

# 2010 年全球投资市场展望与投资策略

国元期货 姜兴春 天赋投资 周相林

继 2008 年金融危机后 2009 年是世界经济逐渐恢复的一年,世界各国在年初为应对危机,都相继出台了一系列大规模经济刺激政策——大量发行货币以及实行超低利率和宽松货币政策来释放大量流动性。现阶段国际金融市场已经稳定,消费和投资开始缓慢恢复,经济结束了下滑并逐步走稳。随着经济的企稳各市场信心得以恢复,各类市场表现较好,全球资本市场从低位平均已上涨 60%以上,工业商品平均上涨 120%,贵金属平均上涨 110%。随着市场涨幅的升高,2010 年各市场未来的变化走向引起了更过人的关注与思考。

为了对市场有一个较清晰的判断,我们从经济面开始到各国经济、然后到各类市场做一些简单的判定,以便为未来的投资做好策略性准备。

## 一、全球经济现状及对未来的预测

### (一) 美国

国际货币基金组织(IMF)10月1日发表《世界经济展望报告》预测,美国经济在2009年收缩2.7%之后,2010年将增长1.5%。

2010年美国的经济持续复苏与增长应看好,但也有潜在的不确定因素将影响增长的连续性。其中美联储退出刺激经济的策略与加息影响最大,本轮经济增长主要是靠中央银行大量发行货币与低息刺激市场流动性来维持的,如果这样的依靠因素慢慢退却或没有,经济是否能靠自身增长现在仍是市场困惑的地方。

总体看2010年美国的经济将向好,经济政策上不会有太大变化,阶段上可能会考虑经济刺激退出策略,但时间不确定,对市场影响也只是短暂的。在很长一段时间内美国仍是弱势美元政策。各市场的表现仍将是缓慢性上涨,中间或有调整也是短暂的,策略上仍以买进持有为主!

### (二) 欧元区

2009年欧元区第三季度经济增长比第二季度增长0.4%,结束了连续5个季度萎缩的局面,正式走出衰退。

欧洲经济复苏与增长主要靠出口带动,经济区的消费依然低迷。这制约了欧元区经济单独走强的可能性,更多的情况是该地区经济增长取决于外部。

影响经济方面,欧元区刺激经济政策的退出将影响经济表现,但预计影响不会太大,因为退出策略只会缓慢执行。

2010 年里，预计欧元汇率仍将走强，可能上攻至 1.60 对美元附近；资本市场方面预计基本与美国同步或略逊与美国市场，但以美元计价的投资机会仍将有较多的投资机会。

### （三）英国

英国经济增长可能是欧洲地区增长较慢的国家，这将制约该国的各市场表现，预计汇率将弱于欧元，资本市场与欧洲其它国家相同。从策略上可考虑用英镑与其它货币形成对冲。

### （四）日本

国际货币基金组织预计日本经济在 2009 年负增长 6.0%，2010 年将增长 1.75%

2008、2009 年日本经济一直表现不好，同期全球各国指数大都上涨 50%以上，日经指数只上涨了 26%左右，同时由于日元升值又影响了企业盈利，经济改善仍然缓慢滞后。基本上日本不会有引领全球经济增长的动力，各市场只能随其它市场变化而变化。预计资本市场表现仍将弱于其它国家；由于美国的弱势美元政策与人民币潜在的升值，日元在 2010 年将会形成较大震荡总体偏强的势态

### （五）中国

世界银行 11 月 4 日在北京发布的《中国经济季报》中做出判断，将中国 2009 年 GDP 增速调高至 8.4%，高于此前预测的 7.2%，2010 年将会提速至 8.7%，高于此前预测的 7.7%。

2010 年中国经济在总体看好的前提下存在一些不利因素：较高的房价、人民币升值压力，信贷资金的快速增加与居民收入增长滞后，城市就业压力增加与环境的恶化以及可能存在的自然灾害。

其中，信贷资金的快速增加、较高的房价、居民收入滞后将带来货币政策变动的压力——潜在的加息压力，但鉴于中国经济要维持高增长与尽力避免人民币升值，因此，加息可能要等很多数据恶化时央行才会行动！对市场影响有限。

人民币升值与就业压力增加也在一定程度上制约央行要保持经济增长，进而不易动用太多影响很深的经济手段，同时央行考虑到汇率升值将长期影响制造业投入与获利，因此，汇率的变动应在较小的范围中进行。

未来展望，预计资本市场仍将向好，上证指数仍会进一步上涨，指数下行空间几乎没有！中期看指数在 2010 年年底有上攻 5000 点的可能！商品市场由于中国的货币宽松政策，各商品仍将上涨，同时由于中国需求与货币的保值，预计全球商品市场仍会上涨！

### （六）其它新兴市场

IMF 和世行分别预计发展中经济体 2009 印度增长 6.3%、巴西和俄罗斯则负增长 1.2%和 7.0%，2010 年全球 GDP 回到正增长，但主要的动力仍是中印两国，预计这两国分别上升 8.5%

和 6.5%，高于所有发展中经济体的 4.7%。

新兴市场由于经济基数较低经济仍将快速增长，各市场表现将超越全球平均水平。市场利率水平维持高位，汇率保持强势，资本市场表现将大幅超越传统发达国家。

### 小结：

国际货币基金组织在 2009 年 11 月 18 日出版的《世界经济展望报告》中预测全球经济在 2009 年收缩 1.1%之后，2010 年将增长 3.1%。

对 2010 年全球经济恢复比较看好，究其原因大概是：1、金融风暴已经过去，全球经济企稳并开始复苏；2、2008 年与 2009 年全球经济由于萎缩后基数降低，市场企稳后数据增长一点与前两年比较即显示出较大变化；3、全球各国投入大量的货币随着时间推移将开始起作用，市场流动性最终要增加。因此，2010 年世界经济有充分的理由看好，只是复苏与增长、快与慢之争！

## 二、各市场分析

### （一）资本市场（篇幅限制，以中美两国市场为例）

#### 1、美国

美国 2007 年经济增长率为 2.3%，2008 年增长率为 0.5%，预计 2009、2010 年增长率分别为 -2.3%和 3.3%。

2008 年全年美国通货膨胀率仅为 0.1%，预计 2009 年通货膨胀率为 0.4%，2010 年通货膨胀率为 1.5%。

标准普尔 500 指数企业总盈利 2006 年每股 87.78 美元（历史新高），2007 年的总计每股收益为 82 美元，2008 年每股收益 56 美元比上年降低 38%，创 10 年来最大降幅，2009 年预计总计每股盈利 52 美元，2010 年预计为每股 75 美元

市场表现与未来走势：

图 1：标准普尔 500 指数

图 2：道琼斯指数

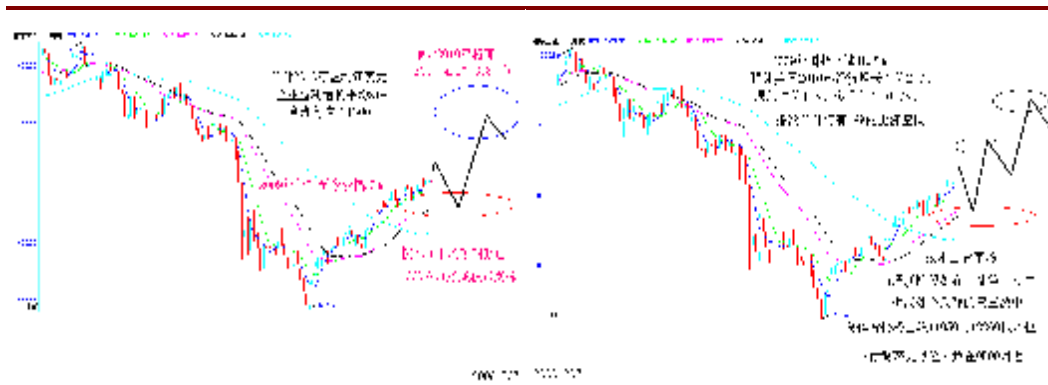


图 3：纳斯达克指数



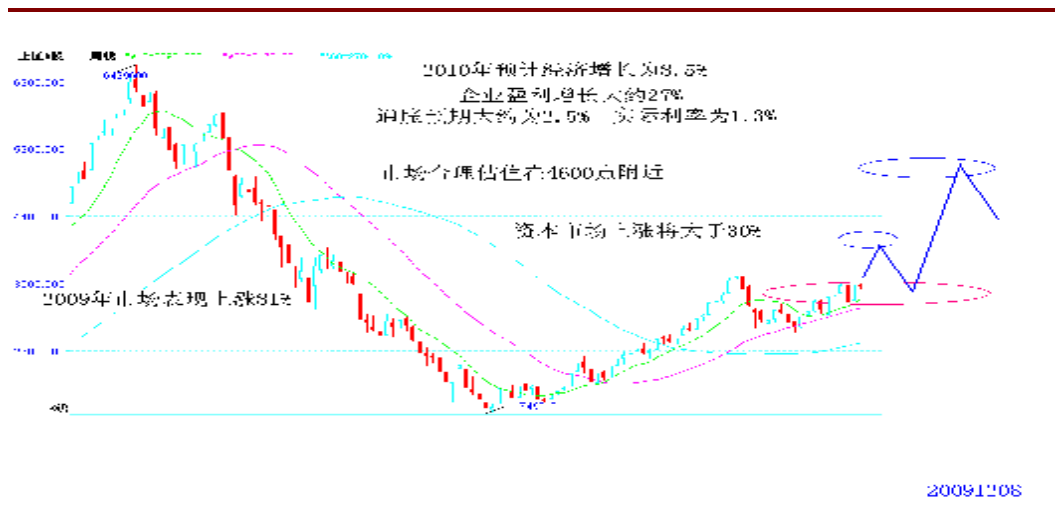
图 4：美国十年期国债



## 2、中国市场

预计 2009 年中国经济增长为 8.2%，2010 年增长率为 8.9%；2010 年企业盈利增长预期为 27.8%，预期的通胀保持在 2.7%。

图 5：上证指数及未来走势预测



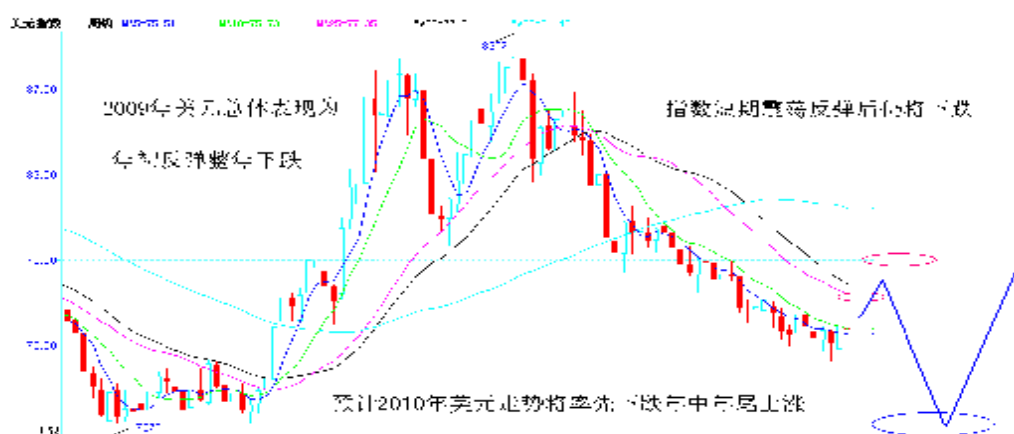
## (二) 货币市场

全球货币市场基本分成两边走势：美元与非美货币，两边互为杠杆。当美元上涨时，其它货币下跌，美元下跌时其它货币上涨；阶段性上非美货币也有一些分化，一般是日元容易走独立行情。

美国现阶段是一个独特的金融国家，其美元是全球结算货币，是全球商品、贸易的定价基础；对美国而言美国不需要生产即可获得全球任何产品，因此美国可以无限制印钞票——直到有一天全世界不用美元为止。

美国自身的问题现在是没有新的经济增长模式，国家与国民又负债过多！又是以经济发展为一切的民主国家！因此在一定时间之内美国没有好的办法可以改变经济运行轨迹。弱势美元将是目前阶段美国使用解决问题的最好手段。弱势美元的结束时间是美国经济一切都走上了正轨，经济能够承受加息的影响。

图 6：美元及未来走势预测



20091208

### （三）商品市场

商品市场中的商品一般都各有自己的特性，但也有很多商品受货币（主要是美元）影响具有金融特性，如金属与某些农产品（咖啡、可可）。同时，影响商品市场变化的因素众多，某些时候货币市场的变化可能是影响商品价格变化的主要因素；因此，分析商品市场要关注货币的变化。

#### 1、金属

贵金属明显具有金融属性，它们的走势主要与美元相对。在预期美元未来走弱的情形下，贵金属价格会上涨，当美元强时，价格容易下跌。

机构预计 2009、2010 年全球黄金供给量将大幅减少，其中黄金到 2012 年产量将减少 50%。

由于 2008 年的金融危机改变发达国家的消费模式，预计未来几年内基金属都将出现供应过剩状况，但由于预期的弱势美元与潜在的通货膨胀，基金属未来价格很难下跌。

在走势上基金属走势基本相同，在美元弱势的情况下，都出现了很大的涨幅；2010 年基金属整体价格将会波动较大，其主要原因是市场的真实需求与价格走势相背离，预计随着全球经济走好，金属价格将会与真实需求接轨。市场整体价格走势将出现振荡上涨。

2009 年全球铜需求量 1757.4 万吨，铜产量 1723 万吨；2008 年全球铜需求量 1799.5 万吨，铜产量 1824.4 万吨；预计 2010 年全球铜需求量 1833.3 万吨，铜产量为 1875.1 万吨

2009 年和 2010 年铝产量将进一步增加，预计 2009 年铝供应将过剩 159.3 万吨。这是在中国减产 200 万吨的基础算出的，假设 2010 年减产 400 万吨，那么预计铝市场仍将过剩 67.7 万吨。

预计 2009 年全球精炼锌产量将下降 4%至 1,118 万吨，全球锌需求将下降 4.9%至 1,092 万吨。

图 7：黄金走势及预测图

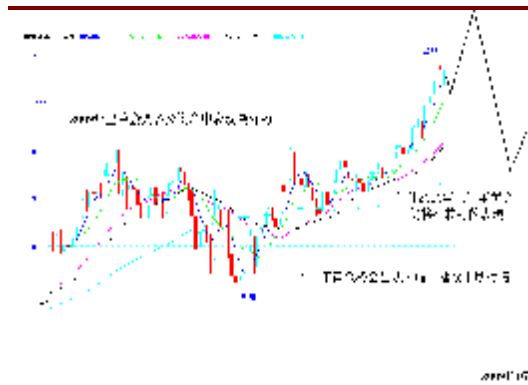


图 8：铜走势及预测图

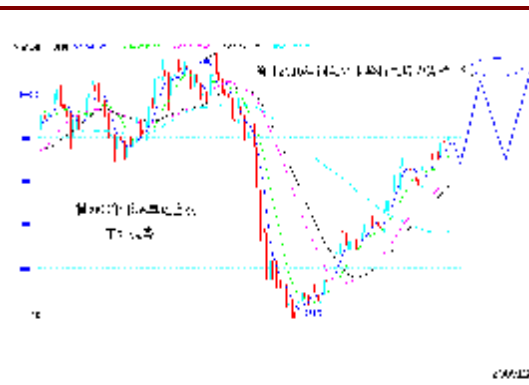


图 9：铝走势及预测图

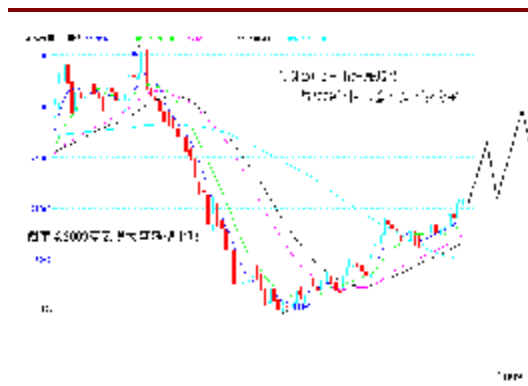
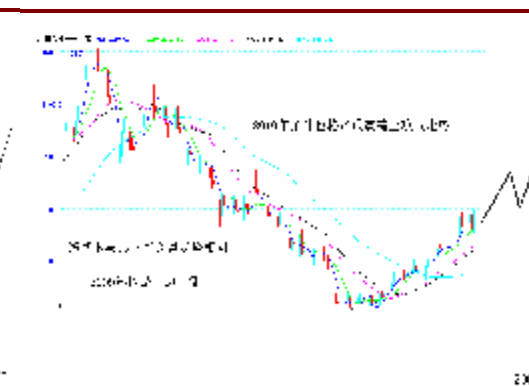


图 10：锌走势及预测图



## 2、农产品

农产品受基本供求关系影响，季节性变化也较明显；一般基础农产品是全球市场的竞争焦点，除非有意外事件影响，农产品会出现较大上涨，否则相对其它产品而言，农产品总是保持低位；2009 年里农产品总体表现就是这个样子。现阶段农产品又因为季节性因素出现缓慢上涨行情，预计这样的走势将会持续到 2010 年中旬，明年中旬以后的走势 将以振荡为主。

2009/2010 年度全球大豆产量、消费量和期末库存分别为 2.5 亿吨、2.33 亿吨和 5739 万吨；2009/2010 年产量为 2.199 亿吨，消费量为 2.29 亿吨。

美国农业部 11 月 20 日预计 2009/2010 年度全球玉米产量、消费量和期末库存分别为 7.90 亿吨、8.03 亿吨和 1.32 亿吨，上年产量为 7.8778，需求为 7.6 亿吨。

图 11：大豆走势及预测图

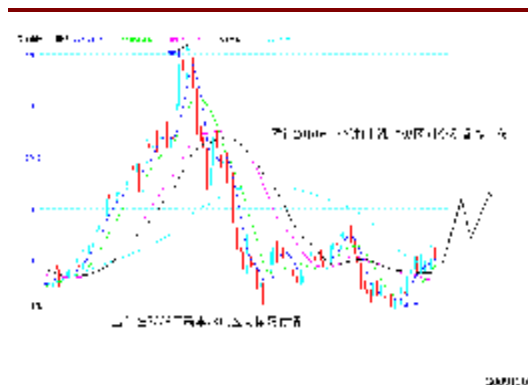
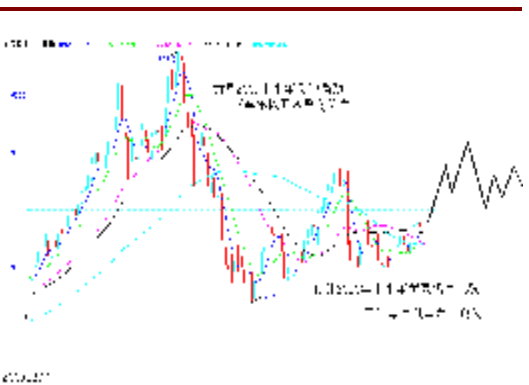


图 12：玉米走势及预测图



预计 2009/2010 年度全球小麦产量、消费量和期末库存分别为 6.72 亿吨、6.48 亿吨和 1.88 亿吨；2008/09 年度全球小麦产量为 6.828 亿吨

2009/10 年度全球棉花产量将达到 2,340 万吨，需求约为 2,310 万吨，棉花库存将增至 1,340 万吨，2008/09 全球棉花产量为 2477 万吨，消费量为 2663 万吨，期末库存为 1207 万吨。

图 13: 小麦走势及预测图

图 14: 棉花走势及预测图

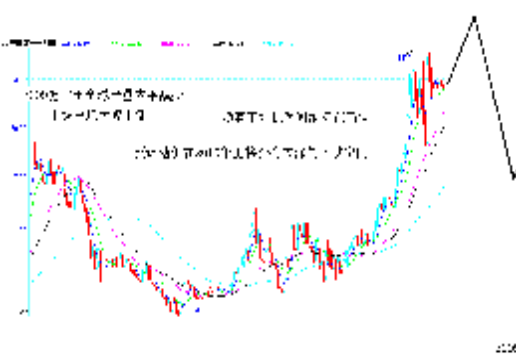


2009/10 年度全球糖产量预计为 1.599 亿吨，需求为 1.59 亿吨，年末库存预计为 3,120 万吨，2008/09 年度全球糖产量 1.487 亿吨，全球糖消费量 1.595 亿吨，2007/2008 年吨消费量为 1.584 亿吨

2009 年全球天然橡胶产出 965 万吨，消费量 920 万吨；2008 年天然橡胶产量为 988 万吨；2007 年天胶产量为 971 万吨

图 15: 糖走势及预测图

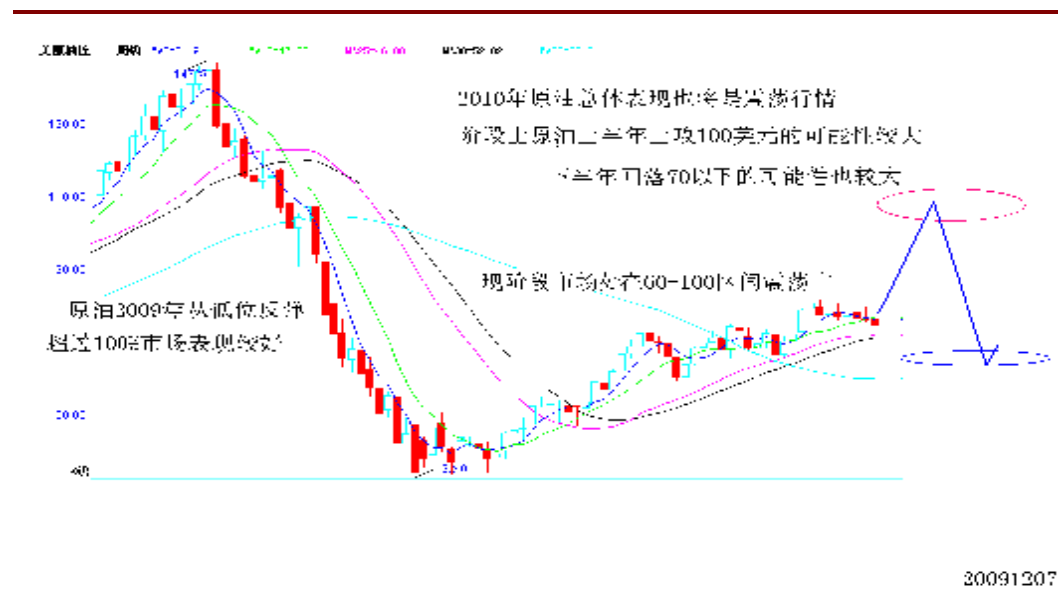
图 16: 天胶走势及预测图



### 3、能源

美国能源信息部 (EIA) 12 月 9 日表示，预计明年全球原油需求约 8522 万桶/天，其中石油输出国组织 OPEC 预期产出达 2959 万桶/天，非 OPEC 国家产出预期为 5045 万桶/天，预期原油平均价格为 76 美元/桶。

图 17：原油走势及预测图



### 三、投资策略

#### (一) 总体分析

经历了 2008 年全球金融危机后，各国都积极面对危机大力刺激经济，2009 年全球经济在多种刺激手段与各方面猜疑中稳步向上形成稳固、复苏，预计 2010 年全球经济仍将延续 2009 年复苏加增长的走势，阶段性由于预期的通胀可能随时发生，各国可能会考虑刺激经济的退出策略，这将对市场形成一定程度的影响。预计各资产类别仍看好，资本市场总体仍将向好，商品市场也是以上涨为主，货币市场美元短期会反复，中期仍将下跌，其它货币对美元仍上涨。

从全球投资市场看，美国经历这次危机后，企业的用工人数不会有快速增长，失业率在一段时间内保持高位，民众的消费模式将会有所改变，美国的消费市场增长可能比较缓慢，经济增长也是平稳的。欧洲地区一直消费平稳，经济增长主要靠贸易出口拉动，内需增长在较长时间内不能增加，经济不会有太出色的表现。新兴市场与亚洲市场仍将领先其它地区的表现。

资产配置新兴市场与亚洲市场仍会获得较好的回报！

美国由于自身的经济问题，汇率政策仍是弱势美元；其它货币仍是相对强势，阶段上可能会有一些划分。短期内当美元开始走强时，如果是经济面因素，则日元将形成最弱的货币，澳元与加元比欧元与英镑好；如果是风险因素，那么日元仍会走强，澳元、加元、欧元与英镑表现相若；中期看美元仍将弱势，各货币没有意外因素则表现偏差不大。

商品市场方面，由于美元贬值以及全球货币泛滥，预计 2008 年贵金属市场上半年仍可看好，并维持高位；基金属中期仍将上涨；能源市场原油仍有上涨空间，不排除上攻 100 美元；农产总体上涨，但有季节性变化振荡幅度较大。

债券方面，2010 年随着预期的通货膨胀风险增加，全球融资市场将逐渐脱离低利率环境；短期利率将有所提高，长期利率相对下降，中长期债券价格将慢慢下跌。

## （二）基本判定

明年第一季度与第二季度全球经济数据仍将向好，美元上半年仍将以下跌为主；由于 2009 年全球经济数据开始大幅转好，预计 2010 年全球经济增长将开始减缓，同时由于退出策略的实施，美元将出现阶段性强势，明年第四季度美元仍将走弱，等待市场经济面与美国货币政策的变化。

总体看可概括为：

上半年美元仍将弱势，下半年走强的可能性较大

资本市场上半年持续向好 第二季度至中旬将有较大幅度调整 下半年将重行进入上行轨道

商品市场上半年仍将上涨，下半年将出现明显调整或下跌

货币市场非美货币上半年仍将上涨，下半年将出现下跌行情。

## （三）投资策略

2010 年我们建议的投资策略为：

A、上半年可重仓持有股票、指数、贵金属、有色金属等多单；适量持有非美货币与农产品多单，阶段对冲可考虑英镑、日元、农产品小麦、糖以及部分国家指数；（见以上图表）

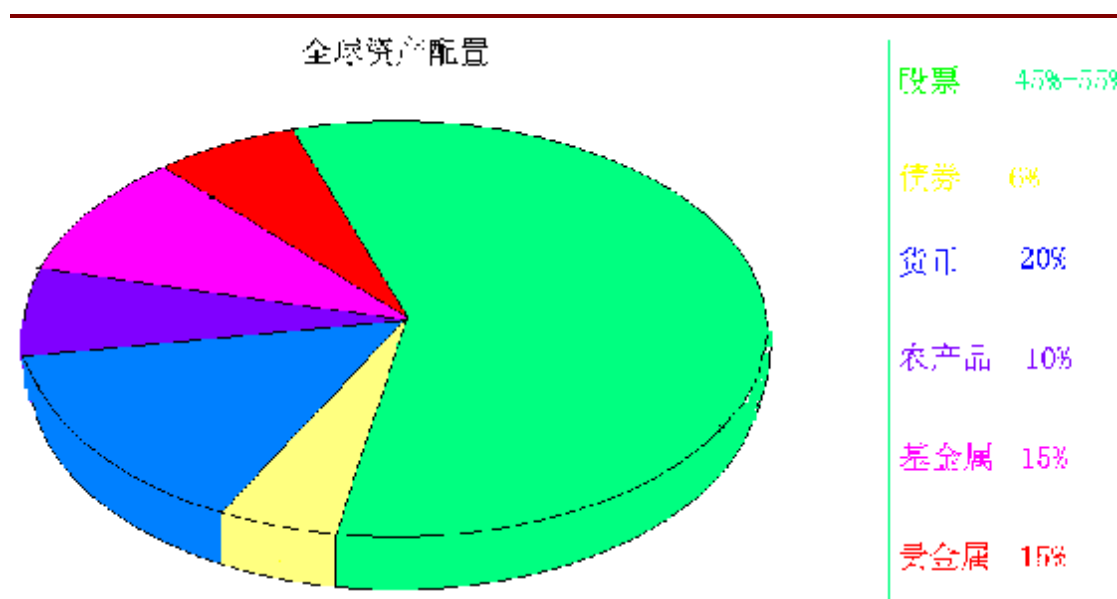
B、下半年操作应减轻仓位，考虑以对冲为主，或持有部分货币空单，或建贵金属空单持有基金金属多单！

2010 年里全球资金继续流向亚洲，亚洲股市在 2010 年上半年仍将超越其它市场，领先于全球市场；下半年资金将回流美元区，亚洲市场将领跌与其它地区。

接近年底，全球各经过充分调整，市场将恢复上涨，但贵金属市场可能落后于其它市场。

## （四）资产配置

图 18：2010 年建议资产配置结构



## 四、影响市场变化的因素

2010 年里影响全球投资市场的最主要因素是各国的退出策略与全球性的

通货膨胀。在这轮危机中，各国开动印钞机大量注入资金进入金融系统，但实体经济受损害仍较严重，因为金融危机过后家庭的金融资产受损严重，影响了家庭的消费能力与消费习惯（受金融危机影响较小的亚洲一些国家除外），各国央行注入市场的资金实际上大都仍投资在金融市场里，而没有实体的再投入与民间真实的消费，因此一旦各国政府实行退出刺激经济的策略，现有经济能否以民间投资与消费来维持市场仍有很大的不确定性。另一方面由于市场注入资金太多，推高了商品的价格，但实体的需求仍保持谨慎需求，一旦市场需求增长，商品市场将进一步上涨形成通货膨胀，通胀又开始影响各央行加息。所有这些都将对投资市场形成较大的影响。因此对经济与通胀跟踪与判定是比较重要的！

原油价格依然是影响全球经济的重要因素之一。短期由于迪拜事件的影响原油价格将走低，中期看原油仍有上涨的可能，上涨的原油价格将对经济增长形成负面影响。

美国政府的经济政策也深刻影响着全球经济的变化；由于美国双赤字严重，现行阶段又没有引领经济走出困境的经济增长点，因此经济的复苏要较长阶段。财政赤字的变化将直接影响投资者对美国的信心！所以美国的财政政策与货币政策既要从本国的需要出发，又要考虑全球策略！这些策略对各市场的影响力比较大。

2010年，全球经济、贸易的不平衡决定各国之间会有更多的贸易摩擦与贸易保护、各国可能实施的退出策略、潜在的通货膨胀、经济可能的滞涨与各国政府财政货币政策都将较深较广的影响全球经济走向与各投资市场的变化！

我们要做的事是对全球各市场可能的变化要有一个较清晰的认识与判定！然后制定相应的策略，极力踏准市场的节奏，踩稳投资大海中的浪波，把财富平稳的带上岸！