

# 分析宏观经济形势 理性调整投资策略

中信建投证券研究所 夏敬仁

对于2008年宏观经济形势的判断,理论界存在着“拐点论”和“反拐点论”的争论,并且影响着众多投资者紧绷的神经。中国人民大学经济研究所14日公布的研究报告认为,在外部环境恶化和国内政策调整的双重压力下,中国经济的增长将在2008年出现明显回落,宏观经济开始进入本轮经济周期的下行区间。这一报告无疑加重了近日市场做空的情绪。

然而,宏观经济研究的目的主要在于洞察经济发展的“体征”,而非为市场提供逐日涨跌的依据。综合来看,拐点论者认为,由于经济本身内在规律的作用,经济增长方式转变尚未成功、国际经济整体放缓以及原材

料和劳动力成本的大幅上升等原因,经济增长的拐点难以避免。反拐点论者认为,拐点出现的明显迹象之一就是GDP增长率的大幅回落,但从今年的相关数据看,并不支持这一结论。首先,前五个月的内需产品呈现20倍的增长,预计2008年GDP增长率会维持在10.4%以上;其次,投资固定资产的增长还会持续至少十年,这次震灾的挤进效应要大于挤出效应;虽然出口有所回落,但出口贸易回落有利于减少贸易顺差,保持宏观经济面的整体平衡。

无论经济增长是否出现拐点,但对于通货膨胀的预期几乎成为共识,随着全球性的农产品、能源、原材料和劳动价格的上涨,在一个较长时期内,我国可能都将处在一个相对高位的通胀环境下,通胀将是

影响我国经济发展的主要制约因素。因此,在通胀压力下对于投资策略的研究似乎更有现实意义。

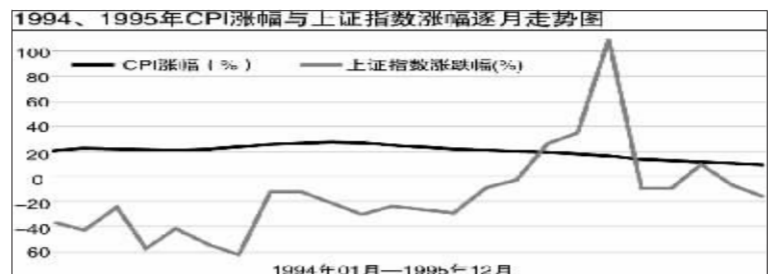
通货膨胀对股市及股价的影响是复杂,既存在刺激股票市场的作用,又存在抑制股票市场的作用。通胀主要是由于货币供应量过多增加造成的。对证券市场而言,货币供应量与股票价格一般是呈正比关系,即货币供应量增大则股票价格上升;反之,货币供应量缩小则使股票价格下降。当通胀到一定程度时,将会推动利率上升,资金从股市中外流,从而带动股价下跌。

另外,通过对过去50年间美国股市的研究表明,股票收益与通胀一直保持显著的负相关。其中,主要原因就是通胀导致企业的利润缩减,从而降低了企业的现金流。无独

有偶,我国股市在1994—1995年通胀时期,上证指数的平均跌幅为13.97%。但是,在高通胀的经济环境下,无论是美国股市,还是其他国家股市,都曾经出现过高通胀下股市欣欣向荣的景象。

在高通胀环境下,行业利润和行业景气将面临新一轮的调整,因此成本传导能力将是决定行业利润流向的关键因素。一般而言,处于产

业链上游的企业往往具有摊薄成本的优势。目前来看,成本传导能力“很强”的行业主要包括石油和天然气开采业、黑色金属矿采选业、煤炭及炼焦工业、农业、非金属矿采选业。这些行业全部是涨价的源头,而成本传导能力“较强”的行业包括有色金属矿采选业、黑色金属冶炼及压延加工业等市场供求状况良好的中上游资本品和原材料行业。



## 心系灾区 江海证券北京授课点开课募捐

本报记者 马全胜

本报股民学校江海证券北京东三环南路营业部授课点最近一月推出一系列特别的授课活动。针对汶川地震,营业部不仅组织力量举办了4个专题的授课,而且还在授课现场设立募捐箱,号召投资者发挥“一方有难,八方支援”的优良传统,累计筹得善款1万余元,支援抗震救灾。

据营业部总经理范冬煜介绍,自“股民学校”营业部授课点成立以来,每周六坚持授课,并已形成良好的授课传统,得到投资者的广泛好评。汶川地震发生后,授课点随即调整授课计划,在每次授课活动中增加了对受灾情况和救灾进展的介绍,并从投资角度分析地震带来的损失和灾后重建需要投入的人力、物力,积极动员前来听课的投资者支援抗震救灾。

另外,范冬煜表示,营业部将会一如既往地坚持授课,通过与投资者进行深入交流与沟通,让更多的投资者多学一些投资技巧,增强在弱市条件下的风险防范与规避能力。



图为江海证券北京授课现场

### 上海证券报股民学校

#### 长江证券上海7家营业部揭牌仪式

主题:震荡格局下的未来趋势

- 1、下半年国家宏观经济走向和发展 谢百三
- 2、市场热点分析和下半年投资策略 刘开忠

地点:上海浦东新区银城中路200号中银大厦4楼

时间:2008年6月22日13:30—17:00 报名热线:021-63219061,64388218

### ■小张老师信箱

## 基金折价率是如何形成的

游客40877:基金折价率是如何形成的,一般来说,基金折价率是好还是不好?

中原证券上海大连西路营业部:基金折价率的形成大致可归纳为以下几个原因:一是流动性损失。基金持股集中度过高和基金间交叉持股造成基金所持股票的流动性受到影响。在投资者看来,按照基金所持股票市值为基础计算出来的基金净值并不能反映基金的真实价值,而是需要扣除流动性不足可能带来的净值损失,这就直接导致二级市场上的基金价格低于其净值;二是双重交易成本。基金购买和卖出股票需要付出交易成本,这种交易成本一方面包括买卖股票所付出的佣金,另一方面还包括卖出股票所导致股价下跌带来的净值损失;三是投资者行为的非理性。在二级市场上买入封闭式基

金的投资者一般并非为了到期清算后实现资产增值,而是为了在二级市场以高价卖出,获取差价收益。因此,其价格变化同上市公司的股价具有相似性,受到公司业绩、市场供求、市场环境等因素的影响。

折价率的高低跟基金的规模和清算期限存在一定的正相关,也在一定程度上反映了投资者对该基金的管理水平的认可程度,所以往往折价率的基金有着优于行业内平均水平的表现。但单从折价率高低无法全面衡量基金未来的成长能力,应该从整个基金公司的资产管理角度,结合所市场的阶段性特点,具体分析造成折价率较高的原因。

更多精彩内容请见中国证券网·股民学校(http://school.cnstock.com)

## 多空对决

(截至2008年6月17日16时)

上证博友对2008年6月18日大盘的看法:

- 看多 41.49%
- 看平 1.53%
- 看空 56.98%

### ►看多观点

从目前的成交量看,也许还没有见到底部的特征,但笔者相信为期已不远,“围城”的故事就是这样上演——散户出来,主力进去;国人出来,洋人进去。

(邦尼)

考虑到前面那个跳空大缺口,没有政策支持的话,大盘极有可能向2500点进发。但在这之前,从技术上说需要有一次反弹作为下跌中继的技术修正。这个技术修正的时间,快的话本周下半周,慢的话下周会有一波反弹。在没有政策支持的情况下,3250点暂时难以逾越。

(黄唯)

### ►看空理由

目前市场人气极度涣散,特别是由于多杀多的出现,市场不断刷新最低记录,陷入“跌势不言底”的境地。这是一个风险远大于收益的阶段,激进的投资者可轻仓参与反弹,稳健的投资者应果断出局,持币观望。

(股市鉴赏家)

十连阴说明什么?1、大盘仍未止跌,当前整体市盈率为22倍,参照历史上每次大底时的20倍计算,大盘仍有8%至10%的下跌空间。2、听话的“死多头”随着缺口的回补及下破3000点,信心被股市击得粉碎,接下来的事情很简单,就是反手“多翻空”,这也是上周连续暴跌的主要内因。3、大盘连续暴跌,意在加速赶底。

(买卖点吧)

## 物极必反 超跌反弹一触即发

昨天收盘上证指数失守2800点,两市跌停的个股达175只,成交量继续萎缩。大盘弱势依旧,有再次加速下跌的可能。但大盘不断下跌也是风险不断释放的过程,由于严重超跌,反弹一触即发。

从盘面观察,石油双雄和工商银行等指标股仍在积极护盘,成为抵制大盘暴跌的中坚力量,也将成

为大盘反弹的领涨板块。军工板块整体活跃,成为抵抗大盘下跌的主要动能。随着个股的深跌,前期活跃的资产重组、奥运、股指期货、创投概念、新能源、农业等板块短期内调整幅度巨大,具备反抽的空间。从技术上看,大盘在2900点和2800点没有任何抵抗就失守,估计2700点一带多方会尽力抵抗。从被

套主力自救的角度考虑,大盘必须有一波较有力度的反弹。大盘已连续收10根阴线,20日负乖离率已达到17.2%等都显示大盘处于历史上最严峻的超跌时刻,说明市场已失去理智,市场面和技术面都具备反弹的条件,超跌反弹指日可待。但接下来的反弹只是短线反弹而已,并非大盘见底。即使反弹,

空间也不会很大。对于持有被套股票的投资者来说,一是不能随意补仓;二是目前阶段每次反弹都是减仓或清仓的机会。不论是从基本面还是从技术面看,后市调整的空间不会小,保存实力以利再战是当前的主要任务。

(股声舞道)

欲看更多精彩内容请登录 http://gswwd.blog.cnstock.com

### ■高手竞技场

## 进入倒计时 做好迎接反弹的准备

昨天大盘继续向下探底,大盘已连续拉出十根阴线,击破2800点大关,在十连阴后应做好迎接反弹的准备。

曾讲过本周应关注的三大焦点:

一、本周四左右的时间窗口:

今天已是周三,大盘即将进入时间

窗口,反弹已进入倒计时。

二、大盘下轨线位置:昨天已下移到2827点,但下降速率开始下降,大盘有望逐步盘上下轨,后市一旦确认下轨支撑,反弹就将开始。

三、金融板块能否有效止跌:

金融板块已开始抗跌,大盘已进入

二、三线的补跌阶段,这意味着大盘的快速下跌即将告一段落。

根据目前大盘下跌的速率,明天就将进入前期强调的2500点—2700点区域,目前一路下跌的走势无疑正在向时空共振的方向靠拢,反弹已为时不远。

操作上要做好迎接反弹的准备,一旦盘中成交量突变,可及时介入进行自救。

(老股民大张)

欲看更多精彩内容请登录 http://harvey.blog.cnstock.com

## 连续暴跌将直接探明今年阶段大底

笔者前几天判断大盘向下突破以后,大概会在2800点止跌,慢着出现一个小反弹,然后再慢慢阴跌筑底,但大盘连续暴跌,一举跌破2800点,既然如此,就要反思一下,大盘如此大跌的后果会是什么。

笔者认为大盘一路快速暴跌,中间没有出现可供操作的反弹,可能会把本年度的阶段大底直接探明。现在大家心态极度悲观,恐慌性抛盘不断弹出,不论是机构还是普通股民对后市都极为不看好,这恰恰表明现在可能是黎明前的黑

暗,就像前期大家对5月和6月的美好期望一样,多数人的预期往往是错误的。在大多数人信心全无时,也许我们该做的是逢低吸纳,逐渐加大仓位,选一些中报业绩较好、有分配预期的成长性小盘股择机建仓,这几天中小板股票的走势

已经给大家指明了方向。

现在再讨论反弹不反弹其实已没什么意义,还不如一步跌到位,以便探出一个中期底部。

(丙辰之龙)

欲看更多精彩内容请登录 http://asjlg.blog.cnstock.com

## 再创新低 后市走势极不乐观

十连阴,股市再度创出本轮下跌的新低,市场人气涣散,交投低迷,极度失望的投资者开始由恐惧转为绝望。

看点一:投资者丧失信心,争先恐后逃跑。由于股市连续大幅下跌,投资者亏损严重,加上近期大盘走势越来越弱,不惜一切地逃跑成了一些投资者唯一的心愿。从盘面看,大多数投资者的信心已经丧失,无论涨跌与否,夺路而逃已成了他们唯一的选择。

看点二:再创新低是勉强反弹

的后果。前天大盘在中国石化、中国石油的带领下小幅反弹,从表面上看市场止跌了,但从根本看,正是因为前天的盲目反弹才有了昨天的新低。在没有出台真正利好情况下,任何反弹只会加剧市场的动荡,导致短线恐慌性抛盘的增加,根本不可能起到稳定市场的作用。

看点三:自救时机已失,帮救难度不小。此次下跌不仅幅度大,而且速度快,对投资者特别是广大中小投资者的伤害极为严重。现在即使出台强有力的利好措施,也很

难扭转目前这种极为被动的局面,恐惧心理已经深入投资者的骨子里,不连续施猛药恐难救股市于危难之中。

看点四:股市元气大伤,救市迫在眉睫。连续下跌已使股市元气大伤,投资者更是亏损严重,整体市值严重缩水,如果任其蔓延,将对整个国民经济造成不可挽回的损失,毕竟2008年的股市已不再是2001年的股市,无论是参与的人数、参与的资金量,还是股市的影响力都不可同日而语,拯救股市

已经到了刻不容缓的时刻。

2800点告破,预示着2700点危在旦夕。目前市场中的任何抵抗力都已成了不堪一击的东西,都无力抵抗滚滚下跌的洪流。阶梯式撤退是唯一能保全自己的操作办法,但随着市场的每况愈下,这样的操作将逐渐变得更为艰难。

面对这样的市场,投资者所能做的只有默默地祈祷,祈祷明天会更好。

(楚凤)

欲看更多精彩内容请登录 http://cftz.blog.cnstock.com

### ■博友咖啡座

## 换位思考

王石和范跑跑,是四川大地震之后的另类焦点。王石无疑是位令人尊敬的人,特别是在资本市场。一个人是否值得尊重,盖棺定论的最终结果不是看他说了什么,而是看他做了什么。

范跑跑无疑值得人们思考,人们在讨论范跑跑的时候,更多以道德的标准,而忽略了他是一名“灾民”,是一个经历了八级大地震而惊慌失措的人,当然,如果有人面对八级大地震而不惊慌失措,这样的人值得尊敬,这样的人是英雄!从这个意义上讲,范跑跑的行为更接近人的本能。范跑跑的错误在于他在不恰当的时间、不恰当的地点真实地表达了自己的思想,作为一名教师,他的思想负面大于正面。

这里还有个包装问题。糯米煮熟了,用粽叶包裹成型,就成了粽子,价格就会打着滚往上蹿。就像一只股票,本来很平常,但经过了题材性包装,被炒作起来,价格上去了,人们也就相信了。只要你的价格上去了,不要下来,撑得越久越好,撑久了,不是真的也是真的。去年大牛市中的第一高价股沪东重机,后来重新包装改名为中国船舶,股价一度300元,现在也就70多元。此外如贵州茅台、小商品城、冠农股份、云天化等超级高价股,以目前的市场格局看,盘中的机构已变成了“孤胆英雄”,他们互相鼓励着,互相大眼瞪着小眼,相互依赖,又互相提防,怕他们中间出现“范跑跑”!我认为,他们变成“范跑跑”只是时间问题,当初那些高喊价值投资的机构们很多已经变成了股市中的“范跑跑”。

我想,如果范跑跑不是教师而是职业股民,他一定是称职的,很可能是位高手。

第一、范跑跑对风险有一种本能的敏感,面对风险,他在本能的驱使下逃离风险,这绝对是成为股市高手的主要素质。试想,如果我们面对股市的风险,能像范跑跑那样在第一时间坚定而果断地离开股市,我们现在的日子绝对不至于过得这样艰难和辛苦。

第二、据说,范跑跑本能地逃离现场,当他清醒之后,也知道回头和其他老师一道组织学生撤离。我想,以范跑跑这样的心态,对股市的风险除了有本能的敏感,还能清醒地做到有组织的撤离,这也是成为股市高手难得的素质。

第三、范跑跑的有些言论可能太过冷漠,甚至于冷酷,缺乏人情味。但有些心态和性格特质,如果运用于股票投资,却是难能可贵的品质。你想想,我们面对股市困境,风险时是怎么想的?怎么做的?股市出现了风险,更多的人是看着手中的股票,想得特别多,想得特别复杂。手中持股本来就分散,想卖出这只股票,又想卖出那只股票,犹豫不决,手心手背都是肉啊!想来想去,谁都舍不得,结果哪只股票都没能出来,全线套牢!

人们在讨论范跑跑现象时,情绪化、非理性的成分太多,这在刚刚经历了大灾大难、大悲大痛之后,是可以理解的。不过我倒认为是,范跑跑的这些行为,如果是在股市,效果一定不错。

(叶弘)

欲看更多精彩内容请登录 http://yehong.blog.cnstock.com