

主力谋金融股 全阵型攻取国企改革行情



江苏紫鑫 赵春生

近期看到了不少券商、公募和私募机构的年度策略报告,大多数行业大佬对2015年的A股市场都偏乐观,邱国鹭认为“投资机会在蓝筹”,滕泰认为“3000点的A股恰是那八九点钟的太阳”,我基本认同他们的观点。在2014年全年的操作中,江苏紫鑫也基本上沿着可转债大幅低估、地产股低估、金融股估值修复的逻辑获得了几乎翻番的业绩,成立于10月下旬的紫鑫盈泰更是围绕金融股估值修复,幸运地在两个多月的时间获得了80%以上的收益。

我们认为:国有企业将会在本轮改革中再次焕发活力,仿佛回到30岁,并在2015年的市场上表现靓丽。江苏紫鑫建议的投资策略是:以金融股为主力出战,以地产、钢铁、交运等降息和通缩受益股侧翼游击,以国企改革和国家战略主题伺机冲锋,以食品饮料、传媒和高端装备等优质白马股殿后待援,云计算、移动医疗等新兴高增长题材股打扫战场。

江苏紫鑫认为,让市场成为资源配置主体背景下的国企改革有助于破除当前顽疾。

首先,十八届三中全会明确国企改革的总体思路以市场化方向,完善现代企业制度,发展混合所有制经济,发挥市场在资源配置中的决定性作用,推动国有经济布局结构调整,完善国有资产管理体制,不断增强国有经济活力、控制力和影响力。

其次,上一轮国企改革制迅速释放了制

度红利:引入非国有资本的行业效率得到了显著提升,引入私人股份的国有控股企业比同期纯国有企业的利润率高出2.69个百分点,这主要得益于改制后企业员工成本和管理费用的下降。1998年后的资产回报率均值是之前的近4倍,国企的杠杆率从1996年的65%下降到2008年的59%。新一轮的国企改革也将会沿着上述方向继续前进。

一些地区已经在2014年进行了先试先行。上海、江苏、安徽、广东等超过20个省份陆续公布了国企改革计划。进入2015年以后,随着顶层设计方案以及多项配套措施的最后出炉,以混合所有制改革、国有资本投资运营公司、员工持股等为核心的改革将全面破题,各地方和企业的国有资本运作将明显加快,并全面激活市场对国企改革投资机会的参与热情。

国企在A股市场上的占据主流地位,A股中国企市值占比超过60%,盈利占比超过80%,国企改革对A股市场中长期走势影响相当大。2014年的数据可以对此进行印证:典型案例有中国电建的资产注入、中国石化引入战投、格力地产的股权转让、安信证券借壳中纺投资上市、上港集团实施员工持股等,这些公司的股价均出现了显著的上涨,并激活了多个央企和地方国企概念板块。

江苏紫鑫认为,2015年需要重点关注以下三大类国企改革的投资机会。

第一类是国企兼并重组。在国资投资运营平台构建中,下属上市公司可能会进行系列资产整合,尤其是大集团小公司类的央企的资产注入机会,和业绩较差的小市值国企的重组机会,今年初的中国南车与中国北车的合并是此类改革的典型案例,2015年将会出现更多此类案例。

第二类是股权激励,特别是一些估值不高的二线中盘蓝筹,可能会触发市场对其业绩提升的预期。新一轮改革首次明确了上市公司股权激励问题,有效提升了国企管理层的主人翁意识,对于企业成长和业绩释放起到了重要的推动作用。上港集团实施员工持股,刺激了该公司的表现,便是典型案例。

第三类是引入战投类。通过分拆旗下公司上市或实施定增等方式引入战略投资者,一些低估的资产或股权价值将会得到重估,比如中石化混改、商业零售等典型案例。

2014年国企改革只是起步,当年有110多家上市公司发布有关国企改革内容的公告,其中有34家上市公司披露了有关国企改革的重资产重组计划,包括资产置换、购买大股东资产以及整体上市等。那么进入2015年以后轰轰烈烈的改革措施落地将得以呈现,并在中长期内改善企业盈利状况,所以我们坚定认为,本轮国企改革将让诸多国有企业再次回到30岁!这也是我们看好未来几年牛市的坚实基础。

中小基金公司应强化IT系统建设

□英大基金 赵照 苗强

随着金融行业对于通信技术和计算机应用的依赖性不断增加,我国基金管理公司,特别是中小基金公司如何确保信息系统稳定、高效地运行日益受到各方面关注。实践证明,加强对信息系统的流程管理,积极探讨IT外包,由浅至深、由易到繁地开展信息系统风险管理工作是保障信息系统安全、稳定、持续运行的重要手段。

中小基金公司每年IT投入中,因发展业务所需软件购置费用占比通常占IT年度预算的60%以上,而基础设施维护、硬件更迭、安全设备升级等投入相对不足。由于基础设施、硬件条件一旦固定,其扩展、变更相对复杂。因此,业务快速发展变化时,在资金相对有限的情况下,资金偏向于软件的改造,硬件则相对“因陋就简”。在系统整体负荷逐年增大的情况下,基础设施、硬件将不断面临冲击,存在风险隐患。

IT投入主要放在了与基金业务开展相关的IT项目中,虽然系统功能快速扩张,但人员数量、结构基本保持不变,人员工作负荷重,相关的脱产、半脱产业务培训停留在计划中,很难实现。由于人员少,一旦出现人员变动,造成减员的情况,会导致潜在的运维风险。

每年的IT投入中用于强化IT流程管理、灾难恢复的投入占比不超过5%。因此无论系统还是设备可能无法第一时间妥善处理意外状况,灾难恢复能力相对弱。一些非重要但必不可少的系统,如办公系统、备份系统等相对投入不足,在某些极端情况下也会造成风险。随着电子化在办公中的作用越来越重要,任何系统的故障都会给用户带来不良的使用感受,因此系统的备份及恢复能力显得愈发重要。

中小基金公司信息系统由于投入、人员相对少,因此严重依赖第三方支持。IT人员工作更多的是使用第三方提供的系统。因为忙于应付业务需求,没有时间



和精力深入拓展、挖掘系统的设计原理以及业务需求,更没有可能在此基础上对关联系统及海量数据进行更高层次服务于业务的梳理、整合,导致IT对业务的支撑层次相对较低,指导性数据支撑不足。IT人员的业务培训处于年年订,年年实现不了的状态,业务知识在业务发展过程中边学习边应用边积累,处于被动的状态,而不是根据行业、公司以及个人的发展,在更高的层面有针对性的培训业务及专业知识。

在上述IT人员不足、IT投入不足、业务发展快等问题是所有中小基金管理公司在信息系统建设方面都面临的共性问题,这些问题处理不好,对基金公司的运营而言风险随时可能会爆发。作为基金公司的IT从业人员,如何有效的化解和降低风险也是IT管理水平以及专业水平的体现。各级领导要站在基金公司发展的全局高度看待IT风险管理,建立全面可行的IT风险管理预案。

基金公司应结合本公司实际情况,建立适合于本公司的包括人员、系统、业

务等方面的IT风险管理预案,对于每一类型的预案都应定期演练,对于涉及诸多部门的联合演练更是应在公司管理层的统一协调下定期开展。公司应准备相应的应急演练场景手册并定期更新。手册的撰写应该结合公司业务以及IT实际情况,有目的、有针对性、分清主次、分清急缓的定制,手册内容需在人员组织、消息通报、分工合作、技术措施、业务措施、法律准备、应急救援等方面通盘考虑,将风险意识贯穿到每一个员工,需要每个人都

随着云技术的发展以及第三方外包公司的兴起,传统基金公司对于IT建设大包大揽的模式在中小基金公司中将不再是唯一选项。中小基金公司可以将IT建设、维护职能外包给有合格资质的外包公司,自己专注于为客户带来更好的投资收益,基金公司IT人员更专注于系统与业务的整合。在外包过程中各公司可以结合自身的实际情况,在综合平衡方便与安全、投入与产出等因素后,选择全部IT业务外包,还是只外包非关键业务。

ETF期权推出 利好证保分级基金

□鹏华中证800证券保险指数分级基金经理余斌

1月9日,证监会批准上海证券交易所开展个股期权交易的试点,试点的上证50ETF期权将于2月9日上市交易。个股期权的推出标志中国资本市场正式进入期权时代,具有里程碑式的意义。期权极大丰富了中国资本市场的风险管理工具,尤其是弥补了非线性风险管理工具的空白,为投资者提供了更多的工具和策略选择。

对投资者而言,期权能够满足相对股指期货更加复杂的风险管理和投资策略需求,拓展了投资者的能力边界,利于绝对收益理念的践行。对资产管理行业而言,期权将促进资产管理行业丰富业务类型、加快产品创新、提高服务水平和风险管理能力。

本次试点个股期权标的为上证50ETF,其跟踪指数为上证50指数,成分股数量为50只。鹏华证券保险指数分级基金跟踪指数为中证800证券保险指数,最新指数成分股数量为26只。根据中证指数公司和WIND数据,800证保指数与上证50指数成分股共有9只个股重合,分别为中信证券、中国平安、海通证券、中国太保、华泰证券、招商证券、方正证券、中国人寿和国金证券。截至1月9日,重合的9只个股占800证保指数和上证50指数的权重分别为68.7%和30.7%,其中,中国

平安的权重占比分别为16.46%和9.18%,中信证券的权重占比分别为17.19%和6.85%。800证保指数和上证50指数最近一年的指数日收益率相关系数为0.87,说明两者具有较高的重合度。

上证50ETF期权推出将利好鹏华证券保险分级基金。首先,相关重合的成分股,如中国平安、中信证券等,将受益于期权推出初期对现货市场的提振。期权交易流动性的溢出和现货投资策略的丰富将实质性提高对现货的需求。其次,期权业务将大幅提高证券公司的盈利水平,而在800证保指数中证券公司的权重占比超过68%,显然极大利好鹏华证券保险分级。在期权业务中,证券公司是期权做市商的中坚力量。与股指期货不同,个股期权需要做市商提供流动性和合理定价。证券公司可以从期权做市业务中获得较好的稳定增长收益。同时,期权和现货市场的成交量也体现为证券公司的经纪业务收入。

此外,由于个股期权实行当日回转交易制度(T+0),为了保持现货和期权市场的同步,ETF和股票实行T+0交易制度也成为市场的合理预期。因此,个股期权的推出及其后续市场预期均构成对证券公司的实质性利好。