

每周基金视野:

警惕通胀与政策风险，3G 与出口超预期关注度最高

基金研究员

冶小梅

(0755) 8249 3609

yexm@lhq.com

温和通胀阶段，是酝酿下半年慢牛行情的理想开端

上调存款准备金率工具对银行放贷是强有力的约束，对股市短期影响偏负面，因为这明确了调控的方向，但心理影响大于实质影响、信号意义大于实质意义（国海富兰克林）。随着工业化水平的提高，人均资本存量的增速开始放缓，中国正逐渐接近消费在经济中占比上升的临界点。一线消费品企业的增长往往会高于行业增长率 10 个百分点左右，这样如果销售增长 30%，企业的利润增长幅度或将达到 40%—50%（银华）。如果出口超预期，2010 年的股市将有可能由震荡市转化成一轮新的牛市。出口弹性非常大，虽然主流机构不太看好，但经济学家往往也有判断失误的时候，大家拭目以待（新华）。这种经济的、政策的、市场的表现，将是酝酿下半年所期待的慢牛行情的理想开端。原因如下，调控是实现高位趋稳的方式之一，这为行情提供了必要的基本面支持；短期内视野会集中在政策调控方面，而忽视基本面强劲的事实；静态估值得到稀释时间窗口，平稳下降到非常合理的区间，并进而向低估态势转化。一旦通胀压力回落，宏观调控从高压状态回撤，则经济强劲、流动性充沛和估值偏低间的不匹配就凸现出来，驱动市场转为坚定上涨（华安）。目前阶段尚处于经济扩张期的温和通胀阶段，看好市场在对政策消化后的阶段表现（中海/长信）。

警惕通胀风险，密切关注政策变化的风向和细节

很急切地想知道史无前例地发了那么多货币后，特别是美国，会出现什么样的结果。因为教科书上没有过，美国一些学者说他们到了一个未知的海域。中国可能更复杂，实体部门通货紧缩，而资产部门很热（博时）。2010 年投资最大的风险还是通胀和政策风险（大成）。2010 年整个政策中心将摇摆于增长和通胀之间，通胀可能超预期，政策收紧也会在相当程度上发生。而 2010 年上市公司总体的 ROE 水平基本上又回到了 2007 年的水平，利润水平又将回到历史高位，这样的现象能否长期持续也是一个问题（兴业全球）。政府需要在资产泡沫和经济增长间做出选择，此时政策对市场的影响就会比预想的更大（诺安）。本轮存款准备金率上调所处环境与 06-08 年不同，因经济回升基础没有那时稳固，且政策预期存在变数，从而市场对政策收紧的敏感度提高（汇丰晋信/中邮/融通/长信/国海富兰克林/国投瑞银）。密切关注政策变化的风向和细节（新华）。上调存款准备金率是一只靴子落地，但显然这不是最后也不是最强的一只。由于调控措施出台时间早、密度高，市场预期已经从去年 12 月的一致期待一季度或者上半年行情，迅速转为更理性。强势的经济与强势的防资产泡沫、防信贷过激、稳定通胀预期政策相互抗衡；美国经济的较强恢复与美联储退出预期强化相互抗衡；美元逐步形成走强之势与商品实际需求增强相互抗衡。市场目前仍在评估这些相互抗衡的力量，尚未得到明确的方向判断（华安）。考虑到未来经济增长继续强劲，物价上行，实体经济对流动性的需求上升，会分流部分原来投入资本市场的资金（银华）。2010 年 4000 点很难突破，如果没有特殊因素，2600 点到 2700 点也没有理由跌破（新华）。

3G 与出口超预期关注度最高，消费品依然受青睐

尽管大市值股票相对于中小市值股票存在明显的估值优势，但流动性的欠缺使得风格转换短

期内难以成行（信诚）。关注自主创新类企业，像通信、3G、传媒；很多周期性比较强的板块如银行和房地产带来的机会并不见得比防御型更好，长期将具有增长持续性的消费类股票作为底仓；目前的行业配置主要关注资源类和金融类，机械类以及科技类（兴业全球）。从库兹涅茨转折点和主动城市化的高度重视大内需时代的来临；充分重视经济增长方式转变和经济社会转型所带来的新兴产业和新兴技术应用领域的投资机会；发掘价格体系失衡走向修复的机会；寻找数量恢复以及在现有国际分工格局下提升产业竞争力所带来的出口深化的机会（广发）。在1月份保持仓位和结构的灵活性，继续加强单个公司的基本面研究。2010年的进出口将迎来恢复性增长，出口相关公司有波段操作机会；增加了信息服务和医药行业的配置（诺安）。看好3G，关注与80后的消费习惯相契合的消费产品，关注产业整合带来的机会；发达国家由于经济复苏的过程缓慢，对大宗商品的需求上升也相对缓慢，而像中国等发展中国家要抑制经济过热，也得抑制大宗商品的价格上涨（易方达）。适当关注通货膨胀相关行业，如化工、能源、原材料等；以及消费、医药等较为稳定业绩增长的行业。世博会对于消费品行业的影响要比奥运会要大（海富通）。在金属价格走势和投资环境不利的情况下，策略应从行业配置转向阶段性出击，投资机会集中于CPI走势引发的通胀预期、稀有金属储备制度的建立以及行业内的重组和整合（摩根史丹利华鑫）。在通胀的前期大家会逐渐将配置转移到抗通胀主题上来，能源资源类品种或将成为市场追逐的对象（华商）。上游资源行业在一季度有投资机会，而后期可能受到美元走强的制约，尤其是2月份美元可能进入升值的时间窗口（上投摩根）。内需和科技相关的行业板块有更多的投资机会，包括生物医药、商业零售、食品饮料、通信服务和电子元器件等行业（天治）。维持配置钢铁、有色、煤炭、石油石化、化肥、航运等行业的建议（华安）。减少了周期类行业的配置，增加消费，IT等行业（国投瑞银）。新兴产业中3G用户面临爆发式增长，将会给相关的移动增值服务带来指数型的增长机会（汇添富）。选择受益政策的新兴产业；选择出口受益的航空航天，物流，和轻工制造中出口比重大的公司；市场企稳后，增加钢铁，化工，食品饮料，农业的配置（中海）。蓝筹的估值还在半山腰上，银行股还在2700-2800点的位置上，目前银行、保险、石化都比较看好，我们对银行股的配置比一般公司高，但不是我们超配，是别人低配了（新华）。在上半年工程机械、钢铁也有一定投资机会（银华）。在影响地产股的因素中，目前宏观的原因可能比企业经营要重要一些（博时）。年关容易出现“换马”行情，这个阶段换手较高，一些去年上涨较多、盈利充分的个股可能会被降低配置（景顺长城）。主题性投资已积累了较大风险，只有等政策预期和投机风险都相对释放后，市场才能重新寻找政策和流动性正常化后的主线（融通）。

目 录

新华基金——一看出口，二看政策	4
华安基金——市场仍处于经济和政策抗衡的最激烈时期	4
广发基金——关注新兴战略产业、价格体系修复和出口复苏等	5
中邮基金——政策敏感期，股指不具备上涨的可能	6
银华基金——在上半年工程机械、钢铁有一定投资机会	6
兴业全球——整体策略是守正出奇、攻守相济	7
博时基金——对政策连续性和灵活性的把握很重要	8
融通基金——后期仍有进一步紧缩的空间，对市场有压制	9
汇丰晋信——政策预期存在变数，市场对政策收紧的敏感度提高	10
汇添富基金——从消费和新兴产业（3G）中挖掘超级成长股	10
景顺长城——配置重点在出口导向、中游制造及消费类行业	11
易方达——看好 3G 类大消费行业，看好产业整合机会	12
诺安基金——估计今后还会有紧缩性的货币政策推出	13
中欧基金——调结构已经开始实际行动	14
上投摩根——对通胀及政策压力的博弈可能贯穿一季度	14
摩根史丹利华鑫——有色行业策略应从行业配置转向阶段出击	14
民生加银——看好大消费、中游的制造业和上游的煤炭板块	15
国联安——通胀预期加强及出口好转，料将加快政策退出	15
泰达荷银——业绩增长将是未来一段时间的投资主线	16
友邦华泰——抓住“业绩驱动”和“政策主导”两条主线	16
大成基金——最大风险是通胀和随之而来的政策风险	16
中海基金——看好市场在对政策消化后的阶段表现	17
浦银安盛——融资融券和股指期货不构成增持成份股的理由	17
交银施罗德——准备金率上调短期将对股市利空	17
海富通——关注通胀相关行业，及消费、医药等稳定增长行业	18
建信基金——关注表现落后的建材和机械行业补涨机会	18
国投瑞银——以寻找阶段性和结构性的机会为主	19
信诚基金——流动性的欠缺使得风格转换短期内难以成行	19
华商基金——将配置转移到抗通胀的主题上来	19
南方基金——股指期货利好有限，市场仍处政策敏感期	19
光大保德信——股指期货对于市场只能算中性利好	19
长信基金——预计政策前紧后松，再次放松时重新看好市场	20
国海富兰克林——2010 年将是对经济政策高度敏感的一年	20
农银汇理——关注移动互联网	21
天治基金——内需和科技相关的行业板块有更多的投资机会	21
国泰基金——关注大盘权重股、券商股、银行股	22

新华基金——一看出口，二看政策

投资总监: 我们判断 2010 年是宽幅震荡市, 4000 点很难突破, 如果没有特殊因素, 2600 点到 2700 点也没有理由跌破。今年我最关注两个因素, 第一是出口, 如果出口超预期, 2010 年的股市将有可能由震荡市转化成一轮新的牛市。因为投资和消费都不会太超大家的预期, 虽然企业的盈利在增长, 但市场已经提前反映了这一预期, 唯一不确定的是出口, 而且出口弹性非常大, 虽然主流机构不太看好, 但经济学家往往也有判断失误的时候, 大家拭目以待。第二是看政策, 尤其是货币政策和房地产政策。2009 年我们就能看出, 8 月“动态微调”的风声一出, 股市大幅调整, 房地产营业税政策一改, 地产股又闻讯大跌, 这再次提醒我们要密切关注政策变化的风向和细节。可以说, 2010 年的市场形势是复杂的, 政策是多变的。选股方面, 我们最看好两类股票, 一是盈利增长股, 二是结构性低估的股票。我认为蓝筹的估值还在半山腰上, 银行股还在 2700-2800 点的位置上, 目前银行、保险、石化我都比较看好, 我们对银行股的配置比一般公司高, 但不是我们超配, 是别人低配了。2009 年比 2010 年好做。2008 年底我们明确判断机会大于风险, 写了几十页文章论证, 我们只能说 2010 年有机会, 但没那么多。毕竟 2009 年已经涨这么多了, 很难再涨太多, 就怕大家期望值太高。如果大家都觉得 20%-30% 的收益就满足了, 那可能不是难事。

华安基金——市场仍处于经济和政策抗衡的最激烈时期

这是连续四次下调法定准备金率后, 首次提升。一只靴子落地, 但显然这不是最后也不是最强的一只。而市场方面, 由于调控措施出台时间早、密度高, 市场预期已经从去年 12 月的一致期待一季度或者上半年行情, 迅速转为更理性。这种经济的、政策的、市场的表现, 我们认为, 这将是酝酿下半年所期待的慢牛行情的理想开端。原因如下: 调控是实现高位趋稳的方式之一, 这为行情提供了必要的基本面支持; 市场乐观情绪遭到打击, 短期内视野会集中在政策调控方面, 而忽视基本面强劲的事实; 静态估值得到稀释时间窗口, 平稳下降到非常合理的区间, 并进而向低估态势转化。一旦通胀压力回落, 宏观调控从高压状态回撤, 则经济强劲、流动性充沛和估值偏低间的不匹配就凸现出来, 驱动市场转为坚定上涨。就目前而言, 市场仍处于经济和政策抗衡的最激烈时期, 从而仍然处于窄幅波动博弈时期, 但我们仍然维持配置钢铁、有色、煤炭、石油石化、化肥、航运等行业的建议。

内外研究均表明, 融资融券和股指期货的推出, 不改变市场本来的趋势, 虽然会在推出前后短暂地引起市场一些波动。理论上, 融资融券和股指期货, 可以使得市场预期更有效地得到表达, 以及更有效地进行风险控制, 从而有助于减少市场波动、推动趋势更快明朗化, 但其本身并不能带来趋势。目前, 市场的短期趋势是没有明显趋势。国内方面, 强势的经济, 与强势的防资产泡沫、防信贷过激、稳定通胀预期政策相互抗衡; 国际方面, 美国经济的较强恢复, 与美联储退出预期强化相互抗衡; 大宗商品方面, 美元逐步形成走强之势, 与商品实际需求增强相互抗衡。市场目前仍在评估这些相互抗衡的力量, 尚未得到明确的方向判断。窄幅波动的格局在今后几个月可能会继续。

融资融券有利于券商, 而股指期货有利于大盘股。是否能够激发大盘股行情? 就大盘股, 从历史来看, 目前处在大盘股切换的期间。市场几乎是普遍认为大盘股风格轮换时机到来。我们的判断是: **股指期货将成为激发大盘股的重要事件**。对市场影响? 从股指期货本身的作用来看, 是提供管理市场风险的工具。市场由之前的单边市场转化为双边市场; 由之前的单一卖出股票降低市场风险, 转化为可以做空期货来降低市场风险; 由之前的单一基金产品, 转化为部分特定基金可以采用估值期货进行风险管理或适当放大交易, 特别是专户产品。是否对券商股形成利好? 由于股指期货本身对券商并没有什么增加值, 从股指期货管理市场风险的角度, 还能一定程度上降低交易。但融资融券业务的开展也为券商提供了空间。整体, 对券商的综合管理能力提升, 自营和衍生品业务开展有帮助。

华安宏利: **金融股目前估值便宜, 无论是同港股比较, 还是同 A 股其他行业比较, 但目前走势较弱, 原因之一可能还是在于市场的增量资金不是很充沛**。全流通对估值的影响并不大, 越到后来, 解禁的越多是大股东的, 减持的压力反而不如小非。而今年的市场, 认为震荡并不会小。

广发基金——关注新兴战略产业、价格体系修复和出口复苏等

在宏观经济和市场运行的过渡期里, **权益投资需要向新思维过渡, 自下而上的挖掘将更为重要**。沿着新思维寻找突破点大致有 5 个方向, 一是**内需**, 应认清中国经济所处的经济发展阶段, 从库兹涅茨转折点和主动城市化的高度重视大内需时代的来临; 二是**新兴战略产业**, 应充分重视经济增长方式转变和经济社会转型所带来的新兴产业和新兴技术应用领域的投资机会, 寻找成为世界工厂之后经济增长的新引擎; 三是**西部大开发下新疆的潜在投资机会**; 四是**价格体系修复**, 应从总供求(产能)周期和存货周期的角度理清价格体系, 发掘价格体系失衡走向修复的机会; 五是**出口复苏**, 应正确认识中国在国际分工中的地位, 寻找数量恢复以及在现有国际分工格局下提升产业竞争力所带来的出口深化的机会。从行业来看, **商业零售、可选消费、通信设备、电子信息、电子元器件、化工、有色金属、能源、航运等都将具有持续性或阶段性投资机会**。

对投资者来说, 每一个大牛股也像是个传说, 上个十年中国股市成就了两件大事, 一是中国股市可能已经成为全球第二大最有影响力的股市; 二是中国的经济可能已经完成了大规模的产能建设。比如烟台万华刚上市时, 不足一万吨产能, 明年产能将达到 80 万吨。现在中国大宗商品的产能已占全球 30% 以上, 美国只有中国的二分之一, 印度只有中国的十分之一。所以上个十年, 中国股市中与产能相关的公司有非常好的收益, 成就了许多股市的传说。比如从 2001 年初上市至今, 烟台万华包括分红的收益将近五十倍。不过这些传说更像是第一代的版本, 是一年复一年的积累。而当 1 变成 50 时, 收益率是 49 倍, 绝对值是 49; 当 50 变成 100 时, 收益率是 1 倍, 绝对值是 50, 所以从这个角度看, 下一个十年, 中国很可能从产能的十年变成结构的十年, 同质化的产能增长将面临成长的烦恼。股市 2.0 版本是什么特点呢? 第一要有一个已经搭建好的平台, 这个平台就是中国经济, 明年将成为全球第二大经济体; 第二要有像小沈阳一样强大的产品。比如三年前, 王老吉横空出世, 三年时间, 销售额已达 100 亿元。最后一个特点, 就是成为传说的速度。一般而言, 饮料的毛利有 60% 以上, 所以王老吉 100 亿的销售可能有 35 亿左右的利润, 如果王老吉上市, 给 35 倍市盈率, 那么市值可达 1200

亿以上。如果上市时是 30 亿的市值, 两年多就可完成第一代版本十年的成就。中国股市在上个十年已经搭建好了产生 2.0 版本传说的平台, 只要有一个够狠的大品种产品, 比如药或消费品之类, 无形服务更好, 可以快速复制, 不需要年复一年地扩建产能, 那么我们就可以随时享受传说, 而不是一定要等到十年过后, 这很可能是专属下一个十年的股市传说。

中邮基金——政策敏感期, 股指不具备上涨的可能

周末国务院已原则同意开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种, 短期利好市场, 下周股指冲高后如不能放量突破沪指 3300 点压力位, 再次转入盘整的可能很大。本周市场的回落显示市场对管理层流动性调控很敏感, 所以在微调期间股指不具备连续大涨的可能, 另近期针对房地产的调控政策不断, 短期建议回避地产板块。股指期货与融资融券的利好会刺激金融服务类权重股上涨, 但投资者不宜追高, 谨防此类股票放量冲高后回落。后市投资者配置大盘权重股应低吸, 对区域性有政策扶持的主题投资可适当关注, 继续布局年报行情。

银华基金——在上半年工程机械、钢铁有一定投资机会

银华核心优选基金经理: 2010 年市场发生通胀的概率较大, 如果正常情况下, 消费增长率保持在 16% 左右的水平, 加上转正的 CPI 数据, 一年的名义消费增长率将会达到 19%--20% 左右, 而一线消费品企业的增长往往会高于行业增长率 10 个百分点左右, 这样如果销售增长 30%, 企业的利润增长幅度或将达到 40%—50%。随着工业化水平的提高, 人均资本存量的增速开始放缓, 中国正逐渐接近消费在经济中占比上升的临界点。预期今年“两会”期间会出台一系列的措施, 落实中央关于增加居民收入、刺激消费增长的决定。以此为契机, 未来几年会迎来汽车、家电、医药消费的高速增长期, 大消费时代刚刚来临。2010 年的经济增长将从投资拉动过渡到投资、消费、出口的平衡增长, 市场从估值修复转入盈利推动阶段, 上市公司之间的业绩差异将会拉大, 结构性机会凸显, 因此, 自下而上的个股选择在 2010 年尤为重要。在主题投资方面, 将看好低碳经济和新疆、安徽的区域投资机会; 具体行业方面, 看好汽车、医药、零售等板块, 在上半年工程机械、钢铁也有一定投资机会。上半年工程机械行业有一定投资机会, 市场对今年固定资产投资放缓的担心过度, 今年上半年房地产投资将迎来强劲增长, 形成对工程机械的需求。工程机械板块估值仅为大盘平均估值水平的 85%, 仍有较大提升空间。另外, 房地产 2010 年上半年将迎来建设高峰, 随着下游企业的复苏, 汽车、家电、机械行业的用钢需求也会持续上升, 钢铁行业重组进程加速, 也带来一定投资机会。品种方面, 看好建筑钢材、汽车板、家电板占比较高的公司和拥有铁矿石资源优势的公司; 还可以关注中央“城镇化”的政策取向, 二三线成长型地产公司和建筑股的投资机会。2008 年地产行业是经受住了压力测试, 刚开始大家担心地产的库存过高, 但是当房价下跌了 20%-30% 后, 高库存一下子转变成为供给不足。其实无论是库存还是供给, 都不是影响房地产市场的最根本因素, 最根本的因素是价格。考虑中央“城镇化”的政策取向, 二三线地产公司和建筑股或将有一定投资机会。关于银行板块, 上一轮牛市中基金重仓银行股时, 的确是金融企业利润增长最快的时候。比如银行以前的利润增长如果低于 30%, 就会被市场认为增长低于预期。现在因为体量大了, 很难达到这样高幅度的利润增长, 而其增长斜率

一旦趋于平缓, 估值就不可能会回到以前那么高的水平。

今年宏观经济可能呈现前高后稳的走势。2009 年中国经济实现了 V 型反转, 2010 年总体经济环境将好于 2009 年, 从经济构成上来说, 固定资产投资增速将会放缓, 消费有望继续保持高速增长, 其对 GDP 的贡献度将继续上升, 国内消费开始进入一个较长的上升周期, 但消费取代投资成为经济的火车头仍需要较长的过渡时间; 出口方面, 美国在 2010 年上半年进入补库存周期, 将推动中国出口增速在未来的 6 个月内较快上升, 但恢复至金融危机前水平仍需较长时间。因此, 今年经济增长方式将从投资拉动过渡到投资、消费、出口“三驾马车”的均衡增长。市场对今年上市公司净利润增速的一致预期在 27% 左右, 这一预期被大幅上调的可能性不大。从影响上市公司净资产收益率的因素来看, 今年企业费用率的微幅下降、资产周转率的提升, 有助于 2010 年上市公司净资产收益率的提高; 不过毛利率的回落、杠杆率的降低会阻碍净资产收益率的上升, 综合考虑以上因素, 预计 2010 年上市公司净资产收益率将小幅扩张。而从流动性来看, 由于 2009 年信贷的创纪录投放, 市场流动性状况非常宽松, 目前, 指示流动性状况的多项指标已在顶部区域运行, 未来一年将趋于下行, 在此意义上可以认为 2010 年流动性趋紧; 同时, 考虑到未来经济增长继续强劲, 物价上行, 实体经济对流动性的需求上升, 会分流部分原来投入资本市场的资金。基于对流动性的谨慎判断, 2010 年市场估值继续扩张的空间有限, 目前, 市场估值基本合理。

兴业全球——整体策略是守正出奇、攻守相济

投资总监: 2009 年底可能跟 2008 年底正好相反, 2008 年底的时候可能是政策的确定性最强的, 但整个经济的前景其实不太明朗。到了 2009 年底, 我们对经济的确定性达成了共识, 包括政策延续性和国内内需有直接的作用, 然而这时候却对政策的不确定性担心却在加强。中国的股票市场与政策的相关性非常强, 往往是政策确定性最强的时候, 股市反应可能更好, 政策很不明朗的时候, 不确定性变强的时候, 股市就开始微妙。我们预计, 2010 年整个政策中心将摇摆于增长和通胀之间。2009 年政府投放了那么多的信贷以后, 若不及时作出相应举措, 2010 年的通胀很有可能超过我们的预期。另外, 2010 年政策收紧也会在相当程度上发生。总体来说, 2010 年整个股票市场还会有比较好的投资机会。目前整个市场似乎已经成为共识的判断, 一是觉得中国经济会进入新一轮的上涨周期。二是觉得企业的盈利增速在 2010 年比较快, 有 25% 到 30% 的增速。三是流动性会前松后紧, 银行的投放一贯如此。总体 2010 年流动性宽松的局面将持续一段时间。但事实上, 每个乐观因素我们都有一些担忧, 比如 2010 年企业利润增速, 达到 25% 到 30% 以后, 上市公司总体的 ROE 水平基本上又回到了 2007 年的水平, 利润水平又将回到历史高位, 这样的现象能否长期持续也是一个问题。关于流动性前松后紧的问题, 最近我们看到整个央行的政策基调发生一些变化, 强调信贷要均衡投放。均衡投放的话, 2010 年就不是我们所想象的前松后紧的现象, 这些都是比较大的变数。还是比较看好消费。在 2003 年以后, 我们国内的消费已经明显提速。两三年的眼光来看, 消费对经济的拉动作用也不能抱有太大的期望, 因为消费增速还很难在短期替代投资成为拉动 GDP 的主要推手。但中国的经济想长期获得持续稳定增长, 一定要把内需启动起来。从数据上看, 中国在过去十年中, 投资边际效应逐渐递减。目前我们重点持有一些医药的股票, 以及一些消费

的股票, 像恒瑞、双汇等等都是我们过去一年拿得比较多的股票, 这个角度也反映我们思路的改变。另外, 国家越来越强调自主创新。政府强调企业要加强自主创新, 培育新的增长点。中国的房地产具有越来越强的金融属性。经过 2008 年股票市场巨幅下跌, 2009 年一些高净值的人更愿意将资产配置在房地产市场上来。但房价持续高企的风险非常明显: 一是长期抑制消费, 二是阻碍了中国城市化的进程, 三是对私人投资挤出效应也很明显, 不光是私人做这样的财富分配, 很多企业也在做这样的财富分配。四是加剧贫富差距。五是泡沫一旦破灭, 会带来的金融风险以及连锁反应。如果说, 2008 年底对房地产市场的恐慌是不理性的话, 那 2009 年底对整个房地产市场的乐观恐怕也不那么理性。但目前房地产有很多低市盈率的股票, 也可参与。这取决于国家对房地产到底采取什么政策, 是急刹车的政策还是温和的政策, 温和政策的话, 这些行业中有的机会反倒比较大。整体策略是守正出奇、攻守相济。考虑中长期受益于宏观经济结构调整的行业, 关注区域经济主题、消费主题、长周期行业, 像军工、节能减排。关注自主创新类企业, 像通信、3G 增值服务、传媒。2010 年宏观微观的不确定性加大, 便宜是硬道理, 横向纵向比较被低估, 从估值考虑长期增长存在溢价空间。未来半年股市上涨的驱动因素, 将从流动性驱动转向业绩驱动。未来投资策略上, 我们会更多关注业绩成长性比较好的、更长周期、业绩成长比较稳定的行业和公司。对医药、食品饮料、金融、钢铁、化工、节能减排、军工等等很多行业我们依然有很好的预期, 有很多行业会受益于经济进一步增速的提升。我们最近已经看到了很多化工企业的生产利用率开始提高, 化工品的价格逐渐上涨。这些行业会受益于需求复苏、产品价格上涨, 也会带来很好的投资机会。目前整个结构性泡沫比较明显。大盘股平均市盈率大概是中小盘股市盈率的 40% 左右, 这是一个比值的关系。2010 年会不会出现风格转换的契机, 如果出现这个转换契机, 股指期货是很重要的导火索。2010 年防御和进攻的板块要保持平衡, 长期消费是大方向, 2010 年这些消费类的股票很多东西已经包含在股价当中, 现在估值水平也没有那么便宜, 站在这个基础上看, 我们觉得很多周期性比较强的板块, 比如银行、房地产, 带来的机会并不见得比防御型更好。长期具有增长持续性的消费类股票作为持仓的底仓, 2010 年这些股票基本也不会发生大的变化。重要的是 2010 年防御和进攻要保持一个平衡。历史统计来看, 真正给投资者带来回报的股票往往是跟消费者相关的股票, 过去几年钢铁股票起起落落, 当中提供了波段机会, 但是长远来看回报远远不如消费类的股票。

兴业有机增长基金经理: 目前的行业配置主要关注资源类和金融类, 机械类以及科技类。汽车股一般, 今年成长性肯定不如去年。房地产股票的个人不太看好。但短期有超跌反弹的可能。

博时基金——对政策连续性和灵活性的把握很重要

博时平衡配置基金经理: 2010 年全球经济和股票市场的不确定性甚至超过了 2009 年。首先, 在实体经济方面, 全球经济再平衡的进程远没有完成; 在货币经济方面, 国际货币体系的重构也只是刚刚开始。最终的相对均衡在哪里, 多长时间达到, 也还不知道。其次, 2008 年开始的金融危机有没有可能在 2010 年进入第二波——全球的债务危机? 政府部门在短期以超常规的手段挽救了私营部门, 虽然让我们看到了复苏的绿芽, 也使我们看到政府部门面临的麻烦。更进一步,

有没有可能进入第三波, 也就是全球范围的货币危机, 现在也还不知道。第三, 全球史无前例宽松的货币政策, 担心过早退出造成前功尽弃的犹豫, 让我们已经看到纸币正不断贬值, 会不会听到综合物价水平的咆哮, 现在也还不知道。中国是全球经济再平衡中的重要部分, 也是国际货币体系重构中新的力量, 不可避免也面临多方面的挑战。比较关注综合物价水平的上涨预期和实际上涨。很急切地想知道史无前例地发了那么多货币后, 特别是美国, 会出现什么样的结果。因为教科书上没有过, 美国一些学者也说, 他们到了一个未知的海域。中国可能更复杂, 实体部门通货紧缩, 而资产部门很热。也很关注汇率变化预期和变动, 还有股票市场制度建设带来的机会。2009 年市场的上涨在很大程度上已经反映了宽松的流动性和对经济复苏的预期。没有人会怀疑 2010 年中国仍然是全球经济增长中的亮点, 一些企业的盈利水平也会非常不错。但认为对政策连续性和灵活性的理解和把握可能也很重要, 因此脑袋里经常出现两个截然不同的情形, 一个是资产价格(主要是硬资产, 也部分包括股市)继续直冲云霄, 另外一个则是资产价格跌入冰点。也许真到 2011 年回头看, 2010 年也只是历史长河中又一个平平淡淡的一年。至于流动性, 觉得不必过于关注。股市的大幅上涨, 长期还得看企业盈利状况, 短期的流动性只能支持某一阶段的上涨。投资最根本还是看企业, 好企业从来不缺资金的关注。金融股票内涵很广, 有银行, 保险, 券商等。看好的顺序是倒过来的, 看好券商的部分理由是, 非常看好中国的资产管理行业。郭树清在 2010 年《财经》年刊中说到, 未来中国基金管理规模可能到 10 万亿、20 万亿、30 万亿, 也就是说行业还有 5 倍, 10 倍和 15 倍的发展空间。在这个意义上, 由于基数的原因, 银行, 保险可能没有这么大的发展空间。2008 年底投资房地产是价值投资, 安全边际很高; 目前可能是风险投资, 当然风险投资也有很多成功的案例。在影响地产股的因素, 目前宏观的原因可能比企业经营要重要一些。在经济发展和政策环境比较稳定的情况, 企业经营水平可能就是矛盾的主要方面。

博时价值增长基金经理: 2010 年的市场预计将是个大幅波动的市场。从估值上看, 虽然有点偏贵, 但静态来说也不离谱。目前经济复苏的预期已经成熟, 但这也意味着政策调控的恐惧在加大。简单来说, 利好已经得到较为充分的释放, 未来更多的是不确定性。政策方面, 包括它出台的时机、力度及方式, 都将在很大程度上主导今年的市场走势, 天平仍在多方, 但有向空方偏转的迹象, 如果大幅上涨的情景出现, 那也可能是泡沫的最后一波。从大方向说, 中国制造的竞争力已然回落, 我们更多地会选择与内需相关的, 与消费服务相关的行业, 特别是那些少受成本约束的新兴行业。另外, 资源也是一个方向。

融通基金——后期仍有进一步紧缩的空间, 对市场有压制

提前于市场预期的存款准备金率上调, 是导致市场大幅下跌的最直接原因。之前一天, 第一周信贷突增和 12 月出口超预期环比大幅反弹, 已经对市场造成了一定负面影响, 但直到存款准备金率确实上调, 市场仍在今日抱以明显的抗拒心态, 显示整体情绪和风险偏好偏低。但我们认为, 12 月出口的大幅反弹和信贷突增都有其偶然因素, 真正引起政策收缩加快、加深的原因, 仍是资产和资源价格的上涨。如果政策调整的目的不能使资产资源价格趋于平稳, 后期仍有进一步紧缩的空间, 这对市场始终造成负面压制。房地产商和政府的博弈, 是我们最为担忧的局面。从目前形势看, 这一局面有向不利方面运行的可能。我们认为由于去年的

行情由流动性和政策推动, 那么同一轮行情的消逝也很可能受此影响。短期, 主题性投资仍会盛行, 但已经积累了较大的投机风险, 只有等政策预期和投机风险都相对释放后, 市场才能重新寻找政策和流动性正常化后的主线。

汇丰晋信——政策预期存在变数, 市场对政策收紧的敏感度提高

本次上调存款准备金率预计将冻结流动性约 3000 亿元。此次调整存款准备金率速度超出了预期, 但收缩的方向上是符合我们预期的。反映了央行保持全年贷款平稳增长的态度之非常坚决, 另外, 该行为同时也是为了对冲到期的央票和外汇占款的快速增加。1-3 月是央票到期和正回购到期的高峰期, 到期量扣除 1 月份已回笼资金后将达 1.74 万亿。信贷窗口指导加上存款准备金率上调将对商业银行产生警示作用。但不会影响我们对全年信贷投放量 7-8 万亿的预期。本轮存款准备金率上调所处环境与 06-08 年不同, 因经济回升基础没有那时稳固, 且政策预期存在变数, 从而市场对政策收紧的敏感度提高。就银行股而言, 我们认为审慎监管和银行扩张空间下降将导致银行股盈利受到一定的负面影响, 但银行股估值仍低于合理估值中枢, 盈利预测有较大安全边界, 估值再显著下降的空间有限。

汇添富基金——从消费和新兴产业 (3G) 中挖掘超级成长股

上周末最引人关注的事件是国务院同意推出股指期货并开设融资融券业务试点。我们认为股指期货和融资融券业务对证券市场中长期建设是非常重要的, 从短期的影响看, 该政策可能在一定程度上为大小市值股票风格转换提供了契机, 券商、期货、金融 IT 软件相关个股是受益最大的板块。而周末出台的另一个较为重要的政策是国务院出台房地产调控新政, 结合 09 年 12 月出口增速超预期及 CPI 快速反弹的信息, 我们认为市场对管理层加大宏观调控力度的担忧将进一步加强。展望下阶段市场走势, 我们认为宏观经济前景依然看好, 因此市场大幅下跌的可能性较小。但由于房地产行业进一步紧缩、市场流动性下降等因素, 短期大盘也缺乏大幅上涨的动力, 预计市场仍将维持震荡向上的格局。09 年年报超预期、符合国家产业政策并具备较高成长性的个股有望在近期有较好表现。

专户投资部总监: 虽然现在大多数人对于市场向上的大方向没有分歧, 分歧的只是上涨的幅度。然而, 不论市场分歧何在, 未来会如何演变, 有一类资产在 2010 年必将大行其道, 这就是成长股。谈及成长, 实际上 A 股市场所倚靠的中国经济就如同高速增长的列车, 其成长性已令全球投资者侧目, 而其所催生的投资机会更是令人眼花。彼得林奇曾经在自己的书中提到要寻找 2010 年 10 倍的股票, 但在过去几年中, 在中国, 3 至 5 年就涨 10 倍的股票却比比皆是。在美国, 纳斯达克的创立, 让新技术在资本的坚强后盾下得以创造出新兴产业, 也创造出大量财富。在中国, 创业板的出现, 则让中国资本市场显现制度性突破, 使新发行上市的成长型企业数量成倍增加, 特别是不同类型商业模式的公司——登陆资本市场, 作为潜在投资标的在公众面前亮相。这种趋势让投资者不得不去关注成长股的繁荣趋势。当前市场的超级成长股很可能出现在两个领域, 一个是消费, 一个是政府所倡导的新兴产业。这两个领域都是政府所鼓励的行业。在过去, 消费品一直被视为防御性行业, 但在 2010 年这一看法可能完全会被颠覆, 消费行业将被视为进攻性较强的行业。而这一转变背后的经济格局是, 2008 年的金融危机以后,

世界经济面临重归平衡的问题, 一方面中国要加大消费, 另一方面美国要加大生产。中国政府通过税收、转移支付、加快中小城镇建设发展等手段继续加大力度刺激消费。经济格局的转变将使得部分消费行业会出现超预期的高增长, 并带来显著的投资机会。最典型的一个例子将是当前医药行业, 2008 年中国 GDP 排名世界第三, 而中国医疗产业的规模只在世界上排第七。通过医疗体制改革的推进, 可以预期, 中国的医药行业将会出现一个连续几年的高增长, 行业性的机会非常突出。而新兴产业背后的经济格局则是, 调结构已经取代保增长成为经济政策的新关键词。控制过剩产能行业的投资, 新兴产业是政府转变经济增长方式的重要抓手。新兴产业中的两个细分产业的增长速度可能会更快一些, 一个是与 3G 相关的移动增值服务, 另外一个则是节能减排领域。3G 用户面临爆发式增长, 将会给相关的移动增值服务带来指数型的增长机会。而节能减排领域, 其明确的政策方向不会因为哥本哈根会议有限的成果而受阻, 与此相关的技术发展一旦达到能够大规模应用的水平, 行业的增长速度会是跳跃性的, 投资机会也将比比皆是, 比如发达国家已快速普及的太阳能领域, 还有之后值得期待的 LED, 以及更远时间后的电动汽车。最后来谈谈如何寻找超级成长股。超级成长股有三个特征, 一是净资产收益率高, 二是高增长, 三是对资金的低依赖。持续的高净资产收益率, 来自于企业超常规的核心竞争力, 或者极强的品牌张力如贵州茅台, 或者核心技术如烟台万华, 或者独特的盈利模式如苏宁电器。高增长则是成长股的基本条件, 持续高增长的基本条件就是行业空间足够大, 若行业本身也处于较快增长阶段则更具优势。第三个条件不是所有的成长股都能够满足的, 这也正是很多成长股难以成为经典成长股的重要原因, 比如需要不断融资来扩张的地产业股。无需外部股权融资就可以实现业绩持续高增长的公司恰恰是最为稀缺的, 这类企业是能够给股东不断创造价值的。创新的商业模式是催生超级成长股的温床。但在中国, 很多时候可能无需首创, 只需要将发达国家的优秀企业良好的商业模式在中国进行嫁接即可。最为典型的是 90 年代的网络股, 苏宁身上也有百思买的影子。一个很可能在最近就会重复国外高速增长的行业就是移动增值服务行业。最后不得不提醒一下, 投资成长股非常关键的一点就是要避免伪成长股, 或者可以说是成长陷阱。典型的伪成长股就是将一次性收益或者不持续的业绩给以长期化。投资成长股另外一个风险在于公司增长速度放缓, 最终变为价值股, 从而导致估值水平出现下降, 这方面比较有代表性的案例就是美国的可口可乐, 尽管其品牌力依旧很强, 但是在其全球性布局比较完整以后, 增长速度最终放缓, 最近几年可口可乐并没有给巴菲特带来超额收益。

景顺长城——配置重点在出口导向、中游制造及消费类行业

货币信贷政策的收缩预期对市场上行形成抑制。相对去年 9 万亿的信贷量, 市场普遍预期今年的信贷总量在 7.5 亿左右。此外, 央行高利率回收资金, 回收力度加大, 而同时信贷投放节奏放缓, 这些货币政策收缩信号引发了市场较大担忧。年关行容易出现“换马”行情, 这个阶段换手较高, 一些去年上涨较多、盈利充分的个股可能会被降低配置, 并且该行情一般会持续到春节前后。从上市公司来看, 2009 年年报数据显示企业盈利水平良好, 沪深 300 指数加权后有 30% 左右的盈利, 但是这种高增长已经在现有股价中部分体现, 对市场形成支撑, 预计未来上涨的空间还需要通过时间来实现。因此我们认为短期仍然是震荡行情。配置重点在出口导向、中游制造及消费大类的行业。

易方达——看好 3G 类大消费行业，看好产业整合机会

投资总监: 2010 年影响股市最大的不确定性因素是宏观经济政策的退出时机。现在企业的年化 ROE 水平已接近历史最高水平, 宏观政策能否在合适的时机退出显得非常重要。如果政策退出太早, 经济可能二次探底, 如果政策退出太晚, 经济又会过热。因此, 政府政策退出的时点成为我们非常关注的问题。今年个股选择的重要性将远远大于对市场大势的判断, 整个市场股票的分化将会非常厉害。国际板的推出, 长期来说对市场肯定是好的, 可以使我们的估值与国际接轨。但短期来说, 对投资者的心理冲击较大, 消除投资者的疑虑需要一个过程。而股指期货的推出, 短期利多, 中期利空。股指期货的推出改变的是一些投资行为, 而非企业的基本面, 因此长期来讲, 对市场不会产生实质影响。决定股市长期向上的因素最终还是看上市企业的盈利能力。不过, 股指期货推出的预期可能会助推市场的风格切换, 这个很值得关注。2010 年上市企业平均净利润增长率大概是 25%, 其中工业企业的净利润增长率约 30%, 银行的净利润增长率约 20%。从绝对增速来看, 周期性行业会大些, 但从环比增长来看, 周期性行业增长的空间有限。对于 2010 年的行业机会, 看好四个方面: 第一是 3G, 3G 的整个产业链条在未来若干年都是值得关注的。它不仅仅是一个行业一个板块, 它更是一种新的商业模式, 将改变生活习惯与消费模式; 第二是消费方面, 像手机、乳制品、服装等大消费方面都值得关注, 尤其是要关注与 80 后的消费习惯相契合、更符合年轻人需求的消费类上市公司; 第三是绿色经济、低碳经济, 节能减排, 这肯定也是 2010 年的一个重要投资方向; 第四方面是产业整合带来的市场机会, 不仅是央企之间的整合, 还包括央企整合地方企业, 产业整合力度可能超出市场预期。未来整个全球经济复苏的过程会相对缓慢, 原因在于, 发展中国家的经济结构性问题还没有得到改变, 发达国家又没出现新的技术革命, 二者都不能快速引领全球新一轮的经济增长。美元中期走弱的趋势没有改变, 但阶段性的大反弹是可能的。如今, 新兴市场的股票估值水平与发达国家越来越接近, 资金阶段性的从东方流回西方也是可能的。发达国家由于经济复苏的过程缓慢, 所以对大宗商品的需求上升也相对缓慢, 而像中国等发展中国家要抑制经济过热, 也得抑制大宗商品的价格上涨。

易方达中小盘基金经理: 新年第一周市场的走势出乎很多人的预料, 当投资者还沉浸在 09 年的丰收喜悦中时, 市场已经悄然调整。记得去年年底券商和机构投资者几乎清一色看好今年上半年市场的走势, 而对下半年走势较为担忧。理由也很简单, 2010 年上半年宏观经济和企业盈利水平都继续向好, 而下半年则由于通胀导致的调控及政策退出使得经济出现回落。貌似很有道理, 但这种判断实际忽略了一个很重要的前提, 即大家都能看到未来可能出现的问题, 但又不能在运行过程中提前进行干预。这在现实生活尤其是资本市场中其实是个悖论, 能够提前预期的结果, 未来往往不会按最初的预期发生。就如博弈论所言, 参与竞争或对抗的主体, 为达到各自的目标和利益, 必须考虑对手的各种可能的行动方案, 并力图选取对自己最为有利或最为合理的方案。资本市场博弈的特征尤为明显, 如果因为他人的行动而影响自身的行为, 那么结果往往会得不偿失。投资与其说是一门科学, 倒不如说是一种艺术, 一种行为艺术, 很难通过确定的数量和公式来逻辑推导市场的走势, 它需要智慧、经验、勤奋、及历史人文和科学的综合能力, 尤其需要有良好的心态。

诺安基金——估计今后还会有紧缩性的货币政策推出

2010 年第一周央行净回笼货币 1370 亿元, 并且提高 3 个月期央票利率。这只是央行收紧流动性的开始, 估计今后还会有紧缩性的货币政策推出。除了央行货币政策开始收紧之外, 国务院针对房地产市场也陆续出台了调控措施。因此 2010 年初在政策面趋紧的大环境之下, 预计 A 股市场难以有令人满意的表现, 整体将以震荡调整格局为主。但由于宏观经济基本面的强劲复苏, 短期内 A 股市场下行空间有限。本周末融资融券和股指期货获得批准, 这是 A 股市场下周的主要看点。但目前 A 股市场在 3000 点附近, 整体估值水平合理, 市场做多与做空的动力都不大。目前推出融资融券和股指期货, 对市场的影响不会太大, 有望平稳过渡。

诺安灵活配置: 2010 年的 A 股市场面临诸多不确定性。不过, 从目前情况看, 有几点是比较确定的: 第一, 2010 年 CPI 转正较确定, 目前市场一致预期在 2-3% 水平, 货币政策总体将随之微调, 资金成本看涨。这有利于消费类企业和金融业。第二, 基于 09 年低基数, 2010 年的进出口将迎来恢复性增长, 出口相关公司有波段操作机会。第三, 随着政策退出及“新增信贷”调控, 2010 年固定资产投资增速将显著回落, 同时地产行业也面临舆论和政策面的风险, 对于固定资产投资相关行业须保持一份警觉。信贷投放、企业盈利预期向好等因素支撑我们看好 2010 年 1 月的市场。同时仍须关注市场风格能否发生转换。组合构建方面将坚持自下而上的策略, 突出业绩超预期及具备高送配题材的投资机会。

诺安股票: 考虑到融资融券以及股指期货推出的可能性, 加上证券股今年以来的滞涨, 因此增加了证券股的权重。政府需要在资产泡沫和经济增长间做出选择, 此时政策对市场的影响就会比原来大家预想的状态更大。一季度有企业业绩回升、投资仍处于上升期等因素, 而一季度的贷款预期也已经下降, 因此预期未来 1 个月, 市场还没有到需要特别谨慎的程度。

诺安平衡混合: 本基金 12 月主要减少了黄金和航空等行业的比例, 另外增加了商业、农业、机械和汽车配件等行业的配置。

诺安价值增长: 本基金在 12 月的回调中将仓位调高, 并在结构上做了较大调整, 减持金融、地产、商业等行业, 增持建材、通信、煤炭等行业。2010 年 1 月市场展望市场中主流机构投资者经过 2009 年底的各种交流与研讨, 已经找到一些共识。预计进入 2010 年 1 月市场将选择结构性突破口。我们对于市场总体指数保持谨慎乐观, 将密切关注市场出现的新的主题和结构性机会。我们计划在 1 月份保持仓位和结构的灵活性, 继续加强单个公司的基本面研究, 加强自下而上的个股选择, 同时注意对重点配置行业进行紧密的跟踪。

诺安成长: 本月仓位有所上升, 我们对年初市场中的结构性机会保持相对积极的态度。主要增加了金融创新(融资融券、股指期货)相关行业的配置, 我们认为此次金融创新有可能给 A 股市场带来一次革命性的变革, 主要体现在风格转换和估值体系等方面; 本月同时增加了对信息服务和医药等行业的配置, 在经济结构调整的大背景下, 这些领域是最有可能产生长期成长股的一些行业, 需要自下而上地进行重点研究; 此外, 本基金 12 月主要降低了地产和周期性行业的配置。在一些关键问题仍不明朗的情况下, 预计市场仍将维持震荡市的特点。市场关注的焦点包括 1 月份信贷投放量, 地产、汽车、家电等行业的环比消费数据, 特别

是金融创新的推出节奏等等。我们将对以上问题保持密切关注。

中欧基金——调结构已经开始实际行动

央行上次最后一次上调存款准备金率是在 2008 年 6 月 25 日, 存款准备金率最高到达 17.5%, 之后由于 9 月爆发金融危机, 导致央行连续四次下调存款准备金率, 自 2008 年 12 月 25 日以来, 大型金融机构存款准备金率维持在 15.5%。虽然我们已经预期到 2010 年将不复 2009 年的超宽松货币政策, 对于 2010 年包括上调存款准备金、加息、公开市场操作等货币政策工具使用力度加大已经有所预期, 但是本次央行年初即上调存款准备金率的政策早于市场预期, 有些出人意料。2010 年首周接近 6000 亿元的新增信贷水平是本次央行决定在年初即上调存款准备金率的原因之一。这样的投放力度已经违背了央行在 2010 年主要工作措施中所提出的“切实把握好信贷投放节奏, 尽量使信贷保持均衡, 防止季度之间、月底之间异常波动”的原则, 本次上调存款准备金为银行释放“信号”。同时, 通胀预期有所抬升也是促使本次央行上调存款准备金的主要因素。接连的地产调控政策、存款准备金率的调整等显示政策转向已经不再仅仅是信号, 而是已经落实为政府的实际行动, 这说明在经济发展逐渐恢复到正常轨道的基础上, 政府经济工作的中心已经从保增长转为调结构。

上投摩根——对通胀及政策压力的博弈可能贯穿一季度

上投摩根阿尔法: 2010 年是结构调整和经济升级的关键之年。投资的业绩表现, 在于把握几大行业之间的轮动机会, 大消费行业、新兴产业和区域振兴的主题投资机会最值得关注。全年都有机会的行业为城镇化消费升级带动的大消费(汽车、家电、商业、旅游、食品)和金融服务板块。此外, 还有新兴战略产业(低碳、新材料、新医药、IT)和代表技术升级的装备制造, 均有利于政府调整经济结构。也是其中的重要行业。而考虑到 2010 年初的高通胀预期, 上游资源行业在一季度有投资机会, 而后期可能受到美元走强的制约, 尤其是 2 月份美元可能进入升值的时间窗口。此外, 2010 年作为央企整合的关键一年, 相关企业外延式扩张带来的成长机会也值得关注。根据国资委的计划, 未来几年国有大型企业的整合目标为由 150 家整合为 80 家至 100 家, 这一块会诞生非常大的投资机会。

展望后市, 对通胀形势以及政策压力的猜测和博弈可能会贯穿整个一季度。建议以主题投资为主, 可以关注涉及通胀预期的相关板块。

摩根史丹利华鑫——有色行业策略应从行业配置转向阶段出击

2010 年 A 股有色金属板块投资环境或将出现不如今年的情况。纵观 2009 年, 有色金属板块涨幅较大, 金属价格也经历了大幅反弹, 我们认为, 这或许意味着从低谷配置强周期行业的最佳时期已过, 并且在 2010 年金属价格和 A 股市场的震荡都将给高估值、高贝塔的金属板块带来压力, 投资环境可能出现明显不如今年的情况。此外, 经济复苏将带动金属实物消费缓慢回升, 但同时金属价格走高也带动了产能利用率的回升, 我们认为, 2010 年金属供需面还将呈现略微过剩的弱平衡状态, 目前库存攀升的状况仍将延续, 这将使得 2010 年的金属价

格受到供需基本面压制。在金属价格走势和投资环境不利的情况下, 策略应从行业配置转向阶段性出击, 投资机会集中于 CPI 走势引发的通胀预期、稀有金属储备制度的建立以及行业内的重组和整合。

民生加银——看好大消费、中游的制造业和上游的煤炭板块

投资总监: 看好下游的大消费板块、中游的先进制造业板块和上游的煤炭板块, 其中消费品的机会将大于投资品。投资占 GDP 的比重已经非常大了, 而且这两年投资很大部分是政府为了刺激经济进行的。所以消费在中国的潜力比较大, 机会多。消费概念是很广泛的, 涉及到很多行业——家电、医药、批发零售、食品饮料、旅游等。考虑到业绩的稳定增长, 消费品股票的价格实际上并不是很贵。此外, 中游先进制造业将受益于经济结构调整过程中, 宏观政策对于先进产能的保护和激励; 上游的煤炭板块有较好的内生长性和外延扩张性, 国内煤炭储量丰富, 拥有数量较多的上市公司, 煤炭行业的大规模行业整合也将带来不少机会。

国联安——通胀预期加强及出口好转, 料将加快政策退出

出口的大幅超预期, 主要受海外经济的复苏带动, 从欧美公布的制造业 PMI 指数来看, 已经持续五个月出在扩张区域, 且呈现逐步抬升的态势。目前美国仍处在补库存的阶段, 这将进一步形成对中国出口的拉动。目前, 中国经济已经逐步由政府投资拉动主导转为投资、消费、出口并行的自主性增长。通货膨胀预期的加强以及出口的好转, 预计将加快政府刺激政策的退出的时间。

研究总监: 融资融券和股指期货属于 A 股制度上的创新, 也是未来行情的主要线索之一, 必定对 A 股产生深远影响。短期而言, 股指期货的交易初期, 可能会吸引股票市场的资金流向股指期货市场。但是, 股指期货还有另外一个效应, 即可吸引场外资金。由于股指期货为投资者提供了一个规避风险的工具, 扩大了投资者的选择空间, 因此开办股指期货交易会吸引场外观望资金实质性的介入股票市场, 所以, 对股市流动性的影响要看两个效应的相对大小。从我国的情况来看, 由于社会保障基金、保险资金等大的机构投资者未介入或只部分的介入股市, 加上银行存款不断增加, 场外资金可谓规模庞大, 因此, 我们认为, 推出股指期货可望增加市场的流动性。从中长期角度来看, 股指期货的推出实际上有利于做大市场蛋糕, 增强市场流动性, 对于做大金融市场是非常有好处的。据统计, 股指期货的推出将为证券公司带来近三分之一的经纪业务收入, 与此同时, 股指期货的推出将提升现货市场交易活跃度。在日本、中国香港和美国推出当年的交易额分别增长 14%、50% 和 22%, 这将间接提升券商在现货市场的佣金收入。我们认为, 券商板块将是股指期货推出的主要受益者之一。除了券商板块外, 大盘股也可能会随着股指期货的推出而享受流动性溢价 (流动性溢价是指当由资金追捧产生的估值上扬效应)。在中国香港市场, 小盘股的估值普遍低于大盘股, 因为港股市场的大盘股享受更高的流动性溢价。当然, 股指期货作为一种价格发现机制, 其作用主要体现在提高市场效率方面。如果投资者认为某些板块估值显著偏低, 则通过采用买入这些低估板块个股、卖空股指期货的策略, 投资者有望获得正收益。而这一策略的广泛使用将最终导致低估值板块如大盘股的估值回归。

泰达荷银——业绩增长将是未来一段时间的投资主线

随着年报预告期的到来, 上市公司的业绩增长将是未来一段时间的投资主线; 考虑到 2010 年 1 季度信贷投放、近期大盘股 IPO 及再融资造成的供给压力较少, 大盘仍有上冲的动能。但是, 由于目前投资者仍对资金面和政策面心存忧虑, 我们对短期市场谨慎乐观。市场将继续在基本面、资金面与政策面变化中寻求平衡。

友邦华泰——抓住“业绩驱动”和“政策主导”两条主线

投资部总监: 在 2010 年的股票投资中, 抓住“业绩驱动”的结构性行情和“政策主导的产业结构转型”这两条主线, 可能会是布局 2010, 在结构性市场中淘得真金的成功策略。2009 年的估值为历史均值水平。2010 年在流动性增速下降的预期下, 估值继续扩张创造的系统性、趋势性投资机会可能性较小。主要的投资机会将是由业绩增长创造的结构性 and 个股行情。另一方面, 由于估值中性和盈利增长将有力平衡政策不确定性带来的风险, 因此, 2010 年市场也不具有系统性风险。综合而言, 2010 年可能表现为没有系统性、趋势性牛市机会, 也没有熊市风险。而个股和板块在业绩增长和政策‘调结构’的刺激下将会有淋漓尽致的表现。

大成基金——最大风险是通胀和随之而来的政策风险

投资总监: 行业上看, 因为地产的变化一定程度上反映了宏观经济的整体走向, 我们建议把握该行业今年的走向。地产行业最近受到很多政策的集中“轰炸”, 但是我们认为流动性状况仍然是影响今年地产走向的关键因素。从目前情况来看, 无论是 M2 还是利率水平均显示流动性充裕, 房地产资产价格的上行动力依然强劲。如果没有更进一步的具体政策出台, 我们认为地产公司今年的业绩还是会继续向好, 而且目前估值也具有优势。不过, 政府近日连续提示房地产行业过热, 之后的宏观调控还是值得密切关注的。上月召开的中央经济工作会议上将“保增长、调结构”继续作为 2010 年经济工作的重点, 要求“进一步优化所有制结构, 完善市场竞争机制”。这可以看作进一步启动民间投资的一个信号。应该说, 从 2008 年底以来的政府公共投资在应对全球金融危机的过程中发挥了不可替代的作用, 使我国经济能在世界范围内率先企稳回升。而到了 2010 年, 政府投资的边际效应开始递减, 民间投资将成为重要的接力棒。而民间投资的话, 主要就是房地产和制造业, 目前来看, 房地产行业虽然表现得不错, 但是主要的复苏层面还是销售的复苏和土地价格的复苏, 中间投资的拉动还不明显, 2010 年进一步启动民间投资的话, 新的开工项目上来, 房地产业对于整体经济的拉动作用就会增强。另外, 2010 年民间投资还有望进入此前一些垄断性行业, 比如教育、医疗行业等, 全年来看, 2010 年的民间投资状况会更有起色。2010 年的市场整体来说还是会温和上升, 主要原因有二。首先, 从基本面上来说, 2010 年, 主要经济体还是在逐渐复苏的过程中, 虽然对于发达国家来说, 这种复苏的进程可能会放缓。第二, 从资金面状况来看, 以美国为代表的发达国家仍然将维持低利率, 国内利率政策也将维持在较低水平, 则全球流动性状况在 2010 年还是充裕的, 在此基础上, 我们认为国内资产价格仍然有一个走高的过程。从投资、内需、出口三驾马车来看, 上面也已经提到了美国等发达国家经济尚难强劲复苏, 所以如果希望

依靠出口加大经济增速的可能性不大, 则 2010 年经济增长还是主要依靠投资和内需这“两条腿走路”。其中投资方面, 有别于 2009 年主要是政府投资驱动, 2010 年将更多地表现为政府投资和民间投资双向驱动的方式。行业配置上, 我们将更看重和内需相关的板块, 比如和民生相关的产业、比如服务产业, 这也和中央经济工作会议的精神是一致的。我们认为, 2010 年投资最大的风险还是通胀的风险和随之而来的政策的风险。2009 年以来超常规的贷款发放和异常的外部环境给在负值区间运行的 CPI 增加了向上的空间, 资产价格快速上涨, 通胀预期不断加强, 如果 2010 年经济增长进一步加快, 延续下去可能导致经济过热, 最终带动通胀上升。由此推断, 下半年的政策可能开始加大收紧力度, 这势必对市场造成影响, 会给投资带来不确定性。

中海基金——看好市场在对政策消化后的阶段表现

年初第一个月, 政策“防过热, 调结构”的信号就释放的非常清晰: 地产政策调整, 信贷目标控制, 调整准备金率等量化手段是防止经济过热的必要步骤; 股指期货等金融创新, 信息技术等新兴产业, 区域经济等是着重调整经济结构的环节。在这两股力量的作用下, 市场在短期出现频繁大幅震荡, 投资主题惹人关注, 反映了投资者对政策信号的解读和消化。在经济步入扩张期过程中, 当 CPI 在 3% - 3.5% 的温和通胀过程中, 经济体私人投资加快, 出口好转, 商业活动增加, 企业业绩大幅改善; 扩张中期市场最大的风险是通胀风险, CPI 超过 3-4% 将损害实体经济, 引发严厉政策调控。我们认为目前阶段尚处于经济扩张期的温和通胀阶段, 因此看好市场在对政策消化后的阶段表现。关注的行业: 1、选择受益政策“调结构”: 新兴产业(电子, 新医疗, 低碳, 农业与生命科学, 航空和高铁设备) 2、选择出口受益: 航空航运, 物流, 和轻工制造中出口比重大的公司 3、市场企稳后, 选择涨价, 增加钢铁, 化工, 食品饮料, 农业的配置。

浦银安盛——融资融券和股指期货不构成增持成份股的理由

股指期货对市场的中期趋势没有影响, 这是已经达成共识的结论, 但对市场短期趋势的影响, 分析者仍有不同看法。从国外市场经验来看, 在不同市场阶段和市场环境中, 股指期货的推出对市场短期趋势的影响表现各异, 很难得出统一的分析结果, 整体来看影响不大。融资融券和股指期货对券商股和期货股有一定利好作用, 但对大盘蓝筹股没有什么实质性影响。机构投资者原本对以大盘蓝筹股为主的指数成份股就有着普遍配置, 融资融券和股指期货的推出并不构成投资者再度大幅增持标的指数成份股的理由。

交银施罗德——准备金率上调短期将对股市利空

1 月 12 日, 中国人民银行意外地宣布, 从 2010 年 1 月 18 日起, 上调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。短期内将对股市、债市构成利空。本次上调准备金时间上出乎意料, 此次调整的原因估计与 1 月前一周超 500 亿的信贷有关, 这样的措施充分表示政府控制银行信贷的态度。货币政策短期取向偏紧, 但仍属适度宽松范畴, 后期走向取决于信贷数据的变化。

海富通——关注通胀相关行业，及消费、医药等稳定增长行业

对于上周的震荡行情，尽管权重股已经相当长一段时间滞涨，但目前快速切换仍然相对困难。银行板块业绩基本面较好，但由于资本金缺口面临较大的融资压力，遏制了股价上升空间。另一大权重板块房地产则是目前政策调控的重点，虽然相关上市公司 2010 年利润基本锁定，且现金流相当健康，拿地方面也未有 2007 年的疯狂举动，但仍然受到政策压力。此外，上周五融资融券和股指期货业务正式获得国务院批准，衍生工具的推出在短期可能会对配置的偏好产生影响，但是不会影响股市的基本格局。对于目前投资热点，可以适当关注通货膨胀相关行业，如化工、能源、原材料等；以及消费、医药等较为稳定业绩增长的行业。

从 2000 年汉诺威世博会的历史数据看，外地游客消费以住宿为主要支出，购物和餐饮居于其次，购物中最受青睐的依次为食品、饮料、香烟、衣服、鞋子、音像制品、首饰和艺术品。汉诺威世博会上，外地游客（德国萨克森州以外地区及境外游客）的比重占到 65%，这部分游客也是多日参观者的主力，而萨克森州本地参观者因交通便利，重复参观率也很高。从消费者行为的共性看，汉诺威的数据对于 2010 年上海世博会参观者的消费具有参考意义。据预计将有 8000 万到 1 亿人次参加世博会，据世博局预测，其中 5% 来自境外，20% 来自上海市，30% 来自长三角地区，其余 45% 则来自全国其他地区。由于世博会持续时间长达半年，其参与人数将比奥运会多出数倍。虽然，其受关注程度可能不如奥运，但前来参观世博会的人们多数是带有休闲旅游的兴致而来，这些人群的消费热情会比赶场观看体育比赛的人高不少，由于参观世博会场馆也就 1~3 天时间，比观看比赛用的时间少，这也将使得参观者有更多的时间用于消费。因此，世博会对于消费品行业的影响要比奥运会要大，消费品行业受益也将更大。从地域上来讲，受益最大的无疑是上海本地公司以及参与了世博会宣传的全国性公司。从细分行业来看，参与人员接待的酒店、餐饮、旅游等将是首批受益行业。其次，百货、首饰、食品、饮料企业将受益。再次，超市、服装加工、物流等企业也将受益。由于世博会对具体行业和公司的业绩影响难以准确测算。我们必须明确的是：世博会概念是主题投资机会。这种主题投资将从 2010 年初持续到 10 月底（世博会结束）。其中的主题投资将会有波段性和阶段性的特点。波段性决定了相关股票会有起伏，阶段性决定了概念会经历热炒——降温——热炒等多次循环。参与此类主题投资，波段操作是合适的选择。

建信基金——关注表现落后的建材和机械行业补涨机会

政府的政策调控已经开始，力度大于预期。市场估值处于历史均值水平，比较合理，权重板块相对低估。整体而言，我们认为市场将维持震荡走势，向上的空间相对有限。融资融券和股指期货的推出是市场制度的完善。券商股和期货概念股直接受益，推出前权重股很可能受到追捧。综合其他国家的经验来看，融资融券和股指期货并不会改变市场原有的趋势。我们长期看好“结构调整”受益行业，包括消费、服务、信息技术等行业，节能减排、地域经济板块。近期券商股和期货概念股将直接受益于融资融券和股指期货，如估值低的银行等。关注近期表现落后的建材和机械设备行业补涨带来的机会。

国投瑞银——以寻找阶段性和结构性的机会为主

创新动力: 我们认为经济活动增长可能已经过于强劲, 如果保持目前的增速, 中国经济有过热的可能从而导致通货膨胀的压力加大。目前情况下管理层有可能采取紧缩信贷(不会大幅紧缩)的政策来放缓经济增速。因此**未来市场震荡会加大, 而难以出现趋势性上涨**。但是在经济活动趋于稳定后, 市场将重新向好。本期内**创新基金减少了周期类行业的配置, 增加了消费, IT 等行业的配置**。

核心企业: 我们认为 A 股市场当前的“混沌”状态仍将持续。其背后的逻辑在于向上的宏观经济基本面、向下的流动性以及政策调控预期之间的矛盾。到目前为止, 我们认为这些矛盾将贯穿 2010 年全年, 因此在可以预期到的时间段内, **市场仍将以震荡为主, 在投资机会方面以消费为代表的稳定增长类、以钢铁为代表的周期类行业都有阶段性和结构性机会**。基于上述判断, 我们对于投资机会的把握也将以寻找阶段性和结构性的机会为主, 同时加大自下而上选股的力度。

展望近期后市, **在投资者等待各项政策调整明朗的时段, 市场维持大幅震荡将是高概率事件**。短期内, 投资者宜选取业绩改善趋势明确, 或有重大业绩提振因素的板块进行投资, 短期建议关注**证券、煤炭、燃气、钢铁、机械等板块**。

信诚基金——流动性的欠缺使得风格转换短期内难以成行

尽管大市值股票相对于中小市值股票存在明显的估值优势, 但**流动性的欠缺使得风格转换短期内难以成行**, 市场仍旧自下而上地追求未来成长确定以及政策收益的**板块个股**, 股指期货以及融资融券的推进, 在一定程度上可能唤醒市场部分对于大盘蓝筹股的热情, 但短期内, IPO 的加速以及限售流通股解禁对市场流动性的压力, 使得我们对指数的大幅上涨仍报谨慎态度, 本周将公布 12 月宏观经济数据, 未来市场的走势也将决定于市场的解读以及新业务细则的进一步明确。

华商基金——将配置转移到抗通胀的主题上来

华商动态阿尔法基金经理: 这次调整的主要目的可能在于预防通胀, 当然也有一定的信贷调控目的。根据这次调控可以预期通胀比想象中可能更为严重, **后市应该对抗通胀品种予以一定的关注**。这次上调准备金率可能在于央行为了防控通胀压力, 当然也有一定的控制信贷规模的短期目的。**中期市场仍然向好, 在通胀的前期大家会逐渐将配置转移到抗通胀的主题上来, 能源资源类品种或将成为市场追逐的对象**。

南方基金——股指期货利好有限, 市场仍处政策敏感期

股指期货利好有限, 市场仍处政策敏感期。

光大保德信——股指期货对于市场只能算中性利好

我们认为, 央行调控时点早于市场预期可能主要有 2 个原因: 一是由于暴雪恶劣天气的影响, 12 的 CPI 在蔬菜食品价格涨幅较大的影响下可能高于市场的预测,

有可能引发通胀预期情绪的强化, 二是在年初信贷开始投放之际, 央行希望通过此次调整传导希望信贷投放更加均衡的意图, 尤其要控制年初不再出现 2009 年初票据融资暴增的不正常状态。国内通胀跳升、国际大宗商品价格走强的同时, 中国居民的通胀预期也在持续升温, 随着央行 2010 年工作会议的落幕, 此举表明了管理层果断管理通胀预期的手段和决心。目前看股指期货对于市场只能算中性利好, 短期可能有所刺激。而融资融券业务扩大了券商的经营范围, 也增加了收入来源, 我们认为对券商行业可以算一个利好。

长信基金——预计政策前紧后松, 再次放松时重新看好市场

业界对于今年央行减少流动性甚至执行退出政策一直有预期, 只是这次提早了。综合来看, 经济复苏蜜月已过, 通胀逐步开始抬头。2009 年 12 月物价上涨虽然有天气原因, 但也有人为因素。比如电荒, 两湖地区在没下雪前就已经出现, 主要跟重工业强劲回升有很大关系。而今年 1 月份 CPI 同比可能与 12 月持平, 主要是基数原因, 考虑到春节集中消费, 到了 2 月份则可能会达到 2.5-3。除了通胀以外, 对于经济过热风险逐渐加大的预期, 也促使流动性调控政策提早但舒缓地开始进行。这个只是前导性政策, 回顾历史, 我们的调控一直是数量、行政干预、加息, 依次而行, 后续调控步骤主要看两个变量: 信贷和物价。从政策调控力度上来看, 预计将是前紧后松, 政策再次放松的时候, 值得重新看好市场。相信管理层同样是对上半年或者说一季度的过热比较担心, 但也要避免下半年经济的硬着陆, 因此前紧后松的政策选择概率较大。一旦下半年经济再次疲软, 政策再次出手时, 股市或将迎来新一轮的机会。

在中央就地产表态之后, 虽然该板块已经跌了接近 20%, 但是基本面的反应肯定是比较迟缓的, 预计在观望气氛逐渐转浓的情况下, 1-2 月房产销量的明显萎缩, 这难以支撑其股票的反弹。那么如何判断其投资价值呢? 首先, 如果先看到销量明显萎缩, 后看到房价一定幅度下跌, 再看到销量触底回暖的时候; 其次, 销量急剧萎缩, 房价明显下跌, 新开工面积明显萎缩之时。当这两种情况都出现的时候, 则房地产行业将具备新的内生投资价值。

国海富兰克林——2010 年将是对经济政策高度敏感的一年

至于投资者最关心的本次存款准备金率上调对市场的影响, 我们认为该工具对银行放贷是强有力的约束, 对股市短期影响偏负面, 因为这明确了调控的方向, 但心理影响大于实质影响、信号意义大于实质意义。长期而言这有利于经济的健康稳定发展。我们认为, 股票市场仍应从宏观经济、上市公司盈利预期等核心因素着手分析: 首先, 经济已企稳向好——1 月 10 日公布的我国 12 月出口增长 17.7%, 这个数字远超预期, 成为了自经济复苏以来中国经济持续增长的新推动力; 其次, 上市公司盈利增长预期也将支持今年上半年股市的表现。当然, 我们需要密切关注后续央行的进一步举措, 包括数量型工具甚至是价格型工具的继续使用, 进而分析对整体金融环境的影响。

国富收益: 政策, 仍然是我们最为关注的因素之一。我们认为, 2010 年政策在保增长的同时将更加注重调结构, 体现“有保有压”的调控特征。从全方位的经济刺激计划转变为以区域为重点的经济刺激计划; 从发展传统产业转变为加快培育

和发展战略性新兴产业; 从大幅波动的季度信贷投放转变为更加平稳均衡的信贷投放; 同时继续延续对于消费领域相关的刺激政策。我们继续看好新兴产业、区域经济(新疆和上海)和资源板块, 继续减持哑铃式的投资策略, 更加关注于个股选择。

国富成长: 我们对 2010 年的预期是市场将可能保持震荡态势, 流动性推动市场的亢奋情绪大为减弱, 2010 年流动性也将弱于 2009 年, 流动性给市场带来的向下压力显而易见; 另一方面经济政策将充满不确定性, 2010 年将是对经济政策高度敏感的一年。展望未来, 我们认为 2010 年的投资机会更多将体现在个股层面, 我们将在有色、消费、医药、科技等行业中去寻找这些机会, 同时会高度关注并购重组、产业政策推动或引发的投资机会。

国富弹性: 宏观层面上看, 接下来的一个季度, 较为确定的是, 各项宏观经济指标无疑还是会持续向好, 不确定的是政策会怎么走, 短期内调控加强的信号明显减弱, 但是市场对调控仍将持续的预期没有减弱, 因此政策导向对股指的影响仍存在较大不确定性, 从而市场仍然对后续的政策调控保持高度谨慎的态度, 特别是对地产行业的后续调控政策仍然是市场最为关注的焦点。总体而言, 我们维持上月观点, 经济大幅波动带来的投资机会正接近尾声, 未来更多投资机会来自于微观波动的驱动, 促进新兴产业发展、促使消费稳步增长和让区域经济发展更加平衡是未来政策的重点。接下来, 围绕经济增长驱动因素的转变, 采用自下而上的方法, 我们将增持估值不高、基本面和实际业绩超预期可能最大的个股和板块, 减持估值过高、基本面难以超预期的个股和板块。

农银汇理——关注移动互联网

农银行业成长基金经理: 回顾 2009 年的全球资本市场, 一些数据非常有启示意义, 标普 500 指数上涨 25%, 沪深 300 指数上涨 95%, 恒生国企股指数上涨 64%, 苹果上涨 151%, 微软上涨 59%, 腾讯控股上涨 240%, 谷歌上涨 103%, 费城半导体指数上涨 70%。因此, 如果一个全球资产配置者, 不管买入沪深 300 指数、苹果公司、腾讯控股或者谷歌甚至费城半导体指数都会有很好的投资回报。再往前回顾, 自从 2000 年纳斯达克综合指数创出 5132 点新高后, 该指数不仅没有回到高点, 而且离高点一直很远。可是标普 500 指数却在 2007 年 10 月又创了新高, 而 IT 行业似乎在 IT 泡沫破灭后, 已多年不受资本市场青睐。反思 21 世纪的最初十年, 世界创造了一个以原油和房地产为代表的资产泡沫, 这个泡沫和 IT 泡沫最大的区别就是它并不能增进人类的福利并促进技术进步, 只是在转移财富。所以当这个泡沫在 2008 年破灭的时候, 美国人觉得自己度过了一个失落的十年, 如果要继续成为世界领导者, 还是要靠技术创新。那么以 2010 年为新起点, 什么技术创新最有可能呢? 一个可能是低碳经济, 一个可能是移动互联网。2009 年底哥本哈根会议并没有达成有约束力的减排协议, 低碳经济的发展暂时遇到挫折。移动互联网却不一样, 据摩根斯坦利有关报告观点, 2010 年 3G 及更先进技术的普及率将超过 20%, 达到最佳商业点, 移动互联网即将加速发展, 因为它代表了五大趋势的融合: 3G、社交、视频、网络电话和移动装置。

天治基金——内需和科技相关的行业板块有更多的投资机会

研究发展部总监: 此次央行上调存款准备金, 时间点略早于市场预期, 这向市场传递的信号是抑制信贷过快增长、政府保证经济平稳快速发展、防止经济过热和通胀快速上升的决心。由于这一轮经济复苏是政策大力刺激导致的, 所以我们预期市场对政策调整的敏感度会比较高。在短期内在经济与政策处于博弈阶段的背景下, 市场需要继续消化政策带来的不确定性, 总体上仍然会是一种震荡格局。在行业选择, 近期受政策干扰较小、具备股价阶段性刺激因素的板块有望优于大盘, 包括 TMT 行业、受益于通胀预期的主题性投资机会以及泛消费板块有望获得超额收益。

天治品质优选基金经理助理: 在新股密集发行, 政府出台遏制房价过快上涨的一系列措施, 央行对银行体系新年初突击放贷加强监控的情况下, 新年初出现流动性超预期的概率大幅下降, 市场预期的小盘股向大盘股的风格切换无法实现。市场开始追捧具有政策扶持确定, 未来有高成长预期的行业板块, 特别是以电子元器件和信息服务为主的科技板块, 同时对 2010 年上海世博会的良好预期也刺激了相关旅游酒店等行业板块。我们认为, 大盘下一阶段将会继续呈现震荡盘整走势, 以等待经济基本面的进一步明确和相关宏观政策调整的明朗化。在此过程中, 投资方向更多转向成长性行业的个股, 行业层面上, 我们认为内需和科技相关的行业板块有更多的投资机会, 包括生物医药、商业零售、食品饮料、通信服务和电子元器件等行业, 同时受政策大力支持的新能源、节能环保行业以及有时代特征的海上世博会主题也值得重点关注。

2010 年新年伊始, 以 3G 主题为核心的 TMT 行业表现抢眼。该领域的投资机会主要分为四个方面。1) 互联网/移动互联网新应用电信运营商在完成重组和 3G 网络建设完毕后, 未来的竞争将围绕各种业务展开, 基于 (移动) 互联网的新应用将成为热点, 如移动支付、电子阅读器、手机动漫等。另外, 基于互联网的“云计算”、SAAS 应用也有望成为亮点。2) 金融领域创新投资标的: 融资融券、股指期货的推出将使相关的计算机软件公司受益。3) 节能减排带来的投资机会: 展望未来, 认为电子元器件行业的节能减排标的有望成为热点, 尤其是看好 LED 产业链、节能材料、高功率器件等领域。4) 企业管理升级带来的投资机会: 经过金融危机的洗礼后, 企业对管理软件的需求将会加大, 管理软件龙头企业将会受益。

国泰基金——关注大盘权重股、券商股、银行股

目前市场关注的焦点仍在于政策调整。本周有关于房地产市场调控的政策信息对地产股的负面影响可能仍将延续。而国务院同意开展融资融券业务试点和推股指期货, 该信息或将在短期内推升股指, 并催化市场的风格转换。综合判断, 下周股市震荡上行的概率较大。建议关注大盘权重股、券商股、银行股。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。