

流动性无须多虑，短线调整空间有限

核心观点

市场回顾：在没有明显利空的背景下，周三大盘出现远超预期的深幅调整，上证指数盘中最大跌幅达到 7.68%，收盘时下跌 5%。有色金属和房地产板块领跌，跌幅超过 7.8%。

1、根本原因在于对流动性趋紧的顾虑

引发大盘调整的直接因素包括两点：其一，大盘股中国建筑上市，形成资金分流；其二，今年 5 月 25 日以来上证指数从未出现过超过两天的调整，急速上涨后获利盘已有随时出逃的心态。

不过，真正对市场构成明显压力的因素还在于投资者对流动性能否持续的顾虑。毕竟，在我们看来，大盘运行至 3300 点上方后，基本面回暖因素多已消化，市场上行很大程度上是依靠流动性的推动。

虽然“适度宽松”的货币政策基调仍未改变，但从目前的公开市场操作及窗口指导来看，货币当局的调控目标正从此前事实上的“极度宽松”，转变为真正意义上的“适度宽松”。此前二套房信贷收紧已导致房地产板块持续疲弱，而近日有报道称，工行与建行已明确全年信贷增量控制目标，如果严格执行的话，后续信贷投放将受到明显限制，而且银监会也发布规则以确保贷款进入实体经济。以上信息意味着下半年信贷投放量将显著下降，而且信贷资金违规流入股市、楼市的可能性也有所降低。应该说，目前的政策力度确实高于此前市场预期。

就股市而言，管理层的态度也很明确，不会再像 2007 年那样采取非市场化的手段来调控市场，而是采取加大股票供给这样的市场化措施来抑制泡沫的累积。近期较为密集的大盘股 IPO 清晰地反映出这一调控思路。相信继中国建筑、光大证券之后，仍有大量大盘股在等候 IPO。此外，也有消息称指数基金的审批或将放缓，这表明管理层已关注到指数基金大规模发行催生蓝筹泡沫的不利因素。

相关报告：

《国有股转持提振投资信心，对股市中性偏多》(09-06-21)

《IPO 即将启动，市场短期震荡压力加大》(09-06-10)

《IPO 重启预期冲击有限，市场延续调整格局》(09-05-25)

《谨慎心态渐强，短期维持震荡格局》(09-05-21)

《基本面动力不足，短期或高位震荡》(09-05-17)

研究员：张翔

电话：010—84183370

E-mail: zhangxiang@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

2、政策思路仍属“微调”，流动性短期仍无忧

管理层政策“微调”无疑从资金供需上对股市、楼市的资产泡沫形成抑制。但乐观的来看，在市场泡沫蓄积处于初期的时候进行调控，更利于股市、楼市的健康发展。毕竟目前沪深 300 动态市盈率仍不足 24 倍，而在 2007 年 5·30 前夕市场的动态市盈率已逼近 28 倍。近两个月以来 A 股市场持续走强，给这种强势格局来个温和刹车并不是坏事。

我们应当看到，在当前外需回升乏力、国内投资后劲仍可能不足的背景下，过早收紧货币政策并不利于实现保增长的宏观目标。事实上，各国央行在回收流动性上也都没有采取激进的判断。此外，鉴于楼市在提振民间投资上的积极作用，以及股市在刺激消费、为企业提供资金支持上的重大意义，管理层不会轻易出台明显打压股市、楼市的政策。

综合来看，政策调整仍将维持在“微调”层面，投资者对第三季度流动性仍无须多虑。

3、短期维持震荡格局，下调空间有限

首先，从估值上看，虽然很多个股缺乏估值吸引力，但整体而言市场估值仍处于合理区间上限位置，并不存在明显的泡沫。而投资者对未来经济稳步复苏仍持乐观预期，随着上市公司业绩环比逐步好转，估值上的压力也将有所减轻。此外，周三上市的中国建筑定价较为理性，这也意味着该股不可能重现当年中石油的一幕，因而不会对市场带来负面效应。

其次，流动性对市场的支撑作用依然存在。这不仅仅是因为货币政策继续适度宽松，其它因素同样不可忽视：一方面是海外热钱流入，另一方面则是在通胀预期下，储蓄资金转向证券市场谋求保值的需求。从最新数据来看，居民储蓄中活期存款的比例已有走高的迹象。在缺乏对冲通胀预期工具的情况下，股票投资仍具较大的吸引力。

总的来看，周三市场的大幅杀跌已在很大程度上消化了积蓄已久的做空动力，短线大盘调整空间有限，因此投资者对后市走势不宜悲观。但近期操作上应相对谨慎，保持适度仓位。

需要指出的是，尽管我们认为大盘仍有望震荡上行并再创新高，但从目前的情形来看，管理层对资产泡沫的容忍度较为有限，而且主流资金分歧开始加剧，这意味着投资者对 A 股泡沫化不应寄予过高预期，像 07 年那样出现 30 倍以上动态市盈率的可能性并不大。

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。