

股票：政策的调整成为大盘转机的信号

STOCK

对于2008年股市的下跌，投资者的认识逐步趋于一致。从宏观的角度看，我国经济已经步入景气回落的周期，近期各种数据充分说明了这种调整趋势。按照经济周期的规律，预计2009年底或2010年初，我国经济，包括全球经济会重新出现景气的回升信号。这时的股市就具备了上涨的一个必要条件。那么，作为长线投资者就需要密切关注我国宏观形势的变化。

从行业景气周期的角度看，我国工业企业利润在经历了连续两年的高增长后，面临着增长乏力的困境，主要原因是以原油为代表的大宗商品价格持续上涨带来的成本压力。

同时，对经济不景气的预期也抑制了居民消费，导致需求增长减缓，反映在工业企业利润上就是增速的显著回落。由于投资者把盈利增长作为投资的主要依据，而不是盈利状况，导致股市估值的持续调低。

这些长期因素虽然决定了股市的调整周期，但我们仍然

需要对近期可能发生的变化进行关注。首先，股市是经济的晴雨表，其价格存在提前反映。如果经济不像预期的那样糟糕，在存在矫正不合理预期的需要下，股市就会出现强烈的反弹需求。其次，我们知道宏观经济政策一般都是反周期的，以达到平滑经济周期的作用，表现为经济增速较快时，政策倾向于从紧，使得经济发展不至于过快、过热。现在经济增速开始回落，在通货膨胀形势不再紧张的情况下，宏观经济政策会倾向于适度宽松，让经济增速的回落幅度趋于缓和。

笔者预期，四季度将成为政策调整的关键时期。在保持经济增长更为强烈的需求下，从紧政策将进一步走向宽松，那么投资者的信心会有所提升，**四季度就有望迎来较大力度的反弹行情。**因此，我们要做的就是关注经济政策的积极信号。

● 天相投资顾问有限公司首席分析师 仇彦英



EXCHANGE

外汇：美元走强值得期待

随着欧元区经济与美国经济的相对优势减弱，美元持续走强的预期增强，很多机构表现得较为乐观。对于汇率的中长期走势，一方面取决于一国的汇率政策，另一方面更取决于该国的经济走势。美国由于受到次贷冲击，经历了三个季度的美元加速贬值，由此刺激了全球能源、粮食价格的暴涨。在弱美元的带动下，其出口持续增长，支撑着美国经济。同时，毫无疑问，美国经济的自我修复能力是所有经济体中最强的。

与此同时，欧洲经济增长疲态日显。在相对优势下，支撑了美元相对走强。另外，在通胀压力下，新兴市场也更期待美元转强，以便推动大宗商品价格的进一步回落。在此情况下，人民币升值的趋势虽然不会发生根本改变，但**笔者预期下半年存在贬值的压力。如果这种预期兑现，将推动套利资本加速流出境外，从而进一步增强人民币贬值的走势。**

但需要指出的是，各国经济都面临很大的不确定性，美元、欧元、日元，包括人民币都会出现振荡反复的特征，很难出现趋势明朗的单边行情。

● 天相投资顾问有限公司首席分析师 仇彦英





□ 投资重在选择方向，若能预判市场走向，便获取了投资行为的成功秘籍。在投资市场中，不要成为迷茫的探路者，要做个精明的引路人，能纵览所有的投资品种，预先识别下个周期的市场动向，为未来的投资之路把脉。

OIL PRICE 油价：石油走势弱化迹象明显

关于石油的走势，众说纷纭，看多者坚持继续看涨，看空者认为下跌已成为趋势。从石油价格的近期走势看，呈现出明显的高位回落、低位盘整的态势。在此情况下，任何因素都可能对其后期走向产生重要影响。对于石油价格的基本走势，取决于供求关系。在全球经济陷入调整周期后，**笔者对其基本走势是看跌的**，主要原因是，在美元良好反弹势头以及全球经济放缓导致需求下降的打压下，石油价格回落是必然的结果。需求回落是长期趋势，由此决定石油价格进入长期的回落调整周期。

当然，短期的不确定性仍会增加石油的反弹可能。这种短期因素包括：美国经济数据展示的前景是否支持其好于欧元区经济的基本判断；地缘政治冲突、环境变化等突发事件，如恶劣天气等。但这些因素最多导致油价持续短期的反弹走势，**其基本趋势应该是石油价格在受到短期因素刺激后，会经过短暂调整继续回落至正常供需情况下的价格水平。**

● 天相投资顾问有限公司首席分析师 仇彦英

基金：股票型基金净值初显抗跌性

虽然沪深股市仍然维持弱市格局，指数反复下跌，但已经显示出结构性分化的迹象，表现为大盘蓝筹股走势抗跌，并且有稳步趋强的态势，而中低价股仍然难言企稳。由此形成的格局是，开放式基金的重仓股指数下跌低于大盘，很多股票型基金的净值表现出较强的抗跌性，如工银蓝筹、南方价值、博时主题、华夏50ETF、景顺蓝筹等业绩表现较好。

虽然股市处于弱市周期，但股票价格超前反映了经营趋势的变化，意味着**市场虽然维持弱市格局，但下跌的空间并不值得过度看空**。笔者认为，在目前的情况下，投资者仍需谨慎操作，同时建议基金投资者密切跟踪蓝筹配置型基金，其持有的具有估值优势且业绩比较稳定的大盘蓝筹股走势趋稳，至少到了投资者可以按照投资管理能力来优选基金的时机。 [L]

[责任编辑：张丽]

● 天相投资顾问有限公司首席分析师 仇彦英