

# 确定性提升 融资盘青睐券商保险

证券时报记者 谭恕

在牛市的前一阶段,仰赖融资融券杠杆效应,非银金融这只昔日笨象如今身轻如燕,半年累计涨幅超过90%。种种迹象表明,当前非银金融股的基本面确定性进一步提升,26只券商保险股被多看资金进一步增持。

数据显示,截至昨天,26只券商保险股的总市值约3.48万亿元,占A股总市值5.80%。融资余额方面,券商保险股共1600亿元,占当前万亿融资余额的16%,资金对非银板块的关注度已经超过银行板块。

当前,A股处于3100点到3400点徘徊期,是券商股调整蓄势期,也是保险股从估值修复行情向价值成长行情的转时期。在这一时间段,资金正在调仓换股,投资者则在进行投资逻辑的换挡和心态调试。记者注意到,券商保险股的确定性正进一步凸显出来。

## 基本面确定性提升

降息、沪港开通、深港通预期、期权以及个股期权即将推行等利好行业政策,为券商和保险股叠加出了中期走牛的政策背景。来自业绩好转、成长性确定的信号越来越确定。由此,越来越多机构和资金正看好非银金融板块。

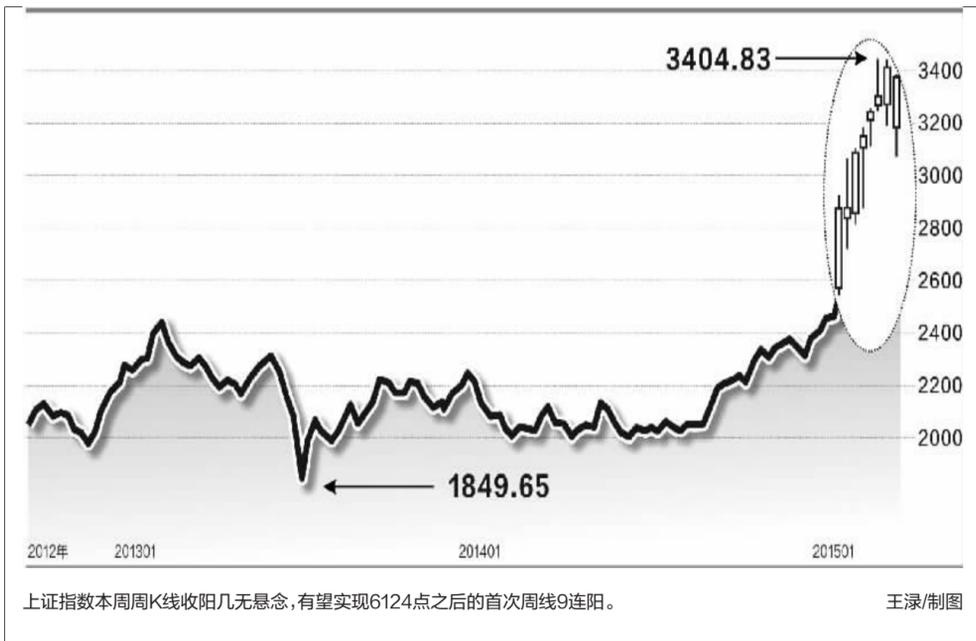
方正证券研究员王松柏早在去年11月给券商板块推荐“评级”。他注意到,自从7月小牛市行情以来,券商传统业务业绩喜人。

海通证券丁文滔则认为,券商股可看好的根本逻辑在于,其真正实现向投资银行的质变。他认为,融资融券、股权质押等资本中介业务迅速发展至近12000亿元规模,将带动业绩连续三年增长50%。同时,杠杆率从1.3倍提升至2.6倍,杠杆率上限6倍有望提高至11倍,国外投行为10倍以上,牵引作用显现。此外,我国目前的金融体系是以银行为中心的间接融资体系,直接融资占社会总融资额的75%以上。银行总资产170万亿,而券商行业总资产不到3万亿。随着降低市场融资成本的要求,直接融资占比将逐步提升,从而带动券商大投行业务的发展。

券商业绩确定性得到市场证实的同时,保险股成长性显山露水。保费、投资双双回暖的两大催化剂推动保险板块大涨,另一方面,行业估值横向、纵向比较均明显低估。数据显示,保险股平均市盈率23.73倍,不及券商股一半。市盈率最低的中国平安才16.34倍,最高的中国人寿也才30.18倍。而券商股平均市盈率52.13倍。丁文滔认为,保险作为唯一能加杠杆投资股票的金融机构,在牛市行情下投资收益弹性大。保险交易所、个税递延养老险明年或将启动。递延养老试点在全国推广后,预计将为寿险行业带来两位数的保费增速。

## 资金加持 信心增加

资金推动的牛市行情中,两融资



金正体现出“忧中选优”的择股特征,更优质、估值更低的个股得到增持。

最新数据显示,前一个交易日,借助中信证券进入调整期,中国平安以320.39亿元两融余额赶超中信证券,受宠两融资金,确立短期龙头地位。中信证券则以312.48亿退居第二。尽管新龙头成了中国平安,不过仍没有跑

出金融权重股,显示资金聚焦点并未发生根本改变。可以预见,来自非银板块内部的龙头之争将在未来行情中呈现强者恒强的走势。

两融资金精细择股的同时,机构资金开始穷追猛打。数据显示,去年四季度之前,基金对金融股的配置处于极为轻配状态,这一状态从2010年持续了近4

年多。去年底,这一状况得到改变,对金融股的配置比例达到14.86%,比去年三季度末的3.7%大幅上升11.16个百分点,实现4年来首度加持。就具体重仓股而言,主动偏股基金买入或增持的头号个股为中国平安,重仓该股的基金从去年三季度的58只猛增到去年底的336只,重仓基金个数增长4.8倍。

# 资金快速腾挪 发力难度加大

王璐

本周前四个交易日,A股上演了“过山车”行情。沪指周初大跌,最低下探至3095点。不过,随着市场做多热情的恢复,指数重拾升势并连续收复多条均线支撑,周四上攻至3352点。值得注意的是,目前指数已接近前期高点,上行速度明显放缓,场内资金分歧明显。

从近期市场表现来看,有几点值得特别关注。其一,虽然周初以券商为首的金融股遭遇资金大幅出逃,并导致权重蓝筹板块普遍受挫,但市场整体做多氛围仍较为浓厚。无论是同期创业板指数逆势创出历史新高,或是后续金融、蓝筹品种的超跌反弹,以及周四国防军工板块的快速拉升,都显示场内资金做多意愿的强烈。这样的盘面表现说明,在市场暴挫之后,投资者情绪已开始逐步回归理性,两融业务利空效应虽存,但主要集中在券商等金融品种上。

不过,对于金融品种的中期表现,我们认为不必过于悲观。一方面金融

板块调整过程是消化负面利空的过程,也是实现筹码清洗的过程;另一方面,2014年12月券商数据表现亮眼,业绩将对行业形成托底作用。此外,近期央行表示今年金融改革仍是金融领域的重点所在,金融改革这一主题投资仍将是投资者后续关注的重点。

其二,随着市场热点再度铺开,板块轮动十分活跃。不过,场内热点的持续性欠佳,结构型和分化这两大特征也随之显现。结合资金流入流出数据来看,在增量资金入场脚步有所放缓的同时,场内资金也在成长股和权重、蓝筹品种之间反复腾挪,虽然从一定程度上维系了市场人气,但也加大了做多合力聚集和发力的难度,并不利于指数的进一步上攻。由于目前市场暂无更多利多利空因素影响,资金快速调仓换股的行为还将继续,跷跷板格局将成为短期市场运行的主要风格。

其三,在权重蓝筹相对疲软的同时,创业板指数连创新高,本周前四个交易日涨幅达到6.37%。我们认为,成长股短期的表现主要是来自超跌反弹以及资金避险要求。毕竟对于中小市

值品种来说,一方面要面临注册制推进、新股发行加速等利空因素的考验;另一方面我国中小型制造企业目前景气度仍保持在低位水平,随着年报逐渐披露,成长股业绩的差异将加剧个股表现的分化。因此在选择成长股时,应注意规避业绩表现不佳、估值水平过高的品种,盈利能力依然是择股的主要参考因素。

整体看来,目前沪指已经再度临近3400点关口,资金获利回吐压力在逐步增大。同时,周末消息面对金融板块乃至市场形成的冲击还有待进一步消化,这可能会加剧短线A股波动的幅度,并延长指数盘整的时间周期。

对于短线市场而言,资金在避险情绪下继续流出金融板块的概率较大,主题投资以及防御型蓝筹品种则有望从中得到资金青睐。而对于中期市场来看,我们仍抱以相对乐观的看法,在改革和流动性环境的双重驱动下,A股市场向上的大趋势并未发生根本性改变。在政策红利的催化下,市场仍存在较多的结构性机会。

(作者单位:西部证券)

# 武汉科技大学金融证券研究所所长董登新:注册制开启长牛短熊大幕

2014年,全年国内生产总值(GDP)增速创24年新低,如何解读2014年宏观经济数据?这样的经济增速能否支持近期火爆的A股行情?近日武汉科技大学金融证券研究所所长董登新教授做客证券时报网财苑社区(cy.stcn.com)与网友交流。以下为访谈实录。

**财苑网友:** 为什么会出现实体经济下行、资本市场高涨的局面?

**董登新:** 2014年,中国GDP增速为7.4%,这在预料之中。根据IMF预测,2015年中国GDP增速为6.8%,2016年则为6.3%。目前经济下行的形势下,我认为行情只是7年熊市后一轮技术上的大反弹,春节前后反弹基本结束。之后,市场会重归平静,并作窄幅调整。

**财苑网友:** 宏观而不乐观的情况下,这波行情将会如何进行下去?

**董登新:** 改革开放30年来,银行信贷高速增长,重化工业投资大跃进,尤其是近十多年来房地产大开发、大泡沫以及金融危机爆发后4万亿救市计划推出,一方面导致重化工业产能严重过剩,房地产泡沫与地方债务一起膨胀,另一方面银行新增贷款天量扩张,货币存量M2高达122万亿元,银行总资产突破160万亿元,它们与GDP的比重远超美国。如此庞大的货币存量,显示中国人不差钱,市场不差钱。然而,“银行不差钱”却经常发生。有人说:通缩了,央行应尽快放水。但也有人认为:通胀了,央行不能放水。因为人民币对内贬值加剧,购买力严重下降。

**财苑网友:** 注册制落地后,蓝筹股估值会否再度提升,题材股会不会价值回归?

**董登新:** 注册制的本质是以市场化、法治化为改革导向的一个重大突破。注册制不仅会改变我们传统的新股发行的理念、节奏、估值习惯及监管模式,而且还会整体降低A股平均市盈率,垃圾股的壳资源将分文不值,1元股将成为垃圾股的代名词。注册制将是A股市场的一场革命。喜欢不喜欢它的人,都得接受。2015年是注册制推行的最后期限,我们再无退路。

**财苑网友:** 急涨急跌的走势会不会成为未来A股的新常态?

**董登新:** 中国股市设立25年来,一直都是大起大落、暴涨暴跌的走势,这是市场基础脆弱、市场机制不完善、过度行政管制的必然结果。

**财苑网友:** 注册制改革是资本市场最大亮点。与此同时,民生改革提速,比如养老金并轨、农地改革等。

**财苑网友:** 2015年如何选择板块和个股,规避地雷股?

**董登新:** 本轮反弹行情接近尾声,投资者不要追高,更不要盲目炒题材股或热门股。当指数行情结束时,投资者首先要远离券商股、重化工业股之类大盘权重股,同时远离亏损股、净资产跌破面值的股票,未分配利润为负数的股票尽量别碰。除此之外,其他股票仍可炒作或持有。

(黄剑波 整理)

(更多内容请访问 <http://cy.stcn.com>)

## ■财苑社区 | MicroBlog |

### 方向不明谨慎应对

**推石的凡人 (财经名博):** 周四,沪深股指基本上是震荡走势,一个原因是上方压力较大,其次是经历大涨以后有获利盘抛售,三是有不少融资盘逢高离场规避风险。笔者大致翻看了一下大盘融资融券买入情况,以资金流出居多。

从盘面看,权重股基本上处于获利回吐的低位盘整态势。券商板块表现稍好,也是得益于尾盘国元证券放量大涨,但整体效应依然缺失。作为两融市场资金关注焦点,规范两融操作对大盘股影响还是客观存在的。而且周四央行实施了逆回购操作,笔者认为与欧洲央行实施货币宽松有关,是防患于未然,也预示降准机会大大减少,对银行股构成一定压力。

但市场资金较为活跃,主要是基于存量资金较多,需要寻找出路。既然权重炒不起来,那么就剑走偏锋,炒一把题材股。所以,尽管指数波澜不惊,但个股异彩纷呈,有几十家股票涨停。周四较为强势的是军工,已经延伸至子板块卫星导航;此外,受益于宏源证券并购,有关概念股放量涨停,其他热点则较为凌乱。前期强势的软件类个股出现在跌幅榜前列。回顾一下近日走势,可能是资金抱着炒一把就走就走的短线思维,热点切换有点快。

指数在5日线上缩量整理,权重股走势不明,消息面也不是很

明朗,因此股指方向性选择依然未明。笔者认为市场预期的央行降准短期基本无望,因此后市应该谨慎应对,只适宜逢低介入,不适宜追高操作。这个位置调整的概率还是存在的,而且一旦再次回落,股指下行空间要比“1·19”大,但不会以暴跌方式进行,而是以进一退二的方式调整。

### 挑战新高大势所趋

**温鹏春 (财经名博):** 周四指数未承接前日的大幅上涨继续向前推进,而是围绕3335点的开盘价震荡运行。究其原因,笔者认为,一方面是因为指数正在逼近3404点一带的密集成交区,该区域聚集了大量的套牢筹码,压力较大;加之近两天连续反弹带来的短线获利盘回吐,因此造成了当前的指数运行格局。但从涨停家数来看,周四市场强势特征依然明显,量价关系也还算健康。

纵观全局,市场因短期震荡所引发的恐慌情绪已经得到很大修复,多头热情再度激发,市场资金面暗流涌动。就后市来讲,指数震荡后继续挑战新高将是大概率趋势。就投资策略来讲,可继续深度挖掘具有较高投资价值、安全边际的蓝筹股价值,同时兼顾以新经济为代表的高成长企业的投资机会。在资产配置策略上可以多管齐下,进行中长期的战略布局。

(陈刚 整理)

以上内容摘自财苑社区(cy.stcn.com)

# 价值投资四大关键词:低、好、散、长

陈嘉禾

投资看似复杂多变,市场看似风云莫测,但是在真正的价值投资者眼里,投资的世界却又是如此的简单与纯粹。

事实上,价值投资的要素只有四点:价格低、质量好、分得散、拿得长。可以说,能够坚定做到这四点价值的投资者,长期来说,由于遵从了客观的商业规律,想不赚钱都不大容易。下面,就让我们一一分析这四个要素。

**价格低:** 价值投资的首要因素就是买入的资产估值够低。低估值不仅为可能的错误投资设置好了安全垫,也为资产埋下了潜在的估值上升空间。

在历史上,我们经常可以看到,同一类资产在价格不同时,会给投资者带来不同的回报。沃伦·巴菲特在2002年前后以0.5倍左右PB(市净率)买入的H股中石油股票,赚得盆满钵满,A股投资者在2007年以

10倍左右PB买入的中石油却亏损惨重。

同样,在1996年以4倍PB买入泰国SET指数的投资者,随后在金融危机中损失了大约80%;而在1997年底以0.3倍PB买入同样指数的投资者,在之后的3年中赚取了大约10倍的利润。

**质量好:** 低价并不是优质投资的保证,资产的长期盈利能力也至关重要。这就好比现在,即使价格再便宜,投资者也不会再购买打字机和卡带播放机一样。

在过去的A股市场,由于新股发行并未实行注册制,劣质公司的股票往往受到壳资源的影响,股票价格长期波动巨大。但是,在成熟市场,劣质公司的股票却往往一蹶不振、最终退市。在注册制渐行渐近的时代,A股市场的劣质公司股票的前景不容乐观。

**分得散:** 资本市场不可预见的事情实在太多,再优秀的价值投资者也

会遭遇黑天鹅。

举例来说,高铁建造类公司可能会遭遇铁路交通事故,食品类公司可能会遭遇食品安全危机,航空公司可能会遭遇客机失事,远洋石油类公司可能会遭遇钻井平台大规模泄漏,金融企业可能会遭遇黑客攻击导致结算系统崩溃,影视类公司可能会遭遇影片连续不卖座,甚至房地产公司的楼盘可能会遭遇地震,等等。

以上这些,都是再仔细分析、再勤奋调研的投资者,都无法预测的。即使如价值投资大师沃伦·巴菲特、彼得·林奇等人也不行。

事实上,我们经常看到这两位价值投资者对外表示,自己的投资组合保持了一定的分散程度,以对抗不可见的风险。

因此,为了防止投资组合被不可预见的事件所毁灭,价值投资者必须在不可见显著下降资产质量的情况下,尽可能分散投资。

**拿得长:** 任何赚钱的投资方式,都不