

经济复苏美元贬值推高通胀预期

资源类行业最受益 地产金融行业迎来机会

本报记者 李波 北京报道

受主要经济体经济数据好转和美元持续走弱的影响，近期通胀预期升温，国际原油、有色金属等大宗商品价格大幅上涨。在通胀环境下，石油、煤炭、金属等资源类行业受益最大，房地产、银行、保险等行业也将迎来向好机会。

至50%上方，反映中国出口显著恶化的情况可能正在稳定下来，并有好转迹象。

另外，近期BDI指数显著上扬，从5月27日的3164点涨至6月2日的4291点，大幅上涨1000多点。这也说明各国经济情况在回暖，国际间的贸易趋热。

美元走弱助推通胀预期

除了经济企稳复苏之外，美元近期持续贬值也是助推通胀预期的另一重要因素。美元指数由5月13日的82.82下跌至6月3日的79.50。受此影响，美元5年期国债收益率从5月13日的1.98%上升至6月

3日的2.43%。

美国印钞买债的数量型宽松货币措施无疑是令美元面临贬值压力的直接原因，并且带动全球放松货币政策，从而导致流动性泛滥。与此同时，中国、印度等新兴市场在本次危机中经济增速降幅显著低于发达国家，发达国家大幅降息导致与新兴市场的利差拉大，使得全球流动性向新兴市场倾斜，更加剧了美元的贬值。

光大证券分析师指出，随着经济的企稳，国际间资本的流动将重新开始，美国经济的恢复、美元的贬值在所难免。同时，前期发达国家纷纷大量发行货币拯救经济，必

然带来通货膨胀预期。

美元贬值和通胀预期对原油、黄金等大宗商品价格构成了支撑。国际原油价格从5月22日的61.67美元/桶连续上涨7个交易日至6月2日的68.55美元/桶，6月3日出现回落，不过依然站在66美元/桶上方。COMEX黄金价格也从5月19日的926.70美元/盎司上涨至6月2日的983.2美元/盎司，6月3日回落至964.5美元。

关注通胀预期受益板块

在通胀环境下，产业链条最末端的石油、煤炭、有色、金属、黄金等资源类行业将是行业受益最大

的群体。这些板块近期的走势也显著强于大盘，成为市场主要的领涨力量。据Wind资讯统计，从5月18日至6月4日，按照总市值加权平均法，有色金属指数上涨16.98%，在申万一级行业指数涨幅榜上遥遥领先，紧随其后的就是采掘指数，区间涨幅为7.86%。

不过，经过前期的强势上涨，资源类板块已经积累了较大的涨幅。在这种情况下，同样受益通胀预期的房地产、银行、保险板块开始受到资金关注。

分析人士指出，房地产具有投资型资产属性，逐渐升温的通胀预期以及宽信贷低利率营造的金融环境，将释放出更多的投资性需求。投资性需求的释放将对冲刚性需求的下降，地产股尤其是地产储备量大的品种有望迎来向好机会。实际上，5月份重点城市成交量除北京小幅回落外，其余均继续回升。

另外，金融作为早周期行业，将直接受益于未来经济复苏的预期。对于银行来说，在通胀的背景下，流动性泛滥必将推升信贷资本，银行的利息收入将随之增长。同时，寿险公司也将受益通胀预期。中金公司分析师指出，在降息周期的最后阶段，寿险保单资金成本已大幅下降，而实体经济出现好转和通胀预期已经开始反映于债券价格中，债券收益率很可能已经触底，并出现一定程度的反弹。同时，股票市场的前瞻性令其可能先于实体经济出现反弹，使得寿险公司投资收益水平明显提升。

繁荣背后有隐忧

本报记者 朱宇 北京报道

全球投资市场自5月份以来出现一波连续上涨行情，现在终于有了点调整的意思。

虽然这次调整是短暂停留还是阶段头部目前尚难定论，但是全球流动性泛滥累积了新的泡沫风险已成共识。如果全球经济的复苏不能迅速跟上货币扩张的步伐，虚高的资产价格有可能对羸弱的实体经济形成新的打击。

“新泡沫”速成

进入5月份以来，拜疲弱的美元所赐，全球投资市场开始迅速升温。民族证券分析师王小军表示，5月份美国股市再度带领全球股市大幅反弹，全球主要股指涨幅均超过4%，弹性更大的新兴市场涨幅惊人，大多数市场已经抹平了今年以来的跌幅。国际金价再次接近1000美元历史高位，乐观者预计可能达到2000美元/盎司或更高。国际油价从年初的40美元左右冲高至66美元/桶，伦铜5000美元/吨左右的价位也已经恢复到2008年10月份时的价位。

不过，实体经济的一些数据却与投资市场的火热呈现出明显的差异。举例来说，作为国际贸易重要参考指标的波罗的海干散货运指数(BDI)从5月27日的3164点涨至6月2日的4291点，大幅上涨1000多点，但是全球船舶订单在5月份却出现了零成交，充分说明了实体经济与虚拟经济的“脱钩”。这种“脱钩”迹象在国内亦有体现，比如前5月国内发电量同比下降3.2%，环比增长出现反复，钢材价格先涨后跌等等。工业企业开工率不高，导致的大量产能闲置的局面，与原材料期货市场价格的飙升形成了鲜明的对比。

在世界主要储备货币发行国略显“矫枉过正”的量化宽松货币政策下，新的资产泡沫正在快速集聚。

滞胀阴影

宽裕的流动性是一把双刃剑。一方面缓解了信贷紧张的局面，给全球经济注入了一针强心剂，挽回了经济下滑的颓势；另一方面，泛滥的货币也推高了所有具备投资属性商品的价格。

分析人士认为，如今最值得担心的是实体经济恢复的速度能否迅速跟上货币扩张的步伐，否则如果货币泛滥的局面长期得不到改变，反而会抑制实体经济的恢复。

此外，具备投资属性商品价格的上涨也抑制了消费。受国际油价带动，国内成品油价格的上调，一定程度上打击了消费者购车的积极性，从而影响到钢铁、铝、橡胶等工业品的消费。

有经济学家指出，虚拟经济与实体经济日渐背离的走势已经在全球形成了一定程度上的货币“堰塞湖”。如果不能及时启动消费，加速实体经济的复苏，滞胀的阴影恐将迎头而至。

房价步入上升通道 尚需成交量配合

本报记者 林 ■ 北京报道

在经历3、4月份环比温和上涨后，一线城市房价在5月份出现明显回升。北京5月新开盘项目整体均价环比涨幅达13.8%；上海、深圳等城市的多数楼盘销售价格也出现跳涨。与此同时，重点城市商品房成交量高位回环，环比降幅普遍在10%以上。

业内人士认为，受刚性需求集中释放的影响，今年以来房地产交易复苏明显，房价也企稳反弹。不过，最近房价上涨依然是开发商的短期行为，能否步入上升通道，还需看成交量能否维稳以及整体经济回暖是否进一步明朗。

房价或平稳上升

继李嘉诚认为“内地楼价将平稳上升”后，高盛、摩根士丹利等国际投行先后发布报告称，国内房价将于明年回升。

高盛预期，国内房价将在2010年回升，升幅在5%至20%。与此同时，该行预期2011和2012年房价将每年上升10%。摩根士丹利也预料未来12个月，楼价升幅为5%至10%，尤其是一、二线城市的房地产价格升幅更大。摩根士丹利表示，国内楼市正处于“转角市”，预计住宅销售量将持续好过预期。此外，政府又持续推进支援楼市的措施，有助刺激实质楼市及股市。

这些机构同时提醒，由于政府已经加大保障住房的投资力度，而且主流发展商的资金压力已有明显缓解，这都会刺激下半年新房开工率回升，但供应量的增加以及库存消化速度可能不及预期，意味着房价大幅回升短期内难以实现。

中原地产李文杰指出，合理的价格才会形成有效的需求，近期涨价的楼盘不少属于“补涨”，除少数在地理位置、教育资源等方面特别稀缺的项目，多数楼盘的提价依然在理性的范围内。他预计，今年房价基本是平稳上调，上涨幅度不会太快。

通胀预期助推投资需求

业内认为，在通胀预期下，房地产主力需求将逐步从刚性需求向投资性需求转换，并在一定程度上推动房价上行。

联合证券研究员鱼晋华分析，目前各大城市去库存效果显著，但新增供给由于受建筑周期的影响无法有效放大，导致供求关系由供大于求逆转为供小于求，各重点城市的开发商获得更大的定价空间，房价出现相对较为理性的上涨。她预测这一阶段将有半年左右的时间，即将由今年二季度延续到三季度。这是因为新增供给通常需要半年左右的新开工时间才可形成。

随着房价的持续上涨，对房价较为敏感的刚性需求的释放将受到抑制。但国内1—4月份的信贷超常规，同时超额货币的快速增长，已开始诱发对2010年的通胀预期。显然，在宽信贷和低利率仍将维持的金融环境下，将释放出更多的投资性需求。投资性需求的释放，将对冲刚性需求的下降。从而使楼市的交易量并不至于因房价的上涨而出现大的回落。



制图/王建华 胡东林

龚方雄：通胀预期是股市利好

本报记者 朱茵 上海报道

散外汇风险，抵抗美元贬值的风险。

关注美国经济复苏情况

龚方雄认为，中国经济滞胀的风险很低，因为中国经济增长仍比较强劲。在这种情况下，明年通胀即使达到4%—5%也不可怕。但如果全球经济出现4%到5%的通胀会很可怕，因为全球经济复苏的力度不像中国这么强。

对于2009年中国经济的增速，龚方雄一直较为乐观。去年12月至今，他一直保持着对今年中国经济增长7.2%的预测。4日他表示，一季度中国经济经历了去库存化阶段，这已降低了一季度GDP3个百分点左右。随着库存负担减轻，未来中国经济会保持强劲增速。同时，由于消费需求旺盛，将来库存对GDP将产生正面影响。

龚方雄认为，短期内港股和内地股市仍有上升空间，但中期而言，需要关注美国经济的一些风险。目前全球资本市场对于美国经济复苏期望很高，但今年下半年美国经济是否会呈现明显反弹仍是未知数。如果美国经济下半年不像市场所希望的那样反弹，那么海外股市出现调整的可能性就很大，A股也会受到影响。因此投资者应关注全球实体经济的风险和反弹力度。

今年很多商品价格上升幅度非常惊人。龚方雄认为，商品价格下半年会有一波调整。一季度商品价格反弹的原因之一是美元走弱，另一个因素是中国一季度在国际市场采购资源，主要是为了分

期炒作交替作用的结果。即各国央行实行低利率政策，造成潜在的通货膨胀预期。随后，美元开始走软，成为推涨商品价格的主要因素，包括原油、黄金和基本金属等以美元计价的大宗商品大幅走高，造成投资者对通胀预期走高的担忧，投机资金再度介入商品市场。

国际黄金矿业服务有限公司主席菲利普·克莱普维克亚在参加第六届上海衍生品论坛时表示，我们看到投资者的注意力，正从对“银行存款金融稳定性和安全性的担忧”转向“潜在的通货膨胀”，这主要是因为政府和央行的财政货币政策引发的。

“几个月前美国宣布宽松的财政政策，我们看到之后油价就开始逐步上涨，大家有点担心，未来会出现通胀的压力。”摩根士丹利商品研究主管侯赛因·阿里迪纳说。

金价是通胀“风向标”

业内人士认为，商品价格的上涨要演化为普遍涨，还需要一定的前提条件，即经济的全面回升。否则，需求回落将对价格的全面上涨构成较大压力。而判断通胀是否到来，以及商品价格涨势是否能延续的“风向标”

则是黄金的走势。

值得注意的是，尽管黄金期货在近一个月内突然大幅飙升逾10%，却只是本轮反弹的最大高度，其涨幅远远小于原油等其他商品。分析人士表示，虽然黄金上涨有美元走弱的因素，但已显示出投资者对通胀的担忧。

“作为金融资产，黄金和其他的资产是相互递增的，在经济低迷的时候，黄金可以抵御其他升息资产的风险，黄金不只是商品，它相对其他商品更能保护商品的稳定。”民生银行金融市场部高级总裁助理、贵金属主管鲁丽罗说。

汇丰银行资产配置研究部主管张之明表示，黄金最重要的特性就是对冲通胀的一种需求，如果通胀压力上升，对黄金的需求自然就会增加。他进一步指出，事实上，所谓通胀也只不过是一种通胀的预期，现实的数据就是大规模的通缩，黄金价格虽然在走高，但是相对其他商品的涨势要差很多，也就是说通缩的压力还没有“走干净”。

“但是这个现状会随时发生变化，如果市场有一个通胀预期的变化，就会对黄金的价格走势产生很大的影响。”张之明说。

深圳发展银行

深圳发展银行关于开展基金定投申购费率优惠推广活动的公告

为感谢广大投资者长期以来的信任与支持，向广大投资人提供更好的服务，经与基金管理公司协商，我行决定于2009年6月6日起，在原有柜面渠道的基础上，增设开办网银渠道的基金定期定额申购业务，并在网银和柜面两个渠道同步开展“基金定期定额申购费率优惠推广活动”。现将有关事项公告如下：

一、优惠活动时间

本活动自2009年6月6日起，暂不设截止日期。优惠活动或业务规则如有变动，请以最新公告信息为准。

二、适用基金

凡在深圳发展银行开通基金定投业务，并参加定投优惠活动的所有前端收费基金产品。具体名单请参见我行“发展网”或咨询我行客服电话95501。

三、活动内容

执行基金定投业务的手续费优惠措施的执行均严格按监管部门的有关规定，基金定期定额申购优惠仅限于前端收费基金，具体网银及柜面渠道申购费率优惠情况为：

1. 网上银行基金定投申购费率优惠

活动期间，投资人通过我行网银办理的基金定期定额申购业务，享受我行目前网银申购费率优惠政策，即原申购费率高于0.6%的，统一优惠至0.6%，原申购费率低于0.6%的，则按原费率执行。

2. 柜面渠道基金定投申购费率优惠

活动期间，投资人通过网点柜面办理的基金定期定额申购业务，享受我行基金定期定额申购八折优惠，优惠后申购费率不低于0.6%，如原费率低于0.6%，则按原费率执行。

四、重要提示

1. 本次优惠活动期间，业务办理以深圳发展银行基金定投业务规则为准。投资者欲了解基金产品的详细情况，请仔细阅读所购买基金的基金合同、招募说明书等法律文件。

2. 本次优惠活动解释权归深圳发展银行所有。

网址：www.sdb.com.cn

95501

深圳发展银行

2009年6月5日