

汇丰晋信二季度投资策略：博弈中前行 反弹可期 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/486/2021\\_2022\\_\\_E6\\_B1\\_87\\_E4\\_B8\\_B0\\_E6\\_99\\_8B\\_E4\\_c33\\_486839.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/486/2021_2022__E6_B1_87_E4_B8_B0_E6_99_8B_E4_c33_486839.htm)

2008年二季度投资策略  
在2007年底A股市场整体高估值的背景下，2008年一季度，A股累计下跌幅度超过30%。展望二季度，我们认为A股市场整体估值已经逐步落入长期可投资区间，市场反弹可期，而市场博弈将给投资者带来更多的超额收益机会。宏观经济：“高通胀，负利率”下的持续增长从中长期来看，我们认为中国经济仍然处于城市化和人口红利推动下的持续繁荣周期。从短期来看，我们认为中国经济在经历了2005-2007年的一个持续增长的上升周期之后，我们预计2008 - 2009年有可能出现一个阶段性的增速回落期，但考虑到经济增长的长周期因素，我们预计2008年工业企业利润增速回落至20%以下的可能性不大。从影响企业盈利能力的宏观因素来看，主要有：通胀维持高位。我们预计二季度CPI将从一季度的高点逐步回落，但总体上仍将维持在高位。由此带来两个结果：一是整体企业的名义收入和利润率水平将出现明显上升；二是不具备成本转移能力和定价能力的企业盈利将可能大幅下滑。如果考虑到通胀预期因素，我们认为未来一年只要不存在两位数以上的恶性通胀预期，总需求就不会出现显著的下降，多数企业在当前的利率水平下仍可维持可观的盈利能力。两率面临上升压力。面对高企的通胀压力，我们认为政府中短期的价格管制不能起到根本性的效果。从货币政策角度来看，政府将可能采取更加综合的治疗途径。我们认为利率水平仍然存在1-2次的上升空间，但在中美利差日趋扩大的背景下，

当前的负利率水平很可能成为阶段性常态。相反，在汇率方面，我们认为加速升值可能性更大。由此，我们认为正在持续的“资产泡沫”中短期内仍然难以消褪。但是，若考虑美元因素和全球资本流动因素，我们认为中国货币政策面临相当的压力和考验，这反过来很可能成为A股市场巨幅波动的另外一个重大影响因素。出口减速，政府投资，转移支付，启动内需将成亮点。相对于美国的衰退和人民币的升值，我们依然不看好中国的出口增速，考虑到政府面临的控制通胀的压力和维持就业的决心，我们认为适时的政府投资，扶持内需，加大转移支付等举措，都可能成为政府安抚民生，稳定增长的有效方法。

**市场展望：博弈中前行，反弹可期**

2008年一季度，三个超预期因素催生了A股的大幅下跌：一是美国次贷超出预期。二是国内通胀超出预期。三是限售股套现压力超出预期。从二级市场角度来看，我们预期随着市场估值水平逐渐进入合理区域，市场继续出现大幅单边下跌的可能性不大。相反，我们认为A股市场合理价值的向心力将开始决定市场趋势。我们判断二季度A股市场在经历“恐慌性下跌”并开始远离合理估值后，二季度A股市场可能探底回升，迎来相当程度的反弹。

**美国次贷问题。**二季度随着业绩公布，美国次贷问题所面临的不确定性将明显降低，而从去年底开始的各项“救市政策”也将逐步显示效果，市场最坏的时刻将阶段性缓解，因此全球市场在二季度存在修正前期跌幅的潜在要求。

**通胀洪峰已过。**尽管通胀仍将维持高位，但我们预计二季度CPI继续大幅攀升的可能性不大。与此相反，我们预计二季度CPI将可能呈现回落态势。通胀预期若短期内不再继续恶化，将有助于稳定企业盈利预期和市场估值水

平。囚徒困境缓解。一季度的暴跌正在形成多输格局。小非争相减持，大非高价融资，已经导致二级市场流通股东用脚投票。我们认为：在政策引导下，小非减持将有所收敛，大非改善公司业绩，在股价上涨中融资或者减持或成共识。在市场对大小非减持的恐惧预期已经充分反应的背景下，我们预期未来随着大股东的行为改善，以及政府的监管约束，将缓解减持压力，在估值水平趋于合理的前提下，甚至形成共赢格局。投资策略：寻找价值避风港 从投资策略角度而言，我们在二季度关注三条主线：内需主题。在经济增长阶段性见顶的背景下，我们更加看好防御性强，成长性高的内需增长主题。在食品饮料，酒店旅游，传媒电信，医药，航空等行业，我们对那些具备定价能力，以及具备相对垄断优势的公司，我们可以看到更加确定性的增长机会。政府投资主题。外部需求的下滑将引发政府借助投资来消化产能供给压力，我们对2008年的政府投资力度依然抱有信心。从目前情况来看，电网，铁路，新农村，经济适用房等将可能继续是政府投资重点，而农业，医药等则可能成为政府转移支付的重点。自主创新主题。在劳动力成本上升，以及环保压力日趋加剧的情况下，中国经济面临转型，自主创新将成为重要推动力。我们预计在节能，环保，新能源等领域，将面临中长线的投资机会。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)