



## 经济复苏影响金融市场

### 股市仍谨慎乐观

牛年伊始,全球著名机构都乐观预期,世界经济将于下半年开始复苏,这让投资者充满热切的期待。

那么,全球市场有什么样的投资机会呢?我们试图一一挖掘2009年各个金融市场的投资机会,并提供全球著名机构的专业看法,以期给投资者未雨绸缪、把握机会提供一点参照。

#### ■股票市场——谨慎乐观

股市2009年有望重新抬头。高盛莱宝建议,提高资产负债表和增长预期都良好的大盘股在资产组合中的比例,巴克莱也发行了追踪最佳500只美股的投资票据。

不过,当前下跌风险还将持续,因为全球经济衰退会导致公司利润率下滑。根据高盛莱宝预测,当前股价顶部也算合理水平,并不算便宜。随着公司利润率进一步下降,股票的公允价值也会跟着下降。但仅仅是经济周期反转和股市跌幅缩小,就能让投资者重燃购买热情,这可以为市场聚集不少能量。因此,高盛莱宝建议,投资者不要急于去赌市场的这波上涨行情。

高盛莱宝2009年的选股策略是:提高资产负债表和增长预期都良好的大盘股在资产组合中的比例。从行业来看,高盛莱宝比较青睐高科技和电讯产业,理由是前者将受益于政府对于基础设施的投资以及较强的竞争力,而后者尽管需求率可能下滑但仍然能获得强劲表现,而能源行业由于低负债率和可用资金充足,2009年将是一大亮点。

高盛莱宝预计,美国经济将在2009年第二季度触底,全球经济将在年底开始回暖。随着信贷紧缩逐渐缓解,将会刺激到股票市场,也许会让股指得到创纪录增长。

其股票策略师说,2009年最初几个月内,由于企业负面消息会接踵而来,股市下行风险仍然很大。但全年经济预期应该是积极的,投资者可以适当扩大风险敞口。

巴克莱资产管理部投资策略研究主管 Michael Dicks 认为,在2009年第一季度,美国股市要说不受宏观经济数据萎靡以及市场风险厌恶情绪的影响确实很难,因此继续下跌风险较大,但随后的强劲复苏迹象以及随之而来预期利润上升都会体现在标普500指数上,股市在第二季度就可能止跌回升。

与此同时,通胀率还会停留在较低水平之上,这有利于提高房屋购买者的购买力;再加上财政政策的支持,2009年走出危机的希望很大。

#### ■IPO市场——复苏暂缓期



目前看来,股票IPO市场的真正复苏不会很快来临,直到息差缩窄。

股价缩水和价值挥发让2008年的IPO市场精疲力竭,期待市场短期回暖显然很不现实。一些大规模IPO计划,比如铁路运营商 Deutsche Bahn 的IPO已经被无限期延缓。

瑞士信贷欧洲、中东和非洲股权资本市场联席主管托马斯·古特斯坦说,“虽然股票已经缩水了40%,但目前价格还会下挫。在股价回升到IPO价位前,大家首先需要就衰退持续时间达成共识。”

现在的问题是,市场对收益和价格都没有足够信心,如何才能合理估值?目前看来,股票市场真正复苏不会很快来临,直到息差缩窄。

#### ■可转债市场——一级市场活跃

公司融资需求,以及可转债兼具投资下跌保护和股价上升收益的双重优点,奠定了2009年的可转债发行市场将非常活跃。

股票相关证券是2008年表现最差的投资品种之一,可转债基金更处于水深火热之中。巴克莱资本分析师们认为,未来12个月,可转债市场还会继续下滑,因为融资压力让公司发行更多可转债,从而使供应扩张。

不过,2009年可转债发行市场将非常活跃,因为可转债兼具投资下跌保护和股价上升收益的双重机制。2008年,巴克莱和联合信贷等银行都纷纷发行了可转债,同时也希望各家公司效仿他们的做法。他们深信,股票

相关证券会在2009年有所起色。

#### ■公司债市场——存在低估

各国央行将挖空心思来保持低利率环境以对抗通缩。这让公司债券看起来更加具有投资价值。从存贷差来看,当前公司债券价格存在低估。

2009年政府债券表现如何,要看两方面:首先,上半年,预计市场对通缩担忧情绪还会增强。另外,各国央行都试图买进政府债券,来压低市场利率。目前争议集中在是否应当继续降低短期市场利率,尤其是欧洲。

由于真实利率已经非常低,政府债券收益率将有所限制。因此,尽管经济预期黯淡,新发行高质量公司债券反倒有不小机会,因为市场草木皆兵,这高估了它们的违约率。

欧洲投资级公司债市场开局良好,但公司财务主管、债券银行家和投资者都在等待更合适时机。那些著名的非循环工业企业的信贷风险更大,则鲜有人关注。对于工业企业来说,如果发债条件过于苛刻或环境过于恶劣,公司可能会动用银行授信额度来代替发债。

#### ■外汇市场——机会央行造就

2009年下半年,美元又会重新振作起来,欧元兑美元短期甚至中期还会走低,而瑞士法郎和日元有跌回原先水平的趋势。

市场的风险厌恶情绪,俨然支持了对瑞士法郎和日元的需求。目前这两只货币仍是很好的避风港。

由于金融市场去杠杆化,美元也被认为是抗风险币种之一。去年末,市场风险厌恶情绪一上来,美元就回到正常水平,美元抗风险能力可见一斑。

高盛莱宝预测,2009年下半年,美元又会重新振作起来,而瑞士法郎和日元有跌回原先水平的趋势。此外,由于下半年股市预期会回升,起初在日元和瑞士法郎上寻求避险的资金撤出,将对其汇率造成不利影响。美联储激进的货币政策可能会削弱美元对欧元的升值趋势。而英镑仍然存在很大风险,下跌趋势不能在2009年很快被扭转。

索罗斯对美国货币政策发表看法时认为,市场需要注入更多资金来缓解信贷危机。而大规模注资将使得对后市的担忧由通缩变为通胀,因此欧洲央行降息有限。欧洲央行也不断暗示,进一步降息空间有限。此前,未来几个月利率降至1%的市场预期,已经很难实现。

再加上众多机构都预期,全球经济和股市有望在下半年回升。基于此,欧洲国家无论是财政政策,还是货币政策,动作看起来比预期的要小。

而欧元区的信贷紧缩局面并未缓解,尽管部分欧元区成员国已纷纷推举措施,通过政府补贴手段鼓励金融机构向实体经济部门放贷,但欧盟委员会报告显示,由金融危机引发的信贷紧缩局面不仅没有缓解,反而在2008年第三季度有所加剧,给企业融资造成困难。因此,相比美国,欧盟救市新政策效果较小,其货币政策反弹空间也小得多。因此,欧元兑美元短期甚至中期还会走低。(王浩婷)

## 金融大盘点 为2009年创业指路

必须承认,中国金融市场在经过近几年的培育后,在2008年迎来了前所未有的大跨步发展。

但是,金融市场还是不可避免地遭遇着各类“大事件”的冲击。资本市场用跌宕起伏的惊险,考验着每一个中国投资者尚未足够坚强的“心脏”。

梳理2008年的金融记忆,或许可以帮助投资者探寻2009年投资理财的真谛,给在2009年创业的人们一点提示。

#### ■大事件——降息

降息!降息!还是降息!2008年,央行在短短百天内连续五次降息,如此高的频率不仅创了央行调息史上的纪录,也成为让人难忘的记忆。

从9月16日拉开降息大幕,2008年注定要成为降息之年。面对百年一遇的金融危机,在短短的三个月之内,包括中国央行、美联储、澳洲联储、欧洲央行、英国央行在内的多个国家和地区,已经多次宣布大幅降息。

很多国家降息的幅度之巨,已远远超过业界预期。比如,2008年11月份央行年内第四次降息,幅度之大在中国10年来罕见。

#### ■大事件——零收益

收益竟然为零!年初,一款名为“汇理财”的银行理财产品首先被媒体撕下了面具,随后,接二连三的产品被曝出运作一年甚至更久最终没有收益甚至为负收益的惨状,“收益门”事件自此将银行理财稳赚不赔的心理暗示一举击得粉碎。

此后的几个月当中,多家银行先后被投资者投诉结构性产品零收益。一时间,上银行讨个说法成为投资者既不愿意又忍不住要做的头等大事。而有些银行为了息事宁人,也采取了包括补偿代金券、将产品延期保证收益等方式挽回投资者对银行的信任。

#### ■大事件——商品市场暴跌

2008年8月底,一则“张卫星爆仓黄金期货”的新闻,迅速成为国内众多财经网站的头条。张卫星的亏损,源于国际金价在近一个月的时间内,从988美元/盎司急跌逾200美元/盎司的暴跌行情。张卫星在短短10多天的时间内,就因为市场的急跌而损失巨大。

其实,不止是黄金,金融危机让商品市场在2008年一改往日的牛气,开始了其漫漫“熊途”。以投资原油为例,此前国际油价的节节攀升,让越来越多的投资者开始关注相关的投资机会。但事实上,当

时原油价格已属高位。

而随后的市场走势证实了之前的分析——因为全球石油需求恶化的迹象加剧,国际原油价格一路下跌,已经跌破每桶40美元。相关投资产品也由于油价的暴跌,面临收益为零甚至本金不保的窘境。

然而,经历了折戟商品投资的教训,投资者和机构又该有怎样的认识?谨慎、稳健的投资风格,在投资前思考更多,能否真的成为投资座右铭?

#### ■大事件——理财市场“涉雷”

2008年9月16日,当雷曼兄弟申请破产的消息传来之后,震惊之余,人们猜测的多是谁将成为金融危机这一多米诺骨牌中下一个倒下的。

但是,很多投资者没有想到,华尔街的动荡不安,其寒意很快就传递到了投资者身边,甚至来不及喘息,很多投资者就被雷曼重重击中。

当日,华安基金的网站上就醒目地提示旗下QDII产品“华安国际配置基金”的投资风险。

此后,更多“涉雷”产品出现,很多银行理财产品受到损失本金的危险。

当金融危机那么直接地出现在我们的投资中,曾经在理财说明书上出现的信用风险、操作风险等,该成为投资者日后重点关注和防范的对象。而面对复杂甚至充满陷阱的金融衍生品市场,没有经历过如此动荡的金融机构,或许也该思考在未来如何控制风险敞口和金融创新的节奏。

#### ■大事件——债券成耀眼“明星”

虽然不断地降息加剧了人们对经济下行风险的担忧,却也成就了2008年理财市场上的一颗耀眼明星——债券。

进入降息通道后,债券市场从2008年9月份就走出一波波澜壮阔的牛市行情。债券类产品迅速在市场“走红”,成为投资者最为青睐的品种。

回顾2008年的理财市场,不论是银行发行的债券类理财产品,还是基金公司发售的债券型基金,都成为众人抢购的“香饽饽”。统计数据截至2008年12月中旬,当年新发行的债券型基金的合计份额高达885.87亿份,比同期发行的偏股型基金多出325.954亿份!

而在牛市中被投资者遗忘的国债,当年也重新现出其投资“魅力”。排队买国债的情景,再次在多个银行门前重演。只不过购买者中除了白发苍苍的老人外,也多了很多相对更为年轻的投资者。(蒋旭鹏)