

2010 年 07 月 1 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：jueliu13@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



如无特别说明，该报告中所提及价格数据均为 2010 年 06 月 30 日市场收盘价，数据均来源于 Bloomberg。

有关免责声明，请参考第 2 页。

再谈投资策略：美国债收益率散发的“避险”信号

全球高风险资产价格周三继续下挫，本周由亚洲（主要是中国）股市暴跌所引起全球高风险资产价格的全面下挫在美国糟糕房屋数据和就业报告的进一步打击下屡屡创出年内新低。与此同时，欧洲主权债务问题的反复为 2010 年上半年确定了基调。

美股再度下挫近 1%，道指继续报收于 10000 点以下，标普 500 也创出了年内的新低：1030 点。不过，我们此前对美股（标普 500）可能回调至 1000 点左右的观点应该为关注海外市场的投资者打了预防针：从美股自危机以来达到的高点来算，跌至 1000 点的回调幅度还不到 20%，这无论从历史经验来看还是本轮（自去年 3 月 9 日）近 80% 的反弹幅度来看都属于正常范围。



美股自去年 3 月以来最高涨幅达 80%，而回调至 1000 点的跌幅还不到 20%

因此，市场在上半年和最近的表现依然属于我们能接受的程度，我们对全球资本市场的看法依然是：虽然困难重重，但并未出现系统性风险再度光临的信号！

然而，美国国债收益率最近的大幅下挫是让我们担心和保持警惕的一个重要信号。美国 10 年期国债收益率创出了 14 个月的新低，达到去年 4 月末的水平，这在美国债台高筑的背景下所发出的信号是非常危险的：投资者再度呈现出极度恐慌的情绪 + 通缩预期的增强。因此，虽然股市的回调幅度仍在我们可接受的范围内，债券市场传递的信号却让我们感到非常不安 — 投资结论：我们在下半年投资策略报告中推荐投资者将投资组合从 60% 防御 40% 周期调整至 50% 防御 50% 周期的投资策略可以缓慢进行，随着资产价格的变化逐步增加周期性行业的比重，但确保近期 50/50 的平衡组合。



美国 10 年期国债收益率报收于 2.91%，创 14 个月新低

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。