

## 证券B基连续六涨停

11月11日,证券公司指数上涨2.31%,而证券B基、券商B等3只证券分级B份额联袂涨停,这也是它们连续六个交易日涨停。

本轮券商股反弹行情始于11月4日,当日22只券商股集体涨停,带杠杆的证券分级B份额同样被封上涨停板。不过,由于分级B均存在杠杆,所以当日分级B的净值涨幅远超过10%,但是场内分级B受涨停板限制,价格上涨并未赶上净值上涨的幅度,不少分级B处于折价状态。以证券B基为例,上周折价幅度一度超过10%。

截至11月11日,六个交易日,证券B基母基金金融通证券分级跟踪的证券公司大涨33.35%,证券B基则大涨77.18%,证券B基折价已经消失。不过,证券B基当前拥有1.995倍的价格杠杆,在证券分级B中位居前列,所以看好券商股后市的投资者,不妨通过证券B基来抢反弹。(黄丽)

## 银河智联主题16日起发行

记者获悉,银河智联主题灵活配置型基金将于11月16日起发行,投资者可通过建设银行等各大银行、券商及银河基金直销平台认购。据了解,银河智联以互联网+和工业4.0为重点配置方向,主要涵盖“智能与自动化”、“互联、物联与电商”、“应用智能化、自动化、大数据、云计算的收益行业”、“智联主题潜在行业和标的”,以及“为智联主题相关行业提供服务支持的相关收益行业”等五大领域。该基金股票投资仓位为0—95%,其中投资于其界定的智联主题相关股票的比例不低于80%。而在选股方面,将采取“自下而上”的策略,力争在互联网+和工业4.0领域寻找出市值增长潜力大的成长股。

银河智联拟任基金经理神玉飞指出,市场在经历了前期的大幅反弹后,获利了结的压力应该是当前市场面临的最大风险。除此之外,在改革转型的背景下,负利率、低杠杆和估值合理都是市场面临的积极因素。从配置角度出发,应遵循淡化周期波动,积极寻找受益于转型改革的成长性行业的思路。其中,工业4.0(中国制造2025)和互联网+值得重点关注。(李良)

## 北信瑞丰新成长成立

记者获悉,北信瑞丰近期推出的新成长混合基金于日前结束募集,募集规模4.5亿元。该基金股票仓位0%—95%,配置灵活,进可攻退可守,不惧牛熊。该基金认购费率0.6%,等同于债基标准,低于市场中偏股型基金普遍的1.2%。该基金在股市企稳之前,采取稳健投资策略,追求绝对收益。其基金经理由于军华担任,未来表现值得期待。(徐文擎)

## 国投瑞银四混基限购

11月10日,国投瑞银发布公告称,旗下新动力、新机遇、新价值和优选收益4只混合基金同时暂停大额申购,单只基金单日限购金额为3万元。业内人士分析指出,旗下基金集体暂停大额申购,还是与IPO重启密切相关,其用意应该是控制现有基金规模,防止老持有人利益被摊薄。数据显示,国投瑞银旗下新回报、新增长等同类混合基金目前仍保持正常开放申购。

WIND资讯统计显示,截至11月6日,成立于2014年3月的国投瑞银新机遇A/C份额,成立以来成功申购新股67只,累计获配金额达2.42亿元,年化收益率高达19.72%。值得一提的是,该基金自成立以来从未跌破面值。而在今年6月首轮新股发行中,国投瑞银旗下多只基金共参与60只新股发行,中签56只,新股平均报价准确率高达93%。其中,国投瑞银新动力单月入围新股21只,成为入围新股数量第一的基金。

此外,在基金争奇斗胜的重大项目上,国投瑞银基金同样表现出色。6月中国核电上市时,为争夺这块大蛋糕,各家基金公司纷纷全力出击。在激烈的竞争中,国投瑞银旗下基金仍以3589万股的配额高居行业第四。而在2014年底另一重大项目——国信证券的争夺中,国投瑞银信息消费基金以1528.9万股的中签率,获配股数量第一名。(黄丽)

## 易货币场内规模超百亿

今年三季度规模大幅增长后,保证金理财产品四季度以来出现了一些分化,易货币等产品规模持续增加,引领四季度保证金理财发展新趋势。

来自上交所最新统计信息显示,11月9日易方达旗下场内货币ETF易货币的场内份额突破100亿元大关,达到了108亿元,比今年三季度末的42亿元增加了一倍以上。

最新公告显示,截至11月6日,易货币场内交易佣金为零的证券公司数量已经达到了58家,涵盖了一大批国内主流券商,包括海通、国信、华泰、申万宏源、银河、中投、东方、安信、长江等券商。从成交额上来看,易货币近期成交十分活跃,最近一周的每日成交金额都在10亿元以上,其中,11月5日和6日的成交金额分别达到了17.52亿元和19.12亿元,能够满足投资者日常交易的需求,也能满足投资者申购易货币后,场内卖出的交易需求。

该场内货币ETF的成交量越来越活跃,有利于吸引更多投资者申购易货币,进一步促进基金规模的增加。据悉,易货币为易方达货币基金旗下上市交易的E类份额,若加上A类和B类份额,易方达货币基金总规模超过800亿元,为涉及场内货币ETF的货币基金第二名。从近期投资收益率来看,易货币今年四季度以来的平均7日年化收益率在2.6%到2.7%之间,高于场内货币ETF同期的平均收益率水平。(常仙鹤)

## 基金/机构

## 盘中分歧加大 短期风险积聚

# 私募集体调研中小创

大幅缩小,市场结构性机会仍然会层出不穷。“中长期看好的前提下,短期风险在积聚,但预料不会改变中期的走向。”他说。

### 私募看好中小创

据格上理财统计数据,10月份沪深两市共有85只个股获得私募机构调研,其中,中小板与创业板共有74只,占比高达87.06%。此外,调研个股中计算机行业有15家,医药生物与化工行业各有8家。其中,属电气设备行业的汇川技术获重阳投资、理成资产等8家私募调研,同属电器设备行业的荣信股份则有朱雀投资等4家私募调研。另外,电子制造行业的环旭电子也获得淡水泉投资、重阳投资、高毅资产等6家知名私募的调研。除此之外,数据显示,医药生物、化学制药也是私募热衷调研的几个领域。

对于中期走势,和聚投资分析称,我国宏观经济将延续“L型”走势,流动性充裕但高收益资产缺乏的格局不会改变,A股市场宽幅震荡将成新常态,并以结构性行情为主。在未来的投

资策略上,和聚投资将重点关注两类企业,一是业绩增长确定性强、基本面独立于宏观周期的标的;二是细分行业龙头,估值上具备历史安全边际的优势企业。

上善若水投资的判断也相对谨慎。他们表示,从宏观环境看,我国经济总体不太乐观,传统产业发展遇到天花板。考虑到大量的传统周期行业与地产产业链相关,传统产业甚至有可能进入衰退周期,新兴产业的发展态势不错,增速高,但体量小,不足以弥补传统产业缺口。当前市场不具备整体的投资机会,一些质地好的股票会止跌,其中有两类公司具有投资价值,一是有真实价值的弱周期股票,二是数量少但有真实业绩的高速成长股。

凯石投资则相对乐观,认为中级反弹依然延续,蓝筹股会延续强势补涨,成长股将维持高位震荡,主板蓝筹股的轮动补涨空间更大,重点关注全年涨幅居末行业,如金融、采掘、钢铁、食品饮料、建筑材料等,同时挖掘政策支持领域的投资机会,如国企改革、节能环保、二胎新政等。

# 高送转预期持续 公私募“争抢”年终大礼

上市公司透底年报分配预案。东方网络“每10股转增20股”的半年度利润分配方案,已经因审计等原因推迟到“2015年年度报告时,按照不低于每10股转增20股的分配比例,重新提出分配预案”。而佳都科技“爽约”市场的年中高送转预案也拟“推迟至以12月31日为基准日实施”。两公司股价四季度的涨幅分别已达69.64%和164.23%。

### 争抢年终大礼

相对明确的投资机会、相对可预期的利好,高送转预期个股无疑是基金等机构青睐的对象。其中,次新股因为新股申购等原因,已有不少基金布局其中,不过在三季度,次新股流通股东中,基金的持股情况也发生了不小变化。

以Wind次新股指数成分股为例,在一个月涨幅居前的信息发展、真视通、金桥信息、神思电子、三鑫医疗、创业软件、德尔股份、引力传媒、柏堡龙、星徽精密10只次新股中,国泰、长信、嘉实、博时、广发、中欧、工银瑞信等公募基金多只基金产品在三季度新进入公司前十大流通股东。

的偏好,但持续性还有待考验。他认为,大盘经过强势四连阳站上年线后,近两日盘中震动幅度大且频率高,说明市场前期的风险教育给投资者留下深刻印象,获利盘与套牢盘有比较强烈的出逃压力,另一方面也说明市场多空分歧在加大,短期不排除更大幅度的震荡,但他认为专业投资者的态度应该积极,行为需要谨慎。“毕竟在市场情绪高涨的时候,不应该按兵不动。”他说。

万博兄弟资产管理有限公司首席策略分析师认为,目前市场潜在资金的体量非常大,甚至属于较难估计的体量级别,潜在资金在等待股市偏好提升的发令枪,只要信号明确,这部分资金很可能会跑步入场。对于今年剩下的两个月,他认为风格轮动是大概率事件。

上述北京私募告诉记者,周二的抛盘或许与国家队低调压制股指过快上涨有关,加上沪股通连续处于净流出状态,基金持续加仓,大盘多空分歧加大,后市波动概率不低,对于短期涨幅较快、无业绩支撑的个股尽量回避。不过他也提到,只要指数不在短期内大幅下探,成交量不

通策医疗也罕见地推出了“每10股转增10股、派现6元”和“每10股转增10股”的高送转方案,引得市场追捧。但是传统的炒作时期,仍集中在四季度至次年的一季度。

在对高送转预期的追逐中,次新股一直是市场关注的对象。统计数据显示,去年年报次新高送转比例为48.44%,而全部A股高送转比例则为16.73%,今年中报次新高送转比例为15.72%,而全部A股高送转比例仅为5.76%。两者相比,次新股是高送转的“高发区”。另外,以判断高送转预期“三高一低”(即高股价、高累积、高业绩和低成本)的基本条件来看,次新股都是高送转队伍的“生力军”。

公募基金投研人士认为,近期,市场对次新股的追捧多出于这样的逻辑:“次新股业绩基本都不错,公司股本大多又比较小,股本扩张的动力比较强。另外经历前期的市场调整之后,次新股具有上攻的空间,在市场企稳回升阶段,市场风险偏好仍相对较低,高送转相对确定的机会自然成为市场乐于抓住的对象。”

另外,在中报、三季报高送转潮中,已经有

速流出,又会变相地实现了这一过程,所以股灾后汇率调整就变成了必选项。贬值意味着全社会资产负债表的收缩,释放了估值虚高的压力,打开了货币政策进一步宽松的空间,为社会资产负债表的新一轮扩张奠定了基础。

但是由于此前三次的加杠杆过程并未彻底出清,而贬值幅度相对有限,目前银行、地方政府资产负债表进一步的扩张空间就变得比较有限。但从结构上相对比较有利的地方就是目前居民的杠杆率较低,储蓄率较高;同时中央政府的杠杆率相对较低,尽管空间有限,但从优化结构的角度,中央政府需要通过提升自身杠杆率的方法缓解不良资产核销过程中地方政府、企业和金融机构资产负债表收缩的压力,同时通过债务置换缓解地方政府财务支出压力,避免现金流的进一步恶化。换句话说,未来中央财政赤字的上升在所难免,地方政府债务置换需要保持平稳,但这一次对于财政资金的使用效率提出了更高的要求,否则依然无法达到优化结构的目的。无论是债务置换还是专项金融债的推出,财政工具的创新已经让我们看到了不一样的思路 and 尝试。

另外一个必然的选择就是继续通过资产证券化方式引导居民资产配置迁移,消化过剩储蓄,盘活存量资金,支持实体经济,同时提升资产估值水平。尽管这一过程被灾打断,但目前正在逐步恢复,无论IPO、兼并收购还是国企改革进程中的资产注入,其本质都是资产证券化的过程。所以从这个角度说,中国资产负债结

构的中长期优化调整需要资本市场股权融资机制的常态化和进一步的便利化,更需要资本市场的持续性繁荣。在这一过程中为了杜绝杠杆化、泡沫化,未来的金融监管势必加强,金融创新的步伐将进一步放缓。金融杠杆需求的下降和刚性兑付的逐渐打破将使得企业和居民的资产配置结构发生变化,风险收益匹配回归常态,将有利于资金长期持续流入资本市场。

从长期来看,改革才是改善潜在增长率的唯一手段,目前中国全社会的资产负债状况将倒逼改革加速。财政手段只能阶段性缓解经济失速的风险,出清过程仍在困途,不排除中间的反复,长期经济增速的稳定水平到底在多少,目前还很难定量评估。不过,经济增速的降低并不是世界末日,今年的7%和明年的6.5%的质量和效率将会有所不同,新常态下经济增速下台阶是必然的,但只要低通胀、稳增长的局面能够持续,对于中国经济结构的调整来说就是最成功的格局。

### 未来央行汇率政策弹性必然加大

今年8·11汇改后,由于资本外流加剧和贸易盈余持续萎缩,基础货币的供给受到极大程度的制约,从而也极大地限制了全社会资产负债表的进一步扩张,因此外部平衡与内部结构的优化就变得同样必要。

尽管美国经济的复苏力度仍然是个变数,但从目前看联储加息的概率越来越大。根据蒙代尔不可能三角,一个国家无法同时满足货币

# 车险因人定价时代开启

### 破解车险全行业亏损困局

大数据时代的新型保险,其理论基础是驾驶行为表现较安全的驾驶员应该获得保费优惠,保费取价于实际驾驶时间、地点、具体驾驶方式或这些指标的综合考虑,因此又被称为“开车时才付保费”、“为你的驾驶方式付保费”或“基于里程的车险”。

而这次面市上的保轎车险将以合作共保的形式开展,依靠众安、平安的大数据资源,以OBD(车载诊断系统)、ADAS(高级驾驶辅助系统)、多通道场景式理赔服务体系等创新技术为驱动,力图将差异化定价和精准服务等未来车险概念变为现实。

目前车险费率之间的差异已经十分明显。某保险公司相关人士介绍,目前车险市场有两套费率:一套是给中介机构销售的费率,一套是保险公司电话及网络直销的费率,这两套费率之间商业险至少相差15%。对于同一辆车,不同保险公司车险保费差价最高达30%。

保险界人士分析,在中国,UBI存活取决于

## 中國證券報

□本报记者 徐文擎

周二市场尾盘多只股票现巨量抛压后,投资者一度对市场的担忧再起。然而,周三午后两市触底反弹,通信、互联网等板块大涨,让投资者又再度情绪高涨。数位机构人士认为,经过上一轮反弹后,短期市场的分歧必然加大。但在年底之际,市场存在一定的对估值系统分化的修复行情,最低估的非银、保险和券商在年底会有阶段性的强势表现,但持续性有待考验。与此同时,近期私募加紧了对上市公司的调研,从调研对象看,以中小板和创业板企业为主。

### 市场分歧加大

“券商崛起,意义深远。”昨日下午,某私募人士在一个微信群里写到。他的这个观点近期具有一定的代表性。北京一家知名私募总经理告诉记者,年底来临,市场存在一定的对估值系统分化的修复行情,最低估的非银、保险和券商在年底会有阶段性的强势表现,甚至代表部分大资金

进入四季度,上市公司高送转预期炒作行情又起。数据显示,Wind次新股指数四季度以来已经大涨55.4%,个股更是频频暴发,具有高送转预期的次新股则成为沪深交易所龙虎榜常客。其中,11月11日,两市次新股批量涨停。东方网络、佳都科技由于公告相关股东提议年报进行高送转,同样引来市场资金追捧。

在追逐高送转的队伍中,机构表现得十分积极。仅统计近期表现突出的信息发展、真视通、金桥信息、神思电子等次新股即发现,公募基金、全国社保基金、中央汇金等都驻扎其中。随着市场不断企稳回升,机构表示将更加珍惜手中低价筹码,随着高送转预期的不断发酵直至落地,次新股板块将出现不少投资机会。

### 炒作如期而至

每年的四季度都是高送转预期炒作的高潮期,虽然今年中报季高送转已经掀起过一波高潮,甚至在三季报的“非常规时刻”,吉祥航空、

# 中国去杠杆需要内部优化与外部平衡相结合

□金鹰基金管理有限公司总经理 刘岩

后次贷危机时代,中国经济经历了三次主动加杠杆的过程。如果抽象出一张包括中央政府、地方政府、金融机构、企业以及居民在内的全社会资产负债表,不难发现这三次加杠杆过程中社会资产负债表的变迁。第一次是四万亿带来的产能泡沫伴随着银行和企业资产负债表的扩张;第二次是影子银行泡沫带来的以地方政府和房地产企业为代表的资产负债表的扩张;第三次是本轮牛市中股权质押品泡沫推动的企业和居民资产负债表的扩张。政府一直在试图通过扩张资产负债表的方式来吸收和消化存量债务。尽管每一次扩张的结构存在差异,但由于基础货币的高增速和宽松的货币环境,加之过度金融创新的推波助澜,每一次资产负债表扩张的过程无一例外地伴随着资产价格的过度泡沫化,而每一次挤泡沫的过程都带来了不良资产总体规模的增加。

### 改革是改善潜在增长率的唯一手段

当大量的不良资产阶段性无法消化,资本充足约束天花板出现的时候,不良资产核销带来的资产负债表的萎缩就无法避免,所以当股灾出现时汇率贬值的压力突然增强。人民币的贬值意味着以美元计价的中国全社会资产规模的萎缩,尽管我们可以选择维持汇率以维持以美元计价的资产规模,但贬值预期下资本的加

□本报记者 高改芳

互联网保险公司众安保险日前联手平安保险推出了“保轎(biao)车险”,根据用户的驾驶习惯等多维度因子实现差异化定价。保轎车险将率先在首批费率改革的6省市开展,并将随着费改一起推广到全国。

保轎车险的推出标志着国内基于驾驶人驾驶行为数据的差异化车险,即UBI保险已经开始。

方正证券保险行业分析报告指出,参考欧美推进UBI险企如Progressive(美国前进保险)等的经验,乐观预计3年左右行业巨头能从中小同业处获取现有自身体量10%左右的优质客户,这意味着车险行业将进一步走向寡头垄断。而且,在国内车险基本上是亏损的险种,国外依赖UBI这种模式都能实现赢利。

### UBI登场

UBI(User Behavior Insurance)是一种