

Fund

2010, 股指期货真的来了?

关于股指期货的呼声持续了多年,终于在2010年有可能扑面而来,股指期货意味着什么?投资者面临的2010年会有什么新的变数?

——本报记者 周宏

大盘股面临契机

兴业全球基金的投资总监王晓明认为,股指期货的推出将是2010年市场面临的最大的变数并有可能成为市场风格向蓝筹股转换的契机。

他认为,股指期货、融资融券可能会对2010年的证券市场有很大影响。由于经济触底回升和流动性充裕整体大涨,2010年估值已恢复到正常区间,股票的上涨主要来自盈利增长驱动。但管理层显示对泡沫的警惕并着手调控,对短期流动性预期降低,使得市场的风格转换,在诸多因素限制下没能完成。

而现在看,2010年经济复苏,股票市场总体估值位于合理区间,盈利机会将会更丰富,股市仍然值得关注。尤其是,宏观政策与经济复苏的互动,或许只是需要一个契机来激发,而股指期货有可能就是这样一个契机。

不改结构性机会的判断

而更多的基金投研团队则提

出,更多的考虑结构性的差异投资策略。

汇丰基金认为,2010年,股市在流动性总体趋紧的背景下,结构性机会将会取代系统性机会,市场个股差异将更加显著。因此,精选个股,做好行业配置将成为2010年投资的关键所在。在结束了过去四年的大幅度波动之后,股市回归正常的波动目前看来似乎应该是情理之中的。今年A股市场很可能呈现“窄幅波动,结构分化”特征。

兴业基金亦认为,除了关注政策面外,受益于宏观经济结构调整的行业、区域经济主题、消费主题、军工、节能减排等长周期行业;通信、3G增值服务、传媒等自主创新类企业同样值得关注。

在惯性思维中等待

而关于全球通胀和汇率的展望则更加让人关注。

保德信全球认为,全球衰退结束,美国和欧元区在第3季摆脱衰退,中国、印度和其他几个新兴经济



区的GDP成长获得改善。2009年第3季,美国经济成长2.8%,第4季的成长更稳健,约达3.2%。欧元区亦在2009年第3季走出衰退,达到1.5%,第4季进一步成长至2.8%左右。日本经济2009年第3季的成长惊人,高达4.8%。中国GDP反弹,在第3季的成长较去年同期高8.9%,预期第4季将进一步加速至超过10%。

这种情况下,主要经济体的总体通货膨胀率触底回升只是时间问

题,预计美国和欧元区的总体通货膨胀率将会因为2008年底油价崩盘的基础效应而走升。然而,现有的劳动力过剩和高失业率问题预计仍然将让总体和核心通胀率保持在控制之内。进入2010年后,在财政激励因素下,维持低利率水平,全球贸易加强,库存消化步伐趋缓。预计不会出现双谷的W形走势。

说到底,对于2010年的市场走势,大家还是多数在惯性思维中等待。

基金手记



交银施罗德专户投资部总经理 赵枫

2009年11月底大家讨论市场的时候,总是很乐观,其理由是宏观经济基本面正在持续向好,市场并没有太大的下跌空间,而2010年一季度无论是宏观经济数据还是企业盈利,其同比增长速度都可能创出较高的水平;此外,2010年一季度银行新增信贷的规模很可能再度回升到较高的水平,因此投资者对未来一段时间的流动性改善也抱有较高的期望;当然,乐观的理由还包括居民存款的持续活化、热钱流入速度的加快,以及房地产投资增速回升导致的经济短暂过热等等;券商策略会上也纷纷预测2010年的市场走势会是N型,一季度上升、二季度调整、三季度再度调整、四季度再创

2010, 整固是主基调

新高。

然而,经验告诉我们,当大家都高度一致乐观的时候,市场走势往往会出其不意,尤其让我们担心的是看多者如基金经理们的仓位都已顶到上限,手里并没有太多的现金去做多,反倒是拿着一大把股票期望新增资金把市场推上去,这样风险就比较大了。

但是,当时我们确实也想不出来有什么理由去看空市场,从大的方面看,大家所列举的理由在很大程度上是符合逻辑的,因此,从基本面角度看,我们找不出太多反对的理由。这里面唯一的变数是政策,政策的调整很可能会改变投资者对未来一段时间基本面走势的预期。然而政策的改变却是我们无法预测的,而且2009年11月底召开的中央会议传达出政策稳定的信号,使得我们对未来一段时间的市场更加迷惘。

但相对于市场一片看多的预期,我们对2010年的市场走势总体是偏谨慎的,我们认为相对于2009年的收益水平,2010年的市场整体收益率将大大降低,从年线看2010年全年可能仅仅是一根带有上下影线的小阳线,上下影线的长度则取决于政策的变化。

由于全球宏观经济向好的趋

势是相对确定的,因此A股市场在2010年并不存在大幅下跌的系统性风险,考虑到2010年市场整体盈利增长在25%左右,当前沪深300指数的点位在今年看来也就是20倍左右的市盈率,市场存在较为坚实的估值支持。然而经过2009年恢复性上涨之后,市场对未来基本面的乐观情绪比较一致,而这种乐观情绪很大程度上也已经反映到股价和基金的仓位中;如果未来宏观经济或企业盈利情况不达预期,可能会对市场的乐观情绪造成打击,从而导致市场短期调整。从另一个角度来看,伴随经济复苏越来越确定,各国在2009年所采取的刺激政策在2010年出现调整和退出的可能性越来越大,从而对市场流动性产生负面影响,也可能改变经济复苏的节奏和力度。

高盛最近出了一份策略报告,对全球不同地区的股市的波动和宏观经济关系进行了研究。在报告中,高盛按宏观经济运行把股票市场的运行分为四个阶段,分别为绝望、希望、增长和乐观。与大家较为熟悉的投资时钟较为类似;高盛进一步分析了股票在这四个阶段中的回报率,其结果是,虽然股市收益率在大趋势上是与宏观经济基本面同步的,但不同阶段的

收益率差异却很大,并非经济越好股市收益率越高。

我们清晰地看到股市收益率最高的阶段正是希望阶段,就像2009年发生的情况一样,经济虽已经触底,但复苏的前景并不明朗,企业盈利也仍在低位徘徊,在投资者犹豫和怀疑的时候,股市却创造了最高的回报率。股票市场在这个阶段的上涨并非由基本面驱动的,而是来源于估值水平的扩张。

我们比较担心的是2010年中国经济开始步入增长阶段,这个时候投资者对经济增长前景已经没有了分歧,市场中充斥着乐观情绪,然而最终股市收益率表现平平。至于是什么因素导致股票市场估值水平出现收缩,原因可能是多种多样的。我们无法预测2010年中国宏观经济政策会出现什么样的改变,但管理层传达“相机抉择”的信号无疑使得投资在2010年面临一个不确定的宏观政策环境,而通胀的上升、资产价格的飞涨、银行信贷的超高速增长都可能使原来的刺激政策出现明显的转向,即使是刺激政策的正常退出,也会给市场流动性造成负面影响,投资者在预期2010年中国经济高速增长乃至可能过热的情况下,也应当担心政策调整给经济增长和市场环境所带来的冲击。

资金观潮

2010猜想

◎本报记者 周宏

年初是辞旧迎新的关键时刻,我们在盘点了一年市场、行业和基金的发行之后,也再度来到了这个时刻,我们相信进入了2010年后的中国基金业将更加别样的红火,但也会有新的考验进入行业的视野。且在年初做个猜想。

猜想一: 发行提速无可避免。2009年是内地公募基金发行有史以来的最火爆的年份。超过100只的发行数量刷新了历史纪录。但是2010年则更加不会逊色。根据目前了解的情况,今年年初估计就有超过10只基金先后发行。整体上把去年末15只基金同时发行的热潮给延续下来。

不过,让人担忧的是,在大批基金发行的热潮中,行业和市场生态是否依然理想令人怀疑。众所周知,新基金的发行有“好发不好做,好做不好发”的说法,大批基金的发行,如果确实把基金募集规模推上高峰,则势必为后来的建仓时的状态留下隐患。而若发行不佳,则已经在基金发行上透支大量财力的基金公司,能否继续投入也是让人担心的。

猜想二: 业绩难做如何应对?2010年的业绩将不会如2009年那么亮眼,这是每个基金公司投资团队都会做的结论。可是着落到基金发行市场,投资者更加多的是听到,市场还有上行空间,市场机会大把的宣传攻势。

尽管,行情预测最终被证明为和星相学一样可以被归入算命行列的东西,可是,我们还是要提醒,如果整个市场出现大的波动,或者一定幅度的调整,基金行业要做什么应对措施?尤其是现在的畅销品种,能否继续畅销,大大值得怀疑。

而且,我们认为,如果市场出现调整,很可能给整个基金行业造成意料外的冲击,和系统性的业绩下跌,如果这点发生,整个行业如何应对?

猜想三: 存量的稳定将被打破。2009年行业的稳定规模,相对是中国基金行业十年以来罕见的状况,我们认为,这种状况恐怕很难在今年继续。换言之,2010年行业的大规模份额变动,乃至赎回可能无法避免。这种洗牌力量将会大于目前的行业稳定的因素。

根据,我们连续一年的跟踪,2009年以来,行业的前五排名,并未发生太多变化,但是,今年我们预计这个状态,或许会面临一个新的变数,整个行业的洗牌已经开始,尤其是一线的格局或许又到了变化的时候。

最近成立的十家偏股型基金

基金简称	首发规模(亿份)
银华300	6.7
瑞和300	32.16
景顺能源	9.34
诺安100	21.1
光大配置	7.33
中邮优势	39.42
海富100	20.87
建信300	53.26
易方达深100联接	191
华夏盛世	180