

友邦华泰：再一轮深幅下跌为当前市场最大风险 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/487/2021_2022__E5_8F_8B_E9_82_A6_E5_8D_8E_E6_c33_487406.htm 一、市场简要回顾及主要观点：过去两个交易周内，上证综指累计下跌近13%，一片悲观之中，我们渐渐开始发现一些转折的信号：基金连续赎回显示市场加速恶化的悲观情绪达到高度一致，但前期跌幅最深的金融地产板块开始表现出较强的抗跌性，一方面“高度的一致”无疑是市场阶段性见底的信号(因为这意味着：如果没有更坏的消息出来，市场的预期可能不会再坏了)，另一方面也显示出部分投资者开始逐渐认同这个位置上的投资价值；央行提高准备金率，而没有加息，显示出央行在经济高位运行、企业面临全面成本压力时对加息政策运用的谨慎态度，同时也预示着即将出炉的3月份出口数据将是非常乐观的；在美联储降息未达预期的背景下，大宗商品及农产品价格出现大幅下滑，这是阶段性获利释放还是趋势性转折？我们认为大概率下，在美国贸易赤字及美国经济没有企稳之前，美元难以企稳，大宗商品牛市趋势也难以改变，但随着美国次债危机在金融层面问题的逐渐平复及其开始将注意力转向关注国内经济企稳所需解决的通胀问题，商品牛市或已越过了加速上涨的最美好的时光，其加速度将出现明显放缓，而这对于整体经济的其他部分而言，无疑是再好不过的消息了；台湾大选结束，在经济见顶回落、进入下行通道的背景下，将为投资者多添一份成长具有相当确定性的可供选择的投资关注标的。二、宏观经济对于宏观经济的讨论近期已经很多，市场也基本达成“见顶回落”的共识，不再赘述，

只想强调以下(这里只针对经济本身的趋势，而并不针对市场和策略，二者存在不同步性)：1、由于上轮经济周期景气的惯性作用，整体经济数据的表现预期在08年仍将较为强劲，但我们也要留意其可能的滞后效应，我们预期整体经济数据的下滑在09年会明显表现出来。中国经济正在处于一个高点未过，低点未到的阶段之中。从历史经验来看，97年金融危机对经济的负面影响在98年才开始明显显现。2、企业盈利的下滑实际上伴随着高通胀明显放缓的过程才开始明显加速的，对于实体经济而言，高通胀本身并不可怕，可怕的是高通胀之后滑落至低通胀的这个过程。3、在这个时点上，我们对经济未来可能的趋势进行了一定的概率情形分析：大概率上我们认为经济在通胀压力、世界经济走弱、以及经济转型需要时日的背景下见顶回落，但雄厚的财政收入、灵活的政策导向、加速的消费升级将为此次经济下行实现软着陆奠定良好的基础；我们现在要加以警惕的是小概率事件，即经济出现硬着陆，导致就业出现较大问题的情况的出现，经济的硬着陆将在较短时间内导致出口、投资、消费的全面大幅下滑。我们认为经济发生硬着陆的概率很小，如果发生，将会可能是以下两种情况：(1)滞胀：中国现阶段如果出现滞胀，将会主要源于被动接受的高输入型通胀。发达国家不断降息，通过推高大宗商品价格向全球输出通胀，特别是在美国经济尚难以寻求到下一个具有实质性的需求增长驱动点之前，美国政府或将继续实施弱势美元政策、纵容弱势美元和大宗商品市场的泡沫，中国政府面对被动输入的高通胀，将继续进行从紧调控，收缩需求，从而直接导致滞胀局面的产生；二是放眼世界范围，越南、柬埔寨、老挝等新兴国家的容量

可能还不足以迅速形成下一轮廉价产能的重要生产来源国，从而难以在有效的短时间内对高通胀形成向下对冲的压力；

(2)恶性通胀：中国现阶段如果出现恶性通胀，将会主要源于当前经济还将持续维持高景气，政府同时少作为/或者作为力度不够，从而使得通胀水平自然冲高至两位数以上的所谓恶性通胀水平。值得我们注意的是：同样是政府的从紧调控，但在滞胀、以及经济持续高景气、恶性通胀可能性加大的两种情形之下的作用将具有本质性的不同：前者背景下的政府调控是利空，因为会加深经济滞胀的程度，后者背景下的政府调控我们应该欢迎，因为会延续此轮高经济景气周期，避免恶性通胀的到来。第 1/3 页 [1] [2] [3] 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