

QFII采取“越跌越买”策略

中国股基近三月吸金63亿美元

□本报记者 吴心韬

3个月吸金63亿美元

数据显示，在经历年终的低迷吸金表现后，进入今年9月份以来，中国股基连续12周成功吸引资金净流入，累计规模达63.2亿美元。

而回顾今年以来的资金流向特征，不难发现其呈两头高中间低的形态，且更为明显的是，近期资金净流入峰值要比年初的前峰高很多。如在截至4月4日，中国股基的今年累计吸金规模达49.6亿美元，随后该股基屡现资金净赎回，累计吸金规模在7月初一度跌至20亿美元下方，即在过去三个月里其出现了约30亿美元净赎回。而进入今年9月份，该股基吸金表现强劲，使得今年累计吸金规模推高至87亿美元，约为前峰值的两倍。

亚洲投资重心或移至中国

如果拉宽观察范围，中国股基吸金并非个例，今年以来新兴市场股基和新兴市场债基保持温和净吸金态势。

数据显示，自9月6日以来，新兴市场股基和亚洲新兴市场股基同样连续12周成功净吸金，上周规模分别为10.5亿和2.5亿美元，12周累计净吸金156.8亿和33.9亿美元，今年以来累计净吸金为344.9亿和212.9亿美元。

这一数据透露出三种含义：第一，在过去三个月里中国股基成为亚洲股基的吸金主力，如果剔除中国股基净吸金因素，亚洲股基当期实际上是出现资金净赎回的；第二，在中国股基吸金表现疲软的前三季度，特别是年中时段，亚洲股基吸金表现较为突出；第三，从全年来看，亚洲股基仍然是新兴市场股基的吸金主力，其占比达62%。

不过值得注意的是，中国A股市场今年以来的表现落后于其他多数亚洲新兴市场，特别是东南亚国家股市。

11月，上证综指累计下跌4.3%，而今年以来，上证综指以累计8.9%的跌幅在彭博资讯收录的94只全球主要股指表现中排名第81位，在亚洲主要股指中沪指表现仅好于哈萨克斯坦和斯里兰

与资金流向相符的是，近期看多中国股市的声音日盛。

29日，汇丰环球投资管理亚洲区投资总监马浩德（Bill Maldonado）表示，随着中国经济反弹“证据确凿”且企业盈利开始回升，目前中国股市正处在拐点。他认为中国是明年全球三大首选投资机遇之一，尤其看好中资金融股、消费周期类股、材料股和能源股。而关于涨幅预期，他认为A股会从当前的水平反弹约20%。

美国基金管理公司DoubleLine资本基金经理杰弗里·谢尔曼表示，在10月底，其将主管的DoubleLine多元资产增长基金中的中国股票仓位从此前一月的4.9%大幅提高至6.7%。

卡股市。而东南亚及南亚股市主要股指如菲律宾综指、老挝证交所综指、泰国证交所指数和印度SENSEX指数分别上涨38.6%、33.4%、32.8%和22.2%。MSCI新兴市场指数今年以来已累计上涨9.9%。

而也正是因为东南亚股市今年收获不小涨幅，中国A股却出现实体经济与资本市场表现的背离，导致了近期外资关于抄底A股的声音日益明显。马浩德认为，目前菲律宾和印尼等东南亚市场的估值已经偏高，这凸显了中国股市估值偏低情况下的投资价值。

数据显示，目前上证综指的平均市盈率仅为10.9倍，是自1997年以来的新低，菲律宾、泰国和印度主要股指的平均市盈率分别为18、17和16倍，韩国首尔综指平均市盈率也为18倍，如此比较，中国股市确实是亚洲的价值洼地。

不过，香港胜利证券市场研究部主管王冲认为，相比中资基金和散户，近期外资QFII则采取“越跌越买”的方式，不具市场下跌，当然外资看重的更多是中资蓝筹股，尤其是银行股。虽然A股目前的平均市盈率只有十余倍，但剔除银行股的话，其市盈率则将回升至20倍左右，故A股的估值并不便宜，中小盘股仍有下调空间。

外资“踩点”精准

从历史数据上看，在2009年和2010年，中国股基分别吸引了195亿和177亿美元净流入，而在2009年，上证综指累计上涨了80%，整体表现跑赢MSCI新兴市场股市（同期涨幅为74.5%）；2010年沪指出现明显行情调整，其累计下跌14.3%，同期MSCI新兴市场股市则累计上涨16.4%，明显跑输新兴市场“大盘”。2011年，中国股基出现105亿美元净赎回，导致上证综指累计下跌21.7%，跌幅超过MSCI新兴市场指数20.4%）。

对此，EPFR研究部主管卡麦隆·布兰特在接受中国证券报记者采访时表示，在中国股市上，外国投资者的资金流向在流进和流出这两个方向上都表现得很敏感，如在过去三年里，每当出现对中国经济增长放缓的担忧，外资则大幅撤出中国股市，而每当确认中国经济重拾增长动力，资金则又大幅涌入中国

股市。目前，中国经济增长动力正在恢复，如果国内投资者不再抛售，那么外资的流入将会有助于推高股市走高。

但是不得不注意的是，外资在资金流进中国股市时，其时机把握颇为“精准”。

如在2009年首7个月A股的一轮上升周期中，中国股基在2008年11月至2009年1月便“埋伏”进约20亿美元资金，并在2009年3月至7月进一步大规模跟进超过120亿美元；另外在始于2006年第二季度的那轮大牛市中，中国股基也是在2006年前后大规模吸引了资金净流入，并在2007年的3月份开始出现明显的资金净赎回，早于A股非理性峰值发生时期——2007年10月。

因此结合历史数据和亚洲地区乃至整个新兴市场的资金流向特征，此轮中国股基连续三个月净吸金支撑外资提前布局A股的判断。

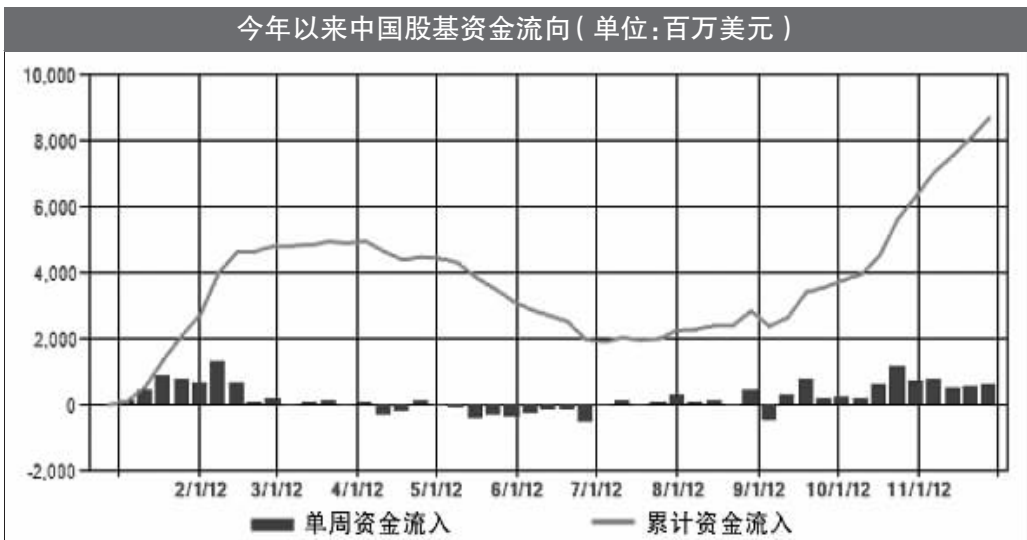
尽管近期中国A股市场保持疲软，并在上周创下今年来的地量新低，但这丝毫不妨碍外资做多A股的热情。

据美国全球投资基金研究公司EPFR的最新数据，在截至11月28日的一周里，EPFR监测的投资于中国股市的中国股基吸引了5.97亿美元净流入，规模较此前一周的5.48亿美元有所增加，且为连续第12周成功“吸金”。

分析人士称，尽管中国股基吸引的资金净流入规模较小不足以抵消其他投资者的抛盘效应，导致A股颓势难改，但是外资的提前布局仍表明其看好中国股市“拐点将至”。



CFP图片



数据来源:EPFR,整理:吴心韬

热钱助推

港A股ETF溢价或继续扩大

□本报记者 黄莹颖

近段时间，A股跌跌不休，并屡创新低，但反观香港市场，跟踪A股的ETF却成交活跃。

自11月初以来，南方富时中国A50指数开始跑赢上证综指和深证成指。事实上，由于海外资金对A股资产的配置需求，在港交所上市的A股ETF普遍存在不同幅度的溢价。

ETF资产大幅增加

11月以来，4只RQFII ETF的资产规模均有30%-50%不等的增加，其中华夏沪深300ETF增加一半左右。值得注意的是，RQFII ETF不仅份额快速增加，并且在香港市场上持续溢价交易。

分析人士指出，溢价存在的主要原因之一是二级市场的投资者对额外ETF的股份的供求周期性失衡。而RQFII ETF的额度能及时得到追加，也是它们能以接近NAV（净资产价值法）的市场价格进行交易的原因。

晨星ETF策略师蔡俊杰

（Jackie Choy）判断，从这些RQFII ETF的受欢迎程度来看，它们的RQFII额度将有可能继续用尽，溢价可能最终超过现有水平。此外，投资者还需注意的是，内地股市在北京时间下午3时收盘，而香港股市到下午4时才收盘，基于ETF与其成分股交易时间并不完全重叠，某程度上的溢价或折让是无可避免的。

不过，这种溢价并不太引人注目，尽管自上市以来，这些RQFII ETF一直有溢价，但从总水平来看，远不及目前最受欢迎的A股ETF安硕富时A50中国指数ETF，该基金溢价率已较年初的2%，上升至近日的7%左右。

A股ETF交投活跃

目前香港交易所共有103只挂牌交易的ETF，其中4只以为港币计价的人民币合格境外机构投资者RQFIIETF。

据晨星香港统计，在港交所上市的ETF当中，以股票ETF的成交金额占最大比重，该类型ETF约占所有港交所上市ETF每日平均成交金额的98%，

其中以中国A股ETF（追踪中国内地上市的股票）的成交金额最高。所有中国A股ETF的每日平均成交量约占港交所上市ETF每日平均成交金额的72%，其中有三只中国A股ETF更名列于港交所上市ETF成交金额的前五名。追踪香港股市的股票ETF成交金额则占总成交金额的17%，主要源于投资者进出频繁的盈富基金（2800）。总的来说，成交量金额前五大的ETF已包办港交所ETF总成交金额的91%。

此外，若以资产规模计算，股票ETF（不含相互上市ETF）比重也非常大，占比在87%左右。这其中又以A股ETF占大头，包括合成A股ETF和最近新发行的实物RQFII A股ETF，两者合计约占香港上市股票ETF总资产规模的40%左右。而位居第二的是追踪香港股市的ETF，包括管理资产近70亿美金的盈富基金和管理资产近40亿美金的恒生指数ETF。

追踪中国A股市场的还有行业ETF，但这类占比比较小。

■ 华尔街观察

分红创纪录

美股有望避免“跳崖”



□本报特约记者 俞靓 纽约报道

近期美国股市投资者关注的重点是“财政悬崖”问题的解决效率，但从近期市场波动幅度来看，对“财政悬崖”持乐观态度的投资者居多。此外，尽管对美国第四季度经济发展并不乐观，但不少华尔街人士仍然对美股未来12个月的表现展望积极，且美股今年分红规模创历史新高，预计标普500指数在12个月内有望达到1550点。

解决“财政悬崖”前景乐观

上周美股表现较为积极，道琼斯工业指数全周上扬0.12%，标普500指数上涨0.50%，纳斯达克指数上涨1.46%。从11月整月来看，纳指累计上涨了1.1%，为2009年以来表现最佳的11月份。

保诚金融市场策略师昆西·克罗斯比表示，近期市场主要关注仍然是华盛顿对解决“财政悬崖”问题的进展和效率。尽管众议院议长约翰·博纳对此的最新表态是“毫无进展”，但业内人士认为，该表态对市场并无造成太大负面影响。

在不确定性面前，我们并没有看到太多的市场抛售，这说明大部分投资者还是对国会解决这个问题抱有希望。”他说。

格雷沃夫首席技术分析师马克·纽顿也有相同看法。他认为，上周美股的表现明显证实投资者期待“财政悬崖”能得到实质性的解决，他还认为，“财政悬崖”问题在整个12月份都将是影响美股涨跌的主要因素。

然而投资人士也指出，一旦“财政悬崖”问题得到了积极的解决，市场也不会有太大的提振。标

■ 标普道琼斯美股一周

市场翘盼“财政悬崖”谈判成果



□霍华德·斯韦尔布拉特

尽管上周标普500指数小幅上扬，但美国股市一周的整体表现仅可用“艰难”来形容。美国以及全球的市场都在翘首企盼美国“财政悬崖”出现实质性的谈判成果，但最终等来的只是一些重要人物乐观或悲观的“空话”，甚至是一些毫无根据的谣言。所以本周市场对“财政悬崖”问题的担忧情绪仍将继续蔓延，除非这一问题或是能够得出实质的解决方案，或是能够延期，以便使各方能够继续谈判。

各大公司也对财政悬崖问题做出了反应，多家大公司已经宣布，年末将实施针对“财政悬崖”问题的特殊派息方案，还有公司表示，为避免税收的增加，可能要明年一月份的派息提前至今年12月。上周（11月26日）标普500指数上涨0.5%至1416.18点。今年以来，标普500指数涨幅已经达到12.61%，但整个11月该指数只是微涨0.28%，表现只能说差强人意，特别是自从11月6日美国大选结果公布以来，标普500指数还下跌了0.85%。

上周一（26日），由于担忧美国是否能顺利解决“财政悬崖”问题以及欧元区财政会议是否能就希腊救助达成一致仍然存在不确定性，标普500指数开盘即承压下跌，最终收跌0.2%。

周二（27日），尽管国际救援机构同意削减希腊债务目标，且当日发布的经济数据印证美国经济正在复苏；美国11月份消费者信心指数涨至4年多来的最高水平；美国工厂耐用品订货到10月份环比微增，为连续第二个月上升，标普500指数在开盘微跌后一度转而上扬。但由于美国“财政悬崖”阴影依然笼罩市场，受到尾盘一轮快速下跌的拖累，标普500指数最终下跌0.52%。

普证券首席分析师萨姆·斯托瓦尔对中国证券报记者表示，目前市场已基本消化了年底解决“财政悬崖”问题的预期，因此，就算国会解决了这个问题，投资者也不必过于欢欣鼓舞。

另外，目前有不少业内人士对国会解决“财政悬崖”问题的效率低下抱怨连天。阳升证券交易主管本·威利斯多次向中国证券报记者表示：“政客们的不作为令市场损失惨重，我对他们极其失望。”

机构上调美股预期

由于投资者对解决“财政悬崖”预期积极，加上2012年全年美国经济增长预计将高出预期，大多数华尔街分析机构对美股今后的表现展望积极。不过经济数据方面还是存在一些隐患。比如，10月份美国的消费额意外下跌，是过去5个月以来的第一次出现下滑。不少投资者认为，这预示着第四季度的经济增长不容乐观。

高盛日前下调美国第四季度GDP增速，由1.5%降至1.3%，表明部分华尔街机构对美国经济前景并非满意。

失业率则是另一个风险因素。对此，纽约联储银行总裁杜德利日前表示，美联储应考虑进一步扩大量化宽松货币政策的规模。他认为，美国未来几年的CPI都将维持在安全线以下，联储推行更多的购买计划可谓“无甚隐患”。

此外，股市分红方面的数据也令投资者情绪提振。根据标准普尔的数据，标普500成分股中今年共计分红超过2780亿美元，创历史新高。

综上所述，不少业内人士对今年以及未来一年内美国股市的表现都充满期待。标普证券团队日前将标普500指数未来12个月的目标值从1500点调高至1550点。

周三（28日）的市场表现也充满曲折。当日公布的经济数据显示，10月份美国新房销量环比下降0.3%，新房销售中间价环比下降4.2%。美联储当日发布的褐皮书显示，最近几周美国经济在消费需求及房地产复苏的带动下缓慢增长，但“财政悬崖”引发了担忧。受美国新房销量意外环比下降影响以及“财政悬崖”问题继续困扰市场，标普500指数在开盘后承压走低，但随后总统奥巴马和国会众议院议长约翰·博纳均对避免“财政悬崖”表示出乐观态度，表示有信心在年底前就预算案达成协议后，标普500指数转而上扬，最终涨幅为0.79%。

周四（29日）延续了此前一日的涨势。几个经济数据表现良好，美国商务部公布的修正数据显示，第三季度美国实际国内生产总值增长2.7%，比上个月公布的首次估值高0.7个百分点，也高于前一个季度1.3%的增速。另外，美国10月份旧房销售签约数比前一个月大幅上升5.2%，升至5年多来高点。随着飓风“桑迪”对就业市场的影响减弱，美国上周首次申请失业救济人数回落至2.3万至39.3万人。但是博纳当日晚间对媒体表示目前预算案谈判仍未取得实质性进展，使纽约股市涨幅收窄。标普500指数最终涨幅为0.43%。

周五（30日）由于美国国会针对“财政悬崖”的谈判仍未取得进展，股市表现比较平淡。经济数据也未有重大变化，美国商务部当日公布的数据显示，受飓风“桑迪”的影响，10月份美国个人消费开支和个人实际可支配收入环比下降。如计入通胀因素，当月美国个人税后支配收入下降0.1%，实际个人开支下降了0.3%。标普500指数最终微涨0.02%。

本周的市场走势将继续以财政悬崖问题的进展为中心。各大公司的派息情况以及12月7日即将公布的非农就业报告也将扮演“重要角色”。另外，从11月30日开始，大型零售企业Dollar General公司将取代库柏工业集团(CBE)成为标普500成分股之一。（作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师，张枕河编译）

欧元或震荡整理静待美非农数据

□恒泰大通产研中心 关威

命运多舛的希腊最新援助方案于上周尘埃落定，但这份迟到的礼物已经难以激起市场的兴致。上周高收益货币走势分化，其中欧元走势稍强，英镑不温不火，澳元则呈现震荡回落之势。预计在本周的大部分时间里，欧元可能维持震荡整理走势，本周晚段出炉的美国11月非农就业报告将再次成为市场关注的焦点。

尽管时间一再延后，过程一波三折，但希腊的新援助方案最终于上周初达成。由于市场之前

已有心理准备，因此当预期化为事实后，欧元失去了进一步上涨的动力。但是从另一个角度来看，希腊新援助方案的兑现至少化解了欧元前途存在的一个重大风险，亦为欧元中期上涨铺垫了基石。同时，德国议会在上周五（11月30日）以压倒性的优势通过了希腊减债措施方案，这给予了市场积极的信号，即尽管德国方面一直被视为希腊申援的最大阻碍，但却成为最先放行希腊的国家。同时这也凸显援援过德国既愤怒又无奈的情感，而这也是我们判断欧债危机走向的逻辑之一。未来其他成员国将

陆续就希腊减债措施方案进行表决。

此外，希腊能否与私人债权人达成回购协议也将会分散投资者的部分注意力。从希腊政府本身的意愿来看，希望银行业债券回购基于自愿原则。如此可以在最大程度上降低市场恐慌状况的出现。不过，说服银行业的工作注定不会一帆风顺，这也会导致欧元在这一过程中承受部分压力。

美国方面，两党就“财政悬崖”问题的谈判仍显缓慢。虽然共和党一再声称愿意与美国总统奥巴马合作，尽快达成协议，但是双

方在关键问题上的不肯轻易放弃妥协，使得双方短时间内达成共识成为奢望。然而留给两党的时间已然不多，这无疑会加重市场对美元前景的担忧。

因此，综合来看，我们认为本周大部分时间欧元或暂时维持震荡整理走势。而本周五（12月7日）公布的美国11月非农就业报告将成为市场关注的焦点。10月份非农就业人口激增17.1万人，该数据一度令投资者对美联储量化宽松政策的可持续性产生怀疑，并带动美元展开一轮升势。若此次数据弱于预期，恐打击美元市场人气。

技术角度分析，欧元对美元汇率上周探底后重拾升势，尾盘刷新过去五周高点，并最终站上1.30水平，目前短期日均线维持上升走势，30日均线基本持平；RSI指标在强势区域内止跌反弹。尽管近期欧元升势有所放缓，但整体仍维持在10月中旬以来的上升趋势之中。预计欧元本周将呈震荡格局。较强阻力在1.3080附近，若能上穿该位，意味着欧元有望提前启动进一步的升势。其后阻力位于1.3135、1.3170；下方初步支撑1.2935，关键支撑在上周低点1.2880，30日均线亦在此附近，且对欧元构成保护。