

迪拜债务危机对 A 股市场的可能影响

2009 年 12 月 1 日

事件：阿拉伯联合酋长国迪拜酋长国政府(Dubai)11 月 26 日宣布，它将重组其最大的企业实体迪拜世界(Dubai World)，这是一家业务横跨房地产和港口的企业集团。迪拜政府称，其负债额达 590 亿美元的国有集团迪拜世界请求债务偿还暂停 6 个月，迪拜世界旗下棕榈岛集团(Nakheel)的 35 亿美元到期债券也将被延后偿。该债务违约风险引发了对银行业和新兴市场的担忧，全球股市大幅下跌，A 股上证指数重挫 119 点，跌幅逾 3.6%。

分析：迪拜债务危机可能是 A 股多头市场的助推器。

传统逻辑下对迪拜危机最大的担心可能是由此引发的债务紧缩和新一轮的资产市场崩溃---债权灭失严重损害了银行的资产负债表，进而促使银行收缩信用，为偿还债务市场上各种金融资产被抛售，导致资产价格崩塌，最终导致为减轻债务采取的措施进一步加重了债务负担。

但是，我们认为，**迪拜危机很可能会产生反向影响。**首先，该冲击并不会对全球金融市场复苏产生实质冲击，迪拜并非雷曼，它没有发行大量金融工具，也没有派生出很多金融衍生品，并不具备金融放大器的功效，不会对全球金融市场带来多米洛骨牌效应，不会延缓正在复兴的金融系统；**第二**，它会坚定我国决策机构对继续执行宽松货币政策的态度，现在国内关于流动性收缩与否已有争论，此次危机无疑为执行持续宽松的流动性政策增加了一块很大的砝码，保证 A 股资金供给相对充沛；**第三**，会造成资金在新兴市场间重置，投向新兴市场资金相对较少考虑政治因素，更看重债务清偿能力。国际投资中的意识形态问题一直是左右投资决策的一个重要因素，持续的主权信用危机（先有冰岛后又迪拜）而非政治风险是不断打击持这一态度的利器，故可以预期迪拜危机对全球流入新兴市场资金有一定程度的重新配置作用，拥有巨额外储的中国会是收益国。同时，我们也要看到全球范围内的新兴市场投资会回流，美元走强正是写照，但这种回流是不均衡的，我国良好的经济表现可能使我国免于这一趋势，体现为资金的净流入；**第四**，迪拜危机再一次加强了人们对地产过度信贷的警戒，就我国而言，尤其是如此。我国地产信贷比重畸大一直为大家所诟病，此次危机可能会在一定程度上抑制地产过热，而过度的流动性对实体经济投资欲望不足，有可能会涌入资本市场，推高 A 股估值。

综上，迪拜危机造成了我国对外资金净流入，对内货币政策宽松，流动性水平极其充裕，而对实体经济的信心缺乏和对地产的警戒，使得流入 A 股可能是过度流动性的最终选择，它将推动 A 股估值水平的提高。

联系方式

研究员：	李明忠
联系人：	赵喜娟
电 话：	021-51097188-1952
电 邮：	zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址：	上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15 楼国元证券研究中心

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 15%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 10-15%” 以上	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅与上证指数持平在正负 10%” 以内	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 10%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn