

强势震荡如期而至，长期牛市格局不改

——市场快速反应（02.01）

赵建兴 86-0755-82943202
zhaojx@ccs.com.cn

鲁信文 86-0755-82943566
luxw@ccs.com.cn

- 昨日 A 股市场单边下挫，沪深 300 指数单日跌幅 6.53%。
- **强势震荡阶段如期而至。**1 月 20 日以《长期牛市将进入强势震荡阶段》为题的报告即表明我们对下一阶段市场运行趋势的观点；1 月 27 日的《一周投资策略——估值之争》中我们继续坚持这一判断：基本到位的估值和可能改变的资产供需关系使中国资产的长期牛市将进入强势震荡阶段。监管部门担忧股市泡沫而将打压市场的消息实际上流传已久，包括银监会严查信贷资金入市、央行将采取强力措施继续收缩流动性、新股发行加快等。昨日的大跌或许更多可以理解为，**不断加大的心理压力使投资者终于产生了正反馈式的减持行为。**这也是市场在半年上涨 100%之后正式进入强势震荡阶段的标志。而按我们年度策略报告的预期，2007 年 A 股市场的主基调应是在强势震荡中完成从理性繁荣向全面沸腾阶段的过渡。
- **这次的强势震荡应可参照去年 5-8 月份的市场运行格局。**我们继续认为，从“大国崛起”与“中国盛世”这一战略高度看 A 股高估值，有其合理之处，仍应持相对积极的态度。目前理性泡沫虽然一定程度存在，不过完全可以通过盈利高增长予以消除：07、08 年上市公司整体盈利高速增长可望高达 25%，则按 08 年盈利计算的 A 股市盈率将不足 20 倍，10-15%的调整即可使 A 股市场进入极有投资价值的区域中。在盈利高速增长和对中国资产巨大需求支持下，期望 A 股市场大幅调整、估值回落至原有状态基本上不太可能。而上述利空实际上并未改变本轮牛市的基础——上市公司盈利的高速增长，经济长期高速平稳增长带来中国资产价值重估，快速释放的金融资产需求——因此也不可能导致市场大跌。风险在于，部分上市公司盈利因股权激励而可能刻意做低业绩（但显然不会是主流趋势）；房地产调控力度超乎预期（但需求无法调控，因此最多影响行业格局）。短期快速下跌过后，市场应将趋于稳定。而考虑估值弹性、业绩惊喜、板块轮动等因素，市场在强势震荡阶段仍有机会形成第二个高点，按照之前预期，这个高点大约将在一季度末出现。总体上看，我们认为这次的强势震荡应可参照去年 5-8 月份的市场运行格局。不论这个强势震荡阶段如何运行，我们再次强调，与未来巨大的上升空间相比，现阶段的任何调整都只是中国资产长期牛市中的一个小波折。
- **过多考虑 10%的调整空间可能使投资者失去持有未来 3 年上涨 100%股票的机会。**在强势震荡阶段投资者可侧重于评估持有资产的质地，判断其未来的风险收益比。我们继续认为，对于坚持长期投资理念、持有资产质地优良的投资者可不必考虑未来强势震荡的影响，以不变应万变。对于投资理念激进、持有高波动性资产的投资者来说则可考虑适当波段操作。最后，必须注意的是，不论是对何种投资者而言，长期牛市中的任何调整都只是给投资者提供逢低增持优质资产的机会。

附：招商证券公司投资评级

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10-20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 $\pm 10\%$ 之间
	回避	股价跌幅为 10%以上
长期评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平

附：招商证券行业投资评级

类别	级别	定义
评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要说明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券所有。