谨慎参与险资“举牌”股

本报记者 何 川

从已有案例看，险资举牌A股上市公司似乎有着较为明确的选股逻辑。在赚钱效应之下，投资者蜂拥而至。然而，跟随险资炒股并非稳赚不赔，市场风险以及举牌行为本身潜在的风险都需要投资者警惕

险资举牌A股上市公司似乎“根本停不下来”。万科“股权之争”尚未平息，伊利股份于9月19日发布公告称，阳光产险近日增持公司股份566.79万股，阳光产险和阳光人寿合计持有公司普通股占公司总股本的5%，阳光产险和阳光人寿因同受阳光保险集团控制而构成一致行动人。伊利股份决定即日停牌。

一波未平一波又起，险资举牌上市公司引发各界关注。由于险资的举牌，相关个股也出现了不小的涨幅。那么，险资选股的逻辑是什么？投资者能否参与其中？

频频“举牌”为哪般

今年以来，险资举牌动作频频。前有恒大集团持股万科的比例增至6.82%，后有安邦保险增持金融街的股份至29.98%，逼近30%的要约收购红线，等等，均引发资本市场广泛关注。国金证券分析师李立峰表示，当前七大保险系举牌最为活跃，依次分别为恒大系、宝能系、安邦系、生命系、阳光保险系、国华人寿系和华夏人寿系；从公告的频率来看，恒大系、宝能系、安邦系和生命系最多。

从目前已披露的公告来看，七大保险系对举牌公司行业的偏好不尽相同。其中，恒大系主要举牌目标在地产、建筑等领域；宝能系主要在地产、商贸、公用事业等领域；安邦系、生命系主要在地产、银行、商贸等领域；国华人寿系主要在地产、商贸等领域；阳光保险系主要在食品饮料等领域；华夏人寿系主要在银行、非银金融、食品饮料等领域。

根据上市公司披露的公告，目前，安邦系已成为民生银行第一大股东、招商银行第二大股东，华业地产、万科A、金地集团前三大股东中均有安邦身影；宝能系也表现抢眼，举牌过万科A、南玻A、南宁百货、中炬高新等上市公司。有数据显示，截至今年8月1日，保险机构持有的A股股票已达602只，市值共计超过7362亿元，占A股总市值的比例为1.48%。

险资频繁举牌的背后，有着诸多原因。去年保监会发布新规，将投资单一蓝筹股票的比例上限由占上季度末总资产的5%调整为10%，这为险资举牌蓝筹股打开了更广阔的空间。此外，今年保险公司预计全年增量保费高达3.14万亿元，在“资产配置荒”的大背景下，保险机构也需要基于自身财务投资的角度进行配置。特别是随着固定收益类资产收益率的逐步降低，具有固定收益类特征的股票资产成为资本追逐的目标。

申万宏源研究所分析师王胜认为，从会计学的角度看，在“偿二代”（即中国第二代偿付能力监管体系）下，险资举牌的权益法记账可以节约资本占用，此外险资举牌也是在报表上覆盖资金成本的上佳方法。从业务协同的角度看，险资通过举牌进入对方公司董事会，改善公司治理的同时还可能与原有公司的相关业务形成协同效应。

从保险机构举牌和大幅增持的案例看，其投资逻辑较为清晰。财富证券首席分析师赵欢表示，险资较为青睐的上市公司大致可分为三类：一是估值低、股息率高、有稳定现金流的大盘蓝筹股；二是大股东持股比例不高的中小市值成长型公司；三是具有国企改革或重组预期的个股。

据国信证券近期发布的研报显示，按照当前险资持股市值进行排名，前十的上市公司均具有低估值和高股息的特征，在行业上均为金融和房地产板块，在盈利能力、估值和股息率上都具有良好的财务指标，平均净资产收益率（ROE）为16.61%、平均市盈率（PE）为10.1倍、平均市净率为（PB）1.49倍、平均股息率为3.43%（可对比的10年期国债收益率为2.64%）。这显示出险资对蓝筹股的明显偏好。

此外，一些盈利能力强的成长型公司和有重组预期的个股也是险资潜在的举牌对象。“对于这两类公司而言，险资投资的逻辑和要求包括：一是标的公司股权相对分散，保险机构能获得董事会席位或者能通过大比例持股影响董事会的股利分配，从而能获得较为稳定的投资回报；二是为实现权益法核算下的收益，保险机构需要标的公司能够保持良好的盈利状况。”赵欢表示。

风险与收益的博弈

从去年至今的险资举牌案例来看，绝大部分被举牌的个股在一定时期内的市场表现非常抢眼，能给投资者带来不菲的收益。比如，8月中旬，在恒大集团介入后，万科A连续3个交易日涨停。有业内人士表示，险资举牌往往意味着对公司长期成长价值的认可，后续也可能会有一些资本运作的预期，因此通常能有较好的市场表现。

赵欢表示，从投资技巧来看，有两条思路可供投资者参考：一是寻找潜在的可能会被险资举牌的个股提前布局，从而享受“被抬轿子”红利；二是寻找被险资举牌后股价超跌，后市上涨概率较大的个股。

“险资概念股一般都具有持股比例分散、股本和市值比较大、估值便宜和分红率高等特征。”王胜认为，投资者在甄选潜在的被举牌标的时，可参考的要素包括：第一大股东占比是否小于30%、前十大股东占比是否小于50%、自由流通股本是否大于3亿股、PE是否小于40（负值也可以，资本运作预期）、PB是否小于2、去年现金分红率是否大于15%等。

今年以来，虽然举牌概念股跑赢了同期沪深大盘，但整体来看，上市公司被举牌后的股价也不一定出现上涨，部分个股股价在一定时期内低于举牌价的情况比比皆是。但如果公司股价较举牌时价格深幅折价，举牌方为了平衡亏损，后市可能会有较强的市值管理诉求，这有助于公司股价的上涨。

赵欢认为，并非所有折价率高的举牌概念股都是值得散户关注的投资标的。“首先，这只股票无论被举牌与否都应当有合适的投资理由，比如业绩亮眼而具备较高的投资价值，或者估值较低而具备一定的安全边际。其次，主导举牌的资本方实力是否足够强，是否能与被举牌公司有协同效应，能否对公司业绩构成明显利好等，也是投资者应该考虑的重点。”

财经评论人士宋清辉认为，险资属于风险厌恶型的资金，投资风格以稳健为主，一般会对个股进行中长期投资，而不是短线快进快出，标的的基本面和发展空间相对而言会比较优质。从这个角度而言，投资者可将险资举牌作为投资参考。但投资股票市场具有一定风险，跟随险资炒股并非稳赚不赔，尤其在震荡或者弱势市场环境下投资者需要具有更强的风险意识。

实际上，险资举牌上市公司时也存在着投资风险，散户跟随险资炒股，也需警惕相关风险。方正证券非银金融高级分析师林喜鹏认为，险资大规模举牌行为的主要风险包括：高现金价值产品集中到期引发的流动性风险、杠杆资金过度使用带来的市场风险，以及监管日趋严格带来的合规风险等。有市场人士认为，保险资金未来的运用会受到越来越多的限制，由于散户和险资的资金量、投资理念与方法差异较大，散户跟随险资炒股需谨慎参与。

投资眼

新三板交易切勿“穿新鞋，走老路”

本报记者 何 川

在新三板实施内部分层后，市场流动性有回暖态势，一些挂牌公司股票的交投活跃度也明显提升，甚至部分个股股价还节节攀升，让不少投资者想掘金其中。虽然趁着挂牌公司发展的早期进场以享受公司高成长的红利这一想法不错，但由于新三板的交易方式跟沪深交易所存在明显差别，投资者在参与新三板市场交易时，不能“穿新鞋，走老路”简单、盲目套用主板常用的K线和行情等经验来投资。

从交易方式来说，新三板股票的交易方式比主板多样化，这样会形成不同的价格发现机制。目前新三板的交易方式有协议转让和做市转让两种，在做市转让的方式下，定价主要由做市商进行，受制度和自身利益的驱动，做市商在定价过程中通常会以市场价格为导向；而在协议转让的方式下，定价主要由普通投资者和挂牌公司股东完成，价格形成的机制并不一定以市场为导向，这意味着其价格有可能明显偏离其内在价值。目前新三板绝大多数公司采用协议转让的方式。

在协议转让方式下，投资者可以下达两种委托报价单，一种是定价委托，这种委托是面向全市场的报价，市场上所有合格投资者都可以选择点击成交；另一种是互报成交确认委托，是对成交价格已经达成协议的一对投资者在线上互相报出的指定对方的委托订单，其他投资者是无法参与成交的。定价委托的成交价一定程度上可以反映市场的态度，有一定参考性；互报成交确认委托的成交价反映的只是部分投资者达成的自身意向，并不能完全反映市场态度，参考性不高；但是这两种委托成交都会在个股的成交价中体现，从而影响个股的行情走向。

虽然两种定价委托方式的设定初衷是为了满足广大投资者差异化的交易目的和定价需求，但从实际情况来看，少数不法投资者也有可能利用两种委托订单的区别，首先通过自己控制的账户以互报成交确认委托的方式拉高或压低个股股价，人为制造短期行情，其K线图的形状和走势容易出现人为操控，使其他投资者误判市场形势，然后以近似的价格报出较高的股票定价委托卖单或较低的定价委托买单，诱使不明真相的投资者以不合理的价格买入或卖出个股股票，使得这部分投资者蒙受不必要的损失。今年初，全国股转公司处罚的中山广安居的案例，就是一个典型的利用自己控制的账户操纵股价的案例。

因此，在协议转让方式下，一波短期行情并不一定代表某只股票有着活跃的交易，更不能一定有效地反映这只股票真正的市场价格，这值得投资者重点关注。那么，投资者如何判断一只股票是协议转让还是做市转让呢？这其实很简单，可从全国股转系统的官网查询，在首页“市场数据”下属的“交易行情”栏目里可以看到所有的协议转让和做市转让的公司股票，点击个股代码也可以看到这只股票的转让方式。另外，如果投资者选中的股票近期有异常价格波动的话，也可以在官网首页的“信息披露”下属的“交易公开信息”栏目中查询。

对于投资者而言，三板市场是一个全新的市场，有着很多与主板不同的特点，在投资三板市场前，要对市场的制度建立一个全面的了解，在选择股票进行投资时，绝不能只凭K线和行情就进行投资，更要注意对公司股票基本面的研究，回归价值投资，这样才能避免不必要的风险和损失。

财富学堂

辨识互联网理财平台需“五看”

本报记者 钱箐旎

互联网金融理财如今已不是新鲜事。以P2P网贷为例，根据盈灿咨询联合网贷之家公布的最新数据显示，2016年8月份，P2P网贷行业单月实现了1910.30亿元的整体成交量，环比7月增长4.40%，同比增长96%。

与此同时，数据显示，截至2016年8月底，P2P网贷正常运营平台数量进一步下滑，平台数量为2235家，相比7月底下降了46家，环比下降幅度为2.02%。停业及问题平台共计99家，其中问题平台42家（跑路30家、提现困难12家），停业平台57家（停业56家、转型1家）。截至2016年8月底，累计停业及问题平台达到了1978家，P2P网贷行业累计平台数量达到了4213家（含停业及问题平台）。

业内人士表示，对投资者而言，谁都不愿意碰上问题平台，成为“踩雷”的人。如何判断平台资金的安全性，并从中择选稳健的平台对于投资者而言尤为重要。

日前在北京大学互联网金融双周论坛第十五期“互联网信息安全”专场上，IFC1000互联网金融千人会研究院正式发布了《2016中国互联网金融理财安全性观测评价报告》。《报告》提出，根据实证检验结果，目前影响互联网投资理财平台安全性的主要有以下5项主要因素——

一是资本实力。互联网投资理财平台的安全性与资本实力正相关，资本实力越强，平台安全性也越高。资本实力主要通过资本的品牌、背景和规模体现出来。金融机构、大型企业、国有背景、风投基金等参与的深度与广度是影响安全性的重要因素。控股资本或者冠名资本的实力具有更为显著的影响效果。

二是制度规范性。研究选择的制度规范程度的代理变量是资金托管、加入ICP认证、成为行业协会会员等。建立相应制度体系表明平台对坚持风险管控制度的重视程度。建立了严格的风险管控制度体系坚持规范管理的平台，安全性越高。

三是资产安全性。资产安全性从平台担保机构的信用评级和是否存在抵押物等方面体现。从目前阶段来看，互联网投资理财平台的风险管控能力主要来自其担保机构的保障能力。保障机构担保能力越强，表明资产安全性越高。同时，能够对接高等级保障机构的平台往往具有更强的资源整合能力，对资产安全管理的管控能力也更强。

四是收益可持续性。利率水平的高低是衡量收益是否可持续的重要指标。利率的回归系数为负，这说明安全性与调整利率成负相关。平台利率越高，安全性越低。这再一次验证了一个朴素的金融学常识：利率越高，对应资产的风险越大，安全性也会越低。投资者在选择平台时一定不能盲目把高利率作为选择依据。

五是信息透明度。平台是否坚持真实透明的信息披露，透露了平台的经营理念，从中可以读出管理团队是否足够诚信。

陶教授来了

★课堂

【正回购和逆回购】

正回购是一方以一定规模债券作抵押融入资金，并承诺在日后再购回所抵押债券的交易行为。这也是央行经常使用的公开市场操作手段之一，央行利用正回购操作可以达到从市场回笼资金的效果。较央行票据，正回购将减少运作成本，同时锁定资金效果较强。

逆回购是央行向一级交易商购买有价证券，并约定在未来特定日期将有价证券卖给一级交易商的交易行为。逆回购为央行向市场上投放流动性的操作，逆回购到期则为央行从市场收回流动性的操作。

【2秒定律】

随着网页端加载几乎实现“秒杀”，用户的耐心程度正不断下降。视频加载时间每加长1秒，就会有约6%的人放弃观看。网页加载时间能否控制在2秒以内是一个关键，如果加载时间超过2秒，很多用户就不愿继续等待，而是直接关闭网页，这就是互联网的“2秒定律”。

【你是风险厌恶者吗?】

风险厌恶是一个人在承受风险情况下其偏好的特征，可以用它来测量人们为降低所面临风险而进行支付的意愿。在降低风险的成本与收益过程中，厌恶者在相同成本下倾向低风险选择。如果你情愿在投资上接受较低的预期回报率，只因回报率有更高可测性，你就是风险厌恶者。

★茶座

【为什么螃蟹爬不出篓子?】

篓子中放了一群螃蟹，不必盖上盖子螃蟹也爬不出来。因为只要一只想往上爬，其他螃蟹便会攀附在它的身上，结果是把它拉下来。公司中也常有一些人不喜欢看别人的杰出表现，想尽办法打压。如果不去除，久而久之将只剩下一群互相牵制、毫无生产力的螃蟹。

【营销中的常用卖点】

①质量卖点：在产品的质量和档次上做文章；②功能卖点：增加、减少功能均可作为卖点；③颜色卖点：颜色是营造卖点的利器；④价格卖点：产品不分贫贱，但在消费者面前却存在等级；⑤造型卖点：合理改变形状的产品更好卖；⑥形象卖点；⑦渠道卖点。

【圆瓶子和方盒子】

为什么饮料都用圆瓶子，而牛奶却用方盒子？①圆形更易抓握，多数人直接拿瓶子喝饮料，很少人拿盒子喝牛奶；②方形空间更大，不用方形盒子，同样容积的牛奶就需要更粗或更高的圆瓶子，那我们就需要更大的冰箱，超市也需要更大的冷藏货架，而它们的成本更高！

（文/王琳整理）

社址：北京市西城区白纸坊东街2号 读者服务窗：dzzs@ced.com.cn 010-58393509 查号台：58392088 邮编：100054 传真：58392840 定价：每月24.75元 每份：1.00元 广告许可证：京西工商广字第8166号 广告部：58392178 发行部：58393115 昨日（北京）开印时间：3:25 印完时间：4:45 本报印刷厂印刷