



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

投资策略报告

研究报告

2010年11月18日

A股

研究部

侯振海

分析员, SAC 执业证书编号: S0080209100102

houzh@cicc.com.cn

价格临时管制措施对于股市的影响

事件:

11月17日国务院常务会议研究部署稳定消费价格总水平保障群众基本生活的政策措施,称将采用包括进行临时价格管制、打击投机等措施来抑制物价上涨。

评论: 价格临时管制措施对于股市的影响

我们认为价格临时管制措施的出台对于股市而言是一个重大的负面消息,因此根据我们的四季度策略的“前期上涨后期调整”的观点,我们认为这将是一个推动市场从上涨状态向调整状态转化的分水岭。

一. 价格临时管制措施向市场传递了何种信号?

我们认为,价格临时管制措施首先告诉市场:政府对于未来的通胀的预期和判断正在上升,而且政府认为通胀对经济稳定造成的风险也在增大,因此政府对此的重视程度也在上升。其次,这一措施告诉市场,政府短期内缺乏快速有效遏制通胀上升的手段,因此可能只能采取一些非市场化的手段来应对通胀的压力。最后,这也显示了“反通胀”将成为未来一段时间内政府经济工作中的一个重点内容,与此对应,其他政策目标的重要性程度将有所下移。

二. 价格管制与加息对市场影响的区别?

我们认为,价格管制与加息对股市的影响大不相同,甚至截然相反。首先,加息更多的是反映的一种政府对应性措施,也就是说,在通胀高企导致负利率且存款搬家状况开始出现时,政府为了保证银行金融系统的稳定而做出的一个对应性措施。虽然我们承认加息对于抑制通胀有影响,但是这将是一个中长期的效果,我们研究表明:一般加息要对通胀产生抑制作用,需要12到18个月,因此现在加息,对于抑制眼前的通胀压力效果不会很明显,因此,我们认为加息只是一个针对负利率对应性措施,本是对市场对于未来经济走势的判断不会产生重大影响。而价格管制措施则完全不同,这更多是一个行政色彩浓厚的抑制性措施,这反映了政府实际上“无法真正提高社会的通胀忍受度”的现实。这将对市场对于未来政策和经济走势的判断产生重大的影响。而对于加息而言,必须连续加息至正利率后继续加息才会含有这种政策信号。因此对后市走势,这两种政策向市场传递的含义是不同。

三. 价格管制的影响和后果

我们认为,短期少量价格管制对于经济和通胀的影响都不会很大。因此总体上还起不到打压通胀的作用,而大宗商品由于实际需求的存在,现货价格将继续保持坚挺,而期货价格由于金融投机活动受到抑制可能出现下跌,但是由于期货不可能偏离现货价格过多,因此大宗商品价格将很可能较快触底反弹。

但是,对于股市而言,由于政府对于通胀和增长之间侧重点已经发生一定变化,股市的预期也将随之改变,总体上说,原先通胀预期对于股市而言是利好,而现在由于担心政府出台更严厉的通胀抑制措施,通胀预期上升对股市而言将成为利空。也就是说,尽管我们预期大宗商品包括农产品价格可能会继续上升,但市场预期对此将变得难以乐观对待。

从过去的几次价格管制及其结果看,对于通胀压制的作用不明显,但是却可能导致市场价格信号失灵,部分产品发生短缺、掺假、以次充好等变相涨价行为,最终导致居民对于物价管制能力信心下降,从而迫使政府出台更为直接和严厉的信贷和货币管制措施。因此,从这个角度看,我们不认为价格管制措施能够成为货币紧缩政策的替代品来抑制通胀,相反,这可能成为未来出台比市场预期更为紧缩的货币政策的催化剂。

四. 后市操作策略

我们在发布的四季度报告谈到: 通胀问题将可能是使得行情夭折的重大负面影响因素之一。目前看, 由于 10 月 CPI 大幅超预期, 且 11 月份各类商品价格涨势依然不减, 这种风险正在迅速加大。根据中金固定收益组的研究, 11 月 CPI 不排除继续创出年内新高的可能。而从更远的时间维度看, 明年中以前, 通胀的压力都仍将保持在高位。因此, 我们认为虽然短期股市跌幅较大, 但是仍不能认为现在市场对通胀产生的所有未来影响和政策走势已经完全加以预期。

在市场短期跌幅较大, 存在一定反弹要求的基础上, 我们认为上证指数 3000 点以上压力较大, 投资者可以把握未来一段时间内市场情绪有所修复, 市场超跌反弹的机会降低仓位, 减持部分股票。

从行业配置上看, 我们认为: 市场总体上还是将呈现各个行业板块轮番调整的总体局势。在市场预期变坏, 但是流动性还较为充足有一定保障的调整前期, 部分中小盘股、科技股、中西部开发概念和消费医药股将仍将维持相对坚挺的走势, 在总体市场调整到一定幅度后, 如果市场对于未来流动性预期进一步下降, 则这些目前相对强势的股票也不能排除出现一轮补跌的可能。

对于未来, 投资者仍需要密切注意新的政策动向。但是我们预期, 在未来半年通胀水平仍将维持高位, 甚至继续上升的情况下, 出现较为宽松货币环境的可能性正在大幅下降。从经济基本面上看, 当前经济上升势头并未发生更多改变, 这可能将成为目前仍坚定持股的投资者最主要的看多依据。但是, 我们认为, 与 2008 年海外金融危机急剧变化导致国内通胀压力消除不同, 本轮通胀周期的持续时间和调整难度将更大一些。因为, 我们很难再靠 2008 年那样的外需突然下滑来消除通胀, 而只要我们社会无法大幅提高对于通胀的忍受度这一判断是成立的, 我们可能就必须通过内需的调整来遏制通胀。首先, 欧美等发达国家本身目前并无通胀压力, 甚至有一定通缩压力, 因此他们不会做出任何紧缩政策, 甚至可能进一步释放流动性。其次, 国内此前的货币和信贷高增长, 以及高企的地方政府债务压力及银行信贷潜在风险, 都会掣肘政府实行货币紧缩的意愿和能力。因此, 政策在“收与不收”, “怎么收”等问题上徘徊、犹豫的时间可能会更长。从而进一步导致股市预期紊乱, 市场信号摇摆不定, 从而导致股市最终继续受到抑制。从 A 股本身的机制看, 政策信号明确且经济向好时股市表现最佳, 但如果政策信号不明确, 政策犹豫徘徊时, 市场往往最终会选择下跌。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED