

# 新一轮调研摸底业务创新细节 券业创新政策七八月或密集出台

□本报记者 蔡宗琦

还是组织架构,我们都鼓励员工提出来。如果思路切实可行,将给予一定数额的现金奖励”。

“公司总部正在消化会议的内容,内部的鼓励措施和应对方案预计在6月底拿出来,目的是赶上未来几个月创新政策密集出台的东风。”南方某券商工作人员表示,营业部一线员工均已纳入动员范围。券商创新大会结束后的一个月,监管层及自律组织在全国各地召开了新一轮调研会议。与第一轮调研主要是各家券商一把手招呼改革不同,此轮调研更接地气,主要是针对单项业务和完善征求意见稿细节进行摸底。

“我们最近讨论的主要是三五年后行业会变成什么样。”部分券商表示,正加速在公司内部重新梳理发展战略。在他们看来,如果证监会如期出台证券行业创新发展长期规划,那么券商的战略至少应当提前半步。尽管大批证券行业创新文件尚未公布,部分券商已经先行着手做准备。中信证券日前公告称,董事会同意公司向证监会派出机构申请代销金融产品业务资格,授权公司经营管理规定办理相关手续。根据监管规定,公司获得代销金融产品业务资格后,将增加公司经营范围,并将该议案提请股

东大会审议。这意味着,只要券商代销金融产品新业务开闸,中信证券有望首批申请业务资格。

“虽然代销业务还没有开闸,但我们已和多家银行谈判,随时能跟上政策进度。”某大型券商相关业务负责人透露,对于创新业务,多家券商早已提前酝酿并计划抢跑。

对于中小企业私募债和场外市场等创新业务,多家投行业务占优的券商先期投入大量资源,跃跃欲试。南方某券商场外业务部门的人员储备短期内从数十人扩张至200人,随时等待创新政策落地。

### 政策出台时间窗口渐近

值得关注的是,在券商全力备战创新业务的同时,监管层和自律组织陆续推出为创新铺路的举措。近期,转融通业务互联网测试推进,股票约定式购回允许个人投资者客户参与,中国证券业协会启动对21家证券公司中小企业私募债承销业务试点方案的专业评价工作。消息人士透露,中国证券业协会近期还将出台措施,推进证券纠纷调解工作。调研的节奏快于不少市场人士的预期。消息人士透露,在过去一个月内,《证券公司代销金融产品管理规定(草案)》等规则已征求意见稿完毕并进入制度完善期。

与经纪业务密切相关的多个规则虽然尚未完成征求意见,但也已经过多轮行业内部研讨,预计其落地时间不会比代销金融产品管理规定晚太多。

“预计七八月将是创新政策密集出台的时间窗口。”多位参与调研会议的券商人士表示,依照目前的推进力度和节奏,诸如代销金融产品等市场已达成广泛共识、阻力较小的创新业务将在一个月后渐次推出,而风控指标调整、集合理财产品方案调整等有望紧随其后出炉。经纪业务方面的创新政策尚未完成征求意见,预计推出时间会晚于前述几大政策。

### 多项政策蓄势待发

此前,有关部门已向券商下发的征求意见的文件包括《关于推进证券公司改革开放、创新发展的思路与措施(征求意见稿)》(即“11条推动创新意见”)、《关于修订完善证券公司风控指标的意见》、《证券公司集合资产管理业务实施细则》、《证券公司定向资产管理业务实施细则》、《证券公司代销金融产品管理规定(草案)》、《证券营业

部信息技术指引(征求意见稿)》和《关于证券公司开展网上开户业务的建议》等。

目前,“11条推动创新意见”及《证券公司代销金融产品管理规定(草案)》的征求意见稿已结束,关于新型营业部及非现场开户等政策尚未完成征求意见。

分析人士认为,创新政策开始落实,未来将是券商因融资融券、报价回购、中小企业私募债、场外市场等创新业务带来的业绩逐步展现的过程。下一步有望渐次推出的政策,包括保证金资金管理业务扩围、股票质押式发债业务扩围、经纪和资产管理业务新办法出台、融资融券标的扩围、转融通推出以及玻璃期货、菜籽和菜粕期货、国债期货推出等,预计三季度券商创新的新政体系将基本成型。



6月8日,距证券公司创新发展研讨会闭幕正好一个月。

“这应该是近几年来券商最忙的一个月。”有券商高管表示,在这一个月中,围绕创新话题,监管层展开新一轮摸底调研并为政策渐次出台铺路。证券公司自上而下集体动员,从公司总部到营业部一线,层层消化会议内容。部分券商大规模招兵买马,内部启动流程清除新设业务障碍,计划备战优势项目,抢跑创新业务。在这一个月内,监管层及自律组织在全国各地召开新一轮调研会议,主要针对单项业务和完善征求意见稿细节进行摸底。

创新政策蓄势待发。券商普遍预期,七八月份有望成为政策密集出台的时间窗口。

### 券商总动员抢跑创新

从公司总部到营业部一线,券商内部层层消化会议内容。券商创新大会开完后的第二天,我们就在公司内部组织了中层以上干部会议,传达会议内容,让各部门放开思想束缚,大胆创新求变。”有券商高管向中国证券报记者表示,公司已开展一轮自上而下的总动员,只要有创新思路,不论是产品

### 5月进出口增速超预期

【上接A01版】1-5月,我国铁矿砂进口3.1亿吨,增加9%,进口均价为每吨138.4美元,下跌13.9%;大豆进口2343万吨,增加20.7%,进口均价为每吨544.7美元,下跌5.7%。机电产品进口2974亿美元,与去年同期基本持平。其中汽车进口51万辆,增加31.5%。

### 下半年出口复苏料加快

5月出口增速大幅反弹,加强市场对出口前低后高的预判。李慧勇表示,由于下半年全球经济可能好于上半年,会促使出口加快复苏步伐,相信下半年出口会好于上半年。滕泰说,预判二季度是宏观经济底部,基于这一判断,出口形势是二季度好于一季度,上半年好于下半年,一直到明年上半年出口都将是好转的。

王军表示,尽管5月进出口增速均出现较大反弹,但为保持外贸平衡发展,进口和出口增速将维持相对稳定、平衡的增幅。预计下半年进出口不会有这么高的增速,二者增速可能维持在10%左右。

# 5月CPI涨幅3% 创近23个月新低

□本报记者 韩晓东

国家统计局9日公布的数据显示,5月份,全国居民消费价格总水平CPI同比上升3.0%,比上月放缓0.4个百分点,创近23个月以来的新低;工业生产出厂价格PPI同比下降1.4%,降幅比上月加大0.7个百分点。

环比来看,5月份CPI下降0.3%,其中食品价格降幅为0.8%,非食品价格总体持平;

PPI下降0.4%,其中生产资料下降0.5%,生活资料持平。对于物价后续走势,国家信息中心首席经济师兼经济预测部主任范剑平认为,未来几个月CPI同比涨幅将回落至3%以下。如果四季度出现猪肉价格回升,CPI涨幅有止跌反弹的可能性。

除了物价,国家统计局当日还公布了其它实体经济数据。5月份,规模以上工业增加值同比增长9.6%,比上月加快0.3个百分点;社会消费品零售总额同比增长13.8%,比上月放缓0.3个百分点。

1-5月份,固定资产投资(不含农户)同比增长20.1%,增速较1-4月份回落0.1个百分点。但从环比来看,5月份固定资产投资增长1.15%,增速比4月份有所加快。

数据还显示,1-5月份,民间固定资产投资同比增长26.7%,

高于同期固定资产投资增速6.6个百分点;房地产开发投资22213亿元,同比增长18.5%,增速比1-4月份回落0.2个百分点。

民生证券副总裁兼首席经济学家滕泰认为,从5月份已公布的宏观数据来看,工业增加值、固定资产投资、房地产开发投资等指标增速并未比4月份继续恶化,预计经济增速将于二季度触底。

# 深交所首只中小企业私募债券完成发行

□本报记者 钱杰

首只挂牌的中小企业私募债券。此次嘉达实业有限公司发行的私募债规模总计5000万元,期限3年、利率9.99%,发行当天就被基金专户、券商自营等机构投资者一抢而空,发行人当天已收到款项。

上周,深交所和上交所分别通过首批中小企业发行私募债券备案申请。在深交所接受备案的首批9家公司中,国信证券共有3家项目,占比1/3,是通过率最多的券商。上述3家中小企业地处深圳市和浙江省,分别属于节能服务业、

高端制造业和旅游业,其债券发行规模从5000万元到2亿元不等。6月8日,除嘉达达实业有限公司私募债完成发行外,国信证券承销的深圳市德福莱首饰有限公司私募债也启动发行,规模2亿元,期限3年,利率为9.30%。

中视网专家在线 | 实时解盘 网上答疑 | 股市午间道 | 12:00-12:22 恒泰证券 王亚凡 | 名家视点 | 14:00-14:20 国信证券 袁海勇 | 中证独家报告 | 14:00-14:20 恒泰证券 王亚凡

Table with financial market data: Global Market | World Markets, Stock Market, Futures Market, Bonds, and Exchange Rates. Includes columns for latest prices and weekly changes.

## 纳入融资融券标的 华泰300ETF首周融资买入逾亿元

纳入融资融券标的的首周,两只沪深300ETF融资活跃度明显高于融券。据沪深交易所公布的数据显示,截至6月7日,两只沪深300ETF期末融资余额合计达2278万元,融券余量为819万股。华泰柏瑞沪深300ETF周融资买入总额突破亿元,融资活跃度仅次于上证50ETF,列所有ETF产品第二位。

截至6月8日,华泰柏瑞沪深300ETF上周5个交易日融资买入额合计为1.05亿元,融资偿还总额为7928万元,期末融资余额为2551万元。上周融券卖出量合计为5104万股,融券偿还总量为4609万股,期末融券余量为495万元。

截至6月7日,嘉实沪深300ETF上周4个交易日周融资买入额合计为1447万元,融资偿还总额为446万元,期末融资余额为1001万元。上周融券卖出量合计为712万股,融券偿还总量为397万股,期末融券余量为315万元。

分析人士表示,进行ETF两融交易的投资者一般对市场以及交易规则非常熟悉,他们较为偏好每个交易日赚取不多但是稳定的差价。所以一旦认定一只ETF产品进行ETF两融交易的投资者将会反复在同一只产品上进行操作。而随着参与融资融券投资者的增多,以及对两只沪深300ETF的逐渐熟悉,相信两只ETF两融交易量会逐步提高。(李菁菁)

## 规避低价股误区

□汇添富专户投资经理 杨岚春

我们身边总有不少人生性喜欢淘便宜货。但“便宜”的东西,往往却不是需要,或者真正有用的东西。股票投资也是如此。受所谓价值投资的影响,我们一直在市场中寻找低价股,希望淘到便宜货。殊不知,市场有效性往往在此时会发挥作用,便宜的低价股,通常被证明是缺乏成长性的公司。

巴菲特是公认的价值投资的成功典范,但价值投资并不完全等于价值股投资,价值股也不是低价股。从其成功投资实例看,巴菲特不仅是价值股投资者,更是成长股投资者。巴菲特有两大投资原则:第一,不能只看一只股票某一年的市盈率,而要看过去多年的市盈率。第二,所投资的公司必须足够大,在行业内必须占据领导地位,而且负债率不高。

巴菲特不捨便宜货,却取得了股票投资的巨大成功。比如,2008年底,可口可乐股票是巴菲特最大的重仓股,占其总股票资产的16%,而可口可乐的股票是巴菲特在1998年底时买入的,当时,可口可乐股票的市净率为5.32倍,虽然现在看起来不高,可是在当时整个市场的市净率不到2倍的情况下,可口可乐股票价格其实是“贵”的。而且,当时可口可乐股票的市盈率为16.8倍,而标准普尔500指数的平均市盈率只有12.4倍。特别值得一提的是,在巴菲特1998年买入可口可乐股票之前,可口可乐股票的股价已经在1978年上升了200%。

显然,1998年巴菲特投资可口可乐时,是典型的以相对高价格买入了一个高成长的股票。1998年之前的10年,可口可乐股票的每股盈利的复合增长率达到11.1%。在中国这个高速发展的经济体中,大家可能认为,增长率11.1%这个数值太小了,但注意这是复合增长率,这就意味着其10年后的结果是1.11

的十次方。据了解,巴菲特首先是因为认可了可口可乐公司的竞争优势、商业模式及管理层的经营管理水平,并认为这种竞争力是可持续的。然后才考虑公司的估值问题,他宁可在估值方面多花一点钱,去买一家伟大的公司,远远好过贪便宜而买一家普通的公司”。价值投资的重点是看公司的过去,成长型投资的重点是看未来,显然巴菲特的方法是两者都看,而且特别要看未来。

因此,如果一家公司的管理层进取,并且诚信,同时公司所处的行业前景很好,在这批优秀管理团队的带领下,企业利润会高速增长很多年的话,这时就不用传统的估值方法来评判企业,束缚自己的手脚。当然在评估企业成长时,我们要区分一次性或短暂无增长与可持续的高增长。可持续的高增长,则应把时间周期拉长。在一个成长空间大而持续的行业中,寻找有竞争力的管理层并且带领企业为高增长做好充分准备的公司,找到它,并拥有它和企业共同成长。

总的来说,如果把股票价格与企业成长做两维分析的话,股票可分为以下几种情况:低价格低成长股票、低价格高成长股票、高价格低成长股票以及高价格高成长股票。最好的投资就是能以低价格买入高成长股,这种机会很少,每次市场大底都有这种机会,但不常见。正常情况下,我们应以高价格买入高成长股票,正如1998年在可口可乐涨了2倍的情况下,巴菲特以高价重仓,实现收益最大化。高价格低成长股票显然不可取,但低价格低成长却也不是一个好的选择。

因此,股票投资,便宜不一定就好,最重要的还是增长。

汇添富 投资洞察

Table with new IPO subscription information: 新股申购提示, including columns for stock name, code, quantity, and dates.

### 一、招商中证大宗商品股票指数分级基金核心要点

●招商大宗商品股票指数分级基金是招商基金现正发行的股票指数分级基金,收益结构上分为固定收益类和带杠杆的进取类,配置结构1:1,A份额的约定收益为一年期存款利率加上3.5%,当前达7%,B份额承担剩余损益。●招商大宗商品股票指数分级基金设立五年分级运作期,分级运作期的设计能够有效降低目前股票型指数分级基金普遍存在的高折溢价的问题。另外折溢价的降低能够较大提升低风险份额的债券特性,A份额的价格不再完全由B份额决定。●中证大宗商品股票指数以中证800指数为样本空间,挑选具有大宗商品属性的股票中市值规模大、流动性好的100家公司股票组成样本股,采取等权重加权计算。从估值水平看,中证大宗商品股票指数目前市盈率14.49倍,历史平均估值2123倍,目前估值水平处历史低位。●招商大宗商品股票指数分级基金含3种份额,适合不同投资需求:●稳健型投资:母基金为标准指数股票基金,其投资目标为跟踪中证大宗商品股票指数。目前A股整体估值水平较低,下跌的空间不大,在市场回暖时,指数型基金的高仓位有

# 招商大宗商品股票指数分级基金投资价值分析

□中国银行证券基金研究中心分析师 宋楠

利于指数获得比非指数型基金更高的涨幅。●保守型投资:A份额约定年基准收益率,正常情况下A份额持有人可获得持续稳定的收入,适合风险偏好较低的投资者。●激进型投资:B份额具有杠杆特性,初始杠杆2倍,其二级市场的价格涨跌幅度高于中证大宗商品股票指数的涨跌幅度。●套利交易:母基金实行开放式运作,可在场内场外进行申购赎回,A、B份额实行上市交易,若一二级市场之间净值和价格不同步,便会形成套利空间,套利交易者可从套利获利。

### 二、招商中证大宗商品股票指数分级基金运作方式

1.基金的份额配对转换 份额配对转换是指招商中证商品A份额与招商中证商品B份额、招商中证商品B份额之间的配对转换,包括分拆和合并两个方面。(1)分拆:基金份额持有人将其持有的每两份招商中证商品A份额的场内份额申请转换成一份招商中证商品A份额与一份招商中

商品B份额的行为。(2)合并:基金份额持有人将其持有的每一份招商中证商品A份额与一份招商中证商品B份额进行配对申请转换成两份招商中证商品B份额的场内份额的行为。

2.招商中证商品份额的申购和赎回 基金合同生效后,投资人可通过场外或场内两种方式对招商中证商品A份额进行申购与赎回。招商中证商品 A、B份额只上市交易,不接受申购与赎回。

3.基金份额折算 (1)定期份额折算 在分级运作期内的每个会计年度(除基金合同生效日所在会计年度外)第一个工作日,基金进行定期份额折算:招商中证商品A份额每个会计年度12月31日份额净值超出1000元部分,将折算为场内招商中证商品B份额分配给A份额持有人。招商中证商品B份额持有人持有的每2份招商中证商品B份额将按1份招商中证商品A份额获得新增招商中证商品B份额的分配。(2)不定期份额折算

除定期份额折算外,基金还将在以下两种情况进行份额折算,即:当招商中证商品A份额的基金份额净值达到2000元;当招商中证商品B份额的基金份额参考净值达到0.250元。

4.基金合同生效满五年后存续方式 基金合同生效满五年后,在满足基金合同约定的存续条件下,基金无需召开基金份额持有人大会,直接转换为上市开放式基金(LOF),基金名称变更为“招商中证大宗商品股票指数证券投资基金(LOF)”。原招商中证商品A份额和招商中证商品B份额终止运作,全部转换成招商中证大宗商品股票指数证券投资基金(LOF)的基金份额。

### 三、分级基金设计演变

招商大宗商品股票指数分级基金在设计上采用了分级运作期的设计,保证了子基金在分级运作期间不会出现大幅的折溢价现象。从而保证B类份额表现出股性,A类份额表现出债性。而对于无分级运作期设计的分级基金而言,B类份额表现出的股性严重影响A类份额的价格表现,导致原本应表现债券特

性的A类份额却更多的表现出股性,违背A类份额设计的初衷。

### 四、中证大宗商品股票指数估值分析

中证大宗商品股票指数以中证800指数为样本空间,挑选综合性石油与天然气企业、石油与天然气的炼制和营销、煤与消费用燃料、商品化工、多种金属与采矿、贵金属与矿石、黄金、铝、纸制品、化肥与农药、林业产品、农产品等行业中市值规模大、流动性好的100家公司股票组成样本股,采取等权重加权计算。从估值水平来看,中证大宗商品股票指数目前市盈率14.49倍,历史平均估值2123倍,目前估值水平处于历史低位。

### 五、投资策略略

招商中证大宗商品股票指数分级基金包含三类份额,其中有低风险和高风险两种份额,而母基金风险特征属于高风险预期收益类型,适合不同投资者的需求: 1、稳健型投资:招商中证大宗商品股票

指数分级基金的母基金为标准指数型股票基金,其投资目标为跟踪中证大宗商品股票指数。相比非指数型基金,保持高仓位运作是指数型基金的一个重要特点。目前A股整体估值水平较低,下跌的空间不大,在市场回暖时,指数型基金的高仓位有利于指数获得比非指数型基金更高的涨幅。

2.保守型投资:招商中证大宗商品股票指数分级基金A份额约定年基准收益率,正常情况下A份额持有人可获得持续稳定的收入,适合风险偏好较低的投资者。另外从低风险份额的债券特性来看,A份额的债券特性相比无限分级运作期的分级基金产品的A份额的债券特性更明显,而无限分级运作期分级基金的低风险份额价格更多地受B份额交易价格影响,表现出更多的股性。

3.激进型投资:招商中证大宗商品股票指数分级基金B份额具有杠杆特性,初始杠杆2倍,其二级市场的价格涨跌幅度高于中证大宗商品股票指数的涨跌幅度,尤其在市场上涨的行情中,B份额的持有人可获得高于中证大宗商品股票指数的涨幅。

4.套利交易:招商中证大宗商品股票指数分级基金的母基金实行开放式运作,可在场内、外进行申购赎回,A、B份额实行上市交易,若一二级市场之间净值和价格不同步,便会形成套利空间,套利交易者可从套利获利。 —企业形象—

风险提示: ●该基金的母基金为指数型股票基金,指数型基金的运作目标是跟踪标的指数,追求跟踪误差最小化,不追求超额收益。 ●指数型基金仓位较高,面临的系统性风险较高,在市场行情不好的情况下,指数型基金的跌幅可能会大于非指数型的基金。 ●B类份额有杠杆特性,价格波动性较大。

免责声明 本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正,但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。