

野村中国股票研究主管刘鸣镛：

# 当今只是三年牛市的一个开始

特别看好未来券商股和保险类股票的表现

## 一家之言

1月14日，野村证券召开了关于中国未来投资机遇及问题的电话会。会上，野村中国股票研究主管刘鸣镛解释了前段时间股市上涨的原因，并对未来市场的走势进行了大胆的预测。他认为，当今只是三年牛市的一个开始。

刘鸣镛解释，股市涨，是因为有逻辑，而不是奇迹。最主要原因是上市公司业绩好了，它就涨。而股市涨不涨，跟经济不完全是同步的。“因为有可能公司在经济上涨的时候但产能过剩，业绩也不见得很好；而在经济往下滑的时候，因为产能退出，业绩仍然可能增厚”。

2015年经济下滑、投资下滑的预期和盈利面改善的预期是同时进行的，所以是个好坏参半的年度，所以应该是牛市的第一年。如果都好了，不能再好了，那就是牛市的顶点。“恰恰我们

在应该说好坏参半，但是不会坏到更厉害，所以它是一个牛市的开始”。

刘鸣镛特别看好未来券商股和保险类股票的表现，因为从结构性的角度来讲，保险和券商类的股票未来结构性的业绩将会出现增厚，今后两三年会看好。所以，有一个结构性的机会。

至于前段时间外界质疑，中信证券的市值未来可能会比高盛的市值还要高。刘鸣镛表示那样十分正常，“因为中国的人口放在这儿，以后中国的很多东西可能都会创第一的，中国很多企业，我觉得按人口的消费作为一个单位来讲，以后都会成为世界上的最大的企业”。

但是由于未来中国的发展方向必然是更多的向间接融资的方向发展，券商股还将会持续看好，因此，未来对“这种股票应该是一个逢低吸纳的过程”。

和讯

## 知识窗

### 认识股票期权(一)

2015年1月9日下午，证监会新闻发言人邓舸表示，证监会日前已经批准上证所开展股票期权交易试点，批复品种为上证50ETF期权，该期权将于2月9日正式上市。

作为市场的投资者和投机者，有必要了解股票期权的相关知识。

1、定义：所谓股票期权，是指买方在交付了权利金期权费后取得在合约规定的到期日或到期日以前按协议价买入或卖出一定数量相关股票的权利。股票期权包括单只股票的期权和ETF期权，两者均是国际资本市场重要的期权品种，是其他期权无法替代的产品。股票期权合约，指由交易所统一制定的、规定卖方可以在将来特定时间以特定价格买入或卖出约定股票或者跟踪股票指数的交易型开放式指数基金等标的物的标准化合约。

2、功能：股票期权主要功能是风险管理、风险分割、财富增值、价格发现和发挥市场套利机制。除此之外，还可以作为工具构建很多保本的结构型产品。

3、特点：期权的买方收益随市场价格的变化而波动，其最大亏损只为购买期权的权利金。期权卖方的收益只是出售期权的权利金，必须履行相应的义务，亏损则不固定。在期权市场上，由于期权买方风险小收益大而卖方风险大收益小，所以买期权的投机者往往大大多于卖期权的投机者。而且看多的投机者通常买认购期权，看空的投机者通常买认沽期权，这就决定了期权市场的买方、卖方之间很难实现平衡。而实现这种平衡的关键不能靠囤积堵截式的监管，而应该依赖套利机制。机构投资者是期权套利的主要参与者，寻找期权套利机构必须配置正股，正股交易活跃度因此提高。

4、交易量：目前世界上50多个国际资本市场，除了沪深交易所外均有期权产品。从全球衍生品成交来看，自2012年，股票期权成交量超过股指期货，成为成交量第一的品种，并将这种势头延续到2013年。近10年，股票期权成交量占所有衍生品市场成交量的20%左右。2010年美国芝加哥期权交易所期权交易手续费占正股佣金收入之比达20%。

5、对现货的影响：从其它国家推出股票期权的实际情况看，股票期权推出前后几个月对应的正股股价均出现明显上涨。(未完待续)

潇雨湘歌

股民热线:0551-62556617  
E-mail:wq69535104@sina.com

## 2015年1月14日沪深指数

上证指数：  
开盘:3242.34 最高:3268.48  
最低:3193.98 收盘:3222.44  
涨跌:-12.86点 成交:2672.05亿元  
上涨:300家 下跌:642家 平盘:99家

深成指数：  
开盘:11366.95 最高:11429.31  
最低:11153.17 收盘:11237.78  
涨跌:-118.03点 成交:1904.43亿元  
上涨:379家 下跌:692家 平盘:179家



## 公司研究

浙江龙盛600352:

### 染料业务盈利将持续高企



浙江龙盛600352:浙江龙盛于2012年12月并购德司达集团之后，公司业务规模快速扩张，营业收入大幅上升。但如此大规模的全球并购整合后对于公司运营所需资金的要求也大幅增加，而对德司达的并购之后，公司货币资金大幅下降，对于公司各项业务的展开及业务规模的扩大形成一定限制。同时流动资金的快速下降增大了公司短期的偿债压力，公司生产经营面临着相应的流动资金压力。本次非公开发行募集不超过11.89亿元用于补充公司流动资金，发行完成后将增强龙盛资金实力，有效改善公司财务结构。龙盛一直以发展成为“世界级特殊化学品生产服务商”为战略目标，收购德司达是其全球化战略的第一步，预计未来公司将通过合资、合作、兼并及收购等资本运作方式继续开拓国际市场并推动本土化进程，充足的流动资金将能够保障公司战略发展目标的实现。

环保趋严，染料业务盈利再度走高。分散染料上游原材料还原物的生产中伴随有严重污染，环保日益趋严下部分排污未达标企业被迫暂停生产，且短期复产可能性较低。当前分散染料下游渠道及印染企业库存也已降低，2月份各企业分散染料出货量明显好转，

部分还原物下游分散染料价格已经出现明显上涨，不同系列分散黑染料上涨5000~8000元/吨，分散蓝上涨幅度在5000~10000元/吨。

此外近期部分14年中期投产的中小H酸生产企业受环保影响暂停生产，活性染料原材料H酸市场供给趋紧，市场成交价也从前期低点的3.7~3.8万元/吨反弹至5万元/吨，近期活性染料价格有望见底回升。

我们认为染料行业后续环保趋严仍是大趋势，染料生产所需原材料众多，部分中小原材料生产企业存在较为严重的偷排现象，预期未来被迫停产概率较高，部分依赖于外购原材料企业的生产稳定性难以保证。浙江龙盛已经实现产业链一体化，具备完善的污废处理能力，未来将受益于环保趋严下染料供给格局的优化，染料业务盈利将持续高企。

环保日益趋严下染料行业盈利持续增长，龙盛作为国际染料龙头，已建立起覆盖染料全产业链的一体化园区，并实现了所有污废品的环保化处理，公司染料业务受益于供给格局的改善，盈利能力持续提升。当前公司正积极推进国际化战略，本次非公开发行补充流动资金将有助于未来公司继续开拓国际市场并推动本土化进程。

兴业证券

## 国元视点

### 调整有利于重新布局机会

周三大盘继续缩量调整，由于10只新股发行申购，市场活跃度明显下降，港口、航空及部分指标股调整幅度较大。同时，板块热点不突出，伴随成交量的下降，股指调整压力加大。上证综指连续在10日均线下方盘整，是一个危险信号，不能快速收复10日均线，也就意味着股指有进一步下调的可能。从权重板块的走势看，无论是金融还是地产板块已经出现明显调整迹象，而且从调整时间看已经超出了短线技术调整的范畴，所以，我们坚持认为单边上行的行情已经告一段落，进入宽幅震荡调整阶段。

本轮上涨行情属于典型的资金推动，分析资金的进出就显得尤为重要，也是观察市场机会的主要标准。从行情资金来源分析，融资资金在很大程度上助推指数的上涨，所以，参考融资余额的变化会发现主动型资金的做多意愿高低。进入2015年之后，几乎所有券商下调了融资杠杆比例，无疑是给高速行驶的列车踩了刹车，这明显抑制了靠资金堆积上涨的大盘股。那么，场外资金如何看待？从公布期权市场反应来看，确实表明当前位置非常尴尬，估值与市值均不具备很强的吸引力，才会导致市场的平淡表现。从政策角度分析，降息、降准等货币政策的宽松是普遍预期的政策环境，但我们相信适度宽松的货币政策是与经济相运行的，不能单纯地用来评判股市涨跌。

近日，市场连续出现尾盘快速调整现象，与前期尾盘拉升行程鲜明对比，说明投资者心态开始趋于谨慎，持股待涨的心态不足，风险担忧情绪变浓。在前期强势市场中，尾盘一般会出现抢筹拉升行情，因为投资者普遍担心踏空。当前，股指小幅调整宽幅震荡非常有利于未来行情的发展，也有利于投资者调整持仓结构重新布局中线机会。当前，深港通是值得重点关注的方向，深市成分股、深圳本地股、中小板及创业板中的信息软件、医药可能成为海外资金重点建仓的方向。

国元证券

国元证券 GUOYUAN SECURITIES

股民培训基地

服务专线: 62627033

www.gyzq.com.cn