



新华通社主管·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
APP金牛理财网微信号
jinniulicai

理财周刊

MONEY TIMES

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

中国证券报

2014年2月8日

星期六

本期16版

2014年2月8日—2月14日

下周央行货币投放
影响A股市场走势

» 02 私募看市

马头行情不悲观
二月反弹或可期

» 04 机构解盘

“技术宅男”纳德拉
掌舵微软

» 08 海外视野

生肖“马票”料高开低走
切莫盲目追高

» 09 理财风尚

■ 周末特稿

外资抢配中国权益类资产

□本报记者 黄莹颖

春节期间，海外市场风声鹤唳，欧洲、美国、亚洲市场均遭遇暴跌。然而，与此形成鲜明对比的是，海外机构投资者对配置中国权益类资产（股票和债券等）的兴趣直呼意外。

对中国权益类资产突然表现出浓厚兴趣的海外机构件、电话沟通后，在产品成立时间待定的情况下，就直接把资金打到指定账户，要求提前预定产品额度。”李丹一边感叹这些海外机构的风控简单，一边对他们的热情直呼意外。

对中国权益类资产突然表现出浓厚兴趣的海外机构

中国经济只是纵向比较不如以前那么好，但是从横向来看，中国经济要远远好于其他经济体。而目前A股主板股票股价普遍处于较低位置，其避险功能要强于全球其他资产。

一位香港投资机构的高管告诉中国证券报记者，看好中国权益类市场的海外资金处于“饥渴”状态。目前无论是机构还是个人，对中国权益类资产普遍处于低配，换句话说，他们的仓位比例有很大提升空间。来自印度、欧洲、中东等机构的热情劲儿尤其让人吃惊，“有的甚至在产品尚未发行时，就把钱打到基金公司账上。”

权益资产吃香

春节前一周，在香港中环一幢高级写字楼的办公室内，谈起最近一个月的销售情况，李丹（化名）一脸兴奋。“最近一段时间，海外客户询问的特别多，印度、欧洲、中东的都有，他们中大多数都是新客户。”李丹所在的公司属中资机构，近期在筹备发行RQFII产品，额度在数亿元人民币。

“一些海外机构通过邮

并非零星个例。李丹说，从一些同行反馈的消息来看，这种情况带有普遍性。“虽然海外机构一直都对配置中国权益类资产有兴趣，但是近段时间这种兴趣不同以往。比如对债券，不少海外机构认为，中国债市已处于底部，现在是配置中国债券资产很好的时点。”

对此，南方东英总裁丁晨感同身受。南方东英即将向国际投资者推出全球首只RQFII国债交易型开放式指数基金（ETF），总规模20亿元人民币。在1月底接受中国证券报记者采访时，丁晨说，“虽然产品挂牌时间尚未确定，但已经获得不少亚洲机构认可，表示要参与申购。”此外，南方东英旗下的南方A50自2012年8月28日推出以来，即受到海内外投资者追捧，目前已成为香港市场规模最大（接近200亿元人民币）、交易最活跃的RQFII ETF。



额度紧俏

海外资金配置中国权益类资产的胃口难以得到满足。李丹表示，QFII和RQFII，要待额度售罄才能申请

新额度。目前驻港投资机构都在争取申请更多额度。

“对于很多海外机构而言，对中国权益类资产不是增加配置的问题，而是有没有投资的问题。大部分机构投资者

漫画/张骊浔

由于没有渠道进入中国市场，即使想配置中国权益类资产也只能被挡在门外。”香港一家中资机构的高管说。

» (下转06版)

■ 名家连线

刘煜辉：马年投资就看流动性

□本报记者 任晓

日前，广发证券首席经济学家刘煜辉在接受中国证券报记者采访时表示，在当前债务杠杆快速上升、产能严重过剩的大背景下，央行不存在大规模放松流动性的条件，缺乏能够有效降低长期利率的手段；央行最可能做的是，通过创新流动性管理方式来平复货币端的季节性剧烈波动。2014年投资机会的主要变量在流动性。

2013年六七月，中国金融市场遭遇流动性冲击，当时多数人认为这是一次偶发性事件，央行放水冲一冲就能过去。随着时间推移，市场的看法逐步改变，认识到这种流动性冲击会变成一种“常态”而频繁发生，央行对此也没有太多办法。

刘煜辉认为，流动性压力是经济内生性问题。它与宏观面债务冲顶、经常账户盈余收窄、国际收支的拐点都源于一条逻辑线索：生产率衰退（潜在水平的衰退）。外部状态由之前的“易松难紧”转向“易紧难松”；内部状态之所以错配显现出“庞氏”特征，都是因回报率（生

产率）出现了严重问题。长期负向因素以一种非线性的方式，在一个集中的时点、一个薄弱的环节显现出来。

展望2014年投资机会，风格分化难被颠覆，但操作难度会加大，主要的变量在流动性，即“改革的憧憬在利率的刀锋上跳舞”。投资者对创业板、中小板的风险偏好有显著下降的隐忧。这是2014年股票投资的难点所在。

经济对债务承受的极限，最敏感反应是流动性。泡沫破裂过程对应的状态就是利率飙升。

他表示，目前政策层已基本形成共识。

一是资金供给端可能缺乏太多办法，至少这是央

行的看法。在当前债务杠杆快速上升、产能严重过剩的大背景下，央行不存在大规模放松流动性的条件，缺乏能够有效降低长期利率的手段。央行最可能做的是，通过创新流动性管理方式来平复货币端的季节性剧烈波动。

二是流动性压力源于经济中旺盛的货币需求，庞大的债务存量续存和新增扩张需求依旧。只有当资金需求端得到有效压制之后，利率中枢趋势性下移才能发生。需求端未来状态的改变主要是看三件事是否允许发生：一是关厂，地方政府允许一部分僵尸企业、过剩产能企业退出；二是下马，地方政府缓建或砍掉部分项目；三是违约，信用系统的刚性兑付突破。只有这三件事发生，才意味着减杠杆实质性开始。否则无解。

如果需求端没有发生实质性改变，那么国债收益率维持在相对高位（如4.5%以上）是大概率状态，不排除阶段性突破2004年形成的历史新高点5.3%的可能性。

展望2014年投资机会，他认为风格分化难被颠覆，

但操作难度会加大，主要的变量在流动性，即“改革的憧憬在利率的刀锋上跳舞”。利率压力在2013年上半年没有显现，而在下半年表现出来。但人们对2013年六七月那场“钱荒”的认识和预期仍未统一。当时多数投资者认为这只是又一次偶发性事件，央行放水冲一冲就能过去。所以，市场风险偏好并未被挫伤，创业板、中小板股票股价不断创出新高。但随着时间推移，投资者对市场的看法可能逐步改变，认识到这种流动性冲击会变成一种“常态”，而央行对此也无能为力，风险偏好有显著下降的隐忧。这是2014年股票投资的难点所在。

目前市场高度关注流动性状态，并非主要为博周期品反弹机会，而主要是担心支撑今年以来的主题投资的风险偏好会否出现“崩塌”。债市和宏观经济的逻辑是一致的——减杠杆会加速信用债风险溢价释放，出清后才能迎来利率的“春天”，否则仍将备受煎熬（利率压力）。

» (下转06版)

下周主题投资热点

新能源动力汽车相关股

特斯拉电动车热销对整个汽车产业产生颠覆性影响，极有可能驱动汽车产业、能源产业变革。

建议投资者密切关注新投资机会。一是在汽车、能源结构变局中获得利益的相关上市公司，比亚迪、中通客车等有着新能源动力汽车储备技术的个股可能收益，在充电桩方面有技术储备的相关上市公司也可跟踪。二是新能源动力汽车实现产业化后，为锂电池产业带来革命性影响。特斯拉要持续产业化且在我国等新兴市场打开市场空间，必然要进一步降低成本，这恰恰是我国相关上市公司的强项。比如电池组件、电机等配套产品可能会向我国转移，从而给相关上市公司带来新的业绩成长引擎。可以期待的是，随着特斯拉产业化进程的提速，未来我国相关上市公司的配件业务订单会迅速增加，新宙邦、江苏国泰、均胜电子、欣旺达等个股均可跟踪。

金百临咨询 秦洪

执业证书编号A1210208090028



刘煜辉
广发证券首席经济学家

不能要求宏观政策为审慎监管的漏洞埋单。这部分信用分配及其配方是定好的，放得越多，平台地产得到的就越多。除非配方换了。这配方显然不是由央行所决定。

刘煜辉认为，流动性压力是经济内生性问题。它与宏观面债务冲顶、经常账户盈余收窄、国际收支的拐点都源于一条逻辑线索：生产率衰退（潜在水平的衰退）。外部状态由之前的“易松难紧”转向“易紧难松”；内部状态之所以错配显现出“庞氏”特征，都是因回报率（生

■ 财经天象

流动性大概率趋紧

□本报记者 任晓

下周将有1月一系列宏观金融数据发布，预计1月CPI将继续回落。

交通银行金融运行中心报告预测，1月CPI同比涨幅相比2013年12月继续回调，涨幅在3%以下；1月开工时间减少，出口增速可能出现环比下降。2013年1月出口同比增速高达25%，基数较高将拉低今年1月出口同比增速。综合以上因素，预计2014年1月出口同比增速可能下调到4%；信贷方面，由于各行年初信贷计划较为充裕，且首季度多投有利于提高商业利润，银行1月信贷投放动力较强。2013年末未贷约束较紧，部分贷款顺延至2014年1月发放。但由于银行业存贷结构性失衡的问题持续存在，短期流动性压力较大，预计1月贷款供需处于紧平衡状态，新增人民币贷款投放可能达到1.15万亿元。

美国经济复苏力度和QE退出预期、新兴市场资本外逃、中国经济今年走势等基本面的变化是未来投资者需要关注的主线。春节后流动性变化是影响A股走势的重要因素。申银万国预计春节后流动性大概率趋紧，节奏上可能呈现先松后紧。先松是因为节前金融机构备付较为充分，现金回流会导致短期内资金宽松；后紧是因为从下周开始，陆续有在节前公开市场投放的资金到期。

下周国际重要的数据包括日本1月国内企业商品价格指数年率、澳大利亚1月失业率、德国1月消费者物价指数年率终值、美国1月零售销售月率、德国上年四季GDP年率初值等。

责任编辑:殷鹏 图片编辑:尹建