可信赖的投资顾问

新华通讯社主管·中国证券报社主办
中国证监会指定披露上市公司信息
中国保监会指定披露保险信息
中国银监会指定披露信托信息
新华网网址：http://www.xinhuanet.com

牛基金 APP
金牛理财网微信号 jinniulicai

理财周刊 MONEY TIMES

中国证券报
2015年2月7日
星期六
本期16版
2015年2月7日—2月13日

更多即时资讯请登录中证网 www.cs.com.cn ●● 更多理财信息请登录金牛理财网 www.jnlc.com

大盘股稍息 成长股接棒 » 02 私募看市

股指步入休整期 震荡市业绩为王 » 04 机构解盘

靠游戏异军突起 索尼迎复兴曙光 » 08 海外视野

吴作人和萧淑芳：再不相爱就来不及了 » 09 艺术投资

金牛点牛

（603799）华友钴业

本周涨幅61.24%。新股的炒作规律之一就是低价新股往往会持续数个甚至十个以上的涨停板。

（603601）再升科技

本周涨幅61.08%。公司两大核心产品玻璃纤维滤纸和真空绝热板芯材处于国内领先地位。

（002739）万达院线

本周涨幅61.07%。我国电影院线产业的龙头企业，将充分受益于电影产业的持续发展。

（603678）火炬电子

本周涨幅61.05%。业务重点是发展宇航级产品、军用“专”产品，有望成为军用和民用高端陶瓷电容器品牌。

（300419）浩丰科技

本周涨幅61.04%。是少数拥有自主研发能力，能够提供全系列自主知识产权产品的整体解决方案提供商之一。

（601519）大智慧

本周涨幅61.04%。将收购湘财证券100%股权，公司拥有强大的互联网金融平台优势。互联网金融是近期的热门题材。

（300350）华鹏飞

本周涨幅61.02%。筹划收购博韩伟业，后者主业是为客户提供各行业企业级移动信息化解决方案和运营服务。

（300364）中文在线

本周涨幅61.00%。一季度出现亏损，主要是受季节性因素影响，其一季度主营业务仍快速增长。

下周主题投资热点

旅游酒店

旅游酒店板块在近期出现相对抗跌走势。近年来铁路网络不断完善，沿海地区居民到中西部地区旅游更为便捷，从而提升了旅游产业市场容量。

此外，随着互联网盛行，网上订房、网上订门票的折扣增多，意味着旅游成本降低，提高了居民们出行的积极性。旅游酒店产业的线下资源与互联网资源进行整合，释放出相关上市公司强劲的业绩成长动能。例如中青旅旗下的遨游网正在大力扩展，有望为中青旅带来更多的游客资源；腾邦国际通过互联网平台，大力发展互联网金融，已成为公司新的业绩增长点。所以，互联网旅游业务有望成为中青旅、腾邦国际等旅游酒店产业股新的业绩增长引擎，从而带来新的成长契机。投资者可跟踪中青旅、号百控股、中国国旅、腾邦国际、黄山旅游等品种。

金百临咨询 秦洪
执业证书编号A1210208090028

周末特稿

伞形信托仅占小头 资金入市热情不减

□本报记者 高改芳

目前，银行资金通过四大正规途径间接进入股市：为中国证券金融股份有限公司（中证金）提供授信，而中证金再向券商融资；给上市公司股东提供股权质押融资；为券商两融业务对接银行理财产品；借助“伞形”信托。

某股份制银行公司金融部相关负责人称，银行资金入市的趋势没有改变，规模在持续扩大。而且通过把理财产品和两融收益权对接，以及大股东把上市公司股权质押给银行进行融资等，是银行资金进入股市的主渠道；个人投资者通过“伞型”信托获得银行理财资金，加杠杆炒股，仅占银行资金间接入市的较小部分。而且，这些针对“小散”的配资产品已经提高门槛。

个人配资门槛提高

银行为个人投资者配资炒股的产品一度被视为资金加杠杆入市的“元凶”。舆论压力之下，银行已不敢高调提及相关产品。

某银行的客服热线人员表示，找不到配资炒股业务的资料。她建议记者咨询所在开户行的客户经理。

客户经理表示，这个产品还在，只是客户自有资金的门槛提高到500万元。

“客户至少得有500万元，银行按照1:2或1:3配资，利率为8.6%；如果客户有1000万元以上，利率为7.9%。但是利率低到7.9%，止损线就会设得比较高，单日市值下跌10%就要被强行平仓。之前没办理、现在要办理这项业务的就不划算了。”该客户经理说。

2014年11月，该股份制银行曾给客户发送短信：客户只要有300万元资金，银行就能提供1:1、1:2甚至1:3的资金配比，让客户最多掌握1200万元的炒股资金。期限分为半年和一年，利率从7.9%到8.6%不等。

上述银行为客户配资炒股的产品需要借用信托公司的伞形子账户。一个信托母账户一般可拆分为十几个子账户。母账户真实存在，但不实际操作，主要操作由子账户完成，每个子账户可以由不同人操作，从结构上看，类似“伞”形，这就是多年前就在券商营业部大量发售的“伞型信托”。

另一家银行的客户经理介绍，目前市场上主要有两三家银行提供配资炒股服务。

> 券商两融业务的毛收益率大约为8.2%，券商卖给银行的价格约7.8%，银行给客户的理财收益率在5%左右。银行可以赚得近三个百分点的“管理手续费”，券商仅赚“千四”，所以银行对这项业务兴趣很大。

漫画/张骊浔

（下转06版）

金牛瞭望塔

存量博弈 “中小创”

龙跃
本报记者

随着新的存量资金博弈形成，市场格局发生显著变化。从权重股中分流的资金，很可能会持续涌向以中小板和创业板为代表的中小盘股。在小盘股去年四季度业绩增长大幅超预期的情况下，本轮“中小创”行情的强度不容小觑。

进入2015年后，沪深股市单日成交额持续递减，说明资金入场动力已经暂时处于大幅萎缩状态。导致这一现象的原因有二：一是伴随对融资融券、伞形信托等相关杠杆资金的整顿，市场风险偏好明显下降，资金入市热情降温；二是近期披露的一系列经济数据表明，宏观经济继续疲软，市场预期2015年GDP增速将下调至7%左右，抑制了资金做多的热情。在上述两方面压力没有缓解前，增量资金强力推动的上涨行情告一段落，未来一段时间，股市将重新回归到存量博弈状态中。

存量博弈意味着股市很可能将重新出现跷跷板现象。在跷跷板的一端，权重股因为股价与基本面的背离，以及资金去杠杆的强烈需求，势必处于震荡调整状态中；但是跷跷板另一端的中小盘股，会因为从权重股中分流出的资金参与，重新焕发欣欣向荣的景象。这一判断在近期的行情走势中已经得到印证。而且由于权重股的抑制因素仍然存在，预计资金从权重股向中小盘股分流的过程将延续。权重股的每一次调整，都可能导致此后中小盘股短期股价重心的上移。整体来看，预计“中小创”未来一段时间将持续获得增量资金的推动。

值得注意的是，中小盘股目前阶段走强也具备基本面支撑。统计显示，根据业绩预告情况，主板上市公司2014年全年盈利增速将低于2013年，而2014年四季度的盈利增速也将低于2014年三季度。与之相比，创业板2014年的净利润增速预计达到27.4%，显著高于前三季度16%的增速和2013年全年17.6%的增速；单季度而言，创业板去年四季度净利润增速高达53.7%。

有了资金推动，又有了业绩增长支撑，“中小创”本轮上涨行情具备进一步展开的条件。

名家连线

刘煜辉：降准150基点可抹平流动性缺口

刘煜辉
中国社会科学院教授

1至2月以来，银行间流动性压力持续增加，收益率曲线平坦化严重，甚至出现短端利率倒挂。下调法定存款准备金率理论上是一种对冲手段，不能简单等同于一种强的需求刺激手段。

□本报记者 任晓

中国社会科学院教授刘煜辉6日接受中国证券报专访时表示，今年外汇占款堪忧，银行间流动性缺口压力较大，理论上降准150基点，差不多能抹平今年的缺口。当然如果央行多运用一些资产端工具的话，降准幅度可能不会这么大。未来除非出现明显的资金外流，降准空间才被进一步打开。

刘煜辉表示，央行2月5日的降准在预期之中，因为银行间一年的流动性缺口是可以估算的。具体的执行时点，央行要根据国际收支状态和一些季节性因素来把握，例如2至3月就是一个概率较大的时间窗口。

中国最新的国际收支显示，资本外流压力较大。资本账目和金融账目去年四季度发生了960亿美元逆差。国内经济下行压力增加、人民币资产吸引力下降和美元强势相结合，可能导致美元流动性外流（结汇意愿显著下降）。这种状态有望延续，1至2月以来，人民币兑美元汇率走软。加之新股发行以及春节的季节性因素，银行间流动性压力持续增加，收益率曲线平坦化严重，甚至出现短端利率倒挂，所以下调法定存款准备金率理论上是一种对冲手段，不能简单等同于一种强的需求刺激手段。

他表示，理论上讲，一个经济体的国民经济账户恒等式是平衡的。即经常项目和资本/金融账目之间必须相等，除非该国央行通过建立外汇储备干预外汇市场。中国过去20年是个“双顺差”国家。因为我国一直在回笼外汇并控制名义汇率升值节奏，所以积累外汇储备，然后利用存准率锁定过剩的流动性。

2012年之前的十年人民币名义汇率跟不上实际汇率升值变化，所以作为一种补偿，出现了比较严重的通货膨胀和资产泡沫；现在已经走向了反过程，名义汇率跟不上实际汇率贬值压力上升（由于生产率出现衰退，即经济显著减速），所以通货紧缩压力开始累积。

他认为，如果种种因素使得名义汇率相当时间内难以获得足够的弹性，那么通过降准来对冲资本外流和外汇储备的下降，以缓解通缩压力会成为常态。这不应简单地被视为货币放水。央行一系列关于维持“稳健”的货币政策的言论，也释放了不会大幅放松货币政策的信号。

> 如果种种因素使得名义汇率相当时间内难以获得足够弹性，那么通过降准来对冲资本外流和外汇储备下降，以缓解通缩压力会成为常态。这不应简单地被视为货币放水。

精彩对话

中国证券报：未来货币政策将如何演化？

刘煜辉：判断流动性缺口有多大，这是个技术活。

目前银行体系一般性存款规模大致为110万亿元，假定年增速10%，按20%的法定存款准备金率计缴，将会形成银行间2.2万亿元存款缺口。去年外汇占款补充只达到8000亿元，特别是去年四季度外汇占款不但未增加还减少了500亿元。这样去年银行体系存款净缺口高达1.4万亿元。

减小和对冲这个缺口只有三个可能。一是存款增速显著下降，这意味着经济失速和通缩加剧；二是央行负债端操作，即降准，降低准备金消耗所导致的缺口。但央行去年以来一直不太愿意，因为在央行看来，银行的财务软约束和道德风险依然严重；三是央行资产业务，去年以来央行在资产端实施了一系列货币工具创新，例如PSL、MLF和再贷款等，这可能也是预算软约束体制下的理性选择。

以未来的国际收支状态看，今年外汇占款堪忧，银行间流动性缺口压力较大，理论上降准150基点，差不多能抹平今年的缺口。当然如果央行多运用一些资产端工具，降准幅度可能不会这么大。以后除非出现明显的资金外流，降准的空间才会被进一步打开。

（下转06版）

财经天象

通缩压力增大

□本报记者 任晓

下周，1月经济金融数据将陆续公布。预期1月CPI将创五年新低，经济通缩压力加大。

交通银行金融研究中心报告认为，1月食品价格环比小幅回升，非食品价格涨幅持续收窄，CPI同比回落至0.9%的近5年新低。生产资料价格整体延续下跌趋势，并且下降种类增多、降幅加大；PPI同比降幅将进一步扩大至3.8%。虽然铁路货运量连续5个月跌幅扩大，但是全社会用电量和工业用电量同比增速均有所回升，1月高频的日均发电耗煤量环比、同比都增加，当期的企业生产或许有所回暖，制造业PMI将小幅回升。

1月金融数据也将在下周公布。交通银行预计，1月商业银行新增贷款有望达到1.5万亿元左右，同比多增约1800亿元，余额同比增速约13.6%，与2014年末持平。当月绝对新增规模较大。一方面，因为前期项目融资需求逐步释放、住房信贷需求回暖，信贷需求总体稳健；另一方面，由于规模扩张压力、息差压力、降息预期以及2月春节假期因素，商业银行倾向于在1月配置较多信贷资源。短期流动性支持和定向资金支持也有利于商业银行增加信贷投放。当月新增信贷规模可能较大。

新三板指数有望下周公布，新三板投资者将迎来投资参考锚，未来基于指数的一系列产品会陆续发布。

根据新股发行安排，下周一到周四有24只新股申购。其中，周一3只，周二17只，周三3只，周四1只。周二有17只新股申购创下个股申购纪录。

责任编辑：殷鹏 图片编辑：尹建