

■国际基金经理年终访谈系列

明年股市将震荡上行 黄金独舞大宗商品

——对话安本集团全球战略与资产配置总监麦克·特纳

又到年关。在经过了跌宕起伏的2009年之后,2010年的市场又将上演怎样的一出“悲喜剧”?通胀是不是依然很遥远?政策退出对股市的威胁有几何?美元和大宗商品的跷跷板游戏又会延续到几时?

带着这些备受投资人关注的话题,基金周刊本周起重磅推出“国际基金经理年终访谈系列”,解析2010年的市场走向和投资策略。本期首先推出对安本集团全球战略与资产配置总监麦克·特纳(Mike Turner)的独家专访。

◎本报记者 朱周良



宏观:不担心通胀,但看好抗通胀股

基金周刊:世界经济明年会继续改善吗?哪些国家表现会更好?哪些会落后?

特纳:对于明年世界经济形态的争论一直没有停止,但到目前为止,大家也还没有就最可能出现的增长路径达成一个共识。不过有越来越多的人认为,至少明年世界经济会是增长的,因此我们将得以避免一次“双底”衰退,只是增长的力度会有多大还是个问题。IMF预期的增速稍高于3.0%。而且,世界经济还有很多重大的障碍要去克服,比如民间部门的负债、更高放贷门槛带来的信贷紧张以及高失业率带来的消费信心不足,这些都意味着,在政府的财政刺激效应逐渐减退后,世界经济明年下半年的增长可能放缓。

总体上,新兴经济体的增长会继续好于七国集团这样的发达经济体。但新兴经济体要做到完全与发达世界脱钩,可能还有一段路要走,所以,如果美国经济出现重大逆转(我是说如果,我们并不认为这种情况会发生),那么全球经济受到牵连也并不奇怪。

基金周刊:通胀明年会不会成为一个大问题?何时?投资人应该如何应对?

特纳:当前,产出缺口在全球仍普遍存在,因此,我们并不认为需求引发的通胀会成为一个麻烦。我们认为,决策者们正在面临一个小小的两难,整体通胀率会开始往上走,但核心通胀率却会继续下降,即便进入2010年。整体

通胀率可能受到商品价格的基数效应的影响(也就是说,以往油价影响通胀的效应逐年减退的情况正在减弱),另外工资的潜在上涨也可能影响通胀,但是考虑到就业市场当前的疲软状况,这方面的风险还非常低。任何成本诱发的通胀压力(主要来自原材料成本的增加)可能都不甚明显,因为有迹象表明利润率还丰厚,因此企业有很大空间来消化潜在成本的上升。当然从长期来看(3到5年之后),我们的确会感到通胀成为一个麻烦的风险不断增大,部分原因在于对产出缺口到底有多大出现误判,或是进入金融体系的过剩流动性被维持过长时间。短期低通胀的预期(或者甚至是通缩)意味着,抗通胀资产当前依然相对便宜。这种情况并不适用于与通胀挂钩的政府债券,更多的是体现在房地产和商品领域。

基金周刊:明年的投资策略跟今年相比会有什么最大的不同?换句话说,明年怎样在股市中盈利?

特纳:就投资而言,明年与今年的最大不同在于,不同市场和不同资产类别间回报的差异不会像今年这么明显。唯一例外的可能是政府债券。事实上,我们甚至预计政府债券明年会出现负收益,特别是一些很短期的品种。

但是,这种差异的收窄意味着,明年在投资上最好尽可能进行资产的多元化配置。这将是明年全球投资的最大主题。在这种情况下,房地产和商品等抗通胀品种也应该被考虑到,尽管我们认为,通胀在未来几年都不太可能成为大问题,但这并不意味着市场不会提前消化这方面的预期,从而使得这类抗通胀资产有更好的表现。

市场:剧烈波动会是明年股市常态

基金周刊:您认为明年各国政府和央行是否会会大举撤出财政刺激和宽松货币政策?这会对股市带来什么影响?

特纳:明年,财政政策很可能是决定各国经济表现最关键因素,特别是在G7国家。这会主要体现在财政刺激的退出上,因为在最糟的情况下,一些发达经济体的赤字占GDP比重达到了两位数,即便在欧洲等情况相对较好的地方,这一比重也突破了《马斯特里赫特条约》所规定的3%的上限。欧盟已经在要求各成员国严格遵循3%的负债上限。

在G20国家中,当前都有了共识,即认为财政刺激的过早撤出直接导致了上世纪30年代的经济二次探底,让大萧条的时间延长。所以,可以预见各国在财政刺激退出方面将更多强调在未来数年的计划,而不会带来即时的影响。在这方面,美国依然扮演着重要角色。

当然,如果财政政策大举收紧,那么货币政策就不得不在更长时间内承担起刺激经济的重任。由此带来的流动性泛滥可能意味着,股票等金融资产接下来的表现不会差。总的来说,我们认为财政和货币政策刺激不大可能在明年同时大举撤出,尤其是货币政策。

基金周刊:总体而言,明年的股市会不会和今年一样强劲?为什么?会不会出现这轮反弹以来都未曾见过的大跌?

特纳:明年股市的前景不会差,这主要是因为,其他类别的资产如债券和现金,在收益前景方面并没有太大吸引力。比如说持有现金,可以预见利率将持续保持很低水平,所以毫无疑问其收益率会不及股票。国债和高等级债券的情况同样如此。

在金融危机期间,货币市场基金累积的大量现金还没有完全流出,这意味着股市很可能继续获得源源不断的流动性支持。另一方面,围绕最终需求和经济增长可持续性的不确定性依然较多,这可能对股市表现带来抑制。但我们并不认为这种情况特别值得担忧,尽管通常都认为股市会在盈利前景乐观时表现得更好。我们认为,现阶段围绕经济增长的不确定性,更可能带来的是股市波动的加剧。因此,大幅的调整很有可能出现,而我们也认为这会成为明年股市的一种常态。但是,我们并不认为这会足以威胁

到这轮牛市的存续。

总体上,如果我们对于明年下半年经济增长将放缓的判断正确的话,那么股市的总体回报仍会相当不错,但可能不会像今年这么好。

基金周刊:哪些地区的市场明年会表现更好?哪些行业会表现更好?

特纳:在区域上,我们的确有些偏好,看好亚洲和新兴市场股票。我们相信,在长期内,新兴经济体的经济结构会持续改善,股市表现也会更为出色,我们倾向于超配这些地区的股票。就行业而言,我们目前的确对原材料生产商有温和的偏好,特别是石油公司。从全球的角度而言,IT也是一个我们愿意涉及的行业。

基金周刊:明年股市的最大风险和来自哪里?

特纳:我们认为,2010年股市的最大风险是政府债券收益率的上升。不管这是因为供应过剩、量化宽松的结束或是对通胀的担忧。关键的问题是,国债收益率上升,可能使得其相对于股票等其他资产更具投资吸引力。而从宏观面的最大风险在于,政府可能因此不愿进一步扩大财政扩张,进而威胁到刚刚萌芽的经济复苏。

商品:大宗商品长期仍处在牛市

基金周刊:您认为美元明年还会继续下跌吗?何时会反弹?会对金融市场带来何种影响?

特纳:美元依然存在基本面的问题,比如庞大的经常账赤字,但明年会对美元带来更直接影响的还是美国及全球实施的宽松货币政策的力度。美联储已向全球市场提供了过剩美元供应,不管是直接向美国金融体系注资,还是通过实施量化宽松政策,或是通过与其他国家央行的货币互换。这些过剩的美元供应使得美元汇率难以出现持续反弹,除非政策发生根本转变。当局已暗示,他们不会在可预见的将来调整政策。所以,我们相信,美元明年仍会继续走软,但我们并不认为,美元疲软必然会对股市的进展带来影响。

我们也不认为会出现所谓的美元危机,低利率和过剩美元供应为套利交易提供了便利,但我们并不认为,套利交易仅仅是在借道美元。主要经济体普遍实施的低利率,使得其中任何一种货币都有足够的吸引力成为套利交易的融资货币。从本质上说,套利交易看中的是利差,而不仅仅是货币贬值。在套利交易的另一端(投资的目的地),是亚洲和新兴市场货币,所以不管融资货币是欧元、日元或是英镑,可以获取的利差其实都差不多。

基金周刊:您对明年大宗商品的前景如何看?特别是石油和黄金,会不会涨得更高?

特纳:商品目前普遍处于供应过剩的状态,特别是基础金属。当然,全球经济的强劲程度,是决定供应是否过剩的关键因素,如果需求同步大幅增长,那么价格将获得支撑。但是我们认为,实际需求的增长更可能是稳步的上升,而非爆发式的增长。所以,我们并不认为大宗商品价格明年会大幅上涨。

以油价为例,原油目前处于期货溢价状态,也就是说,远期合约的价格高于现货,这是市场疲软的表现(供应相对充足)。通常这意味着现货价格看跌,尽管我们最近几周看到价格走高,但这更可能是投机活动的结果,而非潜在需求增加所致。

另一方面,黄金等贵金属价格的确可能在2010年大幅上涨,原因有几个,但最重要的一个是央行的外汇储备多元化需要。从需求和新发现产能的对比来看,黄金眼下处于供应相对短缺的状态。我们预计,黄金在2010年有望升至每盎司1300美元。

总体上,我们认为大宗商品长期仍处在牛市,但明年下半年经济增长放缓的可能性,使得大宗商品近期价格走势增添了不确定性。



人物简介

麦克·特纳(Mike Turner),现任安本集团全球战略与资产配置总监,负责监管集团的资产配置进程,兼任安本集团董事。2003年,安本收购了爱丁堡基金管理公司,麦克也就此加盟安本集团。他从1998年开始出任爱丁堡基金管理公司固定收益和策略主管,同时兼任公司投资管理委员会成员以及资产配置委员会委员。