

# 全球通胀如何借道高油价向国内传导

◎ 中信建投证券 夏敏仁博士

国际油价正在成为挑动全球经济发展神经的核心问题。5月1日国际原油价格还在113美元,短短的14个交易日之后,5月21日纽约原油期货价出现135.09美元的新高,较月初上涨将近20%。这一不断跃升的数字提醒人们,20世纪70年代由石油危机引发的全球性通胀风险似乎正在重演。

一般来说,外向型经济发达的国家,其国内物价水平更容易受到外部经济的影响。因此当其他国家发生通货膨胀时,这些国家很容易受到传染,将国际通货膨胀导入国内。根据国家统计局公布的数据分析,我国宏

观经济同样面临着严峻的通胀压力,其中一方面重要原因就是由国际输入性通胀所传导,特别是以国际市场初级产品价格,以及以石油为主的大宗商品价格持续大幅上涨这一全球性通胀所传导。而且,这一趋势呈现不断加剧的态势。能源瓶颈对经济体的影响,首先是由于供给短缺而造成价格持续上升,进一步导致工业企业生产经营成本不断攀升,产品价格上升进而向其领域扩散通胀信号,并在累积至一定程度后造成实际性的通货膨胀。在整个传导链条中,石油等资源性产品在一定程度上类似于农产品,往往位于价格传导链的起始端。

毫无疑问,本轮粮食价格上涨与

石油价格上涨密不可分。由于原油价格上涨导致化肥、尿素等农资成本的上升,并推动粮食涨价。而粮食价格、原材料价格上涨又引发劳动力成本全面上升。同样,油价上涨会传导到其他产品的价格上,如机票、公交车票价都面临着上涨的压力,而逛商店买与石油无关的商品,看似与石油涨价无关,也可能间接地为油价上涨而多支付价款。从居民生活角度看,油价的上升,会通过直接传导和间接传导机制增加居民支出,从而表现为PPI助推CPI上升和社会总成本的增加。历史经验几乎总是表明,在过去多次油价上涨中,全球经济增长无一例外地遭到下滑。

目前来看,原油价格的涨势还没

有结束的迹象。在原油消费没有出现明显下降的情况下,同时世界经济没有出现明显衰退时,油价不会在短期内走低。按照欧佩克内部讨论意见,中期国际油价维持在80美元/桶以上是产油国比较可接受的一个价格。而高盛的预测则是,油价有可能在未来6-24个月内飙升至每桶150-200美元。长期来看,石油产量虽然保持持续上升态势,但由于开采成本越来越大,欧佩克剩余产能呈现下降态势。除非全球能源需求结构发生较大变化,否则,石油峰值预期也会进一步推高油价。

对股市而言,国际油价屡创新高,各行业的感受却是冷暖不一。如对航空公司而言,航空油料成本几

乎占其主营业务成本的40%,航空油料的每次上升或下跌,都会牵动航空公司的敏感神经。中国国航(601111)2007年报显示,航空油料成本由2006年的148.71亿元增加至2007年的162.71亿元,增幅为9.42%。航运公司同样对油价非常敏感,尽管船用燃油早就实现了市场化,但油价的高企让航运企业成本支出压力增大。然而,高油价也给其他一些行业带来机遇,包括天然气在内的新能源以及可再生能源上市公司纷纷加大研发投入,以促进新能源的技术突破。众多上市公司纷纷投身太阳能光伏、风电、生物燃料等,将会对这些行业未来的发展带来积极影响。

## 基金理财

### 组合投资 债券型基金不可或缺

◎ 浙商证券研究所 黄薇

对于普通投资者来说,在市场持续震荡、未来行情不太明朗的情况下,过高比例地配置股票类高风险资产仍然是不足取的。从稳健角度出发,不妨配置一定比例的债券型基金,从流动性角度考虑,可以酌情引入一定比例的货币型基金。

通过比较147只股票型基金和51只债券型基金不同时期的净值表现(截至5月23日数据),我们发现:股票型基金最近一月的平均净值增长率为8.75%,债券型基金为0.70%;股票型基金最近一季度的平均净值增长率为-16.94%,债券型基金为1.49%;而最近一年以来股票型基金的平均净值增长率为9.65%,债券型基金则高达7.49%。也

就是说,如果去年5月23日购买同等金额的股票型基金和债券型基金,到今年5月23日的时候,两份资金的收益率相差仅2.16个百分点,但债券型基金的波动率却要相对小得多。

特别是经历了2007年10月中旬之后的下跌,不少投资者对市场风险有了切身体会,对高风险高收益的股票型基金也不再过分追捧。我们统计了2007年11月26日至2008年5月26日基金市场的发行情况,这半年间市场共发行了59只基金,其中股票型基金24只,债券型基金23只,混合型基金11只,保本型基金1只。截至5月23日,这24只股票型基金中有15只完成了募集,平均募集规模44.36亿份,平均认购时间为26.57天;23只债券型基金中有19只完成了募集,平均募集规模为41.97亿份,平均认购时间为27.84天。

两类基金的发行数量、募集规模和认购时间都非常接近,表现出债券型基金的发行市场认同度已有较大幅度的提升。市场行情的转变迫使投资者正视风险、寻求避险功能好的债券型基金。

此外,货币型基金作为震荡市中现金的优良替代品也应该在投资者的资产配置里面占有一席之地。截至5月23日,51只货币型基金的七日年化收益率为3.18%,而目前一年期存款税后收益率为3.93%,两者比较接近。从资产配置多元化角度来看,货币型基金仍然是一个重要品种。

在持续上涨的格局中,股票型基金的确有其他基金难以匹敌的优势,但市场的转变却为股票型基金带来大幅的净值缩水。因而,为防范市场风险、把握市场趋势变化,基金资产的组合投资同样有太多的因素需要考虑。

## 小张老师信箱

### 如何看待新基金的密集发行

游客 54660:该如何分析最近新基金密集发行对市场的影

响呢? 江海证券北京东三环南路营业部:首先,新基金的密集发行一定程度上增加了市场上资金的供应量,缓解市场资金供求矛盾,调整市场比较弱的走势。大盘连续震荡后发行新基金同时为市场树立了信心。这些都促使证券市场向着一个健康稳定的方向发展。其次,机构投资者是证券市场的领航者,机构投资者投资理念直接决定着中小散户的投资行为。新基金作为新的机构投资者群体,其经理人的投资理念对广大中小投资者的影响将更大。一旦基金经理的投资理念得到投资者的广泛认同,即使市场低迷,基金持仓较重的几只股票也会受到市场的追捧。第三,新基金的发起人一般是国内著名的投资理财专家,新基金所选择的股票大多具有一定的代表性。随着新基金的不断发行,将可能推动成长性较好的小盘绩优潜力股成为领

涨的龙头股。

游客 24931:基础货币的大小取决于哪些因素?

山西证券太原迎泽大街营业部:基础货币=法定准备金+超额准备金+银行系统的库存现金+社会公众手持现金。从大类上看,基础货币由现金和存款准备金两部分构成,其增减变化,通常取决于以下四个因素:一是中央银行对商业银行等金融机构债权的变动,这是影响基础货币的最主要因素;二是国外净资产数额的变动,国外净资产由外汇、黄金占款和中央银行在国际金融机构的净资产构成;三是对政府债权净额的变化;中央银行对政府债权净额增加通常由两条渠道形成,一条渠道是直接认购政府债券,另一条是贷款给财政以弥补财政赤字;四是固定资产的增减变化以及中央银行在资金清算过程中应收应付款的增减变化等。

## 多空对决

(截至2008年5月27日16时)

上证博友对2008年5月28日大盘的看法:



## 看多观点

昨天的热点不像前天那样昙花一现,而是有始有终,金融股虽然没有很好的表现,但稳住了大盘的阵脚,利空在渐渐消化。今天是个变盘的日子,3345点是关键,上档压力在3400点、3430点。562亿的地量也是半年内少有的。(空道道人)

从技术上看,上证指数明显受到5日均线的压制,由于前期缺口尚未完全回补,为股指走势留下了隐患,大盘仍有下探回补部分缺口的可能,但短线持续调整的空间有限,超跌反弹随时可能出现。(eric1707)

成交量持续萎缩,短线杀跌动能不足,不少个股已经跌无可跌,大盘短线正酝酿一波反弹。(YY2000)

## 看空理由

大盘昨天的走势很曲折,涨幅虽然不大,但上下来回震荡多次,收出成交量萎缩的小阳线。从技术上看,大盘短期仍处于下降趋势中,因此今天的走势非常关键,如不能放量收出中阳线,则昨天的小阳线是下跌中继的概率很大,大家仍需谨慎。(从一万到一亿)

既然目前市场绝对机会少,风险和收益不成比例,对大多数投资者来说,观望就是最好的选择。有些人可能会担心一旦大盘上涨会踏空,但难道现在套牢的风险要小于踏空的风险么?我的建议是不要火中取栗,静观其变也是对自己心态的修炼。(黄昆)

# 探底回升 希望之星发出反攻的信号

昨天大盘跳低9点小幅低开,略上扬之后出现一波快速下探,旋即被快速拉起,保持震荡的走势。下午开盘后上摸至全天的最高点3383点,随后逐波下探至全天的最低点3333点,尾盘再度强势上扬,报收于3375点,成交量继续萎缩至562亿元,收出一根低位红十字星。昨天大盘走出探底回升的震荡走势,尾盘奋力上扬,收出红十字星,成交量再创地量,大盘短线调整即将结束,希望之星已经出现。

虽然大盘前天大幅下挫,但昨

天并没有延续这样的走势,而是以震荡的走势结束交易,全天的震荡幅度仅50点,为反弹以来所罕见。成交量也创出反弹以来的地量,为大盘调整以来的第二地量,表明杀跌动能有所衰竭,大盘已经调整到位。尾盘的拉升更像是在大盘跌下去时出现的抢盘走势,这样的走势正是笔者预料中的较理想的走势,即大盘回补缺口但不全部封闭,同时完成对4月24日突破的第三次确认,使得新行情可以轻装上阵、顺理成章地展开。

目前大盘最需要的或许就是消息面和资金面的配合,因为技术面已到了变盘的临界点,资金面应该不存在太大的问题,只要消息面明朗,大盘上升可期。如果消息面继续平静,或许大盘仍将选择小步攀升、小幅震荡的走势,逐渐扭转短线技术上的不足,特别是在中短期均线尚压制着大盘的运行,不能一举收复的时候,只有通过震荡整理和小幅攀升的方式逐渐收复。这样的话,大盘整理的时间会有所延长,走势或许还会有反复,但大

的趋势应该是向上的。

笔者还是坚持自己最近的观点,即短线快速杀跌的时候不妨主动买套,在震荡整理的时候精选股票,在大盘快速上扬时不妨获利兑现,而震荡盘升的时候则应耐心持股。相信大盘的未来是会越来越光明的,而我们会等等来收获的那一天。

(梁祝)  
欲看更多精彩内容请登录 <http://liangzh.blog.cnstock.com>

## 高手竞技场

### 股指勉强收红 考验还在后头

前天停牌的中国石化昨天拖累大盘向缺口滑落,券商、地产、教育传媒等板块始终合力抵抗空方的压力,在中国石油的配合下,大盘勉强收红,暂时止跌,这并不表明市场已经脱离险境,缺口能否真正支撑住大盘还要看后市的表现。

看点一:石化股领跌,券商股力扛,石油股旁观。由于前天中国石化停牌,昨天的补跌当在情理之中,券商股的超跌反弹也不用奇怪,只是券商股能顶住中国石化下跌带来的压力实属难得。这多少也仰仗了与券商股合力抗击的地产

股、教育传媒股以及银行股的帮助,这些板块近期跌幅较大,从技术上看有在缺口附近展开反击的要求,希望这样的反弹能多维持点时间。

看点二:周边市场走好,压力大大减轻。昨天日本股市、中国香港股市相继反弹且力度不小,这大大减轻了来自周边市场的压力。特别是H股的止跌回稳导致A股权重股企稳,这也是昨天大盘在中国石化跌幅达到4.45%之际依然能成功翻红的关键所在。

看点三:局部反弹热点轮换频

繁,持续性仍然不够。昨天市场的热点主要集中在券商、地产、教育传媒股,前天走强的通讯板块却出现深幅调整。这说明市场热点转换的频率在加快,而且操作的手法变得越来越凶猛,持续性却越来越差。这就给短线操作带来了很大的风险。

看点四:成交量再度萎缩,弱势等待反击信号。昨天两市成交量再度大幅萎缩,场内交投清淡,虽然多个板块逆势上扬,但由于投资者对后市缺乏信心,跟风资金相当有限。从技术上看,这样的弱势盘

整依然是对跳空缺口的修正。昨天的成交量看已经接近4·22"的成交地量,很可能会在最近几日出现大盘反弹。

昨天的止跌只是暂时的企稳,大盘能否走出低谷取决于目前对市场影响较大的三个问题——大小非解禁、抗震救灾工作的进度和石油价格的走向,其中的任何一个问题如果近期能得到较满意的答案,市场展开短期反弹的可能就会大大增加。

(楚风)  
欲看更多精彩内容请登录 <http://cftz.blog.cnstock.com>

# 下跌中继 后市大盘仍将向下调整

昨天大盘没有继续下跌,而是围绕前天的收盘点上下波动,收盘两市指数分别微涨了0.33%和0.85%。成交量继续萎缩。从盘面观察,券商股板块全线启动,成为主要的做多力量;地产股板块有表现的欲望;电力、医药、有色金属等板块部分个股有所表现,但板块联动性不强,对大盘的影响有限;前两天非常强势的3G板块全线退潮,主力拉高出货的迹象非常明显。从整体看,昨天市场热点散乱,市场观望气氛浓厚,股指继续在5日均线下方

运行,大盘的暂时止跌属于下跌中继,后市仍有调整的要求。多方的无谓抵抗使得空方正在逐步蚕食多方的能量,对多方没有逐步好处。

大盘见底2990点后快速反弹的领涨板块分别是券商、地产、银行等,之后便是题材股引领大盘反弹。从昨天的盘面看,券商股、地产股开始有所表现,特别是券商股跌涨上,才导致大盘震荡的幅度收窄。那么,市场的做空动能是否会带领大盘触底逢生呢?笔者认为不会,这是因为:首先,基本面发生预想不到的

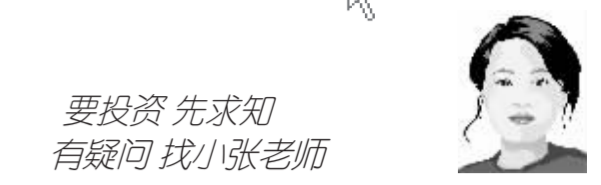
变化。大盘见底2990点时,没有地震因素,四川地震对宏观经济究竟会有多大影响还有待观察,成为影响主力做多的重要因素之一。其次,市场见底2990点时,每个板块基本上都处于低位,热点轮动能给大盘带来连续上涨的动能。而现在除了指标股仍处于低位之外,诸如农业、新能源、创投概念等题材股经过暴炒后都处于相对高位,市场的做空动能反而增加了,在做空动能没有大量释放之前,主力不敢轻易大规模做多。

第三是本次反弹行情的起点附近没有套牢带,经过反弹后,目前在3000点至3700点区域内堆积了大约4万多亿套牢筹码,加上在3800点上方约有10万亿左右的筹码待解套,密集的套牢带制约了大盘的反弹空间。

最后是日前距离奥运会还有70多天时间,启动行情时间太早,容易导致行情提前夭折。

(股示舞道)  
欲看更多精彩内容请登录 <http://gsdw.blog.cnstock.com>

上证理财学校·上证股民学校 每周一、四、六、三C7刊出



要投资 先求知  
有疑问 找小张老师

◎ 电话提问: 021-38967718 96999999  
◎ 邮箱提问: xzls@ssnews.com.cn  
◎ 来信提问: 上海浦东杨高南路1100号(200127)  
◎ 在线提问: <http://school.cnstock.com/>

## 活动预告 上海证券报 股民学校 理财大讲堂

上海证券报股民学校  
国都证券长春营业部授课点  
时间: 6月1日 9:30—11:30  
授课内容:  
1、高油价下的投资选择  
2、理性做多奥运行情  
主讲人: 吴永睿  
授课地址: 长春市市中银大厦A座25层  
热线电话: 0431-88408255

国元证券无锡学前街营业部授课点  
时间: 5月31日 9:30  
授课内容: 弱市投资策略  
主讲人: 陶晓东  
授课地址: 无锡市学前街5号银辉城市花园  
报名热线: 0510-82749022

上海证券报股民学校吉林分校  
东北证券投资者教育报告会  
授课内容:  
1、2008年下半年我国宏观经济展望与资本市场的运行趋势  
2、投资者应当培养哪些综合素质与投资理念  
3、在目前股市运行中如何运用投资策略  
时间: 5月31日 8:30—11:30  
地址: 吉林市西关宾馆国际会议中心二楼报告厅(吉林市松江路137号)

## 博友咖啡屋

### 贪婪与恐惧

贪婪和恐惧是人的本性,是人最基本、最原始的心理之一。贪婪和恐惧植根于人的心灵深处,一般情况下很难被察觉,要克服更非易事。贪婪和恐惧就像是天平的两端,无论哪一端加重或减轻都会导致人心中的那杆秤失去平衡,从而引发许多不良的情绪,对人的心理和生理会产生很不利的影响。

祸莫大于不知足"说的就是贪婪。去年中国石油高调回归A股市场时,相当多的投资者都在嘲笑股神巴菲特以14港元左右悉数抛出中国石油H股之举未免太傻,但此后的事实证明,巴菲特的决定是正确的,如今中国石油H股股价已跌至9元左右。

据称4月份开放式基金净减少1400亿份以上,实际赎回份额更是高达1600亿份。这不禁让人想到去年基金行情的场景,想到去年街头巷尾人人都在谈论基金的盛况。如果你在6000点之上都敢买股票和基金,如今指数跌去了一半,3000点附近时你又有何恐惧?即使指数跌到了看空极限的1500点,也不过是在目前点位再对半,又有何恐惧?作为投资者,要始终信奉一个道理,那就是股票价格从中长期来看是围绕其实际价值运行的",而"实际价值"又会随着时间的推移和通胀的加剧而不断增长,长期投资是抵御通胀最好的办法之一。 衰莫大于心死"说是人面对恐惧时的一种极端情况,但只要在面对恐惧时保持一分信心和乐观,就一定战胜所有的心魔和恐惧。

当然,完全达到克服贪婪和恐惧的境界是不可能的,人类永远会对未知世界感到好奇,这就是造成贪婪的本因。人类永远对死亡有所畏惧,彻底战胜恐惧也是不可能的。在我们的投资活动中,长期跟踪自己熟悉的行业和公司,认真解读每一份财务报表和公告,这不但是对自己所投资的公司进行不断了解的过程,更是慢慢克服贪婪和恐惧这些人性弱点的过程。

(爱川如梦)  
欲看更多精彩内容请登录 <http://www.yuti.blog.cnstock.com>

## 上证博客热门日志人气榜

(截至2008年5月27日16时)

日志标题	作者	日期	评论
短期调整,偶有反弹	王国强	5-26	0
深强沪弱,主力时间已不多	展锋	5-27	202
无量空跌,反抽5日均线要离场	寂寞先生	5-26	0
股市早8点(5月27日)	沙电农	5-27	0
补跌无悬念,以静制动上策	春风玉雨	5-27	0
"大小非"是座"堰塞湖"	沙电农	5-26	0
又到逢低买入时	秦国安	5-26	0
触底反弹,午后关注三要素	占豪	5-27	9
多方有心无力,寄望中石化	胡嘉	5-26	33
有望反弹——可考虑在6元价位寻找机会	叶弘	5-26	0
明天的大盘走势	空道道人	5-26	20
明日将出现短线狙击机会	海川	5-26	15