

投资者如何分析经济周期对股市的影响

◎东北证券研究所 张新铜

经济周期(business cycle)是国民经济的周期性波动,以大多数经济部门的扩展或收缩为标志,分为繁荣、衰退、萧条与复苏四个阶段;其中,繁荣与萧条是两个主要阶段,衰退与复苏是两个过渡阶段。由于国民经济运行的驱动因素不同,每轮经济周期的内涵不同,持续的时间通常会落在2-10年不等。而且在不同时期,推动经济增长的触点不同,因而经济周期对股市的影响也会千差万别。

以美国证券市场为例,在20世纪60年代“电子狂潮”时期,投资者普遍追逐所有后缀为“trons”的股票;70年代当业绩投资风靡华尔街之时,石油股成为当时的热门股;80年代随着生物工程和微电子

领域新技术的日新月异,生物技术与微电子概念股一度成为激动人心的投资风向标;而在90年代后半期,由于互联网的日益普及,市场上出现了以互联网为代表的新经济概念股的“狂飙”。而这些事实都表明,不同的经济周期,市场的主流热点板块由于经济周期的“触点”不同而呈现明显的周期性转换规律。

同样,我国股市也经历了类似现象。在1996-1998年的上涨行情中,消费服务类中的家电行业辉煌一时,四川长虹股价上涨达到20倍;在1999-2001年的2年牛市中,主流热点板块是科网类股票,清华同方等主流板块的股票涨幅同样巨大;而2006年初以来的主流板块则是资源、消费、金融、地产等行业,至今仍然是市场关注的焦点。

对于经济周期对股市的影响,投资者应该辩证看待。在实际的投资中,常常会出现指数上涨了一倍或者近千点,而很多投资者账户中的资产增长却非常少,甚至出现巨额亏损的现象。在1996年到2008年十几年的股市发展进程中,经常会有这样的现象发生。这并不是说经济周期对股市的影响不起作用,而是经济增长过程中的推动力变化、行业变化、企业经营变化以及市场行为导致了这样的现象发生。比如,在经济快速增长时期,防御性的行业因为不具备很高的成长性而表现较差,一直持有这类股票就难以获取很好收益,如果在较高点位买入此类股票也有可能亏损。

另外,制度与估值等其他因素也可能扭转经济周期对股市的影响。

如2003年以来,全球经济都在快速增长,中国经济更是保持着少有的高速增长态势,但2003-2005年,国内A股市场却出现了长达2年的熊市,这并不是因为经济周期对股市不起作用,而是由于股改前期市场制度的困扰和投资者信心涣散所致。

从投资理念来看,经济周期对股市影响时间较长并不必然代表要长期持股。尤其是经历过大牛市的投资者总会产生错觉,似乎只要长期持股就会获取超额收益。事实上,有相当一部分投资者10年前在上证指数还是1700点的时候买的股票至今没有多少盈利。我们在从业经历中发现,有位老年投资者在1997年11月上证指数不到1200点的时候以6元多的价格买进新疆友好,该股票在最高点的时

候曾经带来多达百万收益。但这位投资者在盲目长期持股的理念下,该股在此后的几年调整市中不断下跌,最低只有2元多;而在此期间,上证指数最低也只有1000点左右,特别是当2007年上证指数达到6100点的水平时,该股最高价也只有12元。由此分析,中国经济连续增长了10年,而该股只有一倍的升幅,年均收益率也只比银行存款高一点而已。

值得注意的是,2007年以来,全球经济已经进入通胀时期,高通胀持续多长时间,商品市场牛市还能持续多长时间,全球经济增长周期是否会受到高通胀的影响等都成为不可知之数。因而要准确判断经济周期对股市的影响几乎是不可能的,它的意义在于,我们在实际投资中多了一个分析问题的角度。

海证期货◆专栏◆

财富管理 & 期货投资

财富管理 相伴一生的旅行

财富管理,是人生的必修课。最新一份美林公司和法国凯捷咨询公司联合发布的“世界财富报告”称,全世界个人资产超过百万美元的人数已经超过千万,百万富翁人数增长最快的国家是印度、中国和巴西,分别比2006年增加22.7%、20.3%和19.1%。该报告预测,即使世界经济饱受次贷危机拖累,增长形势难以乐观,但“百万富翁”们在2008年的财富增长率仍将达到7.7%。

无独有偶,波士顿咨询公司研究认为,中国财富增长最快的富裕阶层是那些资产超过500万美元的个人。那么,这些人财富增长较快的秘诀是什么呢?

对此,“世界财富报告”认为,对财富的有效管理、实现增值是这批人跻身“百万美元”俱乐部的最主要原因。波士顿咨询公司同时指出,持有金融资产对近年中国个人的财富增长起到了关键的作用。财富管理,对于金融资产的投资与增值尤其具有决定性的意义。

现代经济研究者车耳提出,财富错觉(Wealth Illusion)的存在使人们高估自己的波动性的预期收入,由此产生了对消费与投资的错误判断。如工资增长与物价增长之间的关系,很多人往往忽略了实际工资的变化情况,仅根据账面数字的变动来判断未来的资产与收益,而忽略了实际的财富水平。因而,人们在人生的不同阶段,由于所处的外部经济环境在不断地发展、变化,需要打破“财富幻觉”对自己所拥有的财富适时进行评估,不断调整财富管理策略。2008年有一句话在坊间十分流行,你可以跑不过刘翔,但你一定要跑过CPI。”这句话所体现的经济学涵义在于,财富是流动的,财富的价值是波动的,用动态的眼光来看财富管理,就要求在不同的时期采取不同的投资策略。

当前,不少人的财富管理意识处于启蒙阶段,很多人的投资行为带有盲目性,对财富管理的目标、路线、期限与路线理解不多,也不擅长选择合适自己的投资工具。而其根本原因就在于,这些人并没有意识到,财富管理是相伴一生的旅行,不同的人生阶段需要不同的投资方案。例如,在参加工作到结婚之前这段时间,人们的家庭负担相对较小,精力充沛,但是积蓄较少,此时可以将较多的资产用于风险较高的投资品种;而到了子女上大学后,伴随着个人收入接近高峰并且稳定,用于子女的投入也大幅增加,用于风险较高的投资品种的投资比例则要相应降低,转而增加低风险投资品种的比例;而当子女就业后,其财富管理可采取以现金流入较大的固定收益投资为主的稳健策略。

(执笔 倪成群)

活动快报

股民学校四川分校迎来灾后首次主题授课

◎本报实习记者 潘晓嫫

5·12汶川特大地震发生以来,全国人民纷纷投身到抗震救灾中,以各种形式支持灾区人民重建家园。各证券经营机构除了积极捐款捐物外,还克服重重困难,重建灾区受损网点,积极为投资者排忧解难。最近一段时期,四川辖区不少证券营业部已经开始有序组织力量,为投资者开办各种投资理财授课活动,引导投资者坚持理性投资。

为了使四川辖区的更多投资者能够和全国各地投资者一样,得到更加专业权威的投资理财知识的帮助,上海证券报股民学校近期向四川分校赠送了50套《2007年中国上市公司年报解读系列DVD》专题讲座视频。在这一全新的投资者教育素材的支持下,股民学校四川分校旗下的40家营业部授课点迎来了灾后首次主题授课,积极支持四川辖区灾后投资者教育活动的开展,满足投资者对投资理财知识的迫切需求。

为了保证灾后资本市场的平稳运行,四川证监局、四川省证券期货业协会和四川辖区各证券经营机构做了大量而细致的工作。四川省证券期货业协会培训中心主任江静在走访各证券营业部时发现,为了帮助投资者减少心理负担,树立信心,各营业部依然在灾后“倔强”地坚持授课,对投资者进行耐心的帮助。

理财课堂

从“生命周期”看权证的投资特点

◎浙商证券研究所 邱小平

杠杆性一直是权证最具吸引力的显著优势之一。假如隐含波动率不变,由于杠杆性的存在,权证的涨跌幅一般会超越正股的涨跌幅,而且杠杆越高,超越的幅度越大。然而,由于我国权证的高估值、权证品种的稀缺性以及缺乏做空机制等因素,在各阶段我国的权证从上市到摘牌,在各阶段都表现出明显不同的特征,我们形象地称之为“权证的生命周期”。

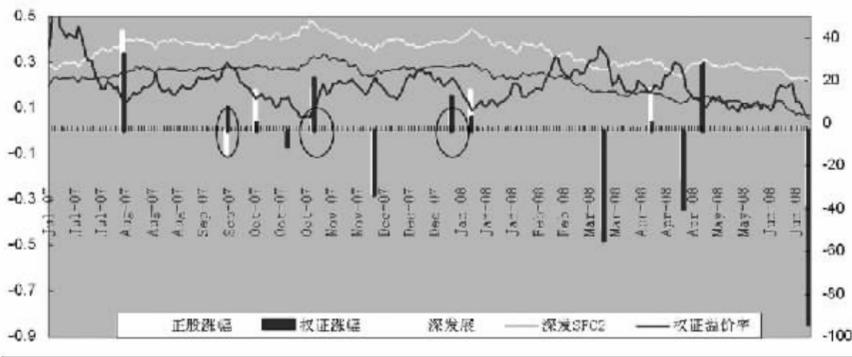
从深发SFC2以及以前到期的权证的历史走势中,可以总结出我国权证运行的一般规律,即权证的“生命周期”大致可以分为以下四个阶段:

第一阶段,价值高估阶段。由于我国证券市场的“炒新”惯例,权证在上市之初一般会呈现较大程度的高估。但这一阶段一般不会持续太久,特别是当流通盘较大或大盘出现调整时,持续时间还会更短。

第二阶段,价值回归阶段。这一阶段,权证的溢价率和隐含波动率会向权证板块的平均水平靠拢。

第三阶段,亦步亦趋阶段。权证在上市之初将表现出一定的“惯性”和“刚性”。所谓“惯性”是指权证的价格和正股的价格几乎一致,较难

深发 SFC2 和正股的走势及阶段表现



体现出杠杆性。所谓“刚性”,是指如果正股出现大幅上涨,权证的价格和价内外程度不断提高,溢价率不断下降,有的甚至出现较大的折价;相反,如果正股出现大幅下跌,权证的价格和价内外程度不断下降,当价格下降到一定程度,将拒绝继续(大幅)下降,权证溢价率不断攀升。

第四阶段,内在价值回归阶段。这一阶段,权证将向内在价值加速回归(价外权证将“归零”),权证的价格和溢价率将不断下降,但杠杆性不断

提高。由于高杠杆性,权证基本都不甘于“平静”的回归,一般总会有游资借机疯狂炒作。当然,如果在到期时,权证仍然是深度价内权证,且溢价率在零附近,其走势会相对平稳,而折价权证的走势会略强于正股。

另外,通过研究发现,价平、价外和深度价内权证同样具备类似的“生命周期”特征。因此,把握好权证的“生命周期”将对投资者投资权证有一定的指导意义。具体来看,首先应避免在权证的第一、二、四阶段买

入权证。在前两个阶段,权证的估值较高,买权证不如买股票。而在第四阶段,低价格或平价会带来机会,但此时的风险将更大。其次,在第三阶段,当权证在上涨过程中表现出刚性(阻力),投资者应适量抛售。而在下跌过程中表现出刚性时(支撑),投资者则可适量增持权证。最后,投资者要把握好事件驱动带来的投资机会。在权证、正股事件调整之后,若出台利好政策或事件,权证的表现将优于正股。

投资三人谈

成本上升外销有限 机械设备行业遭遇“夹心”难题

主持人:小张老师

嘉宾:国泰君安研究所机械行业首席分析师 张锦灿
大成创新成长基金经理 王维钢

小张老师:机械行业由于国家政策的扶持而备受市场关注,那么,在分析这一行业时,应该重点把握哪些特征?

张锦灿:机械行业近年来的市场关注度一直很高,国家政策只是一个方面,更重要的是行业自身近两年的景气,以及企业盈利的大幅增长。由于这一行业的子行业门类众多,不该像市场想像的有那么强的板块联动性,而且在分析具体公司的时候,往往要同时分析它所服务的下游行业。

王维钢:从更大背景看,机械行业景气处于螺旋式上升的趋势中。由于劳动力成本上升以及对生

产效率的要求提高等原因,很多机械产品出现需求不断深化的现象。因而,在经济周期的不同阶段,都有机械类的细分行业处于比较景气的状态,相关公司业绩仍能保持较高增长。

小张老师:从市场表现来看,机械行业近期相对较弱,这似乎与人们对这一行业的期望相左,那么这种情况又是如何造成的?

张锦灿:这一行业从去年四季度以来表现一直较弱。这与市场整体估值水平的下降有直接关系。在全球经济衰退的背景下,大家普遍担心工程机械今年下半年以及明年

的需求,担心海运相关机械未来景气的持续性,而这种担心需要低市盈率提供的安全边际来平衡。

王维钢:市场整体估值下降时,股价大幅下跌的不只是机械一个行业。在盈利预期不稳定的时候,估值要想提升确实很难,这是所有周期性行业都面临的难题。

小张老师:原材料、能源价格上涨给中间制造业带来巨大成本压力,机械行业所受影响如何?

王维钢:去年四季度以来,由于铁矿石等原材料成本上涨,给机械行业造成不小的压力。在一轮经济周期接近顶峰的时候,上游产品的价格都会大幅上涨,中间制造业的利润会受到压缩,从而使扩张冲动下降,带动经济降温。

张锦灿:由于机械行业生产规模的效应比较明显,并且企业

都有成本控制空间,加上主要产品目前的需求比较旺盛,能向下游传导部分成本压力,所以负面影响是有限的。

小张老师:机械产品的出口一直是人们比较关注的问题,两位怎么看待中国机械装备产业的全球竞争力前景?

王维钢:从国际趋势来看,欧美、日等内需稳定市场的机械厂商的国际市场销售占比普遍在50%以上,出口应该是中国机械装备产业的未来增长点。

张锦灿:近几年,国内机械产品出口增长速度非常快,尤其是工程机械产品。去年,主要厂商出口销售占比在10-15%左右,如果内需不景气,出口将成为它们保持增长的主要方式,占比将进一步提升,海外市场开拓将成为下一阶段的竞争焦点。

上海理财学校·上证股民学校 每周一-B4,周三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

长江证券 2008 中期投资策略报告会
主题:2008 下半年宏观经济形势与行业投资策略
时间:7月5日 14:00--17:00
内容及嘉宾:
① 2008 宏观经济形势和资产配置
资深策略分析师——钟华
② 医药行业投资策略和重点个股分析
资深医药行业研究员——段炼焯
③ 经济衰退下的避风港——保险行业报告
资深保险行业研究员——李聪
④ 化工行业投资策略和重点个股分析
资深化工行业研究员——徐斌

地点:上海浦东新区银城中路200号中银大厦4楼(东方明珠对面,地铁2号线3号出口处)
活动名额有限,请投资者来电预约
热线电话:021-64389559 李先生

中信建投证券济南经四路营业部授课点
时间:7月1日 15:15
主题:证券投资的收益和风险
时间:7月3日 15:15
主题:反洗钱知识介绍(二)
地址:济南市经四路267号中信建投证券济南经四路营业部
热线电话:0531-86908917,86908918

小张老师信箱

双底型走势是股价大升的信号?

游客 77939:双底型走势是股价大升的信号,这种说法有道理吗,为什么?

招商证券浦东大道营业部:在技术分析理论中,双底型走势又称为W型走势,在其形状中,最重要的就是两个低点相差不多,即所谓的双底。当股价偏低吸引投资者入市后,股价再次下跌甚至剧烈波动,吓走信心不足的投资者后才开始实质性上升,这就是双底形成的实际操作背景。当股价第二次从下向上突破颈线位置时,成交量相应的放大,则突破有效。双底重底之间的时间跨度越长,形态规模越大,则反转力度越大,未来股价反转涨跌的幅度越大。需注意的是,若股价再跌破双底则预示即将大跌,必须止损。一般采用的准则是止损价定在买价下跌7%-8%处。对于投资者而言,这种技术形态还要结合市场其它因素综合分析,不可按图索骥。

股指期货仿真交易周周报

多空激战延续震荡行情 近月合约或现期现倒挂

◎中诚期货 宋宁雷

市场运行

6月23日—6月27日,大盘先涨后跌,成交2247亿较前一周基本持平。23日开盘之后,指数在低位窄幅震荡,成交冷淡,但此后便迎来了三日连续上涨,涨幅为7%左右,成交量也有所放大。个股方面,奥运板块与前期跌幅较大的农业股均表现活跃。受26日晚美股暴跌并击穿前期底部的消息影响,27日,指数在前期获利资金出货的带动下出现下跌,两市跌幅均超过5%。期货合约上,现货上周小幅下跌,期指合约则纷纷小幅上扬,涨幅在3%上下。究其原因发现,前4个交易日期指涨势大于现货,而在27日的暴跌中其反映也相对平淡,可见市场预期较前期乐观。

交易机会

从上周走势来看,市场存在多空的 uncertainty。利好方面,机构重新建仓;指数出现少有的连续3日反弹;市场信心也有所恢复。利空方面,全球商品价格继续高位运行,原油价格再创新高;道琼斯指数再次暴跌并击穿前期底部;以及光大IPO的启动都会对市场资金面产生影响。

交易上,建议投资者观望为主,现货方面需待市场进一步检测前期支撑位,而期指方面在现货方向明确之前将小幅震荡。若HS300指数跌破前期支撑,近月合约可能再现期现倒挂行情,所以在合约选择上,建议投资者偏向远月。套利策略上,0808、0809合约的价差分别为264和216点,且近期0809合约走势明显弱于其它合约,可以选择空0809多0808、0812的跨期套利策略。

Hicend 海证期货
以人为本 追求卓越
全国统一客服热线
400-880-8998