

国信证券年度策略会人气火爆,多名私募大佬聚首

# 私募大佬观后市 估值修复成共识



证券时报记者 桂衍民 曾炎鑫

2015年 A股市场会出现怎样的走势?后续投资机会在哪里?昨日召开的国信证券 2015 年度策略会上,10 家知名私募基金的大佬们在一番激辩后达成的共识是,今年的投资机会主要还在于估值修复。

## 后市整体趋乐观

对于 2015 年及今后的行情,与会的私募大佬对市场未来整体仍然较为乐观,多数观点认为当前牛市并未结束,处于中场休息的概率更大。

浙江敦和投资有限公司总经理张志洲认为,2015 年将是波动率大幅上升的一年,海外股市和大宗商品市场都会出现波动率大幅上升的现象。对于此波行情,张志洲的判断是,上半年周期性板块还会是市场主力,之后波动性会更为明显。

这是首轮通过融资资金、加杠杆方式推上去的股市行情,一旦遇到系统性因素冲击,波动率一定不会小。”张志洲认为,目前市场对于行情的一致预期太强,市场情绪一面倒地看好行情,这也是导致未来波动率增加的另一个因素。

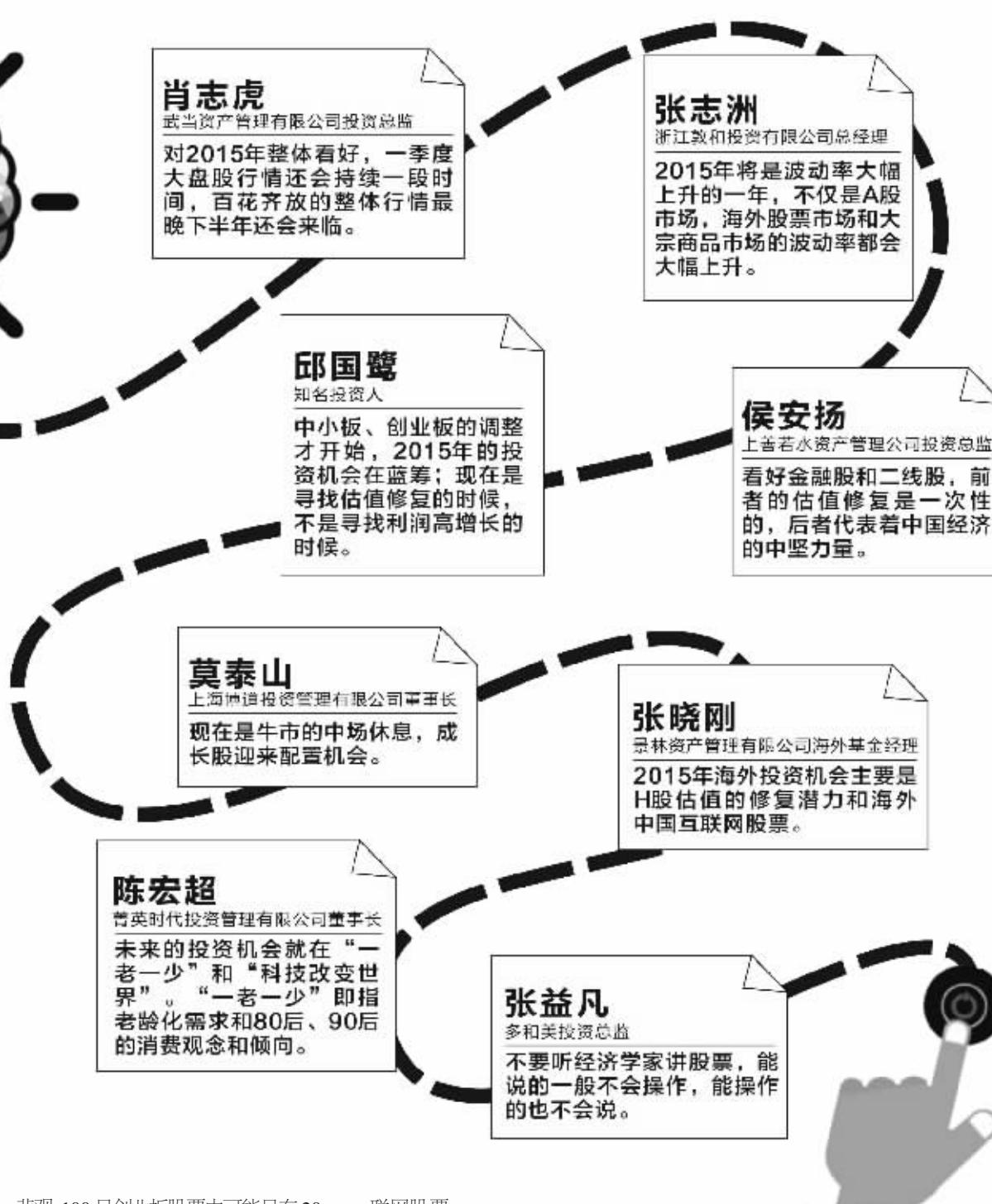
持同样观点的还有知名投资人邱国鹭。他认为 A 股并不悲观,关键看降息降准的时间和力度,这两项指标决定了房地产板块的复苏。

最乐观的莫过于东方港湾投资管理有限公司董事长但斌,市场实际是在 2012 年 6 月见底的,如果这个低位经得起历史的考验,这个时间点就相当于美国 1942 年的时点。”

武当资产管理有限公司投资总监肖志虎同样看好 A 股市场。肖志虎认为,一季度大盘股行情整体还会持续一段时间,高潮后或许会有沉寂,但最晚下半年个股百花齐放时代还会来临。

## 估值修复中寻找机会

对于后续的投资机会,邱国鹭认为,这一轮行情是估值修复的过程,蓝筹股的修复和创业板的调整远没有结束,我对创业板仍然是一如既往地



悲观,100 只创业板股票中可能只有 20~30 只股票是好公司,而 30 只股票中又只有一个可以支撑当前水平的市盈率”。

邱国鹭认为,今年投资机会在于寻找有估值修复空间的股票,而非找利润增长的股票,找利润大增的个股时期已经过去,目前一些重组股复牌后立即被打开涨停板或直接下跌就是信号。参照美国和欧洲市场长期 15 倍的中位数市盈率,邱国鹭认为 2015 年真正的投资机会还是在于蓝筹股。

上海博道投资管理有限公司董事长莫泰山对 A 股整体的看法是,当前是牛市的中场休息期,在此阶段迎来成长股配置机会。对于 2015 年具体的投资策略,莫泰山认为首当其冲的就是降息降准概率背景下,一些低估值蓝筹的投资机会,其次是自贸区、一带一路这类国家概念,最后就是真正成长股。

景林资产管理有限公司海外基金经理张晓刚观点则更为明确,他认为今年的投资机会主要为两点,一是 H 股估值的修复潜力,二是海外中国互

联网股票。

张晓刚认为,当前 H 股指数在全球都非常低,处于过去 10 年底部区域,相对 A 股折价处于过去 5 年新高,今后一段时间必然会迎来一波估值修复行情。而中国互联网不仅一直保持着用户高增长,中国网络经济整体营收规模也保持着高速增长,这将提升海外上市优质互联网公司的估值。

## 中小盘股继续调整

在昨日的论坛上,尽管对具体的投资存在差异,但对于中小盘股的估值调整,大部分的看法是,今年调整还会继续。

邱国鹭一开始就旗帜鲜明地认为,他本人对中小盘股整体依然悲观,中小板、创业板的调整才开始,这类上市公司股票在重组复牌当日涨停被打开或直接跌停就是信号”。

但斌在解释他的“一半是海水一半是火焰”市场判断时说,火焰的部分是股市让企业估值重回合理价值的部分,是蓝筹股的价值回归,海水这边是中小盘股的价值回归。

在对高估值的中小盘股发出警示的同时,也有大佬对互联网颇为看好。菁英时代投资管理有限公司董事长陈宏超认为的两个投资机会中,其一就是科技改变生活中存在的投资机会,这其中就包括 IT 技术带来的物流网等网络概念。

张晓刚在解释为何优选海外中国互联网股票时表示,目前国内不仅网络广告在 2014 年首次超越了电视广告,电商收入也超越美国成为全球第一,增速在未来一两年内依然还会保持。

计创业板和中小板都会面临高估值的严峻挑战”。

但斌在解释他的“一半是海水一半是火焰”市场判断时说,火焰的部分是股市让企业估值重回合理价值的部分,是蓝筹股的价值回归,海水这边是中小盘股的价值回归。

在对高估值的中小盘股发出警示的同时,也有大佬对互联网颇为看好。菁英时代投资管理有限公司董事长陈宏超认为的两个投资机会中,其一就是科技改变生活中存在的投资机会,这其中就包括 IT 技术带来的物流网等网络概念。

张晓刚在解释为何优选海外中国互联网股票时表示,目前国内不仅网络广告在 2014 年首次超越了电视广告,电商收入也超越美国成为全球第一,增速在未来一两年内依然还会保持。

# 生命和生活的投资故事

证券时报记者 游芸芸

但斌、刘明达、莫泰山等许久不在公众场合露面的私募大佬昨日集体高调亮相国信证券 2015 年度策略会,一时间吸引了大批投资人围观。联想近日赵丹阳的产品营销,一些市场人士戏谑道,私募扎堆高调出场难道又到新产品发行季?

国信、国金两家券商近两日的 2015 策略会无一不是人气爆棚。根据国信证券的公开数字,投资策略会单日现场人数超过 1200 人,网络直播观看人数超过万人。现场座位告急,部分投资人站着听完第一天内容后,第二天干脆席地而坐,只为聆听大佬们的高见。

策略会为何一再人气爆棚?错峰举办是原因之一。去年 12 月份数家券商策略会你方唱罢我登场,而后股指在半个多月上下波动,一段时间空窗期后,投资人急需更与时俱进的

市场观点。

另一原因同样来自市场。过去经验表明,高歌猛进的牛市以及熊市后期,投资人对机构策略观点的期待度并不高。当市场出现大幅波动,投资人对未来走势难以判断时,这时的机构策略会上就会人头攒动。1 月 9 日以来,股指大幅波动后连续几日表现不佳,大大动摇了不少人的牛市信心。在市场上一片“慢牛”或者“这不算真正牛市”声中,投资人需要方向明确的投资建议。

昨日策略会上多位知名私募人士的投资分享,可称之为生命和生活的投资故事。

策略会上不乏对过去投资策略的回顾,东方港湾投资管理有限公司董事长但斌和明达资产有限公司投资总监刘明达就分别回顾了各自提出的“玫瑰底”和“蓝筹股将变成稀缺品”,但总体而言,

本次策略会中私募大谈过去成功预测的现象大幅降低,越来越多的知名私募人士坦然面对个人能力不足,解析曾经有过失误的投资判断,并总结投资中难以真正体悟和克服的人性弱点。

知名投资人邱国鹭谈到坚持投资理念的弱点——“三根阳线改变理念”引来全场哄笑;30 岁的海归学院派侯安扬则直言“单边牛市跑输大妈”,他更喜欢熊市和震荡市。

侯安扬还提出了一个几乎困扰全球投资人的严肃命题——投资人很容易陷入一个投资历史片段中而不自知,从而归纳出一个自以为正确的投资逻辑长期坚守。他在邱国鹭提出远离中小板和创业板股票后,仍坚持自身投资原则:看不懂某个投资标的通常放弃,而不轻易否定它。

现任上海博道投资管理有限公司董事长的老将莫泰山谈到多年的投资体悟时表示,“越来越认识到,市

场很难预测”。他同时提到在 2015 年需要面对的是,如何让波动率为我所用而不是被它伤害。

但斌则提到,持有的茅台和万科市盈率分别从 2007 年的 73 倍和 39 倍回调到去年的 8.8 倍和 5.9 倍,让他深切体会到投资人不能因 A 股市场犯错惩罚不大而掉以轻心。

刘明达近些年的投资经历可归纳为“在路上”,除了在美国、加拿大买房买车、印度旅游的观察体验之外,他还坚持每个季度深入国内最偏僻的地区调研企业和百姓生活质量,解读中国经济和投资情势。快结束发言时,他激动喊出了“离开题材股,回归上市公司基本面需求”的投资原则。

相比 10 年前的私募行业,而今的中国私募中力量更加理性和成熟,未来 5~10 年,或许如同浙江敦和和投资者有限公司总经理张志洲预期的那样,中国进入立体化资产管理作战时代,对冲私募将超预期发展。

# 招行推“闪电贷”叫板互联网信贷

证券时报记者 刘筱攸

招商银行近日正式上线国内首推基于移动端的贷款产品“闪电贷”,叫板网贷(P2P)和各类互联网消费信贷。而将至未至的远程开户,更为“闪电贷”拓展增量市场埋下伏笔。

## 叫板 P2P 与互联网消费信贷

移动端,全自助,零资料,60 秒,这是招行官方为“闪电贷”归纳的产品亮点。而此前,流程简易,放款迅速的小额授信类服务,通常由践行直接融资模式的 P2P 与互联网电商平台推出。

目前,京东、国美、苏宁、阿里等电商平台都陆续推出了消费信贷服务,“白条”、“花呗”层出不穷。但几款产品路径呈同质化,都是基于用户的消费记录,授予不同等级的消费额度;用户还款时还设置了不同还款期数并可得到一定的免息期。

问题在于,电商推出的信用额度只能用于自身的销售闭环内,本质倾向于向用户提供赊账消费。而另一跨界抢食银行信贷业务的玩家 P2P,借款人的综合融资成本要比银行高出较大比例。

如何接招各类互联网金融公司和 P2P 平台网上贷款带来的冲击,是传统商业银行发展零售信贷业务面临的一大考验。”闪电贷的相关业务负责人的这句话颇有深意。

克敌之短的第一步,就是招行的一卡通账户,这相当于在开卡环节已经当面核实了客户的真实身份。针对增量客户,一旦监管方面可允许使用“刷脸”技术代替“面谈签”,我们将对闪电贷业务客户体验和产品升级,做出相应调整。”赵晓君表示。

消费等。“闪电贷”通常授信区间在 1030 元~50 万元,远高于电商推出的信用支付额度。

在风控层面,招行会基于长期沉淀的银行流水、个人信贷、交易关系等数据,结合外部引入的社交数据、电商数据甚至物流数据等,在授信上游进行借款人资质把关,并追踪贷后的款项流向。

此外,投资人的综合借款利息远低于 P2P 平台,最长贷款时长初步定在两年左右,并支持随借随还。

在用户体验层面,“闪电贷”一分钟内实现审批、授信与放款,效率远高于上述两类信贷产品。招行零售信贷部副总经理赵晓君介绍。

大象起舞也可以很轻。”赵晓君说。

## 抢食远程开户政策红利

银行推出类似纯线上快速自助贷款服务目前并不在少数,都可以通过手机银行等移动平台随时申请贷款、审批、签约、授信和放款均在后台快速完成,如浦发推出的小微“网贷通”等。

但在此类业务中,银行皆是与第三方收单机构、供应链核心企业、电商企业等合作,注重供应链金融概念,更加覆盖存量小微企业客户。

而“闪电贷”则是招行惯有零售业务优势的放大,深耕 1.5 亿手机银行客户的同时,利用快速核身身份、快速开户的方式,覆盖新增客户。

将至未至的远程开户,则顺理成章成为“闪电贷”快速抢占新增市场的契机。

当前,闪电贷客户必须先开立招行的一卡通账户,这相当于在开卡环节已经当面核实了客户的真实身份。针对增量客户,一旦监管方面可允许使用“刷脸”技术代替“面谈签”,我们将对闪电贷业务客户体验和产品升级,做出相应调整。”赵晓君表示。

# 保监会通过偿二代监管规则

中国第二代偿付能力监管制度体系主干技术标准共 17 项监管规则经保监会主席办公会审议通过,将于近期正式发布。这标志着我国偿付能力监管新体系建设取得重大阶段性成果。保险行业自 2015 年起进入偿二代的实施准备期。

保监会主席项俊波主席指出,以风险为导向的监管是国际上普遍认可的理念和模式,偿二代是一件利行业、利国家、利长远的大事。经过近三年的努力,保监会完成了偿二代全

(曾福斌)

# 第一创业 获年度银行间本币市场两项大奖

证券时报记者 张欣然

1 月 13 日,全国银行间同业拆借中心发布了 2014 年度银行间本币市场评优结果公告,第一创业荣获了机构奖项“最佳做市机构奖”、“最佳证券公司奖”两项大奖。此外,公司固定收益部毛希、张庆还分别获得了“优秀做市交易员”、“优秀交易员”两类个人奖项。

本次评优结果由全国银行间同业

部主干技术标准的研制,建成了以风险管理为导向的偿付能力监管体系,获得了国内外的高度关注和普遍好评。保监会系统和全行业应按照偿二代的监管要求,推动监管流程和公司经营管理流程的再造升级,切实抓好偿二代实施准备工作。

项俊波主席表示,偿二代监管规则发布后,保监会将设置灵活、富有弹性的过渡期。在试运行过渡期,保监会将修订完善相关标准和配套规章,根据行业试运行情况采取务实的切换方式,确保新旧体系的平稳过渡。

## ■新闻短波 Short News

### 幸福人寿 5 亿认购 “宁波 LP”信托计划

幸福人寿昨日公告称,公司于 1 月 7 日以货币方式认购“金谷·华建基金投资集合资金信托计划(1 期)”,交付人民币 5 亿元。该信托计划由中国金谷国际信托发起设立,拟募集 6 亿元人民币,期限 3 年(可延期 1 年),采用固定利率,净利率水平为 9.3% 左右。

(顾哲瑞)

### 华夏银行百万 滴滴打车红包回馈客户

为回馈移动银行、微信银行新客户,近日,华夏银行联合滴滴打车软件,免费发放百万滴滴打车红包,客户关注该行官方微信公众号即可参与活动。

此外,华夏银行还将和滴滴实现资源共享,双方资源互补,能更好服务用户。

(牛溪)