

## 点评

## 流动性紧缩和经济下滑的冲击有望暂告一段落

2010 年 7 月 23 日

## 中共中央召开党外人士座谈会的点评

## 货币缺口的收缩过程有望暂告一段落



## 相关报告

- 1、《转型期的反弹契机和性质》，2010/7/12
- 2、《转型期的底部特征》，2010/7/19
- 3、《复苏退潮 等待转型—A 股 2010 年中期投资策略》2010/6/12

## 陈文招

021-68407567  
 chenwz@cmschina.com.cn  
 S1090208060218

流动性紧缩和经济下滑对股市的冲击有望暂告一段落: 胡锦涛主席在党外人士座谈会上指出要继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策, 我们认为这可能意味着流动性最紧的阶段有望逐步过去, 经济下滑速度有望放缓, 流动性紧缩和经济下滑对股市的冲击过程可能正在告一段落。

- 事件: 7 月 22 日下午新华网报道了中共中央 7 月 20 日召开党外人士座谈会的内容, 胡锦涛主席在发言时指出“必须正确把握国内外经济形势新变化新特点, 保持宏观经济政策的连续性和稳定性, 提高政策调控的针对性和灵活性, 努力促进经济平稳较快发展。要继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策, 同时要加强经济监测预测预警, 加强宏观经济政策协调配合, 注意把握好政策调控力度和节奏, 推进解决深层次矛盾和问题。”对此, 我们简评如下。
- 流动性最紧的阶段有望逐步过去、经济下滑速度有望放缓。前不久公布的 2 季度和 6 月份经济数据显示, 工业增加值等关键经济数据在出现明显下滑、通胀有见顶回落迹象。从领导人的讲话看, 中央很可能已经意识到有必要稳定经济增长, 从而才提出“要继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策”、“把握好政策调控力度和节奏”。我们认为, 这可能意味着流动性最紧的阶段有望正在逐步过去、下半年经济下滑的速度有望放缓。
- 流动性紧缩和经济下滑对股市的冲击可能正在告一段落。我们一直从流动性和经济波动趋势两个角度来推演股市波动的规律。从流动性和经济(盈利)趋势不同阶段股市的表现看, 去年 8 月份至今年 3 月份是流动性收缩但经济(盈利)仍在上升的阶段, 股市筑顶; 今年二季度开始流动性趋势和经济趋势共同向下, 市场开始加速下跌; 下半年经济(盈利)增长放慢比较确定, 但若随经济和通胀回落, 宏观政策松动, 那么市场环境有望进入流动性松动和经济(盈利)趋势下跌的组合状态, 市场有望进入筑底反弹或者震荡筑底过程。
- 再谈反弹的性质和契机。我们仍然认为经济要经历一段时间的转型或者过渡, 因此我们仍将近期的筑底回升界定为转型期的反弹, 在消费率和新一轮劳动生产率提升之前, 不宜界定为新牛市的开始。反弹的契机我们在上上周的周报《转型期的反弹契机和性质》中已经指出: 重点配置基础消费品, 兼顾个别周期性行业。一是周期性行业有估值修复, 但反弹空间有限, 其性质不是新一轮景气周期上升而是过度悲观预期的修正; 二是原材料价格下降、成本下跌受益的下游制造业如家电、机械; 三是受益于转型方向的基础消费品行业如商业、医药、酒店旅游、航空、服装、家电等和机械设备行业, 这些行业受益于劳动力价格上升后的消费升级和企业设备投资需求。

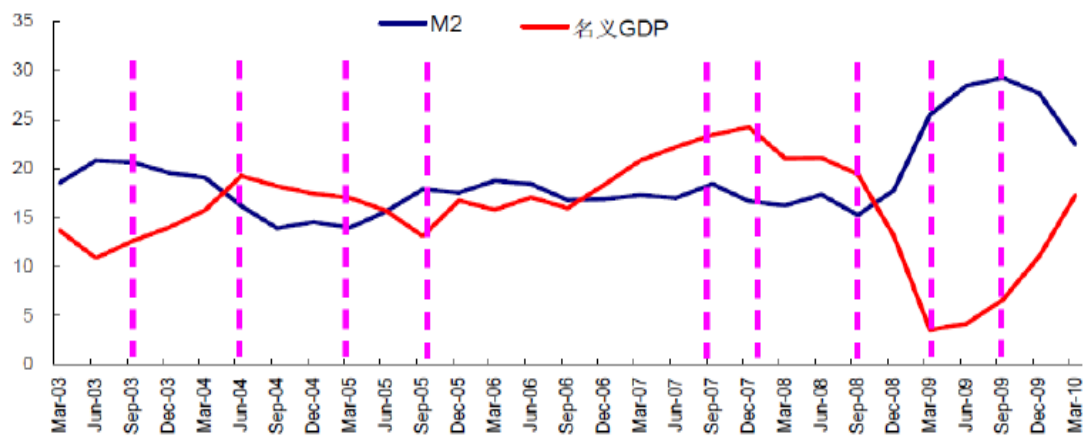
图 1: 货币缺口的收缩过程有望到了末期



数据来源: 国家统计局, 招商证券研发中心

图 2: 流动性和经济趋势在不同阶段的股市轮回表现

|       |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|-------|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| 流动性   | 收紧 | 收紧 | 放松 | 放松 | 收紧 | 收紧 | 放松 | 放松 | 收紧 |
| 经济、盈利 | 上升 | 下降 | 下降 | 上升 | 上升 | 下降 | 下降 | 上升 | 上升 |
| 股市    | 上涨 | 下跌 | 筑底 | 上涨 | 筑顶 | 下跌 | 筑底 | 上涨 | 筑顶 |



数据来源: 招商证券研发中心

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**陈文招：**南开大学经济学硕士。曾工作于国家发改委经济运行局。2004 年来在长江证券等公司从事宏观经济、投资策略、产业比较和选择等方面的研究。2007 年 9 月加盟招商证券研发中心，2009 年新财富最佳策略分析师入围。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。