

投资快报

2011 年 11 月 16 日

调整之后，建议买入

策略高级分析师：陈瑞明

SAC 执业证书号：S0850511020005

chenrm@htsec.com

021-23219197

联系人：汤慧

tangh@htsec.com

021-23219733

维持 11.3“可持续的大级别反弹”中线观点，维持 11.14“若调整，正是买入时机”短线观点。

1. 短线核心要素在于资金

短线核心要素在于资金。而场内资金环比增长减弱（尤其相对于 10 月底的预期），具体表现在：1）11 月 15 日中小银行表外业务计提存款准备金近 900 亿；2）11 月底之后，央票到期和正回购到期量迅速减少；3）11 月 15 日发行 520 亿央票（我们的解读是，“发不发行央票”是首要问题，“利率降不降”是次要问题。在预计货币投放减少的背景下，没有采用逆回购反而是发行央票，说明“量从紧”。至于票面利率下降 8BP，是次要问题，二级市场利率低，任谁都会选择低成本发行，不能认为是降息信号）4）11 月上半月新增信贷可能低于市场预期。

2. 但同时认为，调整后，可以坚定买入

2.1 短期可以看政策后手催化，我们认为既然“微调”的总基调已定，那么在资金面短缺的时段，恰是政策出手的理想时刻。后面看点有二：1）是否有更多银行的小微企业贷款专项金融债获批；2）11 月底之后，央票和正回购到期量迅速减少，央行是否可能采用逆回购或“降准”操作。

2.2 中线可以看社会资金的腾挪。1）银行理财产品方面，近期产品发行速度明显下降，后期可望看到银行存款回升。2）民间贷款方面，第一步，民间贷款中止，已经或正在实现；第二步，资金流入股市，非常微弱。总体而言，我们从 8 月份提出的逻辑正在演绎，场外资金拐点，可以期待。

2.3 中线的另一个积极信号是，大家对经济的看法，已从前期的担忧“经济有没有底”转变到现在的积极讨论“底部可能在明年 1Q 或 2Q”。如果大家认同有一个可以预期的底，那么市场底有可能提前于实际经济底。

3. “中线 + 短线”的格局

中线的积极因素会逐步温和影响市场，而短期资金面波动、欧债危机事件波动，会造成市场阶段性调整。

短线嵌套于中线中，所以调整正是买入时机。利好事件刺激或技术上的支撑点位都可能触发买点。

信息披露

分析师声明

陈瑞明：策略部

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。