

2010 年 05 月 18 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



如无特别说明，该报告中所提及价格数据均为 2010 年 05 月 17 日市场收盘价，数据均来源于 Bloomberg。

有关免责声明，请参考第 3 页。

Before Market Open

A 股继续“一意孤行” – 全球股市表现相对稳定

对比发达市场，A 股目前的走势和 08 年底，09 年初时恰好完全相反：当时 A 股是“一枝独秀”，无论周边世界是如何的悲惨；而现在又是“一意孤行”的下挫，当然也没有得到发达市场的响应 – 即使是债务累累的欧洲，表现也比我们强很多！难道我们的投资者和市场参与者一定要向世界证明一个我们正在努力改变的事实吗：我们毕竟还是新兴市场，诸多“惊、喜”还请担待！

- 昨日沪深 300 暴跌 5.35%，其中属“非必需消费品”的旅游和休闲，工业，和原材料这三大周期行业跌幅最大；而健康保健行业跌幅最小并保持其在 2010 年至今表现最好的地位；
- 与此同时，发达国家股市周一表现则非常稳健：虽然盘中略有整理，美股三大指数和欧洲 50 指数均以小幅上涨收盘，并未被以 A 股为首的亚洲新兴市场的颓势而拖累；

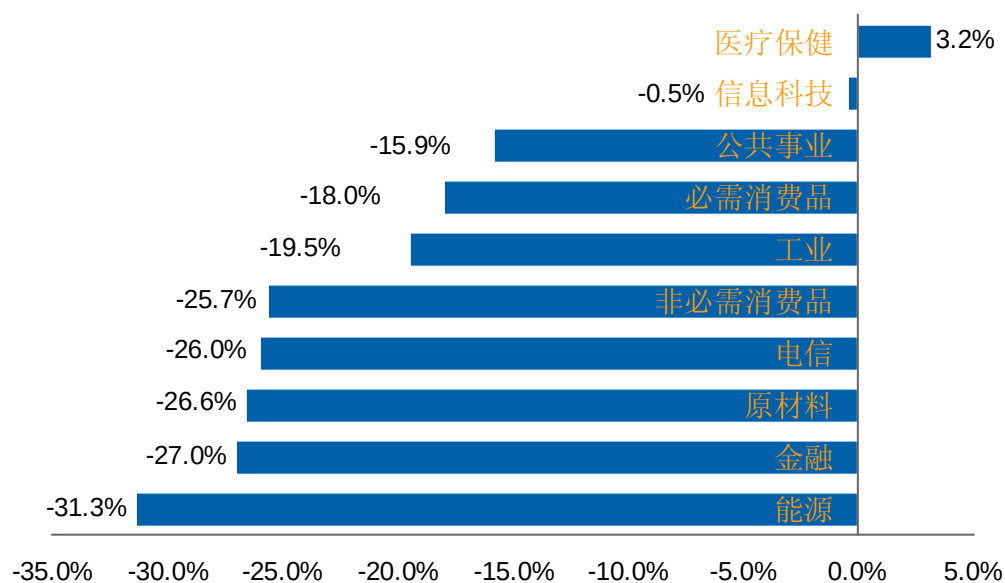
5/17/2010	PE	PB	昨日变化	2010年变化	指数收盘
道指	14.9	2.6	0.1%	1.9%	10625.8
标普500	16.5	2.2	0.1%	2.0%	1136.9
纳指	30.2	2.7	0.3%	3.7%	2354.2
欧洲50	12.6	1.2	0.1%	-11.1%	2635.3

- 国际市场上受 A 股影响最大的莫过于商品市场了，全球商品价格指数下跌近 2%。油价继续下跌超过 2%，勉强报收于 70 美金上方；而铜价则在“意料之中”的暴跌了 6.6%；黄金的表现依然稳健，仅小幅下滑，报收于 1222 美金/盎司 – 我们依然推荐投资者在投资组合里持有相当数量的黄金。

最后，我想再谈一谈投资策略：

- A 股周一的大幅下跌继续来源于我们在二季度投资策略报告里指出市场面临的两个最主要的宏观风险：1) 欧洲债务危机的冲击（对出口和经济复苏），2) 国内政策紧缩依然是悬在投资者头上的一把利剑；
- 不过，投资者目前的反应显然是把这两点的影响叠加了，A 股因此经历了在 08 年 11 月初反弹以来第二次超过 25% 的回调，第一次发生在 09 年 8 月初，A 股在不到一个月内下跌了 25%；
- 然而，我们认为：一旦前者对经济全面复苏产生了威胁，后者便会作出相应的调整，市场也会开始有所起色：
 - ❖ 我们最近开始推荐投资者从半仓 / 轻仓操作中逐渐增加仓位，随着市场的进一步回调，我们推荐投资者继续加仓 – 这当然只适用于 follow 我们投资策略，前期仓位较轻的投资者；
 - ❖ 而从行业选择上来看，我们认为对周期性行业配置较轻的投资者可以逐渐向前期超跌的周期性行业里（比如说能源和金融）转移，但总体配置还是偏防御性 – 当然，这也仅适用于前期 follow 我们的投资策略，对 09 年的投资组合做出了再平衡的投资者。

A 股各行业 2010 年表现情况：医疗保健是 2010 年以来唯一上涨的行业；防御性行业总体表现依然好于周期性行业；能源，金融，原材料垫底；不过防御性行业和周期性行业间的差距在近期的回调中有所缩小



数据截至 2010 年 5 月 17 日

全球资产价格 2010 年表现情况：黄金，美元，美国债继续遥遥领先；A 股在国际主要资产表现中继续垫底，而且差距越来越大

	2010年至今表现	过去5天表现
股市		
沪深300	-24.1%	-5.0%
标普500	2.0%	-2.0%
道指	1.9%	-1.5%
纳指	3.7%	-0.9%
欧洲50	-11.1%	-4.5%
MS全球股指	-4.5%	-2.5%
商品市场		
CRB 全球商品现货指数	2.1%	-1.3%
LME 商品期货指数	-5.5%	-3.0%
黄金现货	11.6%	-0.7%
原油期货	-13.5%	-7.6%
铜期货	-12.3%	-7.8%
美元和美国债		
美元指数	10.7%	2.4%
10年期美国债收益率指数	-9.6%	-1.5%

数据截至 2010 年 5 月 17 日

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的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。