



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

2015年4月18日

星期六

本期16版

2015年4月18日—4月24日

牛市油门
比刹车更重要

» 02 私募看市

二季度
大盘股有望跑赢小盘股

» 04 机构解盘

彼得·蒂尔
硅谷“梦想导师”

» 08 海外视野

文明的互动与交融
当代陶艺东西方对话

» 09 艺术投资

» 周末特稿

牛市换车不下车

□本报记者 费杨生

“市场如此强势，出乎我们意料。”某中型保险公司高管肖忠（化名）说，公司在权益类投资方面的操作偏激进，仓位在20%以上，做的

中小板个股，“我们会根据市场情况及时调整，船小好掉头嘛。”

大型保险公司的权益类仓位比例也在上升。某大型国有保险公司投资管理部门负责人任辉（化名）说，在年

未来增量资金入市的步伐将延续，保险资金的权益类投资占比将提升。目前，保险机构权益类投资仓位在12%左右，如果升至15%，将有约3000亿元险资入市。

小票比较多，一季度以来获利颇丰。“但大家预期中的调整迟迟没有出现，这反而让我有些担心。”

“短期内调整的可能性还是比较大，我们会注意仓位控制和调整，但绝对不会就此下车，我们只是换车。”肖忠说。

牛市常颠簸

肖忠说，最近公司在加强内部研讨和与外部沟通，比较一致的观点是牛市贯穿今年问题不大，但区间波幅会加大，中级调整迟早会来，幅度可能在5%至10%，但调整的时点很难预测，可能在4月底。

肖忠所在公司是一家中小型保险公司，股市投资的管理体系、激励机制比较灵活，在股市上的仓位比较重，即使牛市期间也有10%左右的配置，在去年底以来的这轮牛市行情中，仓位更是高达20%。肖忠说，从目前的操作来看，蓝筹股属于低配，主要配置的是一些业绩不错的

初制定的区间投资比例内，由于主动加仓和市值被动提升，股票和基金仓位已在12%左右。

“一季度股市呈现的单边牛市行情超出我们预期。”任辉说，年初预判的4000点年内高位现在已被有效突破，后续投资需要更新思路，更加注重稳健性和灵活性。“这种单边行情肯定面临中期调整，现在的关键是市场预期中的调整都

没有兑现。”

南方基金首席策略分析师杨德龙说，大盘上涨过快，市场面临获利回吐压力，而新的股指期货品种标的中证500的成分股中，中小盘股不少，会加大前期涨幅较大的中小盘股波幅。这些都可能造成市场短期休整，幅度可能在200点左右。

“大盘3月以来上涨25%左右，基本上没有调整过。本周不少机构预期大盘可能在新股申购、期指新品种挂牌等因素下趁势调整，但没想到大涨200

多点。这么任性反而有可能把牛市透支了。”肖忠说，牛市中有些颠簸可以更好地警示风险，让快牛变慢牛。



漫画/张骊浔

不应轻易下车

为什么调整迟迟没来？肖忠认为，可能与资金持续跑步入市、政策宽松预期强

烈等诸多原因有关。从开户数、融资融券余额等方面来看，增量资金入市依然可观；

» (下转06版)

» 名家连线

诸建芳：稳增长政策加码在即

□本报记者 陈莹莹

国家统计局最新发布的经济数据显示，一季度GDP同比增长7.0%；从环比看，一季度国内生产总值增长1.3%。日前，中信证券首席经济学家诸建芳接受中国证券报记者专访时表示，一季度GDP数据符合此前预期，表明经济下滑加速，通缩状态开始出现，稳增长政策加码在即，货币政策需要更加宽松。

诸建芳说，GDP季度环比由2014年四季度的1.5%回落至1.3%。产出缺口从2014年四季度的-0.45%扩大至2015年一季度的-0.54%，产出水平低于潜在产出水平，并且产出缺口有所扩大。一季度名义GDP增速已经明显低于实际GDP增速，从总体物价水平来看，GDP缩减指数从2014年四季度的0.4%下降至2015年一季度的-1.1%，这表明总体物价水平继续下降，已经呈现通缩状态。经济增速在一季度下降0.3个百分点，呈现加速下滑迹象。

他预计，今年二季度经济增长仍有下行压力。从先导指标来看，房地产投资、制造

与此同时，一季度固定资产投资完成7.75万亿元，同比增长13.5%，略低于预期的13.6%，投资增速相比1月-2月回落0.4个百分点。投资低迷，一方面，源于经济需求疲弱，企业扩张意愿不强；另一方面，价格因素不容忽视，一季度固定资产投资价格负增长1%，近几年首次出现投资价格通缩格局。

考虑到近期经济下行趋势，诸建芳认为，稳定的经济政策必然在近期加码。货币政策需要更加宽松。具体而言，预期4月将继续降准，而上半年仍将降息1次；公开市场操作力度需要加大，同时引导利率下行；而政策性银行的准财政措施（例如对特定领域的再贷款）加大力度，也将是扩张货币的选择。

“宽财政”力度需加大，一是着力盘活6000亿元财政存量资金；二是PPP与专项债券双管齐下，缓解融资缺口。

他说，如果需要维持今年基建投资25%左右的增长，基建投资规模将超过13.5万亿元，其中地方政府需要额外筹措1.5万亿元。这一方面源于PPP的民间资本；另一方面，合规的专项企业债也将加快发行，保证投

资金来源。

精彩对话

中国证券报：近期股市不断升温，这种热度会持续吗？

诸建芳：从经济基本面或是政策层面来看，目前的市场热度是符合预期的。需要注意的是，短时间内，市场上升过快会积累一定风险，有的公司市盈率已非常高，短期应注意投资风险。

当然，短期虽然有风险，但长期来看，我们的经济增长前景向好，改革不断推进、经济逐步走稳，对于资本市场无疑是个积极的信号。我们维持GDP全年增长7%至7.1%的判断，相信政策累积效果将下半年显现，2015年经济前低后稳。房地产销售趋稳和基建投资加速，将对下半年经济增长产生拉动效果。预计经济下滑的趋势在2015年中可能暂时企稳，2015年各季度分别增长7%、6.8%、7.1%和7.3%。

中国证券报：经济增长将重点倚靠哪些方面？房地产投资能否有效拉动经济回暖？

他说，如果需要维持今年基建投资25%左右的增长，基建投资规模将超过13.5万亿元，其中地方政府需要额外筹措1.5万亿元。这一方面源于PPP的民间资本；另一方面，合规的专项企业债也将加快发行，保证投

» (下转06版)



诸建芳
中信证券首席经济学家

预计4月将继续降准，上半年可能降息1次；公开市场操作力度加大，同时引导利率下行；政策性银行的准财政措施（例如对特定领域的再贷款）加大力度，也将是扩张货币的选择。

他预计，今年二季度经济增长仍有下行压力。从先导指标来看，房地产投资、制造

» 财经天象

证券法修改进行时

□本报记者 任晓

十二届全国人大常委会第十四次会议4月20日至24日在北京举行，会议将审议证券法修改草案。

全国人大财经委副主任委员尹中卿此前表示，《证券法》修改思路有三：一是推进市场化，促进市场在证券资源配置中发挥决定性作用；二是放松管制，鼓励创业创新，推动证券行业发展；三是加强监管执法，强化对投资者特别是中小投资者合法权益的保护。在股票发行注册制改革方面，草案明确规定注册程序，修改发行条件，细化各方责任，建立公开发行豁免注册和股票转售限制制度。

本周六，国家统计局将发布70个大中城市住宅销售价格月度报告。预计3月整体将较2月略有上升。

下周将公布4月汇丰PMI指数。此前，3月PMI回到荣枯线以下，并创下11个月以来的最低点。预期4月仍不乐观。短期内基建投资难以有效对冲房地产下行，叠加外需持续疲软，需求低迷继续抑制制造业投资，3月制造业投资同比增速从前2月的10.6%降至10.3%，考虑到部分行业产能过剩情况依然较为严重，企业实际融资利率仍然较高，而盈利增速加速下行，制造业固定资产投资将保持弱势。

近期，针对粤津三地自贸区挂牌时间猜测不断，自贸区挂牌进入倒计时。去年12月，国务院常务会议决定设立广东、福建、天津等三个自贸区。迄今已有4个月，三地自贸区的相关筹备工作已经就位，只待正式挂牌。

责任编辑：殷鹏 图片编辑：尹建

下周主题投资热点

旅游酒店板块

旅游酒店产业趋势较为乐观。一方面，旅游酒店产业的市场需求乐观。随着我国居民收入提高，旅游产业需求持续旺盛。随着居民支出结构变化，由原先的买房买车转向旅游休闲之后，旅游酒店业务的需求更为旺盛，使得近年来的城市周边景区生意火爆。另一方面，在发展过程中出现产业新热点。目前旅游酒店产业从以前些年的观光游走向休闲游，大型文艺演出、中高档酒店等业务需求量持续增长。互联网嫁接旅游酒店产业，形成新产业链。大量优质旅游酒店类上市公司积极打造在线旅游、旅游产业的互联网金融业务。

近期旅游酒店类上市公司的股价表现值得期待。可关注积极拓展新业务领域的品种，例如中青旅、腾邦国际等；可关注外延式增长力度较为乐观的品种，例如西藏旅游。此外，首旅集团、锦江股份、华侨城等国企或央企改革受益品种也可跟踪。

金百临咨询 秦洪

执业证书编号A1210208090028