

# 涓涓 构 漢 兼 姤 緝 - 涓涓 涑 鏼 工 逢 鑑 伴 榭 鏼 朵 龔 -

## 鏼 儿 棉 錦 冬 汉 緝 惧 施 洪 中 侯

### 2010年将是理性投资者的天下

理财

涓涓

鏼 賤 龔 浜 庸 緝 2010/01/09 14:59

2010年A股市场的估值和盈利预期相对2009年都较明确，由于超预期的事件较难发生，对于股价的影响波动性必然小于2009年，全年A股市场可能在合理估值区间下温和震荡

刺激政策退出既是考验管理层调控艺术的指标，也是考验投资者是否成熟的重要指标，因此从投资难度来讲，2010年更应该是理性投资者、成熟投资者的天下

融资融券、股指期货的推出是唯一能抵御资产价格在2010年加速上升所带来风险的手段和工具，对于理性投资者而言，寻找市场一致性预期下的确定性机会，是2010年最需要坚持的投资哲学

在过去的一年里，A股市场经历了如一杯卡布奇诺咖啡式复苏的过程——宽松的货币政策推动了资产价格的快速上涨；受经济刺激政策影响上市公司盈利与估值也都明显得以扭转和修复。整个市场的投资情绪与2008年相比更可谓经历了大悲大喜。展望2010年的A股市场趋势，笔者认为，2010年的投资哲学最需考量的有以下几点：

投资者预期一致

市场难以超预期上行

一、2010年针对A股市场的一致性预期非常强烈，且不具备2009年相对于2008年那样具有很多超预期的条件，全球经济复苏虽然仍是大概率事件，但具有“拐点”意义的事件也许并不多见。

由此不难认定，虽然2010年A股市场的估值和盈利预期相对2009年都较明确。由于超预期的事件较难发生，对于股价的影响波动性必然小于2009年。因此可以预期，在各界投资者普遍预期2010年的中国A股是在经济仍处复苏进程、流动性总量依然高涨、上市公司盈利依然有望进一步提高，且股指的表现很有可能复制2009年的走势，但无论是从股指上涨的幅度还是市场的投资预期，相对2009年A股市场更有可能是在合理的估值区间下温和的进行震荡。一言蔽之，2010年由于超预期的利好很难实现，股价也很难出现超预期的上行。

投资难度大增

坚持理性投资

二、刺激政策退出既是考验管理层调控艺术的一个指标，也是考验投资者是否成熟的重要指标，因此不难看出，从投资难度来讲，2010年更应该是理性投资者、成熟投资者的天下。

关于刺激政策是否退出，或者是通胀预期能否来临？从百家券商和基金等机构投资者对于2010年的投资策略报告中均有所涉及，一致性的预期依然非常显著。比如针对通胀，以CPI为标志的物价通胀总体水平并不会太高，基于翘尾因素，二季度也许会高点，而退出的刺激政策的实施虽然在过程上

会对股指的波动产生较大的影响，但概括起来只需两方面：一是基于外围市场经济的复苏进程而定；二是基于国内经济发展的复苏的势头而定。前者外需类行业构成利好，后者对于消费和投资类行业构成利好。

但判断刺激政策退出的时机或时点，其难度就恰如区分经济可持续发展的真正领域是那些一样。故此，同样是在于2009年类似的宏观经济持续复苏的大环境，但2010年的A股市场投资难度一定要远大于2009年，并且更有可能是理性投资者、成熟投资者的天下。

全年市场难平静

追求确定性机会更重要

三、资本市场发展能否超预期发展与资产价格的急速上升将构筑新的动态平衡和投资者的两难选择。

从2009年估值角度和上市公司盈利预期来看，2010年的A股市场更有可能是在一个估值合理的区间下起步，而针对流动性或者说通胀的调控(当前体现在房地产市场的政策调控)预期之下，2010年市场的最大风险更有可能是资产价格的急速上升所带来的风险。换言之，当前A股市场所拥有的“安全垫”较之2009年初来看明显偏薄，所以，资本市场能否在2010年取得超预期发展，将是投资者能否获得超额收益或者说市场股指能否复制2009年走势最重要的突破口。而2009年创业板的抢先推出，很显然加大了投资者对于2010年融资融券、股指期货等能够推动资本市场发展的政策期望。

因此笔者认为，融资融券、股指期货的推出是唯一能够抵御资产价格在2010年加速上升所带来风险的手段和工具，但基于管理层政策出台的决策机制和时机的不确定性，2010年也许不像投资者想象的那样风平浪静。

正如金融大鳄索罗斯的“反射性”理论所强调的那样，市场永远反映了一个会有偏差的预期，并最终将这一偏差的预期实现。对于理性的投资者而言，寻找市场一致性预期下的确定性机会，也许是2010年最需要坚持的投资哲学。

来源：上海证券报