

转债B上折连续涨停 套利盘在集结

□本报记者 张洁

上证指数冲破3400点后进入剧烈震荡阶段，前期一度疯狂的杠杆基金也随之陷入调整。但是，股性持续发力的可转债基金却一骑绝尘，突出重围继续扮演收益“黑马”，尤其是3只转债B近日连续收获涨停板，但溢价率高企、成为高悬在转债B头顶的“达摩克利斯之剑”，而东吴可转债B在13日已遭到市场抛售。

连续涨停“无悬念”

截至1月13日，招商可转债B和银华中证转债B继续“无悬念”收报涨停。这也是上周上述两只母基金净值上涨触发上折，12日恢复交易后收获的第二个涨停板。

自1月5日起，东吴可转债B、招商可转债B、银华转债B上演连续涨停大戏。上折恢复交易后的东吴可转债B已连续6个交易日涨停，上周，招商转债分级、银华转债分级均在1月8日办理上

折业务。12日恢复交易后，招商转债分级和银华转债分级B份额接连两日涨停。在这三只转债类杠杆基金价格连续涨停之际，其净值并未有如此强劲的表现，这使得三只杠杆基金溢价率显著高于同类平均水平。

从目前分级基金的折溢价水平来看，溢价率大幅提升存在较好的溢价套利机会。金牛理财网分级基金数据显示，截至1月12日，东吴可转债B溢价率为68.84%，招商可转债B和银华转债B溢价率均为23.24%，同期杠杆债基平均溢价率为9.01%。

对此，分析人士认为，当杠杆债基溢价率高企时，一方面是价格远高于净值涨幅，后市净值涨幅能否覆盖掉价格上涨部分难度变大；另一方面，当溢价率过高时，在分级基金套利机制下，杠杆端面临着套利抛售压力。截至1月12日，东吴可转债B母基金整体溢价率11.16%，招商可转债B母基金整体溢价率3.84%，显著的套利空间或将使得东吴可转债B、招商可转债B近期

面临抛售。13日东吴中证可转债B遭到市场抛售，收获新年来首个跌停板。

正股剧烈震荡后市看淡

“由于目前A股市强势格局未改，分级可转债基金几乎全部体现在股性上。”银河证券分析师宋楠告诉中国证券报记者，而前期较大的可转债赎回潮也使转债券的稀缺性提升，提供了较高的安全边际。但是由于不同的可转债基金投资不同的标的券，业绩也有分化，分级可转债基金的上涨空间上还需要看所投股票的上涨趋势。

近期，此前涨势如虹的一线蓝筹股出现调整，而这三只转债类杠杆基金恰恰重仓了蓝筹类转债。

据2014年三季报显示，东吴可转债B持债比例前五依次为中行转债、平安转债、石化转债、民生转债、工行转债；招商可转债B持债比例前五依次为民生转债、南山转债、东方转债、国

电转债、11龙海债；银华转债B持债比例前五依次为石化转债、13国债22、国电转债、民生转债、重工转债。

不过，随着上述权重股近期的剧烈震荡，市场人士认为，金融类等一线蓝筹股行情即将结束，大盘蓝筹股的估值修复行情空间收窄。在这种情况下，与正股走势密切相关的转债类杠杆基金势必受到影响。

值得一提的是，随着债转股加速，可转债市场存量迅速萎缩，稀缺性凸显。中金公司分析认为，新增资金在2015年有望继续大量涌入，并推动A股和转债市场延续强势。而且股市预期未完全透支转债价值，存量转债的估值水平将进一步推升。

不同于中金公司的乐观态度，兴业证券认为，当前可转债市场的估值水平已经回到2007年的中枢水平，估值实际上已经存在压力，继续依靠估值抬升推动转债上涨的行情接近尾声，如果正股不能上涨消化估值，可转债有调整压力。

瑞银证券潘洪文：

券商股中长期仍乐观

在13日召开的瑞银证券大中华投资年会上，瑞银金融行业分析师潘洪文表示，短期对券商股转为谨慎，但中长期继续乐观。受益于资本市场改革开放，“杠杆+利差”模式将驱动券商业绩和估值螺旋式上升，中国证券业发展前景广阔。

潘洪文表示，考虑到行业估值水平偏高和产业资本减持加大，短期对券商股转为谨慎。对于券商股的走势，需要从以下几个方面考虑：一是从交易量看，只有金融股上涨时交易量非常活跃，市场换手加大的情况下，才能够达到12亿；如果金融股下跌，则整体交易量下降，预计今年交易量日均4045亿元。

二是当前两融的余额已超出预期，未来3年两融业务规模还是有望持续较快增长，但是市场波动性也会使得对两融规模预测非常困难。瑞银预计2015年和2016年两融的规模分别达到15000亿元和17845亿元。三是股权质押业务快速增长，增速显著超出市场预期，对今年业绩的贡献也会比较大。

他表示，未来券商业绩也有一些确定性的因素，比如融资融券，即便保持零增长，还是1万多亿水平，就有800多亿元利息收入。明年如果两融收入达到1000亿元，就有可能跟经纪业务接近，成为第二大收入来源。股权质押增长比融资融券更快，收入接近10%。类贷款或者资本中间的业务块的收入占比达到35%，并且增长确定。经纪业务成交量2015年也是很确定的，2014年大约是3100多亿的水平，2015年预测4000亿元，乐观到5000亿元，这一块有明显的增长。投行今年IPO项目数量也会大幅超过2014年，唯一最大不确定的是自营业务。（朱茵）

宝银创赢投资崔军：

价值投资把握上涨机会

2015年1月1日，一只名为“最具巴菲特潜力对冲基金1期”的基金，在成立两个月后，就获得303.6%的收益，在业内引起震惊。

基金的发起人上海宝银创赢投资管理有限公司（简称“宝银创赢”）董事长崔军介绍，“我们善于把握上涨的机会，由于长期致力于价值投资，所以每次爆炸性上涨的机会都能够把握。”

由于坚持价值投资，2014年宝银创赢旗下的8个基金收益都超过100%以上，旗下现管理29个基金全部取得绝对正收益。自2014年8月以来，宝银创赢的部分基金也连续4个月取得全国冠军（“创赢18号”9月获利14.87%，“创赢11号”10月获利45%）。

作为从业经验已22年的专业人士，崔军深知价值投资的重要性。他表示，坚守着“安全边际”，永远坚持0.4元买1元的原则。“灵活的价值投资并不是长期持有一只股票，而是去寻找被低估的、业绩增长最快的股票买入，在高估时就阶段性减仓或是及时抛售。”2011年3月1日，他收购陕西创赢理财投资有限公司，出任公司董事长，全面接管陕投创赢1号产品。后者被接管的短短42天里，净值由89.58元升至101.15元，涨幅12.92%，成功实现扭亏，还大幅跑赢大盘8.46%。目前崔军管理基金资产规模累计超30亿元，产品共计29只。（曹乘瑜）

也说“隔壁老太太现象”

□兴业全球基金 陆申旸

当股市短短一个月蹭蹭从2900点上涨至3400点时，很多人却不赚反亏，满仓踏空的自我调侃成了热门词汇。上海交大投资者研究中心发现，投资者在持续牛市中的幸福感和自信程度会不同程度提升，盲目高位跟进通常是很投资者的选择，也是这样的循环引起短期内市场一波接一波上涨。

“隔壁老太太现象”指的就是这样的一种循环。听闻隔壁老王等人在牛市中大赚了一笔，邻居老太太也会信心满满、不假思索涌入股市。运气好的话，如果老太太跟风还算迅速，牛市还在半山腰，往往还能小有浮盈；但若是不幸接了牛市最后一棒，老太太们恐怕难以避免“满仓套牢”的困境。

诚然，类似隔壁老太太这样的羊群效应，是一种投资者面对市场的自我保护，也是人性缺陷的体现。账面金额增长是更多投资者的唯一评判指标，因此投资本身就成了一场利益游戏。期盼着从周围朋友或网络信息中得到小道消息却不加自己的思考，从来都不是市场中生存的法则。

理论上，“隔壁老太太现象”中由于跟随或模仿其他投资者的成本较低，加之投资者盲目跟随甚至反应过度的可能性较大，往往容易带来市场剧烈波动。如何避免这种现象的发生，或避免成为这些“老太太”中的一员，除了在股市中保持自己一颗冷静清醒的心，也同样需要学会正视自身对于价格下跌的恐惧。

中国股市成立25年来取得巨大进步，但在机制上还是存在着诸多问题。当投资者入市兴趣倍增，居民储蓄开始流向股市时，巨量资金必然会推动股市短期内飙升。市场约束机制不完善也意味着目前散户过多，投机性较强时，投资者面临着更大风险。

对于中小投资者，更需冷静独立思考。学会面对价格下跌的恐惧，也同样意味着要承认在信息、技术方面的不足，慎行、力行、笃行才是股市生存法则。但对更多的投资者而言，与其盲目挤入，不如选择专业、靠谱的投资产品，由专业团队代为管理，或是更好选择。

身处牛市，除了顺势而为，更应从容思考。

妈妈常说人多的地方不要去，即使用在股市，也有一番道理。

玩法翻新洗牌加剧

□本报记者 张莉

互联网金融正在从新概念的普及渗透至多个行业，而层出不穷的创新模式、步步进场的各路资本、加速融合的行业跨界，令“搅局者”们成为当之无愧的话题之王。与此同时，野蛮生长的互联网金融在试水新金融业态之际，却也难免遭遇重重问题，亟待完善的信用环境与缺失的监管环境无疑令泡沫泛起，其中更有动机不纯的诈骗者混杂其中。

可以预见的是，互联网金融行业将依然秉承颠覆与创新，继续改造当前传统金融业态、令更多人参与到共享经济的市场之中。在业内人士看来，伴随监管政策的细化以及传统金融与互联网之间的进一步渗透，互联网金融行业有望迎来全面爆发之年，模式创新之多元、市场竞争之激烈、行业洗牌之加剧也将成为2015年互联网金融行业发展的三大趋势。

创新模式花样翻新

过去一年，蓬勃发展的互联网金融注定要挥上浓墨重彩的一笔。从余额宝带动“宝宝类”理财产品兴起、微信红包和打车软件席卷的移动支付狂潮再到“京东白条”等消费金融对传统授信习惯的颠覆以及“娱乐宝”等影视众筹产品的出现，凭借改造传统金融业态名义进行的产品创新及多元化应用场景的打造令市场各方眼花缭乱。

对定位传统金融补充的P2P而言，新的一年市场容量的高速扩张以及投资人数的大量积聚，有望使其成为互联网金融最具代表性的行业。目前，不少P2P开始逐渐剥离“小贷”业务谋求转型，并尝试对接票据理财、保融资租赁、股票配资、供应链金融、类信托等理财业务，业内预期，未来以金融理财超市、垂直金融搜索平台、产品组合团购等新型模式将逐步替代传统在线借贷业务模式，并衍生出多元化的运营模式，开拓互联网投资市场。

值得注意的是，由于互联网金融在市场占有领域的迅猛拓展，除了P2P自身成为吸金大户之外，来自上市公司、电商大佬、传统银行等坐拥雄厚资金实力的资本代表们也开始着眼于对互联网金融的渗透，从万达巨资控股快钱、阿里成立蚂蚁金服再到数十家上市公司联姻P2P、国资及银行先后设立互联网金融平台，行业融资热潮汹涌，这也意味着2015年，这些“血缘”不同的公司将凭借差异化平台和背后“金主”的支持，在互联网金融市场展开更为精彩而激烈的竞争。

业内人士分析，由于互联网金融可以提供

从支付、融资、理财投资、征信、搜索等各类金融服务，通过应用场景的不断丰富与产品的多元化，互联网金融有望依托电商、社交、游戏等众多入口布局其完整的行业体系，并在传统金融领域创新之前赢得市场先机。

厮杀猛烈泡沫隐现

不过，在互联网金融各类产品及平台成为炙手可热的围猎对象之际，其井喷式成长背后却难掩资本推高的估值泡沫、创新不足的业绩滑坡以及大胆越过风控标准的运营模式造成难以估算的创新风险等迹象，令互联网金融从起步之初便遭遇重重问题。在当前资金流动密集、资本博弈的市场格局下，行业优胜劣汰的“丛林法则”凸现日益明显，加上身处监管灰色地带，以创新或分担风险的名目推出的各类产品混杂于市场之中，使互联网金融也成为陷阱遍布的领域。

以P2P行业而言，临近年关的资金紧张局面加速了各类平台兑付风险的集中爆发，而股市转牛也令民间理财资金出现集体搬家趋势，给当下P2P行业发展形成巨大冲击。同时不少高收益平台背后的盈利模式开始逐步出现漏洞，金额庞大的借款项目频频爆出逾期消息、资金池模式难以维继，平台“失联”“跑路”惊雷陆续不断。为分担风险、降低传统小贷业务，不少P2P平台逐步开始倾向大额融资、通道型融资以及供应链融资等其他类型业务，然而由于风控机制设计不完善，试水新业务的尝试反而成为新的风险爆发点。

随着行业的快速前行，其“泡沫化”问题也可能在2015年更为突出。有银行业人士分析，当前大部分P2P的各类盈利模式、担保方式、风控手段都发生了异化，令其日渐远离信息中介的本质，加上缺乏监管的环境，令P2P市场出现骗子横行、非法集资风险积聚，需要对当下互联网金融“过热”发展保持谨慎。而来自监管系统的金融人士认为，目前互联网金融创新在本质上并没有新的金融创新，仅是将线下的模式搬到了线上，未来互联网金融在传统金融强大的压力下，应该如何找到自身的优势和发展方向成为眼下急需解决的问题。

监管细则渐行渐近

由于互联网金融涉及的创新模式较多、争议事件频出，一旦红线划出将可能意味着当前部分已创新模式运营的平台也会出现风险，如何监管成为各方关注的焦点，而被市场热议的有关建立备案制、设立最低注册资本、信息披露制度、合格投资者制度等诸多细节文件尚未公布，这也必将

互联网金融迎爆发

为2015年互联网金融行业最大悬念。

证监会创新业务监管部副主任王欧近日公开表示，监管立法基本与市场发展同步，“一行三会”同步开展了互联网金融的相关立法研究工作，目前相关的法规正在制定当中，“一行三会”会尽快择机发布。而早在去年11月，分管互联网金融的央行副行长潘功胜也透露，将按照适度监管、分类监管、协同监管、创新监管的原则建立和完善互联网金融的监管框架。

分析人士认为，未来互联网金融领域细则的落地，必将对整个行业格局产生重大影响。首先会通过准入门槛淘汰一批资质较差的企业，同时明确一些运营规范，限制打“擦边球”的违规操作手段，促进行业合规化发展，同时也会加快市场淘汰速度，令不符合监管范围、掺假诈骗的互联网金融平台清除出市场，以利于行业环境的改善，2015年互联网金融将更加规范健康发展。

P2P网贷行业走到分水岭

□本报实习记者 徐文擎

数据显示，截至2014年底，网贷运营平台已达1575家，由于问题平台不断涌现及投资人对P2P平台的认识更加全面，运营平台的增速有所减缓，月均复合增长率为5.43%，但绝对增量仍然超过2013年。

另外，包括银行、国资、风投等在内的资本大佬接连涌入，加速网贷行业布局，强背景平台领头作用明显；领域细分深化，业务种类遍地开花，投资趋势由老牌杠杆平台拓展到新兴低杠杆平台。同时，除了诈骗、跑路等常见风险，因红岭创投亿元项目违约而备受关注的大标模式等新型风险也争议不断。

资本青睐

2014年，近30家平台已经或即将获得资本青睐，据不完全统计，截至2014年底，风投入股的平台达29家，上市公司、国资国企入股的平台均为17家，银行背景的达12家。资本注入主要分为财务投资和战略投资两种，目前发生的投资案例大部分为财务投资，而战略投资典型平台为积木盒子和翼龙贷。去年9月积木盒子获B轮融资，小米从业务和投资人流量角度为积木盒子带来利好，11月翼龙贷进入联想控股核心资产中，逐渐实现农业产业链价值。

资本大佬注入诞生不少强背景的平台，如去年12月以百亿美元估值备受瞩目的陆金所，其贷款余额占比拔得行业头筹，平台背景资源和具有丰富经验的团队也成为其信用背书。

另一方面，竞争和监管加剧以及平台自身资源特质的客观实现，使得行业出现明显的领域细分，业务种类遍地开花。除了常见的个人信用贷、房产、车辆抵押贷款和股权质押贷款外，供应链金融、票据、融资租赁、配资等新模式也都争得一席之地。

平台滞后风险积聚

2014年因逾期导致提现困难的平台逐渐增多，平台滞后风险爆发，且地域性风险渐显。滞后风险多是随着平台业务量增大、逾期坏账而积聚，当平台损失触碰到平台实力可以承受的阈值时，平台会出现困难。另外，大标的模式因其快速提升的成交增速和降低业务成本的优势受到很多平台青睐，但大标逾期对平台的打击非常大，草根平台难以承受。

网贷之家近日发布的《2014年中国网络借贷行业年报》报告还显示，2014年，浙江和山东等地出现的地域性风险较多，建议投资者多警惕上线时间较久、盘子较大，但风控和资金实力较弱的平台。

与此同时，大数据风控是目前平台纷纷布局的一大方向，可以对借款人实现基础信息、社会关系、负债情况等多个指标实现综合判断，宜人贷的实时授信更是掀起业内新一轮的技术风潮。但目前行业大数据风控还存在诸多问题，例如信用数据量不够、用户网络行为信息不够、完善精准模型缺乏、模型适用范围有限等等，因此业内人士提醒投资者不可过度迷信大数据风控，选择时应以平台的传统风控方式优劣为主。

泰达宏利吴华：坚定看好蓝筹投资价值

□本报记者 曹乘瑜

泰达宏利转型基金经理吴华表示，尽管近期市场小票走强，但仍坚定看好以银行为代表的蓝筹股在2015年的投资价值，目前大盘蓝筹股正处于绝对估值修复阶段的中后期，短期调整是正常的，不改变2015年蓝筹整体的向上通道，反而蓝筹股目前的调整跌出进一步估

值修复的空间，对于看好蓝筹股价值的投资者来说，更是难得的投资良机。

从宏观经济来看，目前经济出现一些明显好转的迹象，许多改革措施次第出台，行政审批权下放，国企改革加速推进，政策相对转向为宽松，均对经济有一定的托底作用。短期来看，虽然期权的推出长期来看不会改变股票的价值，但是短期会活跃标的权重蓝筹股的交易，对股

价也有一定的支撑作用。

吴华表示，2015年继续看好银行股的投资价值，主要还是因为银行股的估值相对较低，目前银行股的整体市盈率大概在6.8倍左右，和海外成熟市场银行股10几倍的估值比仍然差距较大。在A股内部做比较，和创业板平均60多倍的估值相比，银行股与“小票”存在较大的估值差，市场也有很强烈的估值收敛需求。吴华认为，银行股整体估值

修复到8—10倍较为合理，也是2015年的大概率事件，目前银行股整体还有30%的估值修复空间。除了估值较低之外，银行普遍都在改革，体系的效率普遍提升，将进一步推动价值重估。银行原有生息资产依然会保持之前的盈利增速，货币政策放松后，生息资产还可能进一步增加，与此同时，银行的中间业务发展较快，成本费用严格控制，也会带动整体业绩增长。

“隔壁老太太现象”中由于跟随或模仿其他投资者的成本较低，加之投资者盲目跟随甚至反应过度的可能性较大，往往容易带来市场剧烈波动。如何避免这种现象的发生，或避免成为这些“老太太”中的一员，除了在股市中保持自己一颗冷静清醒的心，同样需要学会正视自身对于价格下跌的恐惧。

中国股市成立25年来取得巨大进步，但在机制上还是存在着诸多问题。当投资者入市兴趣倍增，居民储蓄开始流向股市时，巨量资金必然会推动股市短期内飙升。市场约束机制不完善也意味着目前散户过多，投机性较强时，投资者面临着更大风险。

对于中小投资者，更需冷静独立思考。学会面对价格下跌的恐惧，也同样意味着要承认在信息、技术方面的不足，慎行、力行、笃行才是股市生存法则。但对更多的投资者而言，