近期表现来看,前期市场强势上涨的主要推动力来自于因国际流动性泛滥而带来的通胀压力所导致的资产价格上涨和围绕“十二五规划”所带来的新兴产业投资机会。虽然短期内国内因CPI加速上涨后,存在货币政策收紧的预期,但在较长时间周期内,通胀趋势依然较为明确,CPI的快速上涨将更加强化以通胀因素推动市场上升的投资主线。而新兴产业品种在“十二五规划”的利好支持下逆市走强,也反映出了市场较为清晰的投资主线。

同时,从已公布的数据看,我国经济基本面良好。因此,我们认为,近期大盘的暴跌属于市场短线风险的一次集中释放,在短期利空和中期利多预期极为矛盾的背景下,不排除有借利空题材刻意打压的目的,以完成技术指标的充分修正。

从技术面来看,两市大盘经过快速暴跌后成交量出现显著萎缩,显示出短线杀跌动能已得到充分宣泄,沪指跌破年线已具备空头陷阱的技术条件。KDJ指标低位钝化,呈现背离状态;MACD指标绿柱开始缩小。下档60日均线连续三个交易日对股指形成较强支撑,在一定程度上缓解了市场恐慌心理,一旦市场在完成对短期利空因素的充分消化后,大盘有望迎来超跌技术反弹。

操作策略上,上调存款准备金率对市场形成短线负面影响,但预计影响幅度小于预期,因此在操作策略上,建议在市场风险集中释放阶段不宜盲目杀跌,短线可逢低逐步加大仓位配置,在抗通胀因素支持下,超跌的有色、煤炭板块应是逢低建仓的首选。

对于央行11月

19日再次宣布上调

存款准备金率,分析

人士指出,此次调高

存款准备金率在预

期之内,但11月内

两度上调,其频率之

快又超出预期。在此

局面下,加息预期在

短期内得到较大的

舒缓。由于A股市场

已通过前期的大跌

对此提前反应,短期

A股市场不宜过度

悲观。



## 周小川:适度调控信贷投放

中国人民银行行长周小川20日在回答中国证券报记者提问时表示,上调存款类金融机构人民币存款准备金率,主要是通过运用合适的对冲工具,管理过剩的流动性,并适度调控货币信贷投放。

他是在11月20日于中国人民大学举行的“中国经济学家年度论坛暨中国经济理论创新奖(2010)颁奖典礼”席间做上述表示的。央行19日宣布提高存款类金融机构人民币准备金率,这是11月内的第二次、今年以来第五次提高准备金率。此次上调之后,一些大型金融机构的准备金率已达18.5%历史高位。图为央行行长周小川(中)接受中国证券报记者陈莹莹(左)采访。

●文/本报记者 陈莹莹 图/本报记者 车亮

# 数量紧缩接连出手 资金利率逐步上行

## 商品期货将维持震荡

□本报记者 胡东林

业内人士认为,存款准备金率再度上调虽然对商品市场影响偏中性,但绝非是“靴子落地”,在货币政策紧缩信号愈发明确的背景下,即使后市出现反弹,其高度也难以乐观。总体上,商品中期走势将呈现震荡格局。

## 资金大举撤离

此次上调存款准备金率距离上次上调仅9天;继稳定农产品价格、临时价格干预措施之后,国务院又出台16项稳定物价措施。调控政策密集出台意味着宏观经济政策开始转向。

在货币政策收紧愈发明确的情况下,入驻商品市场的资金正在大举撤离。根据中国证券报记者的粗略统计,前周、上周国内商品期货整体持仓量连续大减。其中,大商所总持仓分别减少511618手、777366手;上期所分别减411626手、510054手;郑商所减少496550手、229974手。

国际市场同样遭遇资金恐慌性撤离的局面:银期货的一份统计显示,在截至11月16日的一周内,与国内联动紧密的7大品种(黄豆、美豆油、美原油、美黄金、美精铜、ICE棉花、NYOBT11号原糖)投机基金多单总和大减8.77万手,报120.91万手,约934.41亿美元,一周之内大减157亿美元,回到9月底的水平。与此同时,CRB指数在11月9日创下2008年7月3日来的新高602.29点后大幅下挫,至11月19日已回落6.8%。

## 中期或将震荡

招商期货研究员刘晓娜认为,大宗商品近期大跌已部分消化了再次提高准备金率的影响,此次上调准备金率对市场的利空有限。但此举绝非“靴子落地”,它更重要的是向市场传递了一个信号,即如果通胀仍继续冲高,央行收紧流动性的措施将更加严厉。在此背景下,即使商品后市出现反弹,其高度也不可过分乐观。在央行逐渐收缩流动性的背景下,商品中期走势应是一种震荡格局。

银期货货认为,只要物价快速上涨势头不改,政府的紧缩政策就不会停。而在宏观经济政策转向的背景下,无论是股市还是商品,风险也在急剧加大,一定要谨慎操作。值得注意的是,截至16日美元的空单大幅减少,净多单增加,美元反弹趋势受到支撑。大宗商品市场在11月9日见顶下挫后趋势中期向下。对投资者而言,可关注棉花、白糖、大豆、豆粕、铜、原油等下跌带来的机会。

国内品种机会减少,国际品种机会增多。”世元金行高级研究员肖磊认为,在防通胀的背景下,国内主要资产价格将回落,房地产、股票、部分期货价格都有可能继续下行。但一些国际投资品种下跌的概率明显要小,例如黄金、原油、铜等在短期内压力较大,回调空间也在拉升,这对于国内投资者来说无疑是一个机会。

□本报记者 张勤峰

在集中回收流动性的同时,11月两度上调准备金率进一步宣示了政策紧缩的姿态。分析人士称,未来纵然有外汇占款与财政存款释放等“注水”因素,但在货币当局连番实施数量紧缩面前,流动性趋紧态势已明确,逐步上行将是未来市场利率运行的主基调。

## 资金利率将继续走高

在上周准备金缴款的作用下,银行间7天回购利率被抬高了40个基点。准备金率上调对流动性的深度冻结效应,在资金利率的上移过程中得到了及时体现,前期市场资金面过度充裕的状况有所改变。

分析人士称,再次上调存款准备金率必将进一步推高市场利率。据华泰联合证券估算,10月末银行系统超储率大致处于1.85%左右的偏宽松水平。11月16日,央行上调准备金率0.5个百分点可一次性冻结资金大约3000亿元,相应的银

行系统超储率有望降至1.30%左右略窄水平。据此推算,在经过月内第二次上调后,商业银行的超额储备将遭遇进一步冻结,超储率可能回落至1%下方的偏紧状态。分析人士称,尽管央行对商业银行应对缴款日压力预留了十天的时间,但集中的数量收紧举措,使得短期内市场利率继续走高态势在所难免。

## 流动性过度充裕状态被遏制

分析人士称,月内上调准备金率1个百分点,主要体现在对短期资金面的抽紧,尚不足以引起资金面的实质性紧张。不过,数量紧缩方向的确立及流动性趋紧预期的存在,决定了资金面过度充裕的状态可能已一去不复返。

今年上半年,准备金政策曾在调控信贷投放与对冲外部资金流入的过程中发挥了重要作用。时至年末,准备金政策再一次充当了货币当局遏制流动性扩张的利器。不难发现,11月两度上调准备金率的基本背景,正是9月份以来外汇占款加

快流入、商业银行信贷快速增长。目前来看,上调准备金率1个百分点,可基本对冲近几个月外汇占款增长带来的被动货币投放,但面对外部流动性注入与内部信贷创造的双轮驱动,货币流动性的大格局尚难出现根本性转向。而且,从历史经验来看,年末财政存款下降往往会释放大量的基础货币,机构预计这部分资金可能接近1万亿元。

不过,市场人士认为,短期频繁上调准备金率所传递的政策紧缩信号非常明确。而且,从数量型工具未来调整空间来看,经年内第五次上调后,目前存款机构法定准备金率已突破17.5%的心理关口,打开了进一步上行的空间。未来流动性的正面贡献因素只可能招致更加强烈的政策打压,加剧市场对流动性趋紧的预期。

可以预见,在数量从紧逐步加码的背景下,市场利率将由阶段性的波动上行,向中长期的系统性提升过渡。

# 调整难言结束 博反弹需谨慎

□中证投资 张索清

月内两次上调存款准备金率,这种频率在准备金率调整的历史上较为罕见。虽然目前市场整体流动性充裕局面暂时不能根本性扭转,但这种紧缩预期对市场的利空效应仍有待消化。

其次,面对不断上行的物价,政府调控决心加强,商品市场炒作气氛降温。国务院近期研究部署稳定消费价格总水平保障群众基本生活的政策措施。各级政府及有关部门也先后采取行动加强市场供应,严厉打击囤积居奇,加大对炒作行为的打击力度。这对商品市场投机气氛打击很大,加上美元连续反弹影响,国内棉花、白糖、铜、锌等多种商品期货连日大跌,甚至一度出现大批品种封住跌停的景象。预计商品市场经过暴跌后短期进入震荡格局,这对A股市场相关板块的参与热情形成一定的拖累。

第三,美元指数反弹结束信号未现。美联储量化宽松货币政策的落地、美国国内非农数据走好以及爱尔兰爆出严重债务问题等因素支撑美元指数反弹。虽然美元指数长期走势依然疲弱,且在80点关口附近受到了较大的技术阻力,但目前反弹通道保持完好,且在78点上方的双底颈线附近有明显的支撑。同时,在爱尔兰救援方案未最终达成之前,欧元未来走势仍不容乐观,这均将使美元指数有继续挑战近期新高的可能。

可能,明年信贷规模收紧基本上是铁板钉钉的事。虽然目前市场整体流动性充裕局面暂时不能形成根本扭转,但这种紧缩预期对市场的利空效应仍然有待消化。

其次,面对不断上行的物价,政府调控决心加强,商品市场炒作气氛降温。国务院近期研究部署稳定消费价格总水平保障群众基本生活的政策措施。各级政府及有关部门也先后采取行动加强市场供应,严厉打击囤积居奇,加大对炒作行为的打击力度。这对商品市场投机气氛打击很大,加上美元连续反弹影响,国内棉花、白糖、铜、锌等多种商品期货连日大跌,甚至一度出现大批品种封住跌停的景象。预计商品市场经过暴跌后短期进入震荡格局,这对A股市场相关板块的参与热情形成一定的拖累。

第三,美元指数反弹结束信号未现。美联储量化宽松货币政策的落地、美国国内非农数据走好以及爱尔兰爆出严重债务问题等因素支撑美元指数反弹。虽然美元指数长期走势依然疲弱,且在80点关口附近受到了较大的技术阻力,但目前反弹通道保持完好,且在78点上方的双底颈线附近有明显的支撑。同时,在爱尔兰救援方案未最终达成之前,欧元未来走势仍不容乐观,这均将使美元指数有继续挑战近期新高的可能。

## 参与反弹需防二次回落

虽然A股市场阶段性调整或将延续,但

在连续杀跌之后技术性反弹仍可期待,不过投资者参与需防二次回落。

一是市场预期的加息并未出现,而是上调存款准备金率取而代之。相比加息,上调存款准备金率对经济以及资本市场整体冲击有限,此消息的落地对于本周而言或是利空出尽。同时,银行等相关板块上周已经出现大幅调整,继续下行空间有限,大盘在短暂的整理后有望展开修复性反弹。

二是部分技术指标超卖,多个个股反弹意愿强烈。沪指从3186点至上周五收盘,短短的6个交易日跌幅超过9%。60分钟图上MACD等多项技术指标出现超卖迹象。同时,沪指已摆脱了自3186点以来形成的下降通道压制,且接连收出止跌信号,后市继续企稳反弹要求明显。此外,从上周盘面表现来看,面对盘中的调整,恐慌杀跌明显减少,沪市成交一度创出10月份以来的新高。而相对于指数的疲弱表现,上周多数个股已率先展开反弹,中小板综合指数逆势上涨超过1%,创业板指数更逆势大涨超过6%。

三是本周工银银行复牌后暗藏补跌风险,同时市场大跌对均线系统的破坏很难快速修复,在经历了短期的杀跌之后市场连续追涨的动力有限等,投资者对技术反弹的高度不可过于乐观,股指短期冲高后仍有二次回落的可能。

操作上,建议投资者关注年报预期优异或是紧随预期影响较小的个股,且仓位不易过重。