

■微言大义|Word by Word|——

新的一年,转型的阵痛仍将延续。不过,好消息是改革的红利正在开启,移动互联的革命加快了一个新世界的到来。综合比分二比一。
——广发基金副总经理朱平

尽管回报为五年来最低,2013年美国投资级以上评级企业共负债1.111万亿美元,创历史新高。美联储压抑基准利率,降低公司融资成本,公司当然愿意发行债务。但对投资者来说,投资债务的风险在2013年才刚刚开始上升,今后两年仍然有很大风险,因为随着量化宽松的减缓和经济增长好转,利率还会继续上升。

——联合国经济与社会事务部全球经济监测中心主任洪平凡

人口下降不仅仅是计划生育的结果。随着经济水平的提高,特别是妇女教育水平的提高和职业妇女的增多,出生率下降是必然的趋势。这个已经被很多发达国家所证明了。就经济发展的规律来讲,将来全面放开计划生育是必然的趋势。

——美国奥本海默基金公司董事总经理李山泉

数字说话:2012年纽约人口883.7万,遥遥领先于第二大城市洛杉矶和第三大城市芝加哥,其人口数甚至比后两者加起来还要多。2013年10月份,纽约中心区房价中位数为80万美元,而洛杉矶的房价中位数只有47.9万美元,芝加哥的房价中位数仅为25万美元。决定房价的是产业结构升级带来的就业机会增量及人口增量。

——国家信息中心首席经济师范剑平

长期以来,中国经济呈现周期性波动,由此形成了人们周期思维定式。但这一局面正在被改变,2013年上证综指涨幅全球倒数第二,但全市场近70%股票却是上涨的,大市值周期下跌,反映经济开始转型。

——上海新金融研究院学术委员李迅雷

最近在飞机上碰到全球最大的基金公司的亚太区主管,聊到中国股票市场估值超低话题。他认为,这主要不是基本面的问题,而是公信力出了问题。如果投资者不再相信公司提供的信息,必然就会比正常情况下更谨慎。

——汇丰大中华区首席经济学家屈宏斌

土地增值税的口水战又起,当事的税务部门却仍在边上。我在书中分析过,搞土地增值税不搞地价公示,故多年来有名无实。近年来风声紧了,开始按销售额预征,既造成一种营业税,极少汇算清缴。真正囤地涨了许多倍的人并不交土地增值税,所以园区囤地泛滥。我曾在人大座谈会上讲,这完全是税务总局的失职。

——东南大学教授华生
(陈春雨 整理)

阜外医院指称非法融资
华融普银一产品真假难辨

(上接 B1 版)

这家房地产公司名为河北大地蟠龙房地产开发有限公司,将所拥有的位于石家庄市元氏县蟠龙湖南岸的蟠龙花园项目,为该产品提供不低于 7.5 亿元人民币的有效资产抵押担保,且办理赋予强制执行效力的文书。

从华融普银处所能获得的一份房地产担保合同显示,蟠龙花园土地面积为 66666.66 平方米,价值为 7.5 亿元。

有第三方机构人士介绍,通常这类房产价值最好由一家第三方评估机构出具。更重要的是,在这一担保合同中,并未注明出现兑付风险时如何处置这一资产,而这是极为重要的条款。

上海一位律师也表示,单从担保合同来看,根本看不出与华融普银这款理财产品有任何联系。另外,如果以房产作为担保,需要到房管所做登记抵押,但担保合同上也没有相关抵押文件。

根据河北省工商行政管理局资料显示,河北大地蟠龙房地产开发有限公司成立于 2005 年 12 月 8 日,法定代表人为刘铁军,注册资本金为 1.2 亿元。从公开资料来看,和华融普银投资基金(北京)有限公司,以及成都阜外医院投资管理公司都没有太大关系。

记者还查询到,一位名为华融普银公司渠道部总监陶先生曾在 8 月 9 月份在其网站发布了新发地·京西北农产品仓储物流中心产品信息,这一产品也是由河北大地蟠龙房地产开发有限公司以地产项目作为抵押担保。该产品为规模 6 亿,这家地产公司提供不低于 12 亿元的位于石家庄的 1000 亩商业、住宅用地及房产和一期 30 万平方米的养老地产项目作为抵押担保。不过,实际情况有待查实。

2013年QDII业绩冠军基金经理丁靓:

香港科技医药股有结构性机会

证券时报记者 杨磊

以 43.43% 的收益率摘得 2013 年合格境内机构投资者(QDII)基金业绩冠军的广发亚太基金经理丁靓近日表示,2014 年上半年港股将呈现结构性机会,主要投资机会仍将集中在科技、医药和清洁能源等行业,下半年开始有望出现系统性投资机会;2014 年美股还有继续上涨空间,主要看好美股的科技、消费和金融行业。

丁靓表示,2013 年港股市场整体涨幅不足 3%,呈现出结构性机会。从目前的宏观经济和市场环境来看,2014 年上半年很可能还是延续这种结构性投资机会,大蓝筹股的整体投资机会不大,成长股仍然是投资的主流品种。

2013 年广发亚太重仓持有的科技、医药和燃气都有较好的表现,特别是科技股的表现最为突出。在新的一年里,丁靓表示,继续看好这些行业,科技股中的互联网公司仍有上涨潜力,医药股中寻找成长性好的品种,清洁能源股也有机会,特别是一些大型燃气公司,随着燃气使用量的明显增加,相关公司业绩上升弹性很大。

丁靓表示,行业成长性较好,管

理层优秀,上市公司的盈利增长又能明显超过行业的增长速度是他选择成长股的主要三大标准,在科技、医药和清洁能源行业,还有一批 2014 年盈利能稳步成长 20% 以上的优秀上市公司值得投资。

丁靓认为,港股 2014 年下半年有望呈现出系统性上涨机会,到时还要看宏观经济和市场资金等方面的情况是否配合,基金经理也会密切关注市场变化,适时进行一定的投资品种适度调整。

丁靓还看好 2014 年在香港上市的内地保险和券商股投资机会,内地保险股受益于中长期利率的大幅提高,投资的债券收益率提升,提升保险股业绩,券商股则是受益于 A 股新股发行重新启动、两融资金大增等多重正面因素刺激。

在美股方面,丁靓认为,美国股市 2013 年出现了近 18 年来最大年度涨幅,与此同时,美股基本面和资金面还支撑继续走好,美国失业率下降的速度比较快,经济增长向好,整体估值水平并不高,企业盈利增长还有望带动美股上涨,除科技股以外,还将关注消费和金融两大行业,失业率下降和经济增长回升中消费股受益比较大,金融是经济复苏的全面受益行业。

2013 年港股市场整体涨幅不足 3%,呈现出结构性机会。2014 年上半年很可能还是延续这种结构性投资机会,大蓝筹股的整体投资机会不大,成长股仍然是投资的主流品种。



朱景峰/摄影

国投瑞银基金:

看好一季度反弹

证券时报记者 朱景峰

国投瑞银基金在近日发布的投资策略报告中表示,2014 年证券市场还将在改革推进的预期下逐步化解系统性风险,资金价格的阶段性宽松将带来市场结构性机会,2014 年看好一季度的反弹和下半年的触底回升。

对于证券市场投资机会,国投瑞银基金认为,经济结构调整过程中,依然看好大众消费品;相对市场化的金融体系是改革推进的必备基础,建议关注非银行金融行业;基于

十八届三中全会所释放的一系列改革信号,结合 2014 年政策可能的推进速度和经济格局的变化来看,相对看好国家安全、信息安全和国企改革。

对于债券市场,国投瑞银基金持中性看法,建议控制组合久期水平,维持在 3 年左右,标配利率产品,看好高评级短久期产业债和优质城投债,中低评级信用债的投资机会则需等待信用风险释放。对于转债品种,建议保持中性仓位,重点关注传统非周期、国企改革、大能源、国防工业、大金融等个券。

另外,在经历了 2013 年的下跌之后,国投瑞银基金对新兴市场 2014 年的表现持谨慎乐观的态度。一方面,新兴市场的经济增长总体疲弱,而量化宽松退出的具体政策仍有不确定性,因此仍需保持稳健的立场,对于宏观风险较高的国家保持警惕;另一方面,新兴市场目前的估值已经在很大程度上反映了上述风险,一旦经济增长触底反弹或者美国退出量化宽松力度低于预期,则新兴股市可能会出现显著的重估机会。

地方债局部压力可化解

陈富权

2013 年 12 月 30 日审计署公布全国政府性债务审计情况,数据显示,截至 2013 年 6 月底,全国各级政府负有偿还责任的债务 206988.65 亿元,负有担保责任的债务 29256.49 亿元,可能承担一定救助责任的债务 66504.56 亿元。

从审计署公布的数据看,从 2010 年年底到 2013 年 6 月,地方债务规模上升 66.93%,总体规模为 17.89 万亿元,低于之前市场预期的 20 万亿元,整体负债率由 2010 年底的 27% 攀升至 2012 年底的 31%;从总体规模角度看,仍处可控状态。

从公告的内容看,局部债务风险压力仍较大,体现在:政府债务在下移,行政级别较低的县级债务增加,这类债务风险是最大的;政府债务在外溢,债券发行、信托类、BT 类的债务占比显著提升,变相抬高了部分社会实体企业的负债压力,久期错配压力较大,地方债务整体的久期太短,80% 的债务将在 2017 年前兑付。

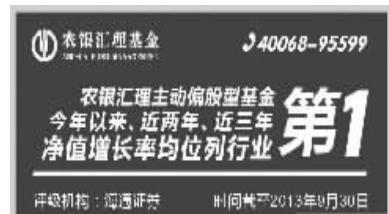
部分地区的债务存在较严重的问题,这是市场较为普遍的认知,市场的分歧是这些地方债是否会引发大规模的违约事件。从路径的角度考虑,地方债仍有相当多的解决方法,包括发行市政债、地方政府出售一部分国有企业股权、中央严控支出积蓄财富。

力、土地财政红利等。未来债务的续发将更多采用标准化的方式,即中央提出的“开正门堵后门”的方式,预计银行信贷、发行债券、发行信托等相对标准化的方式将会继续成为地方债务融资的主要手段。

至于市场上忧虑的利率水平高企问题,实质是在隐性担保下,地方债等高风险高收益证券虹吸社会资金,造成市场整体收益和风险不匹配的问题,目前这个问题尚未有很好的解决方法。

最理想的情况是软着陆,在控制地方进一步加杠杆的基础上缓解解决地方债规模,但是实际操作的难度很高。次优的方法是所谓“不破不立”,让若干地方融资平台违约,再通过其他手段控制风险扩散,让市场认识到高收益的地方债并非无风险,从而通过市场的自我调节降低社会整体的利率水平。目前只能说高利率水平对实体经济一定是有损害的,高利率的回归是必然的,但如何回归、何时回归则考验决策者的智慧,这也是市场关心的焦点所在。

(作者系农银区间收益混合基金经理)



兴业全球基金:

2014年掘金改革主题

证券时报记者 杜志鑫

兴业全球基金公司日前发布的 2014 年投资策略报告认为,2014 年在防御的基础上,改革主题将贯穿全年,这也是 2014 年最重要的投资机会。

对于宏观经济,兴业全球基金认为,尽管中国经济转型方向确定无疑,但是短期内投资驱动的运行模式难以改变,基建将继续发挥主

导性作用,房地产投资在供需博弈的基础上存在不确定性,进出口受欧美经济复苏影响会有所改善,消费出现小幅回升。在央行明确收紧货币政策的背景下,流动性紧张将会成为今年的常态,总体而言,在宏观经济相对平稳运行的格局下,由于政府主动推进结构转型,2014 年经济增速目标可能调低至 7% 左右。

在投资思路上,兴业全球基金认为,2014 年改革主题将贯穿全年,

成为最重要的投资机会,受益于深化改革的军工、环保、信息安全、铁路、农资、非银行金融等行业值得重点关注。此外,高成长的传媒、游戏、无线互联、医疗服务等行业在估值得到一定调整后,依然值得长期看好,不过行业内的公司分化会比较严重。同时,银行、地产、电力等低估值行业难有趋势性机会,阶段性投资机会可能会来自于优先股、个股期权等事件驱动。

博时基金宏观策略部总经理魏凤春:

把握利率中枢是关键

证券时报记者 杜志鑫

日前,博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示,目前在流动性的判断上,货币政策取向、量化宽松退出、信用风险、利率市场化等各种因素纷繁复杂,2014 年投资的关键就是把握利率中枢。

魏凤春认为,2014 年货币政策在主观上偏紧,目标可能会高于 2013 年的短期利率水平。在外汇占款上,与 2008 年前相比,现阶段外汇占款余额增速已经大幅下降。至于利率市场化,目前国内金融机构在

资产的“购买”上已较为市场化,资产端的价格较为接近负债端放开后的利率水平。在债券、可贷款的项目上,抛开额度和产业政策的限制,金融机构的竞争程度已经大幅上升。如果以较为适当且不导致经济过热的货币政策,此时资产端的价格就应较为接近负债端放开后的利率水平,因此,导致国债利率上升的结构性因素已经基本释放完毕。

魏凤春表示,金融机构负债端的价格,在利率市场化的过程中正逐渐向资产端价格靠拢,利差在中期将取决于行业的市场结构,以及社会要求

的平均资本回报水平。因此,负债端的利率市场化是金融机构净资产收益率回归的过程,而且不太可能大幅抬升资产端的收益率水平。

魏凤春认为,2014 年利率将略高于去年,一是 2014 年货币政策预计保持与去年四季度持平或者略高的短期利率,体现为全年 7 天逆回购操作利率全年均值在略高的水平;二是国债利率将略微上升,当前利率收缩更多是为了处理潜在风险,国债收益率曲线在 2014 年将维持平坦态势;三是从时间上看,上半年利率略高于下半年的概率较大。

美银美林认为

中国地方债务前景乐观

证券时报记者 姚波

政负担最大的一个环节,债务增速达到 26.6%。

从债务资金来源看,美银美林表示,乐于见到更加透明化的债券在替代银行贷款,成为占比逐渐增大的融资工具。然而,地方债务所遗留的信托项目,可能不具有可持续性。

美银美林指出,中国政府债务增长迅速,但融资结构有所改善。由于此次调查包括了乡镇政府数据,2013 年上半年的 17.9 万亿元债务和 2010 年末的 10.7 万亿元并不直接可比,但是,省、市及县三级政府总体的债务在近三年仍然保持了 20% 的年化增长率。同时,县级政府作为财

政资金来源看,美银美林表示,乐于见到更加透明化的债券在替代银行贷款,成为占比逐渐增大的融资工具。然而,地方债务所遗留的信托项目,可能不具有可持续性。