广积粮 缓建仓

钱潮汹涌 新基金寻觅最佳“买点”

□本报记者 李良

继东方红中国优势混合型基金被传出首募150亿元后，华宝兴业事件驱动基金因首日发行认购爆棚，被迫将原计划16个工作日的认购期缩减至2个工作日，提前结束发行。

对于A股而言，这无疑是一个利好。各路资金正通过公募、私募、券商资管各种渠道急速注入A股。仅以公募基金为例，WIND数据显示，截至4月6日，今年以来新发产品首募额就达到2156亿元，其中，主投A股市场的股票型基金和混合型基金合计首募额为2029亿元，占比高达94%。

中国证券报记者采访发现，部分新基金成立至今，仓位不足三成，基金经理们逢低买入的意愿高于追涨成长股。在他们眼里，资金急速涌入正在快速放大市场泡沫，短期存在系统性调整的风险，新基金不妨放缓建仓步伐，尽可能寻找最佳“买点”。

CFP图片 制图/尹建

“钱潮”汹涌而来

场外资金的入市意愿到底有多强烈？一个最新的段子或能让我们从侧面体会到入市意愿的热烈：一日数十亿资金涌入的发行速度，已经让部分基金公司心生警惕，以至于某基金公司在新基金发售仅一天，就召开紧急电话会议，担心该基金当日发行超百亿，并不断向渠道传话，请控制发行规模，要克制、要控制……

上周记者在一家基金公司采访时，有员工神秘地表示，隔壁会议室里，有一位地产大佬携巨资来寻求合作。“他们指定投资A股，而且只走基金公司的专户渠道。”该员工悄悄地说，“据说，如果合作成功的话，他们愿意投入多达50个亿的资金，这几乎等于把地产公司的现金都转过来了。”

但踊跃入市的，不仅仅是房地产行业转移而来的巨资，还有大量从实体经济中挤出的流动资金。一位从事外贸行业的人士向记者抱怨，最近的一单国际贸易业务，因为国内厂家未能按时交付货物而导致自己对外商被动违约。“原以为，厂家是因为资金紧张才不能按时交货，但到了现场调查才知道，老板的‘少公子’认为，A股市场赚钱更快，就将原本用于购买原材料的流动资金全部投入炒股，工厂干脆就停工了。”该人士颇有些震惊地向记者说，“为了炒股，宁愿支付违约金，也不愿意开工生产，这在我的从业生涯中还第一次遇到！”

对于此波“钱潮”的汹涌，在证券市场从业近二十年的某私募投资经理老张也大呼“看不懂”。就在一周前，他手中一个产品打开封闭，接受投资者申购，结果短短几日，就有十多亿资金涌入。“从资金面上，可以感受到这波牛市的热度不同以往，我们不能简单地用以往牛市的走势来套用这一波牛市的操作。”老张说，“这也说明，在当前的经济状况下，多数行业的投资回报率比较糟糕，除了A股市场，投资者们很难找到合理且满意的回报。”

寻找最佳“买点”

作为“管钱”的行业，资金的汹涌流入自然令基金经理们欢欣鼓舞。但面对沪指已攀至3800点高位、创业板近乎鸡犬升天的局面，如何建仓才能在规避风险的同时，为客户实现最佳回报，又成为横亘在他们面前的新难题。

某新基金拟任基金经理向中国证券报记者表示，虽然资金入市的步伐在加快，但一季度A股市场过快的涨幅，也在急速放大市场的风险。业内普遍预计，短期内A股有可能会遭遇一次强有力的调整，在此背景下，新基金应当拉长建仓时间，在市场回调的时候建仓，才有可能获取满意的回报。“从近期政策面来看，监管层也有为股市降温的意思，所以我觉得新基金建仓急不得。”该基金经理说。

博道投资股票投资总监史伟则指出，从短期角度分析，涨幅过快、估值太高的部分中小盘股已经有一定的风险，整体上行的压力较大。他强调，本轮牛市的显著特征之一，是杠杆力度较大，因此市场调整时候的方式也会较以往更为激烈。他表示，自己管理的产品近期也获得了巨资申购，这部分资金不会急于建仓，而会根据市场变化来逐步配置。

事实上，除了建仓速度的快慢外，让基金经理们挠头的另一个问题是，当前时点，究竟是该等待创业板回调买入成长股，还是转而重配滞涨的蓝筹股？

上海某基金公司投资总监认为，从市场风格切换的角度分析，去年四季度蓝筹股领跑，今年一季度创业板走强，接下来有可能是在市场适度回调之后，蓝筹股和成长股共舞的格局。他表示，从配置安全的角度，新基金不妨先配置一部分仓位在滞涨的蓝筹股中，以规避市场突然调整的风险，而在创业板充分回调，“泡沫”部分消除后，适度增加对成长股的配置，以充分享受本轮牛市的成果。

史伟则表示，从阶段性投资角度，目前看好偏周期的股票。他指出，政府在稳增长方面的力度不断加强，而在经济下降周期中，许多传统行业不断达到了供求平衡点，景气最差的时候正在过去，而周期性行业一旦经过拐点，业绩和股价的弹性就会变大，会提供阶段性的投资机会。但他同时强调，新兴产业和互联网+是中国未来的方向，也是A股的主战场，是不能摒弃的投资主线，其中的龙头股更是具有持续的投资价值，因此这类个股仍会是新基金建仓的主力。“总体而言，适度均衡配置更适合当下的市场。”

信心不断增强

在历经一季度A股的火爆之后，基金经理们对此轮牛市的信心不断增强。

德邦基金表示，继政策层面认可A股市场近期表现后，资金再度出现持续入市的情形。同时，在股指持续上涨过程中，不论打新投资策略、成长投资策略和价值投资策略等，其投资回报率显著回升，展现出巨大的吸金效应。市场目前的表现正如之前的判断，预计稍作休整之后展开更为强劲的主升浪。技术上，上证指数已经走出大牛市的第三浪，更加波澜壮阔的行情即将宏伟展开。

富国基金指出，尽管PMI数据恐难乐观，下行风险不可忽视，通缩阴影仍在，但这反而增强了市场的宽松预期。此外，新一轮IPO影响已被市场充分预期，在管理层没有更多表态之前，火爆的行情有望继续延续。盘面上，各板块几乎都有催化剂不断激活，持股待涨便有不错的收益。富国基金还表示，此轮新股发行或许对资金面有一定影响，但前几轮的经验表明，资金解冻后可能重新入市再次展开一波行情。

海富通基金则认为，总体来看，目前整个市场处于非常理想的环境中，后续持续看好。在具体操作上，海富通基金仍看好互联网相关产业、工业4.0、军工、信息安全等板块。海富通基金建议投资者在认真挑选个股的同时防范风险，降低自己的投资预期收益率。尤其是在二季度，要把防范风险放到重要位置。

百亿基金“神话”或变“民谣”

□本报记者 田露

百亿级的新基金近年来不是没有，其往往诞生于较特殊的创新产品，因此被认为难反映市场全局，但目前气象似乎有些不同。清明节前，某券商资管系公开募集的权益类基金产品仅发行3天就创下超百亿级别的“战绩”；与此同时，基金公司这边也纷纷传来产品认购规模狂飙的消息。换句话说，目前的市场，大有可能使百亿基金从“神话”变成“民谣”。一些从业多年的证券界人士指出，从上一轮牛市来看，百亿或者更大规模的基金募集热潮出现，往往预示着市场狂热已发酵到一定程度。在这种形势下，投资者也许应该保持一份清醒。

百亿不是“神话”

据消息人士透露，于今年4月1日提前结束募集的东方红中国优势混合型基金，在3天之内募集规模超过100亿份，或达150亿份，这不但创下今年以来公募基金募集规模新高，同时也是自2012年两只沪深300ETF之后首只募集规模超100亿的非创新型偏股型基金。

百亿基金重现江湖引起各方关注，除了沪深300ETF以及嘉实元和等较为特殊的产品，首募规模超百亿的基金产品还是在2005-2007年的上一轮牛市中才出现过。同时值得注意的是，东方红中国优势混合型基金并非由基金公司发行，而是拿下了公募基金牌照的券商资管方所发行的基金产品。据中国证券报记者了解，基金公司这边自年初以来，权益类基金发行也是日益火爆，相信再诞生百亿基金产品或指日可待。

以上海某中等偏上规模的基金公司为例，同样在节前，该公司仅发行两日的一只主题基金，在公司自己频频“窗口指导”意欲控制发行规模的前提下，首发规模依然冲到了接近80亿份。“我们本来是要发行半个月的，没想到首发第一天，认购份额就狂飙不已。公司上下都被震了，当晚立即召开电话会议商讨形势，讨论来讨论去，觉得还是要控制一下，怕规模太大接下来投资反而不好操作。所以我们一是决定第二天要跟银行渠道反复提示，不要再去鼓动客户认购我们的基金，二是提前结束发行，明天就是最后一天。”该公司的一位内部人士向记者透露。若非发行上“暗地降温”，这只主题基金冲上百亿也是大概率事件。

有基金业内人士表示，春节之后，一些中小基金公司都感受到了强烈的暖春氛围，发行两日认购过亿等现象不胜枚举。一季度，股票型基金的新成立规模有逐月上升之势。

狂热情绪需警惕

4月7日当天，两市半日成交量即已超8000亿，同时创业板全天成交量也继续维持在千亿之上。

“如果我没记错的话，8、9年前的那轮牛市，百亿基金甚至超大规模QDII产品的出现，与2007年10月A股攀升到顶峰，之间的时差大概也就半年左右。所以超大规模的基金产品从某个角度而言，可以看作是测量市场狂热程度的浮标。当这样的产品频频成立时，可能是需要我们有些警醒的时候了。”一位在A股市场有着多年投资经验的人士表示。

WIND数据显示，2006年12月，嘉实策略增长混合型基金创下419.17亿的发行纪录，而2007年秋季，华夏全球精选、南方全球精选等4只QDII也各自募得300亿左右的庞大份额。不仅如此，2007年下半年内，共有13只混合型或股票型等权益类基金发行规模超过百亿。2007年全年，有9只股票方向的基金首募规模接近百亿。值得注意的是，2007年A股市场由狂热走向衰落，已是众所周知的事实。

不过，对这二者之间的联系，也有基金业内人士表示质疑。“当年A股的日均成交量和现在无法同日而语，从今日动辄上万亿的规模来看，出现百亿基金并不是什么稀罕的事情，也未必意味着大盘正加速赶顶。”某基金公司人士表示，即使现在基金认购凶猛显示散户急切进入股市的愿望，但从这个阶段到市场真正的顶部，究竟还有多远，很难预料。

一些基金经理对市场的狂热情绪表达了谨慎。他们表示，要留意观察各方面指标，如银行渠道方面的基金认购规模是否出现下降趋势，股票账户新开户数等。一旦各指标有微妙异动，即有必要“抽刀断水”。

部分券商看好蓝筹股行情

□本报记者 朱茵

“流动性非常强的市场，用理性预测点位会失效。”国信证券策略分析师认为，上周地产政策放松利好股市流动性，而清明假期显然是又一次资金入场前的“家族会议”。一些券商表示，看好蓝筹股的投资机会。

海通证券首席策略分析师荀玉根表示，牛市不停蹄，指数再创新高，政策面向好提振市场情绪，赚钱效应本身又吸引资金入市，形成正向循环。目前已进入增量资金入市的第二阶段。2015年3月以来资金加速入场，从结构上看，中户更明显，超级大户、大户、中户、小散户账户规模环比增速分别为18.7%、22.8%、23.5%、18.7%，增量资金已由早期个人投资者中的超级大户、大户，逐步向中户、小散户蔓延。

荀玉根表示，当前应当继续乐观。上涨趋势延续，未来阶段性调整需要新的变量出现。增量入市的趋势行情中，价值股、成长股轮涨。

值得关注的是，部分券商对于大盘股的交易性机会和估值修复行情看好。国信证券表示，短期大盘或有交易性机会。国金证券则表示，4月的市场仍有不少机会，大盘仍有创新高的动力。在板块配置和行业选择上，建议关注周期股、国企改革以及“一带一路”。

广发证券认为，在大盘股中，除了前期推荐的资源类行业（化工、煤炭、有色）外，新增推荐银行股。银行股是今年年初以来唯一下跌的行业，今年以来发生的系列事件正在逐渐修复市场对于银行股过于悲观的预期。一是地方政府存量债务置换的启动，降低了银行在短期的坏账风险；二是信贷资产支持证券发行从“审核制”转为“注册制”，这有助于提高银行资金周转的能力；三是息差的下降确实会抑制银行的ROE，但从海外经验来看，银行估值仍有提升空间；四是在A股市场重回“增量资金”的格局下，银行股有望再次受到资金追捧。大盘股二季度的估值修复将为创业板在下半年的“泡沫化”搭建更高的平台，届时小盘股可能进入“真正的疯狂”。目前继续维持市场整体乐观判断，对风格的观点是“二季度大盘股估值修复，下半年小盘股泡沫化”。

中信银行打造最佳综合融资服务银行 PPP 业务“一马当先”

2015 年，我国经济“新常态”面临巨大挑战，与宏观经济紧密相关的银行业也同样是机遇与挑战并存。对此，中信银行早已积极布局、精准定位。中信银行行长李庆萍在该行 2014 年业绩说明会上明确表示，中信银行未来三年的规划，一定是紧扣国家战略发展方向，“在 2015 年 –2017 年的发展战略中，中信银行定位为最佳综合融资服务银行。”李庆萍还透露，目前，该行正在研究一带一路的综合服务方案；同时在上海、天津、广东自贸区等地也在制定相应的金融服务方案。

实际上，中信银行的战略转型和布局已经初见成效。2014 年，中信银行金融市场业务积极加强与资本市场、货币市场、国际金融市场联动，把握国内利率市场化和汇率市场化改革机遇，强化产品创新和资产管理，取得了较好的经营业绩。尤其是在 2014 年末，财政部网站公布了首批 30 个 PPP（政府和社会资本合作模式）示范项目名单，中信银行“一马当先”成为首家为财政部 PPP 模式示范项目提供融资的商业银行。

金融市场业务“多点”发力

中信银行行长李庆萍曾撰文指出，对于股份制商业银行而言，唯一的出路就是要加快转型，既要精心培育自身的经营特色，也要寻求综合化和国际化发展。

因此，作为商业银行最重要的业务板块之一，金融市场业务能否实现与时俱进、大胆创新，就显得尤为关键。中信银行在这方面的努力和尝试无疑是成功的，中信银行 2014 年年报数据显示，2014 年，该行金融市场业务实现营业收入 354.15 亿元，在全行营业收入中占比达 29.63%；实现非息收入 126.52 亿元，占全行非息收入的 44.96%。

中信银行相关负责人表示，该行积极参与银行间市场交易、履行做市商职责，继续保持了在银行间市场的领先地位。国际业务实现进出口收付汇量 3770.65 亿美元，同比增长 17.8%；完成跨境人民币收付汇量 3781.00 亿元，同比增长 48%。两项指标均在国内商业银行中排名第五（编者注：根据国家外汇管理局国际收支统计月报）。投资银行业务累计为客户提供融资规模 5624.09 亿元，比上年增长 13.74%；实现投行业务收入 49.04 亿元，比上年增长 23.17%。发行了市场首只市政类债券 – 项目收益票据和首只创投债。

据了解，2014 年，中信银行在市场资金供求和市场利率有所波动的情况下，积极开展货币市场业务，充分发挥货币市场工具资金融通的重要作用，在满足流动性管理需要的同时，提升短期资金运营效益。该行还积极开展同业存单发行业务，拓展主动负债来源，认真履行公开市场一级交易商职责，通过灵活使用创新货币工具，优化资产负债结构。

与此同时，该行年报还显示，针对报告期内汇率市场的大幅波动，中信银行通过综合运用远期结售汇、期权等汇率类创新组合产品，满足了客户对于汇率风险管理保值、增值等需求。该行继续推进人民币债券做市和利率衍生品做市业务发展，积极满足客户利率风险管理需求，稳健推进人民币参团申购业务发展，择优参团，提高定价和市场走势的把握能力。该行积极开展业务创新 2014 年在银行间市场达成首笔以 Shibor 利率为基准的标准利率互换交易。该行人民币债券投资业务采取积极稳健的投资策略，把握市场趋势，适当延长组合久期，努力开拓新产品投资机会，优化资产结构，兼顾了资产收益性和市场风险的平衡。

摘得银行 PPP 业务首单

2014 年，中信银行成就了多个“第一”和“首单”，尤其值得关注的是，该行成为首家为财政部政府与社会资本合作（PPP 模式）示范项目提供融资的商业银行。据介绍，中信银行利用境内、外的融资平台，不仅为贵阳市南明河项目提供了境外股权融资、境内项目融资的解决方案，也为各地政府推进 PPP 模式提供了较好的借鉴。

在业内人士看来，中国的城镇化建设即将掀起 PPP 模式的浪潮，预期 2015 年全国 PPP 项目融资规模或将达到 1.5 万亿元。

专家和银行业内人士指出，PPP 模式代表着政府和社会资本之间的一种长期合作关系，商业银行在其中的施展空间尤为广阔：一方面，商业银行可以充分发挥资源配置枢纽作用，引导信贷投向，有效撬动社会资金进入 PPP 领域。另一方面，PPP 模式强调公私部门的全过程合作，参与程度更高，特别是在项目中后期管理中，双方需共同承担重大风险和管理责任，这恰好与现代商业银行强调践行投行文化，提供一揽子、全流程、定制化、高附加值综合金融解决方案的理念相契合。除了传统融资融信业务，在资金管理、融资租赁、顾问咨询等多方面都有很大合作空间。

而这更加与中信银行欲以中信集团的大平台为依托，通过“投行 + 商行、境内 + 境外”的模式，致力于为客户提供最好的综合融资服务的战略完美契合。现阶段，中信银行一方面发挥渠道作用，积极对接各级财政部门业务需求，提供全面金融服务；另一方面联合集团内专业突出、实力雄厚的相关单位组成中信 PPP 模式联合体，正在全国开展 PPP 模式试点工作，服务内容涵盖 PPP 项目的咨询、设计、融资，以及项目的实施、运营、维护等。通过发挥中信集团平台优势，打造中信 PPP 模式综合服务能力，为包括水务、轨道交通、新城开发、保障房建设、医疗等公共领域的 PPP 项目提供全周期综合服务。中信银行方面表示，在政府推进 PPP 模式的进程中，中信 PPP 联合体将锐意进取，持续支持基础设施和公共服务项目，为 PPP 项目提供全流程、一揽子解决方案，助力政府和社会资本融合。

据了解，在摘得银行 PPP 业务首单之后，中信银行各地方分行的参与热情被极大调动起来，PPP 业务推进可谓全面“开花”。今年 3 月，中信银行京津冀协同发展 PPP 模式储备项目沟通会议顺利召开；中信银行石家庄分行与承德市签署战略合作暨 PPP 项目合作协议；中信银行重庆分行也宣布为重庆市 PPP 项目提供多层次、全方位的综合金融解决方案等。

中信银行重庆分行相关负责人介绍，2013 年以来，该行引入中信集团子公司中信华东（集团）公司，通过 PPP 模式在重庆设立中信渝黔高速公路有限公司、中信沪渝高速公路有限公司、重庆成渝高速公路有限公司、中信建设重庆沿江高速公路公司 4 家公司，参与重庆市 4 条高速公司建设和运营；联合中信国际咨询和中信信托，与重庆轨道交通投资集团签署意向合作协议，就财政部 PPP 示范项目——重庆市轨道交通 3 号线项目展开战略合作；引入中信集团下属中信网络有限公司对重庆有线电视网络有限公司进行增资扩股，对重庆市电视主网络进行优化改造和数字化建设等，累计为客户提供表外融资 500 亿元。

打造综合融资服务银行

对于中信银行而言，“新常态”所带来的机遇与挑战都是巨大的，中信银行方面表示，2015 年，该行将继续按照既定的发展战略，抓住发展机遇，夯实业务基础，加快经营转型，优化结构调整，深化体制改革，守住风险底线，提升可持续发展能力，努力建设成为最佳综合融资服务银行。

李庆萍在该行 2014 年业绩说明会上表示，“在 2015 年 –2017 年的发展战略中，中信银行定位为最佳综合融资服务银行，中信银行是中信集团下最大的子公司，我们希望借助集团平台为客户搭建金融方面的综合融资服务平台，同时也有实业、同业方面的服务平台。”

据介绍，所谓的综合融资服务，是银行提供给企业的融资，可能是贷款，可能是债券，也不排除 PPP 模式。“客户需要资金，中信银行可以搭建平台，但资金不一定是银行贷款。”

李庆萍说，“在新的三年规划中，对业务、区域战略定位是一定要符合国家大势，比如现在京津冀一体化、一带一路、长江经济带发展，以及亚投行的成立。中信银行已成立了工作小组，精选了 20 多个京津冀一体化项目，16 个项目已获批准，投放了 6 个项目 80 多亿元。目前，中信银行已经为京津冀一体化方面开通了信审绿色通道，另外也有专项信贷规模。中信银行工作领导小组每季度都要回顾和总结，在京津冀一体化方面工作情况。目前中信银行把集团的实业，如中信建设、中信地产、中信信托、信诚基金等都放在平台上，用来搭建综合服务。”

-CIS-