

张刚

执业证书编号: S0730511010001

021-50588666-8100

zhanggang@ccnew.com

政策与资金共振，后市板块或将轮动

研究报告-市场分析

发布日期: 2011 年 11 月 3 日 星期四

周四沪深两市冲高回落。早盘双双高开后走强，并逐渐形成分时线高点，然后震荡回落。我们认为，上证综指站上 2500 点整数关口之后，60 日线附近难免震荡，下方缺口也面临回补压力，但预计技术回调的影响有限。展望下一阶段，虽然财政刺激效应边际递减，但信贷政策微调的预期升温，市场流动性环比仍将改善。在政策面与资金面的共振下，预计 A 股市场反弹会继续延续，题材股与蓝筹股之间的板块轮动有望展开，建议投资者关注低估值的钢铁、汽车等蓝筹股的补涨机会。

政策面与资金面共振

从近期 A 股市场走势来看，政策面与资金面出现共振，助推投资者情绪逐渐提升。首先，我们认为财政微调主导了第一阶段的反弹。从财政政策来看，无论是地方债试点、还是多项结构性减税措施的推出，都意味着财政政策微调正在推进并得到落实。与温家宝总理的前期讲话相响应，财政微调主导了 10 月份以来的 A 股市场的反弹。

其次，信贷微调预期开始主导近期市场。欧债出现反复，国内经济增速下滑，意味着货币政策松动可能性上升。而随着国内通胀回落、房价下行，货币政策松动的空间也随之打开。在年内新增信贷规模 7.5 万亿元的假设下，四季度银行贷款量环比回升，狭义货币供应（M1）增速将见底，并推动 A 股市场流动性环境明显改善。我们预计未来新增贷款更多投向在建项目、中小企业、农业以及保障房建设。

最后，资金面紧张格局明显缓解。自 7 月份开始，货币紧缩政策正式进入观察期。无论是利率、存款准备金率还是公开市场操作，都出现了一定程度上的缓和。在累积效应的影响下，近期银行间短期拆借利率以及企业票据贴现利率持续走低，资金面最紧张的时期已经过去。如果下一阶段信贷出现结构性调整，存款准备率或定向下调，这将有利于市场行情的再度演绎。

综合来看，我们认为政策面与资金面产生了共振。在两者的共同作用下，A 股市场向下的势头被遏制，上证综指 2307 点将是年内低点。从目前的市场基础来看，我们预计本轮反弹的推动力比 6 月末更强，未来市场应仍有延伸空间。

后市板块或将轮动

我们认为，游资主导了本轮的反弹行情。首先，从市场的热点来看，前期主要集中在文化传媒、环保等受益于政策扶持的题材股，板块整体市值较小，适合游资的阶段性的操作；其次，从基金等机构来看，入场的步伐还是比较慢。比如，本周一市场小幅调整，但券商重仓股、基金重仓股以及 QFII 重仓股的整体跌幅均超过 1%，显示机构心态仍然谨慎。此外，从债券市场来看，公募基金在 10 月大举增持 1018.53 亿元债券，成为当月增持债券规模最大的机构。

因此，从市场博弈的角度来看，我们认为本轮反弹的板块运行将呈现以下几步：第一步，在政策微调以及汇金增持的刺激下，各路游资冲击政策利好类题材股，并带来持续的赚钱效应，吸引散户投资者跟进；第二步，游资在题材股上获取巨大收益，随后逐步兑现，并导致题材股高位滞涨；第三步，撤出的游资冲击低估值、涨幅小的周期类板块，在政策面配合下，以基金为代表的公募有望跟进，债券市场或将同步调整。

从以上分析来看，我们认为板块的轮动将分为清晰的两个阶段：第一阶段题材股将获取超额收益，第二阶段蓝筹股或表现更强劲。对于第二阶段而言，目前仍然需要政策面，尤其是信贷政策的配合。不过，我们认为对于一些滞涨的低估值品种，盘中随时会出现脉冲式行情，投资者提前布局或也可以获取不错的短期收益。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律

责任由刊载或者转发机构负责;刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系,双方签订协议。