

大盘巨震 基金寻觅“避风港”

□本报记者 李良

一路高奏凯歌的大盘蓝筹股近期出现剧烈震荡，引发了许多机构投资者对短期市场调整的担忧，基金经理们也不例外。

多位基金经理在与中国证券报记者交流时表示，由于去年底涨幅过大，大盘蓝筹股的估值修复行情空间收窄，而伴随着新的一年，部分资金有重新布局的需求，短期内可能会出现大盘股下跌引发的指数剧烈震荡。不过，对于正在调仓的基金来说，这或许会迎来调仓的好机会。

增量资金入市放缓

在许多基金经理眼里，此次大盘蓝筹股的轮番强攻，除了正常的估值修复行情因素外，更多的力量来自于增量资金不断入市的推动。

正在发行的富国中小盘拟任基金经理曹晋认为，A股从去年下半年开始的蓝筹股上涨有特定的市场背景和原因。“这一轮蓝筹股行情有许多与众不同的地方，如去年11月沪港通开通、央行的降息，还有券商两融业务的快速推进，都给股市带来了许多增量资金。”曹晋进一步分析说，“从新一年的投资布局来看，目前A股处于微妙的关口，蓝筹股的行情能不能继续，许多还要看政策层面的因素。但如果参照日本股市的走法，或许后面的涨升空间不大。”

某基金经理则认为，去年底增量资金的疯狂入市，虽然推动了指数的狂飙，但在一定程度上消耗了未来的增量资金入市潜力，短期内增量资金可能会出现青黄不接的状态。从近期两市成交量来看，在券商两融金额依旧处于高位的情况下，成交量却有所下滑，这表明增量资金入市的脚步已经放缓，短期或对指数形成负面影响。

“跷跷板”效应延续

值得注意的是，在大盘蓝筹股调整引发沪指下跌的同时，创业板指数则再度强势反弹，两个市场之间的跷跷板效应仍在延续。

曹晋认为，随着去年四季度以来大盘股的持续反弹和前期中小盘个股的持续下跌，使得中小盘股相对于沪深300的相对估值迅速回落，已经轮换至“低估值品种”，因此有不少优质中小

盘个股迎来布局良机。在曹晋看来，中国经济转型让成长股空间更大，而“让科技引领中国可持续发展”的国家战略将引导社会资源向创新企业聚集。孕育新兴产业，激活“创新牛市”。中小市值股票集中了众多新兴行业，特别是计算机、电子、通讯、医药生物为代表的新兴行业，获得市场的积极关注。

富国基金则表示，短期大盘过热，大盘股整体出现宽幅震荡，加之新股发行速度加快，对资

金面将有不少冲击，沪指3400点附近压力较大，目前尚缺乏更多消息面的刺激带领指数向上突破。从中期来看，随着地产数据逐步回暖，有望带动经济基本面企稳，利好市场。富国基金认为，创业板方面，前期资金出逃严重，部分成长股有错杀之嫌，大盘股调整之时资金或许重新关注小盘的高送转行情。但也有基金经理认为，目前大盘蓝筹的行情还没走完，考虑到基金年初调仓的需要，成长股可能还会面临一波调整。

偏大盘风格分级产品受关注

□海通证券 倪韵婷

利空消息开始为人关注，获利资金借坡下驴，A股出现调整行情。从整个基本面来看，这有利于股市行情的延续。从历史经验来看，1991年—2014年股市各季度表现，一季度是上涨概率最大的季度。此外，岁末年初是机构投资者重新布局的时点，尤其是保险、私人银行部增配股票需求强。因此，权益类基金仍然是1月投资者可以重点关注的品种，对于大资金的配置来说，低估、大市值类的个股可能会受到较多青睐。

从本周市场来看，股指累积涨幅超过60%，杠杆交易影响下，市场波动加大很正常。低利率、强改革驱动的牛市已经形成，股权投资大时代，大类资产配置转向股市的趋势已确立，目前行情仍是第一阶段的提估值。从中期来看，虽然宏观经济乏力，但供需关系改变，成本、费用下降使得盈利领先收入出现右侧拐点。参考历史，提估值后的中级调整需要多重因素的共振，目前仍不具备。在牛市趋势

下，轻易判断拐点，左侧交易有机会，春节前宏观流动性充裕、机构投资者增配股票意愿强、政策热点多、基本面空窗，市场第一波提估值的上涨继续，维持高仓位。行业配置上，维持大金融（金融、地产）龙头不变，尤其是以券商保险为代表的非银金融，即牛市“矛”。创业板和中小板短期的领跑是补涨逻辑而非风格切换。上证50ETF期权不影响市场趋势，实物交割制度总体利好上证50成分股，且新的衍生品业务会对券商直接带来利润贡献。对先进制造业（高铁、机器人、军工、油气设备等）重视，即创新“剑”，中期而言，实现中国梦需要制造业升级和走出去，中国高铁已经是旗舰了。2015年下半年制造业的盈利拐点出现，其中代表未来方向的先进制造弹性仍更大。此外，年初各类会议、政策密集，继续重视国企改革，即改革“刀”。

上周央行继续公开市场零操作，由于没有资金注入，净投放资金量为0。进入新年之后，年底考核效应结束，资金面明显趋紧，银行间7日质押式回购利率从年前最后一个交易日的

5.07%下降到上周五的3.78%。历年一季度资金面相对于上年四季度要松，同时银行配置户资金配置需求较高，因此多数时间内一季度都会有一轮债市小行情。券种上看多信用债的理由一方面来自于前期黑天鹅事件中回调幅度较深，另一方面也来自于对经济短期企稳的判断。一旦经济表现好于预期，或者物价开始回升，对于利率债来说都是偏空的，而信用债则有高票息的保护。本周有较多的新股上市，资金面相对趋紧，债市或有小幅回调，但是不改一季度看多的判断，有仓位的投资者可以利用资金冻结带来的收益率提升机会，提升债券配置比例。

基于上述预期，我们建议投资者短期仍可配置偏大盘风格的分级产品，如申万菱信证券B、鹏华证保B等；此外，看好国企改革的投资者可以等富国国企改革溢价有所回落后介入，不过近期市场波动较大，建议可以适当减少B份额的仓位。对于不愿意承受B份额大幅波动的投资者以及对于减轻B份额后多余的资金，可以考虑配置央企ETF。

佳兆业陷“违约门” 平安大华等机构卷入漩涡

□本报记者 徐学成

因无法偿还汇丰银行的欠款而陷入“违约门”的佳兆业，目前已经将这场“火”引向了多家金融机构。中国证券报记者了解到，该事件引起的申请查封佳兆业资产的申请已经高达25起，涉及包括银行、信托在内的多达15家金融机构。

平安大华子公司深圳平安大华汇通财富管理有限公司（简称平安汇通）也被殃及。深圳市中级人民法院披露的信息显示，平安汇通已申请查封佳兆业资产。该申请涉及佳兆业珠海分公司——珠海市展大房地产开发有限公司。

根据佳兆业2014年中报披露的信息，佳兆

业目前在珠海拥有两个项目——珠海水岸华都花园和珠海御金山花园。两个项目建筑面积分别为550431平方米和256305平方米，目前分别仅有110989平方米和96129平方米建成，大多数处于在建和待建状态。

不过，截至发稿前，平安汇通是以何种方式参与到上述项目仍不得而知。一些业内人士表示，佳兆业此前与一些信托产品有过合作，平安汇通也有可能是参与到一些信托产品当中。

据记者了解，佳兆业全国范围内的项目涉及到多家银行、信托以及基金子公司的产品。由于多采取“名股实债”的模式，这些债务基本游离于负债表之外，尽管佳兆业2014年中报披露

的1年内需偿还的借款仅为60亿元人民币，但很多“表外”的负债却可能成为压垮佳兆业资金链的“最后一根稻草”。

业内人士认为，对于信托产品来说，尽管有项目公司的股权作为质押，但一旦佳兆业出现资金链断裂，这些质押物的流动性风险也将随之暴露，去年集中爆发的信托兑付危机则有可能再度“复燃”。

去年12月初，深圳本地房地产企业佳兆业位于深圳的多处房源被监管部门“锁定”。根据其披露的最新情况，公司目前有4个项目房源被暂停办理网签手续，多个物业项目被限制转让，同时还有多个处于开发中的项目被暂停办理相关

手续。佳兆业在深圳的业务几乎全面陷入停滞。

该事件引发佳兆业多名高管辞职，致使公司资金链告急，此前已有机构被殃及。2013年8月2日，汇丰银行与佳兆业就4亿港元的定期贷款融资签订了相关协议。此后，佳兆业董事局主席郭英成的辞职触发了该协议中的提前还款条款，但佳兆业最终未能按时偿还，致使汇丰银行“中枪”。

记者了解到，尽管目前披露的受影响项目主要集中在深圳，但其连锁反应已经蔓延至深圳以外。除前述珠海项目以外，包括惠州、苏州和大连在内的多个项目也被申请查封，牵扯其中的机构数量也呈上升之势。机构如何应对这场危机，本报将继续予以关注。

招商基金李佳存：后市谨慎乐观

□本报实习记者 黄丽

近期A股震荡调整。关于这轮牛市究竟能持续多久的话题，正成为近期市场上关注的焦点。对此，招商医药健康产业股票基金拟任基金经理李佳存在接受记者采访时表示，对后市谨慎乐观，2014年下半年以来的这轮牛市是在经济比较差的阶段下，央行采取反周期异常宽松的对冲性货币政策催生的“转型”牛市。

“经济复苏逻辑的证明或者伪证可能最早也要到2015年二季度之后。”李佳存说，因此，今年上半年的市场问题仍然不是很大，可能会持续当前的转型牛市格局。

医药板块跑赢大盘概率大

李佳存表示，2015年是我国进入经济新常态的关键一年，预计2015年GDP增长率将贴近当前潜在经济增长率。消费价格指数维持在2%

以内，工业品价格指数可能持续通缩但幅度减轻。“中速增长，低通胀”将成为未来3-5年我国经济发展新常态的写照。

对于医药行业的发展，李佳存认为，受益于人口老龄化以及国家持续加大投入，未来5-10年医药行业整体仍有望维持15%以上的稳健增长。与2014年相比，2015年将是继续深化医改的一年，政策面整体会更加乐观。药品方面，有关部门整体思路已由“唯低价是取”转向“质量优先，价格合理”。2015年基本药物以及省医保目录药品招标工作将陆续推进。医疗服务方面，政府鼓励社会资本办医，医生多点执业及民营医院纳入医保等扶持政策有望陆续出台，政策红利不断释放。总体来看，虽然2015年行业有政策扰动压力，但也有明显的政策红利预期。

从估值层面分析，当前医药板块对应2015年整体估值在25倍左右，相对大盘的估值溢价率下滑至43%，行业估值溢价率较2005年以来

的平均值低25个百分点，处于历史低位。因此，2015年医药板块或将大概率跑赢大盘。落实到今年的投资机会，将主要来自景气度较高的医疗服务、医疗器械、诊断等行业以及处方药行业中的结构性机会，此外，互联网对传统医疗、医药行业的改造也会带来较好的投资机会。

成长股还会面临一波调整

Wind数据显示，2014年，医药板块的涨幅不到20%，在申万28个一级行业中涨幅排名倒数第2，而同期非金融板块涨幅超过100%。李佳存认为，当前缺乏基本面支撑的周期股、大盘蓝筹风格股票涨幅几近疯狂，医药板块为代表的成长股为大家所抛弃。目前股市表现出较强的行业轮动行情，因此前涨幅较低的医药行业会有补涨的预期。当前医药板块不论从绝对估值角度还是相对估值角度都处于历史低位，因此2015年投资医药板块性价比很高，正是布

局医药健康产业的良好时机。

李佳存跟踪医药行业研究长达7年。他认为，国内人口基数庞大，医药健康产业的空间非常广阔。2005年以来医药股中有3只涨幅超过20倍，有27只涨幅超过10倍，对未来中国市场出现破千亿市值的企业非常有信心。医药健康作为一个产值逾2万亿的产业，未来一定会出现越来越多的新兴细分领域，将重点关注那些拥有新技术、新模式的公司，在符合产业发展趋势的领域中寻找真正能够维持高成长性的公司。

谈及新基金的建仓策略，李佳存表示，目前大盘蓝筹的行情还没走完，考虑到基金年初调仓的需要，成长股可能还会面临一波调整，如果新基金建仓刚好能赶上这一波调整，则可以迅速建仓布局跌下来的优质成长股，如果这一波调整在新基金建仓之前已经完成，则考虑在反弹中逐步寻找安全边际充足的个股，从而控制基金净值向下波动的风险。

易方达资产管理规模近四千亿 去年专户规模翻倍

□本报记者 常仙鹤

2014年，基金公司非公募业务发展迅速，非公募资产管理规模已占全行业规模的22%，部分公司甚至占到半壁江山。易方达作为公募规模前五大公司之一，非公募规模同样体量庞大。业内人士透露，易方达2014年不含专户子公司的非公募管理规模已接近1500亿元，公司

包括海外资产管理在内的全部资产管理规模已接近4000亿元。全部非公募业务（不含子公司）全年增长达到60%以上，其中专户规模全年翻番。

中国基金业协会网站数据显示，截至2014年11月底，基金公司管理的公募基金规模42386.35亿元，非公开募集资产规模18526.33亿元（包括专户、社保、企业年金，不包括子公

司），非公募资产比去年底增加6333.94亿元，增幅达到51.94%。

据介绍，易方达是国内首批获得专户资格的基金公司之一，近两年在专户领域业绩突出，比如2013年震荡市里被媒体挖出收益翻倍的“定增王”专户，蜚声全市场，获得了众多客户和潜在客户的广泛认可。

易方达专户的产品类别不但有传统的二

级市场权益类、热门的股指期货对冲类，还有其他多种形式的为机构投资者量身订做的股票类、债券类产品，对一级市场和二级市场都有覆盖。

业内人士表示，近年来基金公司专户业务已经从传统的二级市场股票投资模式向多元化全类别投资、全方位资产管理业务快速发展，这将是现代资产管理机构长期发展的重要方向。

工银瑞信首推国企改革主题基金

□本报记者 刘夏村

随着国企改革方案出台时间表日渐明确，石化双雄混合所有制改革出炉，国企改革在2015年进入关键时期，在主题和行业基金布局中成绩斐然的工银瑞信基金12日开始发行工银瑞信国企改革主题股票基金。

国企改革在经过2014年预热之后，2015年有望进入关键的实施阶段。政策层面的消息显示，今年将有上半年，国企改革的“1+N”方案

发行普通股票基金中首只以“国企改革”为主题的产品。该产品股票占基金资产的比例为80%-95%，其中投资于基金界定的国企改革主题范围内股票不低于非现金资产的80%。

该基金所指的国企改革主题包括已实施改革方案或具有改革预期的中央国有企业以及地方国有企业。同时，考虑到国企改革的影响范围和涉及面的宽广，受益于行业准入、国资进等相关主题的非国有企业同属国企改革主题的范围也囊括在内。

此前工银瑞信通过提前布局和精细管理，通过两只行业基金工银瑞信金融地产（净值增长102.49%）和工银瑞信信息产业基金（净值增长64.31%），将2014年普通股票型基金冠军和季军收入囊中。

工银国企改革的拟任基金经理是何肖颉、王君正。其中何肖颉是工银瑞信权益部副总监，其管理的工银瑞信核心价值股票2014年收益30.45%，超越市场平均水平4.74个百分点。

用数据说话 选牛基理财
真金牛理财网 WWW.JNL.C.COM

中证金牛指数追踪

上周金牛股基指数上涨

上周，沪深两市双双收涨。上证综指收于3285.41点，涨幅为1.57%；深证成指收于11324.76点，涨幅为2.82%；沪深300指数收于3546.72点，涨幅为0.37%；创业板指数收于1553.24点，涨幅为5.54%。受市场上涨因素影响，上周股票型基金和混合型基金亦现上涨，涨幅分别为1.42%和1.20%。同期，中证金牛股票型基金指数上涨2.43%，中证金牛混合型基金指数上涨1.50%。长期来看，自金牛指数发布以来，沪深300指数累计上涨31.60%，两只金牛基金指数落后沪深300指数超0.2个百分点。

未来基金投资策略方面，好买基金研究中心认为，当前投资者可维持较高的权益类基金配置比例，在方向上，应以增长较为确定、估值偏低蓝筹为主，大中小盘均衡配置，平稳获取市场收益，同时新一轮密集的新股发行，将为投资者带来较好的介入时点。天天基金研究中心认为，近期市场二八分化频现，板块轮动节奏较快，灵活配置型基金比较能够适合当前市场风格，另外，环保、“一带一路”、自贸区等题材值得关注，投资者可利用主题型基金把握投资机会。（刘夏村）

华泰柏瑞创新动力发行

对于本轮牛市，“改革+创新”主题得到市场较大认同。在此背景下，华泰柏瑞基金推出旗下第二只以“创新和改革”为主题的基金——华泰柏瑞创新动力混合，该基金于1月12日起在中国银行、招商银行、华泰柏瑞直销等机构发行。

公开材料显示，华泰柏瑞创新动力混合仍将由基金经理张慧担纲管理。据统计，截至2014年12月31日，张慧管理的华泰柏瑞创新升级混合自5月6日成立以来复权净值增长率达到35%，在同期发行的偏股混合型基金中排名第一。

张慧认为，如果把2013-2014年成长白马股和小市值转型公司先后出现的波澜壮阔行情归结为“民企市值管理”，2015年行情的核心主题定义将为“改革驱动”。改革本身就是“效率创新”的过程，将继续给A股带来三大投资机会：一是国企改革，包括资产证券化、战略转型和管理改革；二是区域改革与振兴计划，目前公布的计划包括“一带一路”、自贸区、多个跨省市经济区等；三是体制改革，包括土地制度变革、电力体制改革、医疗改革、体育改革带来的机会等。

据银河证券统计，华泰柏瑞基金2014年平均股票投资主动管理收益率为41.50%，在70家基金公司中排名第7。其中，华泰柏瑞量化指数增强基金以70.42%的年度收益率在355只标准股票型基金中排名第3，华泰柏瑞积极成长基金以65.34%的年度收益率在43只偏股型混合基金中排名第1。得益于此，华泰柏瑞基金资产规模也突破600亿元，在94家已发行产品的基金公司中排名第21，其中股票资产499亿元，在83家基金公司中排名第11。（黄淑慧）

前海开源大安全混基 15日发行

前海开源大安全混合基金已获批，将于1月15日到2月4日公开发行。该基金将直接参与大安全主题投资，是目前市场上首只，也是唯一将投资方向瞄准在国家安全背景下相关领域的基金，投资主要涵盖国防军工、信息安全、生态安全、能源安全、食品安全、经济安全等领域。

前海开源大安全混合基金拟任基金经理由多次荣获新财富机械、军工最佳分析师的薛小波担任。Wind数据显示，其掌管的前海开源中证军工指数基金，截至11日涨幅已超50%。据前海开源相关负责人透露，薛小波除掌管前海开源军工指数基金、大安全基金外，还将执掌高端装备制造等军工领域的其他系列产品。（黄丽）

报告建议对部分商业补充保险实施税收优惠

12日发布的《2014中国企业员工福利保障指数大中城市报告》建议，对一些商业补充保险引入或加强税收优惠，在降低企业财务成本的同时，通过税收优惠政策促使企业放款员工取得相应商业补充保险项目的限制条件，从而扩大商业补充保险的覆盖范围。

该报告由中国经济行业联合会联合中华全国总工会劳动关系研究中心、中国社科院世界社保研究中心、平安养老保险有限公司联合发布。报告显示，我国大中城市企业员工福利指数为66.5，处在基础水平。商业补充保险和非保险福利的覆盖范围不够理想，其中前者只有五