

## 雾徐散，路渐清 货币起，资源升

● **市场展望：**股市将震荡回升，建议保持较高仓位。

● **投资主题：**由于高失业导致的政治压力，发达国家将实行较为长期的量化宽松政策，可能导致资源品价格继续走高。在岁末消费旺季来临的背景下，对中低端消费品的需求仍将维持较快增长，因此也值得持有。

### 全球经济：经济基本稳定，关注量化宽松的货币政策

刚刚公布的各个国家经济数据显示世界经济回升的态势没有发生变化，全球仍然处于初期的复苏过程之中，但复苏的增速出现了些微下滑。

近期美国领先指标开始从高位回落，房地产交易情况因为政府补贴结束而增长乏力，与此同时就业压力还需要更长的时间来消化，沉重债务的影响也一时难以改变。种种迹象表明本次经济危机恢复速度是缓慢的。值得庆幸的是欧洲经济没有被债务危机导致崩塌，未来欧洲经济的复苏步伐应该和美国基本一致。

### 中国经济：韧性超出市场预期，经济已从明显回落过渡到稳定阶段

3 季度公布的大部分经济数据表明，经济并没有像市场之前所预料的那样大幅回落，经济的运行状况和运行态势都处于合理可控的范围之内。4 季度的大部分时间中国经济仍将平稳过渡，不过应该注意的是通胀压力在较长时间内不会减轻，后期难以期望政策放松。

10 月份 PMI 指数大幅提升，数据表明，目前中国经济增长势头依然强劲，但通胀风险上升。9 月份社会消费品零售总额增长较快，农村消费的增长速度高于城市，应注意低端消费。总体上，考虑岁末消费旺季的来临，消费零售仍然维持平稳较快增长。

投资增速回落趋势确立。在经济结构转型的大背景下，中国的投资增速中轴可能会明显下降。9 月份中西部投资速度快于东部，表明政府加快中西部基建投资和西部开发对地方投资的拉动；而 9 月房地产投资增速也保持较高水平。

下半年以来通胀数据超出市场预期，最终导致央行开始加息，成为资本市场的一项重大压力。食品价格和新涨价因素是推升 CPI 的主因，不过供给端只处于回升的初期，尚不足以抑制流动性的炒作。后期通胀预期因为受到去年货币天量释放以及人力成本明显抬升的影响将会长期存在，这导致即使 CPI 短期回落，决策层和市场也难以放松警惕，政策的压力长期不会减轻，也由此造成了政策不敢轻易放松。

9 月份新增贷款 5955 亿元，明显超出市场预期的 5000 亿，导致 6 家大银行受到定向提高存款准备金率 0.5% 的惩罚，基本上显示了决策层控制货币增速的决心。而时隔 3 年的加息很可能标志着中国的货币政策从“适度宽松”时代进入到

“稳健”时代。国务院的工作目标表明，政府会继续加强和改善流动性管理，灵活运用多种货币政策工具，保持货币信贷适度增长，降低社会通胀预期。

目前中国经济表现出回升向好的基本趋势，因此宏观经济政策应从危机管理转向常规，货币政策回归稳健是必然选择，即逐步收紧货币供应增幅并消化近两年过度宽松和适度宽松政策产生的过多货币供应。

#### **A股市场：基金急速补仓或已过去，未来市场将以震荡上升为主**

**基本面：**近期公布的宏观数据表明中国经济的韧性超出市场预期，中国经济已经从明显回落过度到了稳定阶段。在经济稳定的同时，国内通胀愈发明显，如果通胀导致中游企业无法传导企业成本，对大盘应相对谨慎。短期还难以出现这个问题。

**资金面：**经过对新开户数、融资金量、基金仓位等一系列指标的观察，A股市场资金有流入迹象，监管层对创业板减持行为开始重新约束，市场形成较好氛围。

**大小盘风格：**随着创业板解禁高潮到来，市场可能对此给予逐渐降低的估值，如果创业板股票深跌，可能是较好的买入机会。为配合之后的抛售，上市企业会不断的创造各种利好。

**A股估值：**目前A股的吸引力比较强，如果政策落地而又不超出市场预期，A股的价值将会逐渐体现。

我们对11月份A股市场做出如下判断：股市将震荡回升，建议保持较高的仓位。由于高失业导致的政治压力，发达国家将实行较为长期的量化宽松政策，可能导致资源品价格继续走高。在岁末消费旺季来临的背景下，对中低端消费品的需求仍将维持较快增长，因此也值得持有。