

救市触发短期反弹，长期反转仍受制于基本面
证券从业资格考试 PDF 转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/645/2021_2022__E6_95_91_E5_B8_82_E8_A7_A6_E5_c33_645989.htm

上周的救市措施主要是稳定市场信心，并不是刺激经济的措施。美国百年不遇的信贷危机正在日益影响全球的金融市场，其对全球经济乃至中国外需的影响目前还难以估计。对中国而言，外部环境的持续恶化，国内房价下跌之势已经确立，以房地产投资为代表的内需面临着进一步放缓的风险。宝钢连续下调10、11月份钢材报价的消息，进一步验证了国内需求的下行。目前的市场处于超跌状态，市场认为虽然坏消息可能还没有结束，但是A股的这种过度下跌在短期内将会通过反弹得以纠正（南方），反弹高度和持续时间取决于增量资金流入速度和后续政府对于保持经济增长所采取的货币政策及财政政策。与此同时，外围全球经济环境对中国经济的影响也无法忽视（上投摩根）。但在经济面没有根本逆转的情况下，市场出现V型反转的机会不大（南方）。美国大周期调整一般经过2年的时间（指的是GDP从顶部回落到底部企稳、复苏的最短时间），本次调整，由于由房地产主导，调整时间应该至少不少于历史平均调整时间长度，即2年，这样看，调整从2007年中期开始，到2009年中期基本可以结束，并有望看见复苏（宝盈基金）。本轮金融危机的问题已经不仅仅是次贷本身，而是房地产泡沫的破裂以及过去几年美国金融机构普遍采用的高杠杆率。当前剧烈去杠杆化（deleveraging）的过程给主要的金融机构均带来了前所未有的压力。而在房价完成调整之前，美国金融系统的坏消息还将接踵而至，为美国以及

全球金融市场继续带来波动（农银汇理）。目前情况下，除了估值基本处于底部区域外，企业盈利（就是经济增长情况）、股票供求关系和投资者信心均不利于股市持续上涨（富国）。对基本面的担忧很可能再度成为市场的主基调（泰信），或许市场的走势还是需要时间的再一次验证和政策面的进一步明朗化（金元比联）。长期来看，中国宏观经济步入下行周期的趋势还是难以改变，只有宏观经济面得到改善和资金供需态势改变，才能在根本上推动市场扭转颓势（长信基金）。反转要具备宏观经济景气回升、企业盈利增速加快、国际经济和市场企稳等多种条件，乐观估计也需要到明年中期以后（建信）。目前二级市场的反转不但需要管理层激发市场人气，更加重要的是需要提早提出有建设性的经济刺激方案，比如降税、增加民生投入、加大基建投资等等（东吴基金）。乐观看点：虽然美国金融危机还未结束，未来对实体经济的影响还将逐步显现，但是我们也在刚过去的这个周末看见美国政府出台了大萧条以来最大力度的救市措施以解决金融机构坏账从而避免流动性枯竭（光大保德信）。由于各国央行和政府的及时干预和密切合作，本轮次贷问题引发的金融动荡正获得积极的救治，其对中国资本市场的破坏力可望低于原先的预期。国内股市受国际金融危机的拖累动荡加剧，然而，管理层的及时介入表明了其维持资本市场稳定健康发展的基本方针；加之目前通胀压力放缓，货币政策开始松动，国内经济成长依然稳健，A股市场已经表现出较强的抗跌能力和安全边际（国投瑞银）。2001年后上证指数曾4次在1800点附近产生转折和反复，在此出台利好也显示出管理层调节市场的技能相当有艺术。本次是技术面与政策面

的共振、百考试题收集国内救市与全球救市共鸣，市场难免强烈反应了（泰信）。本次调整印花税较以往的调整更体现出扶持股市，鼓励长期投资、长期持有的政策态度。1800点也处于上证指数的历史平均成本区域，再加上效果类似于平准基金的组合政策配套，预期市场对本次印花税调整的反应将更为积极（浦银安盛）。由于平准基金入市在法律上有空白，决策复杂，汇金公司承担了这种类似的功能。一方面给本身流动性不足的市场注入了资金，另外一方面，也给投资者注入了信心，毕竟在上一轮熊市，汇金公司购入的券商股权正是底部。央企如果有动力在二级市场回购，那么说明二级市场的股权价格得到了实业资本的认同，不但表明二级市场的股权价值低估，也说明了实业资本没有多大的动力在二级市场减持股票。而后者正是08年大盘屡创新低的大小非的股票获得流通权（东吴基金）。预计1800-2000点将成为相当长一段时间的政策底部区域，中级反弹行情可以期待（大成基金）。我们不应对中国经济前景太过悲观，维持金融市场稳定也是维持经济稳定的一个有机组成部分。短期而言，由于市场超跌过深，我们对市场保持一定乐观，长期则需要选股才能创造价值 and 收益（光大保德信）。如果市场再度下跌，不排除后续政策出台的可能。由于存款准备金率和利率等货币政策的空间很大，巨大的外汇储备和财政收入也保证政府的财政政策空间也很大，我们认为政府有动力也有能力在必要时候推出相关货币政策和财政政策来刺激经济，促使经济软着陆（国联安）。配置风向：根据救市三大政策的内容，我们认为本次中级反弹的热点将集中在金融和央企两个领域（中海/国泰）。银行作为市值最大、估值最低的板块之一

，受到汇金增持影响，估值有望大幅回升，并可能会推动一批蓝筹板块估值回升，从而推动市场整体估值水平回升（国联安）。印花税单边征收有助于降低交易成本，活跃股票交易，证券公司股价短期亦有望出现明显反弹（汇丰晋信）。绝对估值偏低的，基本面并未完全恶化的行业，如钢铁、煤炭、机械等行业也可能出现较大幅度的反弹（博时基金）。在下一阶段的投资中，充分关注受益于信贷放松、价格体制改革、产业链利润分配格局调整三大主题的行业及企业，适度加强相关行业的配置力度（国投瑞银）。中长期角度来说，投资机会将会较多的存在于医药、铁路等受内需提振和政府公共投资收益的行业和板块中（汇丰晋信）。不管这次利好带来的上升空间有多大，长期能够坚守的只有价值和价格的波动规律，在具有明显估值优势的基础上，选择能够确定在长期中战胜通胀和利率的企业（建信）。深入挖掘能够在未来经济转型和产业结构升级中具备优势的公司作为百考试题收集长期投资的品种（兴业）。在经济减速的大背景下缺乏行业整体性投资机会，需要注重投资的防御性和安全性。建议重点关注周期性较弱，增速较稳定的内需消费行业，如商贸、医药、白酒、红酒等行业。另外ROE已经回落至低位的电力行业，在电价调整的预期下可能有超额收益的机会（建信）。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