



李宗光：“怒涨”之后， 反转来了吗



意见领袖 | 李宗光

过去两周，在“小作文”及各种反转预期下，A股（和全球股市）迎来了一波报复性上涨。11月至今，上证指数自10月底低点反弹6.7%，至3087点。

指数的反弹，一方面反映了人心思涨，导致市场对利好“高度敏感”；另一方面，过去一年压制股市上涨的风险因子均出现了一些改善。

那么，是否可以说，股市调整已经结束，开始进入牛市反转时刻？我们是否正在进入新一轮牛市的起点？



短期内，指数或迎来一波中级别反弹

目前，上证指数已经来到 60 日线 3120 附近，预计在未来一周短期震荡后，有望挑战 60 日线。之后，在没有实质性利空逆转的基础情景下，指数有望突破 60 日线继续向上，挑战 120 日线（目前在 3190 点左右）。乐观情景下，不排除继续向上突破，挑战 250 日年线（目前在 3300 点左右）。

考虑到关键风险因子均出现了实质性改善，当前这波上涨肯定不是简单的技术性反弹：

1) 加息：美国 CPI 和核心 CPI 涨幅低于预期，为加息节奏放缓的关键信号。月初的美联储 FOMC 会议上，鲍威尔已经释放出了加息节奏放缓的信号，而最新的 CPI 数据无疑强化了放缓加息节奏的立场。不排除未来加息节奏再次提速，或者加息中枢更高的情景，但那至少需要数月的数据支撑了。

2) 疫情防控：“20 条”出现，对于紧绷的防控形势而言，是一次实质性放松。20 条虽然没有改变“DTQL”总方针，但在取消次密接、缩减隔离天数、取消中风险地区认定和取消航班熔断机制等方面做出了实质性优化，有利于经济的企稳。

3) 房地产：央行射出了第二支箭，支持民营开发商债券再融资，为地产“拆弹”赢得了宝贵的时间。当前，民营开发商出现了系统性的融资困难，危及了金融体系和宏观经济的稳定性。央行支持民营开发商债券融资，至少避免了迫在眉睫的“引爆”风险，为拆弹赢得了宝贵时间。

中级别反弹和技术性反弹的区别在于，中级别反弹是由风险因子的实质性改善推动的，会有增量资金和机构资金进场参与，因而走势更加持续，幅度也更大。

风险因子的实质性改善，背后是政策方向的调整，这意味着在达到特定政策目标之前，相关风险因子仍有进一步改善的空间，进而推动市场的反弹更具持续性。

比如为了实现房地产市场改善目标，有关部门会不断推出新的支持措施，比如周末发布的“十六条”，比如网上流传的，年底前股份制银行新增 4000 亿元房地产融资等。

资金面上，本周五出现了久违的放量上涨，成交量达到 1.22 万亿元，表明机构资金在入场。特别是，近期领涨板块集中在房地产、建材、家电、银行和非银金融等机构主导的大蓝筹领域。这些大块头携增量资金启动，极大增加了指数突破关键均线进一步向上的概率。

时间上来看，中央经济工作会议预计于 12 月中旬召开。在此之前的一个月內，均处于一个极佳的反弹窗口期，情绪发酵而无法证伪，预期可以充分打满。

至于反弹能到 120 日线，还是 250 日线，则取决于相关风险因子进一步改善幅度，以及是否有不可预期的黑天鹅，比如加密货币危机升级，疫情急剧扩散等。特别是，近期新增感染人数近期持续上升，会否导致相关

风险因子出现不可预期的逆转？这种情景下，反弹或将提前中止。

中期内，牛市反转还需看到

政策更系统性的转向

股市是经济周期和政策周期的领先指标，趋势是在“试错”中走出来的。这意味着，在拐点附近，只要风险因子出现了边际改善，则股市就会“抢跑”，出现超出风险因子改善幅度的上涨，然后等待进一步改善去验证。如果跑的过快，或者后续风险因子出现逆转，则市场会通过下跌进行修正。

因此，推动一波中级别反弹，只需要风险因子出现一定改善即可。但市场反转，则还需要看到政策的转向更具系统性、持续性和可预测性。

如上面提到，尽管诸多风险因子近期出现了边际性改善，现在说政策系统性转向，还有点早，中间仍需克服各种困难，需要更高层面以更大决心出台更具系统性的一揽子政策措施。而年底的中央经济工作会议则是观察政策转向的绝佳窗口：

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_48791

