

2010 年 03 月 25 日

刘杰，经济学硕士，金融学硕士
国联证券特聘首席宏观研究员

加拿大皇家银行全球研究部研究员
前美国标准普尔企业信用评级师

电话：(001) 416-409-3859
电邮：jieliu13@yahoo.ca

联系人：何冰冰
电话：0510-82833217
电邮：hebb@glsc.com.cn

联系人：李斌
电话：0510-82833217
电邮：lib@glsc.com.cn

Think Globally, Act Locally



该报告中所提及价格数据均为 2010 年 03 月 24 日市场收盘价。如无特别说明，数据均来源于 Bloomberg。

有关免责声明，请参考第 3 页。

Before Market Open

国际市场又现大幅波动 – 再谈“后危机”时代投资策略

投资观点：就在我们对市场持续单边上扬的态势表示忧虑之际，周三国际资产价格“终于”出现了大幅震荡。我们在一周前美股创出 17 个月新高的时候曾指出“目前太平的市场环境将很难长期保持下去，因为‘资产负债表’危机所遗留下来的诸多问题会在未来相当长的一段时间内反复冲击市场”。

- 因此，我们继续认为市场震荡的格局在短期内不会改变，而投资者应该继续在相对平衡的投资组合中采取波段操作的投资战术 – 不过，随着“后危机”时代的深入和经济的持续复苏，我们建议投资者逐渐拉长波段操作的时间段；
- 我们依然推荐投资者保持适度的投资仓位，我们再次重复对本次“后危机”时代全球经济复苏的看法：虽然二次探底可能性不大，但沉重的债务负担所伴随的主权违约风险和高昂的利息成本会成为经济复苏的绊脚石，再加上发达国家失业和消费不足的拖累，宏观经济风险仍然显著；
- 从行业和投资选择上来看，我们认为投资者应该利用市场波动的机会继续在经济复苏初期增长较快的早周期行业中逐步提高优质公司（低负债，高自由现金流，高利润率，高股利增长等）的比重；
- 商品市场价格会在一段时间内受美元反弹的压制，但随着经济复苏和整个纸币体系中中长期内不可避免的全面贬值，大宗商品（当然要有所选择）应该是投资者长期持有的资产 – 这也是我们在危机爆发后一直强调的“Real Asset Play”。

市场综述：国际资产价格在持续上涨近一个月以后终于再度遭遇“债务危机”的冲击：Fitch（三大信用评级公司之一）将葡萄牙的国家信用等级下调了一级至 AA-并维持在负面观望上，这一举动再度激起了投资者对欧洲主权债务问题的担忧。毕竟希腊的债务危机并没有得到最终的解决，其在近期需要借贷的数额依然巨大，而目前的问题不仅仅是希腊政府能否借到钱，而是以什么样的成本。其最近支付的 6.4% 的利率已经让它不堪重负了，如果希腊仍然不能得到欧盟其他国家（德国和法国）在一定程度上的担保，市场会因为其所要承担的“高利贷”而再度受到剧烈的冲击。投资者的避险情绪也顿时笼罩市场，一扫昨日的“喜庆”，各种资产价格纷纷作出较大反应：

- 美元的大幅获利首当其冲，对欧元再创 10 个月新高，美元指数 DXY 也“终于”突破 82 点的关口，大涨了 1.5%；
- 商品市场则应声下跌，主要商品价格跌幅均在 2% 左右，原油期货跌 2.1% 至 80.2 美金，黄金跌 1.6% 至 1,087 美金/盎司，铜，铝等工业金属价格跌幅也在 1.5% 左右；
- 美国债则遭遇了去年 8 月以来最惨重的下跌，5 年期收益率大涨 16 个基点至 2.58%，10 年期收益率飙升 18 个基点至 3.85%。当奥巴马政府通过其近 1 万亿美金的医疗法案后我还在纳闷：美国国债怎么没有大幅下跌？周二的 2 年期国债并没有遭遇太多的“磨难”，但周三美国财政部发行的 420 亿 5 年期国债受到了投资者前所未有的冷遇，而美国周四还要再发行 320 亿美元的 7 年期国债，美国债（10 年期）收益率会一举突破 4% 吗？我们拭目以待，如果真的是这样，那么股市（至少是美股）的日子也不会太好过了；
- 美股在连创危机以来的新高后“终于”回落，三大股指的跌幅均在 0.5% 以上，从行业表现上来看，强周期行业的仍好于防御性行业，电信和公用事业类股的表现继续垫底。

欧美股指收盘情况

3/24/2010	PE	PB	昨日变化	2010年变化	指数收盘
道指	16.3	2.6	-0.5%	3.9%	10836.2
标普500	18.7	2.2	-0.5%	4.7%	1167.7
纳指	40.7	2.6	-0.7%	5.7%	2398.8
欧洲富时100	17.9	1.9	0.1%	4.9%	5677.9

美元，美国债收盘情况

3/24/2010	收盘价	昨日变化	2010年变化
美元指数(DXY)	82.0	1.5%	5.3%
美国10年期国债收益率	3.85%	4.5%	0.4%

主要商品市场收盘情况

3/24/2010	收盘价	昨日变化	2010年变化
黄金(\$/oz)	1087.2	-1.6%	-0.9%
原油(\$/barrel)	80.3	-2.1%	1.2%
铜(\$/lb)	332.8	-1.5%	-1.0%
CRB 全球商品指数	269.5	-0.8%	-4.9%

免责声明

本研究报告中关于任何公司或证券所发表的观点均如实反映刘杰的个人观点，不代表其所就职公司意见。刘杰获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及国联证券股份有限公司的整体收益。刘杰保证其报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

本报告信息均来源于公开资料，国联证券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和询价。国联证券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。国联证券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。本报告版权归国联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国联证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

分析师简介

刘杰，现任加拿大皇家银行全球研究部高级研究员，国联证券特聘首席宏观研究员，曾任美国标准普尔企业信用评级师和纽约证券交易所股票交易员。拥有加拿大多伦多大学（University of Toronto）经济学硕士和新不伦瑞克大学（University of New Brunswick）金融学硕士学位。