

多空论剑

□ 本报实习记者 徐文擎

在新股密集发行的背景下,与上周几次大幅波动相比,本周市场较为“冷静”。私募人士认为,蓝筹行情会贯穿2015年全年,但板块普涨的局面难以延续。推出期权工具后,市场生态会更加成熟,无论蓝筹还是小股票,投资者都需用价值投资的眼光关注成长性。本期受访私募为星石投资管理有限公司总经理杨玲和盈创世纪投资管理有限公司总裁韩冬。

### 牛市热点将扩散

**中国证券报:**有观点认为,牛市至少已经走了一半,对此有何判断?

**杨玲:**我们坚定地认为,2015年全年是牛市,现在牛市才刚刚开始。不过,与前两年相比,市场的投资风格将发生转变,小盘股鸡犬升天的现象将不复存在。今年,蓝筹股行情将贯穿全年,但我们说的蓝筹股不是传统意义上市值较大的股票,而是要具有一定的成长性。投资者只有找到真正的好股票,才能在今年赚得盆满钵满。

### 投资非常道

□ 金学伟

国信证券的上市似乎夺了中信证券的风头,一个涨停接着涨停,一个盘整连着盘整。而从本周四情况看,市场似乎对国信证券的炒作意犹未尽,虽然平开,但巨量买盘又将它封到涨停。国信,究竟涨到什么时候才是个头?这不仅是打中许多新股的朋友关心的,也是多空双方共同关心的。这一点可从上半周大盘窄幅盘整,本周四重新上扬看出一些端倪。

早在国信上市前,市场就有风声,说中国证券界最好的就是中信和国信,这既可看作市场的一种共识,也可视为参与炒作或打算在国信上大干一场的集团资金预先放出的一张明牌。因此,很早就有人问“你怎么看”?我的回答是,国信可以追中信,但肯定追不上。若以我的经验,以中信证券的市值×0.66倍,作为国信证券的市值目标,大概是比较可行的。换言之,中信证券如果始终停在34元左右,国信大约就有13到14个涨停板的价位,达到近2300亿元的市值,在此之上的盈利可考虑放弃。至于理由说不上,这只是一种经验:找一个靠谱的标的,凭感觉乘上一个系数,作为某只股票的目标市值,这种方

**韩冬:**牛市的周期有时长、有时短,很难确定现在是不是走到一半。但可以确定的是,3000点附近震荡格局对后续发展是有利的,能够活跃资本市场,让企业真正能在其中融到资。我们开发的数据模型显示,上涨周期还未结束,上涨概率仍然很大。但我们会非常关注3400点至3600点附近,这是个很关键的点位。如果在这附近资金的增量开始减少,没有快速拉高并突破这个阶段,我们认为3400点至3600点会是短期顶部,股市会回调,进入震荡阶段。

**中国证券报:**对未来一段时间的资金面有何判断?增量资金推动的牛市行情是否已经告一段落?

**杨玲:**今年股票市场资金面总体上应该呈宽松格局。主要原因有二:首先,从资金总量上看,由于经济增速处于缓慢回落阶段,CPI持续在低位徘徊,因此货币政策大概率偏松,资金总量充裕;其次,从结构上看,由于社会大类资产配置正在发生缓慢而持续的转移,资金从房地产、固定收益信托等领域逐步向股市转移,这个过程将持续全年。并且随着股市赚钱效应不断显现,资金会不断涌入股市。

**韩冬:**当市场过热时,通过包括新股发行在内的一系列措施给股市降温,从而使市场健康发展。

法在某些特殊股票或新上市股票上,远比PE、PB估值法来得管用。

本周四,在国信再度封上涨停后,我数了下:其他券商股没有一家涨幅超过5%,创新高的只有国元证券一家。别的金融股:16家银行股,只有北京银行创了新高;4家保险股,2家新高,1家涨停。总体上,金融股的表现依然良好,但与高潮时相比已大打折扣。

究其原因,我想有几个方面。

持股成本都已堆到高位。以全指金融指数来说,自去年12月9日以来,26个交易日,累计成交金额已超过5.74万亿元,而当前指数和去年12月9日高点比,仅有7%的落差。也就是在差不多15%的区间内,已有60%的总换手率。如果算自由流通股,已达到200%的换手。巨量筹码堆在一个相对狭小空间,使股价弹性大为减弱,要维持强劲上涨势头,需更多成交量推动。

分子驱动与分母驱动,是这轮牛市中被人们提及最多的词语之一。读书人就爱欺侮我们没文化的,明明白白的人话就是业绩驱动和资金驱动。就全市场而言,本轮牛市主要靠两个:改革预期和资金放大。微观层面,上市公司的总体业绩并没提供多少支持。因此,大盘只能靠堆

这样的资金调节能够保持市场活力,而不是说催生出一轮牛市。可以看到,目前市场上很多阳光私募和公募基金,发行和销售产品的速度很快,募集来的资金都是新增资金,需要用来购买股票。但目前指数点位相对较高,会有一些新增资金等待回调后加仓动作。从技术层面看,沪指如果不能突破3400点,并继续上攻3600点,我们判断是市场有可能开始震荡。

**中国证券报:**如果蓝筹行情延续,后续机会在哪里?

**杨玲:**蓝筹行情肯定会延续,但金融股独领风骚现象不一定会延续,牛市中热点会扩散。在后续行情中,中周期和后周期股票也会先后有上涨机会,如化工、食品饮料、医药等。总之2015年是板块轮动、热点扩散的蓝筹股大牛市,只要选择了好的投资标的,耐心等待总会等到机会来临。

**韩冬:**目前蓝筹行情还没有结束迹象,但3400点至3600的点位需要确认。有一些前期回调的板块下一波可能还会存在一些机会,比如机械、海上丝路、生物智能、国企改革、交通设施。能量总会经历从积累到释放的过程,具体体现为股市20%的时间处在单边周期中,80%处在震荡行情中,现在我们密切关注的是它什么时候会进入震荡周期。

量上涨。最显著的表现是,股票总市值和保证金余额始终保持在100:3.2左右的水平,即每1万亿元市值对300亿元保证金余额的水平上,难以出现市值超支。

在去年最后一个多月里,这部分资金主要集中在金融股和“一带一路”概念股上。而伴随新的一年到来,新题材、新投资机会、投资计划开始陆续出现,市场资金重新分配,全指金融指数的成交量占比只能从高峰时的37%左右降到30%以下,无法再靠任性维持强势上涨,只能更多地靠预期、成本来慢慢推动。

有一个因素不能忽视。许多先行市场经验表明,随着经济现代化程度提高,尤其是工业化基本完成后,金融的地位会大幅提高,金融股占股市总市值的比例也会大幅提高。还有一些国家,比如英国和美国都玩过这样的游戏;在制造业出现颓势后,通过金融兴国,维持其强国地位。只是英国玩了一阵后玩不下去了,因为一个大国实体经济不行,光靠金融来支撑,总是撑不久的。而美国由于有强大的创新动力,可用创新+金融来长久地维持其第一强国地位。

但金融股市值占比提高到多少算比较合理,或比较能够做到?这没有一个标准——所谓国际

### 小股“新”机会

**中国证券报:**在壳资源遭弃、新三板分流的情况下,小股票的机会在哪里?

**杨玲:**成长股未来会发生分化,那些没有业绩支撑、仅凭概念炒作而涨起来的小股票未来会一蹶不振,难有翻身机会;而那些具有成长空间、业绩高增长的白马成长股,未来会重拾涨势,有较好前景,关键在于找到真正好的、业绩具有成长性的股票。

**韩冬:**小股票前几年机会主要是由市场结构决定的。比如在股指期货出现后,很多做阿尔法套利的机构用大量资金购买中小板和创业板股票,同时对冲股指期货,这种行为的一致性使其他投资者跟风去买中小板股票,这样的市场结构造就了小股票行情。但期权推出后,这种结构会发生改变,整个市场环境也会更加成熟。而成熟的标志是回归投资本质,即价值投资。选择中小股票应该回归企业前景与其真正的价值,有业绩支撑的成长股会有反弹机会。而仅靠炒作,估值是有局限性的,同时监管层面对操纵股价的打击力度更大了。

惯例,都是拉大旗作虎皮,但我查了一些数据,可作参考:日本,从工业化完成的1980年开始,到10年泡沫再到失去的10年,20年间,金融股占总市值的比例从15%不到一点,提高到19%。美国,最高峰时——也就是传统产业走下坡路,新的产业尚未崛起的20世纪80年代,其金融股市值占比达到过25%,但现在已降到15%左右。即使是没有多少实业,主要靠地产、金融支撑的香港股市,金融股的市值占比也不到28%。

而目前,银行、券商、保险三大板块的市值已分别达到60070亿元、20800亿元、14956亿元,加在一起,占AB股总市值的比例达到了25.38%,还不算中万借道宏源上市的新增部分。中国还在工业化进程中,实体经济、制造业依然是立国基础、强国之本。我们已经未富先老,难道还要未强先虚吗?从这个角度说,A股确实已有泡沫,但以微观的泡沫居多,真正宏观的泡沫就在于金融股市值占总市值的比例太高。

如果说在实体经济运作部分,金融业攫取了大部分利润,从而压榨了实体经济效益,成为我国实体经济不振的原因之一。那么,在资本市场上,如此高的市值占比,实际上是金融股在做社会资源的第二次攫取,这显然跟引导

**中国证券报:**最看好的蓝海在哪个领域?2015年一季度采取什么仓位和布局策略?

**杨玲:**我们专注于中国式绝对回报,采用的是“板块选时、价值选股”的方式进行投资。在这个方法指导下,我们将整个行业分为四大板块:周期、消费、科技、防御,当每个板块内绝大多数行业都向好的时候,就是投资的机会,而不是特意去选择哪一个小的领域作为蓝海。这套方法在去年底显示出周期股有非常好的投资机会,事实上也证明了这一点,我们单月实现了16%的收益率。而在今年一季度我们继续满仓操作,主要持仓以周期板块为主,消费板块为辅。在我们的持仓结构中,周期股不仅仅覆盖了金融股,还有化工、交运等其他周期性行业。

**韩冬:**农业、文化产业、港口、机械等板块会有较好机会,因为这些会是未来中国经济增长的热点。今年一季度,我们可能会有减仓操作,同时加上股指期货的对冲。期权正式推出后,还会加上期权对冲,总体上保持仓位灵活。当市场上涨时,我们留有仓位赚取股票上涨的收益;当市场下跌时,做空股指期货保住收益。一季度往后会采用应对震荡市的策略。

资金脱虚入实相悖。因为按反射理论,股市的资金流向实业股将有助于降低实业股的融资成本,对提高实体经济的经营能力和发展创新起到极大促进作用。如果牛市的最后成果就是资金进一步脱实入虚,那就是中国经济的莫大悲哀了。

看了几篇对2015年的预测,想从技术角度谈些对大势的看法。形态上,我是把1849点直接划入本轮牛市的升浪结构的。因此,1849点到2270点可视为牛市第1浪。该浪涨421点。以3浪等于1浪的2.66倍计算:421×2.66+1974=3093点,这就是去年12月3091点回调的技术原因之一。

如果这一结论成立,那么从2807点开始,大盘实际上已进入了第5浪。它的目标有几种测算法。和1浪长度相等:2807+421=3228点,这是去年底3189点回调的技术原因。和1浪幅度相等:2270÷1849×2807=3446点,这是上周3404点回调的技术原因。等于3浪的0.62倍: (8091-1974)×0.62+2807=3500点。和3浪等长,那就是4000点。

2807点以来的走势或许给我们提供了一个更加靠谱的依据:2807—3189,涨382点;2934—3404,涨470点。3191加上382点就是3573点,加上470点,就是3661点,放宽点,3700点左右吧。再牛的点位,只能先让牛人去说了,老金暂时没这个胆量,也没这个能力。

## 光大永明人寿:借势光大集团改革成功 积极履行社会责任回报社会

2014年12月8日,中国光大集团改革重组十年磨剑终获成功。作为光大旗下主要企业,光大永明人寿将充分利用金控集团综合化金融优势以及改革重组成功的重大红利,坚持经营创新,推进规模、效益、质量均衡发展,与光大系其他兄弟企业携手,为客户提供更加丰富便利的“一站式”金融服务。

光大永明人寿业务部门人士表示,公司定位于扎实盈利的稳健经营逻辑,始终以寿险价值服务为重,追求以客户利益为中心的专业化综合服务,以“利人”求“利己”。在未来团体保险业务方面,光大永明人寿将在已有与地方政府稳定合作的经验基础上,继续注重履行社会责任,发挥全国性的专业寿险公司的服务功能,拓展更大的市场空间。在已经取得一定战绩后,光大永明人寿依然重视创新,通过提供保险服务及综合金融服务,利用现有资源,努力使创新产品成为集团新的业务领域及利润贡献点。

### 金控集团下专业寿险利人为先

光大集团成立于1983年,是国家改革开放初期的重要对外窗口之一。目前,光大集团成为业务涵盖银行、证券、保险、资产管理、信托、投行、基金、期货、金融租赁、环保新兴产业及其他实业领域的特大型企业集团。改革重组后光大集团将充分发挥金控集团牌照齐全、横跨内地与香港等优势,着力推进联动由行政推动型向内生机制型转变,整合业务资源,提升服务效能和服务水平,为客户提供“一站式”综合金融服务。

作为光大集团重要金融板块,光大永明人寿这几年在自身成功改制基础上实现了一步一个脚印的稳步发展。作为一家国内专业寿险公司,光大永明人寿拥有最高外部信用评级AAA级。公司外方股东加拿大永明金融是世界最大的保险集团之一,拥有150年经营历史;战略股东中国兵器工业集团、鞍山钢铁集团均为特大型国有企业。

借势集团改革重组成功,光大永明人寿也提前实现了盈利目标。2013年,光大永明人寿揭开盈利之年的序幕,并将盈利过亿作为下一步的目标。“保险公司稳健经营符合市场逻辑,光大永明对自身的要求是扎扎实实盈利。从经营的角度来说,保险的主营业务始终是我们关注的重点,未来也将以寿险价值服务为重。”光大永明人寿团险业务总部总经理张耀辉表示。

对于保险公司而言,追求专业性、着眼客户已成为业内的共识。而光大永明正在坚持这样理念的前提下,不断探索市场。在光大永明的经营理念中,客户价值、员工价值、股东价值三位一体,其中客户价值是公司价值观的第一核心要素。公司坚持以客户的利益为中心,为客户提供最好的产品和服务组合。同时,通过自身的服务,增进客户对保险产品的体验,而不简简单单是销售保险产品。公司强调在利人的情况下反过来利己的,而不是利己的情况下反过来利人。

仅就光大永明人寿的团险业务而言,在2014年已经取得了骄人战绩:2014年团险渠道预计将实现规模保费超过8亿,其中短险保费预计5.5亿,年度达成率110%,提前并超额完成了年度短险任务,截止10月底,按照行业协会交流数据,公司团险规模保费排名市场第12位,短险保费排名市场第9位,两项排名较去年均提升1位,进一步提升了光大永明团险的市场影响力。在不断提升业务贡献的同时,按照公司发展战略,团险渠道不断加大业务结构调整,提升业务盈利水平,2014年团险渠

道预计将实现盈利千万以上,超额达成公司下达的利润目标。

### 双赢合作彰显社会责任意识

张耀辉表示,光大永明人寿正在厘清下一阶段转型的方向。“对于保险公司而言,第一个层次是财务盈利,在‘节流’的同时‘开源’,重视价值期缴业务转型。第二个层次是回归保障,在基本定价上,无论是国内还是国际,都是以内含价值来检验保险公司长期价值的,长远布局和要求对于光大永明人寿队伍建设、市场开拓和综合经营能力提出了更高要求。第三个层次是真正跨入到国际市场,在保持稳定续期业务的良好经营基础之上开拓国际市场,按照国际惯例寻找资本市场上的机会,发挥光大集团的牌照优势。”

光大集团对内部各业务板块反复强调社会责任的重要性:银行要保证存款人的存款安全,为国家的金融稳定做贡献,并服务于国家经济建设和建设;保险要给客户带来保障,回归价值服务,通过和政府合作项目达到双赢,发挥社会管理职能,提供专业化的服务。

光大永明人寿早在2007年便开始积极参与社会保障项目,加大与政府合作力度。在顺利承接天津大额医疗救助项目后,遵照政府主导,商业保险公司承办的原则,通过与天津市政府管理部门的不断沟通、设计方案,创新保障内容和方式、筹备管理队伍、建设服务网络等,成功参与运作了天津市全民人身意外险项目,并顺利参与了广东、河北、天津等部分地市的居民大病医疗保障项目。另外,还相继与上海妇联合作承保了上海地区女性大病保障、与上海市家政行业协会合作了针对外来务工人员的家政险。

2007年至今,光大永明人寿承接了天津市城镇职工大额医疗费救助基金的运营管理工作,在过去的7年里,积极配合天津市社保中心,在医疗机构管控和考核规则、探索合署办公机制、优化经办服务规程等方面取得了较好成效。2010年,光大永明人寿再次与天津市人社局共同调研、论证、出台了天津市基本医疗保险意外伤害附加保险制度,有效地防范和化解了人民群众“因伤致贫、因意外返贫”的社会问题。天津市基本医疗保险意外伤害附加保险项目运行4年来,累计为超过7万人次提供服务,得到了广大参保人好评和管理部门的认可。2014年公司成功中标了天津市城乡居民大病保险项目,此项目的成功标志着光大永明人寿已经完全具备了经办省级政府委托经办社保项目的能力。

“光大永明人寿在保险市场上不是大的公司,怎样力所能及地夯实基础,把与政府长期合作项目的优势保持下去,是我们转型中要思考的问题。与天津市的稳定合作,说明光大永明人寿在履行社会责任方面对自身有高要求。在提供解决方案时,不是只考虑盈利,而是发挥全国性的专业寿险公司的服务功能,把客户利益考虑在前。各方对此反响很好,相关的业务还在辐射。”张耀辉表示,随着未来更多利好政策的推进,光大永明人寿团险业务将迎来更大的市场空间。

### 创新发展团险业务再谱新篇

而要实现既定的发展目标,创新不可忽视。光大永明人寿继承了光大集团一贯的创新基因,体现在业务提升的各个方面。以团险渠道创新为例,光大永明人寿借助光大银行的资源,按照“一主多辅”的发展思路,不断推进银团业务提升,全年保费规模预计7000万,同比增长160%。从整体渠道来看,实现全部机构出单,并保持强劲的增长势头,11家机构同

比增长超过1倍以上,其中河北、黑龙江表现尤为突出。保险与银行双方合作程度进一步深化,保费较上年末同比增长48%。辅渠道数量、保费规模显著提升,出单辅渠道合计突破10个,保费贡献接近2400万。在银团渠道业务发展中,借款入业务发展较快,预计全年承保保费超3000万,保障人数超4万人,在业务发展的同时,为银行解决了客户出现意外无力还款的后顾之忧,为客户提供了最急需的保障,促进了社会生产的顺利发展。同时,不断为社会、企业和个人提供更为广阔的优质保险服务及综合金融服务。光大永明人寿团险渠道坚持“以客户需求为导向”的发展理念,致力于为客户的需求和财务状况,量身定制保险服务方案。公司客户服务网络遍布全国,建立了包括上门服务、门店服务、电话服务、网络服务在内的客户服务体系。

另外,光大永明人寿还进行了核心系统升级改造,提升业务效率和服务水平。由本公司信息技术部、需求规划小组等专业团队完成了团险核心系统的调研、需求分析、开发集成、测试上线等工作。新核心系统在主动两核风险规则管控、全产品期缴业务的系统化支持等方面更加强大,突出了客户为中心的管理特点,为未来团险构建新的业务模式,提供了有效的系统支撑。

“敢为人先是光大永明近年来成功的主要原因,公司为了快速发展,在2010年获准成为国内首家由外资转制为中资的寿险公司就是很好的例证”,张耀辉说。在保险业务方面,光大永明人寿也关注自身创新发展,近几年也在积极推广“乐容”弹性福利计划。该计划主要解决企业福利管理设计要求,可让员工自主选择最能满足他们需求的福利项目,这些福利由公司全部或部分提供。弹性福利也被形象地称为“自助餐”或“菜单式”福利,即允许员工根据自身及家庭需要,在企业提供的福利中选择具体的内容和水平。

弹性福利并非一个全新的概念,在美国、澳洲、加拿大和英国等国家也已十分流行。据了解,“乐容”弹性福利计划是中国光大银行与光大永明人寿在产品、技术及渠道等各方面进行整合后,推出的一款企业综合福利管理领域的创新性产品。该计划创造性地将金融服务与企事业单位的人力资源管理相结合,旨在为企业提供量身定制的包含保险以及各项生活福利在内的全方位、综合性、自动化的弹性福利解决和实施方案。弹性福利作为企业福利整合优化的工具,兼顾了企业、员工和福利管理三个相互关联的方面,对企业和企业员工带来多方面的益处。

该计划也成为光大永明人寿与银行合作开展“联动创新”的典范。目前,市场上也有其他保险公司运作弹性福利计划,但都是依托咨询公司或经纪公司的系统而得以实现,在很大程度上限制了业务的发展,存在不同系统平台间无法无缝连接、数据结构差异较大等问题。而光大银行与光大永明在系统开发阶段即实现系统底层的共通及数据结构的一致性,逐步实现双方系统的无缝对接。光大“乐容”健康管理计划能够实现客户在线理赔及在线自助保全变更等功能,实现保单运营的完全电子化,极大地提高运营时效,提升客户满意度,同时节约了服务人力、前置分化了理赔录入的工作,将开创业内的先河,并在相当一段时间内领先同业。随着项目运作的推进和系统开发的深入,该平台可以成为涵盖集团所有产品,整合集团所有资源的多元化电子商务平台,成为集团新的业务领域及利润贡献点,同时成为以机会福利形式向企业客户提供的创新服务模式。