

用数据说话 选牛基理财  
 基金牛理财网 WWW.JNLIC.COM

■ 中证金牛指数追踪

## 中证金牛基指小幅上涨

上周上证指数下跌0.45%，创业板强势反弹，创业板综指上涨2.05%。同期，中证金牛股票型基金指数和中证金牛混合型基金指数均跑赢大盘且小幅上涨，涨幅分别为0.06%和0.02%。长期来看，金牛基金指数跑赢沪深300指数超过20个百分点。

海通证券数据显示，上周主动股票型基金和混合型基金分别上涨0.07%和0.14%，债券基金涨幅略有缩减，整体上涨0.4%。基金投资方面，海通证券建议投资者将目光转移到优选、注重个股业绩增长确定性同时对估值有要求的基金经理。债券基金方面，可关注信用债仓位较高且具有不错信用债投资能力的基金。QDII方面，凯石工场表示，继续看好美国股市，推荐美股指数基金，并搭配投资美国房地产行业股票及REITs的基金品种。(曹淑彦)

## 银华日利再现套利良机

随着隔夜回购的逐日走低，场内短期理财资金纷纷转而涌入收益更高的场内货币基金——银华日利。而银华日利在连续大涨的同时，溢价也逐步升高。截至6月9日，银华日利收盘于102.163元，相对于当日预估净值102.08元，溢价空间约为0.08%，近似于持有货币基金一周的收益。专业人士指出，投资者可借助申购套利来获取此部分超额收益。

有券商人士介绍，相对于股指期货套利等操作，银华日利的套利非常简单，门槛与风险也相对低得多。投资者只需以净值申购银华日利，之后再在二级市场以市价卖出即可。银华日利申购门槛约为1000元左右，适合普通投资者操作。唯一需要提醒的是，通过此法申购需要两个工作日的成本。而已经持有银华日利的投资者，则可避免时间成本，实现“T+0”套利，即在场内卖出银华日利的同时立即申购等量银华日利，这样就可立即锁定溢价收益。以6月9日的市场价格估算，每万元约可获得8元的无风险套利收益。

银华日利作为创新型货币基金，满足了广大股民的短期闲置资金的理财需求。股市行情不好时，股民也可通过投资银华日利实现资产升值。截至6月9日，银华日利规模突破100亿元，近1月日均交易规模超过15亿元，七日年化收益率约为4.40%。(张昊)

## 鹏华美国房地产领跑

受美国非农就业数据利好提振，道指和标普500指数再度刷新历史新高。投资于美国市场的QDII基金也取得了优异成绩，尤其是主投美国房地产市场的REITs主题基金，例如鹏华美国房地产。银河证券数据显示，截至6月5日，鹏华美国房地产今年以来的净值增长率达18.69%，在同类可比QDII基金中排名第一，同期沪深300指数下跌了7.7%。

业内人士分析，二季度以来，美国在复苏道路上步伐矫健，欧洲则推出全球首个“负利率”货币政策，拉开了“欧元OE”序幕，市场利好推高欧美股市。另外，美国楼市也在近两月快速升温。从QDII基金今年业绩来看，投资发达经济体、主投美房地产股或REITs及REITs ETF的QDII基金回报率普遍领先于其他各类型QDII。

展望未来市场，鹏华美国房地产基金经理袁轶表示，未来三到五年欧美房地产仍处于比较明显的复苏趋势，未来将主要精选三类REITs：一是挑选契合经济周期和供需结构健康的物业类别，偏好投资所处地域土地资源有限、开发限制较多、建造周期较长以及融资要求较高的物业，比如东西海岸旅游城市的顶级购物中心、大型综合性大学校园内或距离校园半英里以内的学生公寓等；二是选择具有良好增长机会的标的企业，这也是美国REITs区别于其他国家/区域REITs的一个明显优势；三是挖掘行业和个股价格上涨的驱动因素，关注影响行业和公司催化剂事件。(郑洞宇)

## 万家基金：市场短期向上概率较大

市场在2000点多次纠缠，短期到了选择方向的关键时刻，万家基金认为，向上突破的概率较大，主要理由包括：第一，从再贷款到5月下旬的信贷投放，央行的行为发生了变化；第二，虽然实体经济继续恶化，但是部分领域出现了积极现象，如汇丰和中采的PMI及5月下旬发电量数据都有改善；第三，从市场心态来看，如果本次向下突破2000点再次失败，那么短期内参与者会逐渐接受2000点的暂时底，参与者风险偏好会边际提高。基于以上理由，本次反弹博弈性强。

至于这次反弹如何结束，万家基金认为，主要看经济是否继续走弱。由于市场预期已经很差，除非即将公布的数据大幅低于预期，那么对市场的影响就不会太大。但是，如果稍微高于市场预期，那么本次的反弹时间将延长。因此，对于市场，万家基金谨慎看多。万家基金认为，三类公司值得关注：第一类是前期强势的股票，如传媒和信息安全概念股、次新股；第二类是行业背景较好、业绩高增长的公司；第三类是一些概念股，例如新疆、农业和军工板块。(李良)

# “泄密门事件”折射卖方服务灰色地带

□本报记者 曹秉瑜 倪铭娅

近两日，张明芳微信泄密事件引发市场广泛关注。中信证券表示，公司已关注相关事件，相关人员已停职配合调查。此外，中信证券已经开始对员工微信账号及微信发布规范进行全面清理。据悉，不少券商也已停发微信群报告或消息，一系列连锁反应开始显现。

中信证券“泄密门事件”虽然是个案，但折射出行业存在的灰色地带。业内人士表示，中信证券“泄密门事件”，根本原因在于这种非公开的卖方服务模式长期以来游走于“踩红线”边缘，这次只是不小心通过微信暴露出来。下一步监管层将加大对上市公司和分析师之间利益链的监管，同时加大对券商卖方服务模式的整顿。

### 泄密微信群人数锐减

有基金经理透露，类似的微信群一般都是由券商分析师建立，将基金经理和对口的买方研究员拉入群内。通常群里会提供调研信息和研报观点的简版，而基金经理有时在群里向分析师提问，但基金经理之间在上面交流的情况较少。

很多基金经理都加入过这样的群。一位基金经理透露，自己至少加入了十几个这样的微信群。该基金经理表示：“一般都是说可以说的内容，但是张明芳这次违规很严重。”

根据《证券分析师执业行为准则》第十二条规定，“证券分析师……不得通过论坛、博客、微博等互联网平台对外提供或泄露尚未发布的证券研究报告内容和观点。”而张明芳所公布的丽珠集团股权激励方案，此前不仅没有研报公布过，丽珠集团的公告也没有披露过。

这让基金经理担心会在不经意间成为内幕消息知情人，因而“躺着中枪”。去年以来，证监会对涉嫌内幕交易、利益输送、老鼠仓的行为加强监管，基金行业

风险意识已经普遍提高。

一位基金经理表示，实际上，用微信提前发布一些“踩红线”的观点，在类似群里，或多或少都会有，这是分析师为了获得客户认可的竞争手段。部分基金经理认为，微信是新媒体时代信息传播工具，不太可能因为此事封杀分析师使用微信发布研报观点，何况微信等通讯工具早已在监控之中。但此事发生之后，分析师的自律性肯定会更强，类似事件将发生的更少。对基金经理而言，可能也会审慎地退出一些微信群。

“如果只是为了获取一些内幕信息加入这些群，其实不一定有用，因为都是基金经理级别，自己调研对公司把握会更好。”上述基金经理说。有基金经理则表示，自己喜欢独立做股票，所以从未进过这些群。

### 竞争激烈致剑走偏锋

据悉，截至9日下午，张明芳发布信息的微信群，已由原来的400人左右，减少到92人。上述基金经理表示，“如果恰好那两天买了丽珠集团的股票，就肯定要退群。”

业内人士称，并不是退群就能万事大吉。此次中信证券“泄密门事件”，根本原因在于这种卖方服务模式长期以来游走在灰色边缘，这次只是不小心通过微信朋友圈被暴露出来。此次事件将促使监管层加强对一些上市公司和分析师之间的利益链监管。

上述人士同时表示，卖方的研究服务，本该是运用公开信息和资料，对证券市场作出预测和分析，中信证券分析师的微信泄密事件，暴露了卖方研究市场混乱的一面。

实际上，从整个券商研究行业层面来看，存在研究员产能过剩的现状。一位券商研究员坦言，每天的研究报告多如牛毛，券商之间的佣金争夺也日趋激烈，种种因素导致一些研究员剑走偏锋。



CFP图片

专家认为：

## 对内幕交易行为应严厉打击

□本报记者 戴小荷

针对“泄密门事件”，中国人民大学商法研究所所长刘俊海教授认为，随着手机等各种通讯工具的诞生，内幕交易容易披上各种各样的“马甲”，让监管层不易察觉。从本质来看，凡是《证券法》规定的不适合披露的信息，都不要去触及，否则互联网再大也没有法网大。

刘俊海表示，如果这位分析师非法获取上市公司尚未披露的信息，与人分享导致股价异动，而且二者之间存在因果关系，就应该定性为内幕交易行为。如果内幕交易行为成立，首先面临的是民事责任，对受害的投资者应该予以民事赔偿；其次应该进行行政处罚；第三，如果情节严重，构成内幕交易罪，应该移交司法机关处理。

他表示，监管层已发布《关于上市公司建立内

幕信息知情人登记管理制度的规定》，各地证监局对上市公司内幕信息保密管理的有关工作也有细致的要求，但在市值管理和资本运作双重压力下，不少上市公司高管还是与市场影响力较大的研究员之间保持着默契，这便成了滋生内幕信息泄密的温床。现在监管层应该重典治乱，严厉打击，使股市健康发展。在当前背景下，能否重建投资者信心，关键就看失信成本是否提高，失信收益是否归零。

接近证监会的人士也表示，媒体报道后，稽查局已经关注到这个事情。当事分析师的行为已经涉嫌违反相关证券法规。丽珠集团的股权激励方案这一信息在公告之前肯定属于内幕信息，分析师将这一信息在互联网上传播，并造成了股价异常波动。这一行为确实符合相关违法犯罪行为的构成要件。

# 基金质押回购或开闸 分级A份额迎利好

□本报记者 李良

中国证券报记者获悉，为了确保深圳证券市场基金质押式回购业务的顺利实施，深圳证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司日前组织了第一次全网测试。此次测试，主要通过模拟各类基金的质押、解押、回购交易业务以及相关的结算处理过程，检验市场参与各方技术系统的正确性。

值得关注的是，市场规模日渐壮大的分级基金A份额，此次也在基金质押回购测试名单之中。

业内人士指出，如保险机构在内的大部分分级基金A份额持有者，其投资目的在于赚取A份额的固定收益，一旦A份额进入质押库中，这些投资者就可以通过质押融资来放大杠杆，实现更高的收益率，这将进一步扩张分级基金A份额的规模，提高A份额的交易活跃度。

### A份额也可放“杠杆”

一提到杠杆基金，投资者首先想到的，会是分级基金中的B份额。在传统分级基金的设计中，B份额通过向A份额支付固定收益的方式，独揽母基金的剩余收益，从而形成了一定的杠杆倍数。

但如果分级基金A份额能顺利进入质押库，那么，A份额其实也可以演变成另类的“杠杆基金”。需要指出的是，与债券一样，A份额也可能实现循环质押，从而不断提升杠杆倍数，其投资收益与风险也将成倍放大。

根据测算方案，分级基金A份额的标准券折算率为0.0080。业内人士指出，标准券面值为100元，分级基金A份额相当于质押率为0.8的债券，这意味着质押回购后的投资杠杆率可达1.8倍。以富国创业板A为例，截至5月30日，其隐含收益率为7.04%，回购利率为3.50%，放大杠杆1.8倍后，投资者所获得的年化收益率可达到

9.872%，相较于质押前的收益率上升了40%。而这还不过是富国创业板A仅进行了一次性质押而已。

某基金公司市场部负责人表示，分级基金A可质押回购后，投资者的回报上升明显，因此，这可能刺激分级基金A份额的需求增加，进而推高A份额的价格。在这一预期下，投资者可关注成交较活跃的分级基金A份额的投资机会。

而除了分级基金A份额外，其余参与测试的基金产品也值得投资者关注。据悉，本次参与测试的基金品种包括封闭式基金、LOF基金、分级基金A类份额、单市场股票ETF、跨境ETF、黄金ETF、货币基金ETF等九大品种，对应的折算率分别为0.008、0.005、0.008、0.005、0.01、0.01、0.8、0.01、0.8。

### B份额波动性或加大

值得关注的是，如果分级基金A份额进入质押库，其对应的杠杆基金即B份额，在二级市

场的价格波动或许会加剧。

某基金分析师指出，这种价格波动的加剧，将主要出现在A份额流动性较差的分级基金中。如果A份额流动性差，则投资者欲通过质押回购加大A份额投资的杠杆时，需要通过场外申购母基金，拆分后卖出B份额，这种操作会短期增加B份额的供给，从而压低B份额的二级市场价格。此外，如果已经通过质押回购放大A份额杠杆的投资者需要平仓，在二级市场难以大量抛售的情况下，只能通过大量买入B份额，合并后在场外赎回母基金的方式平仓，这样又可能短期加速B份额的上涨。

需要指出的是，A份额加入质押库后，有望导致隐含收益率降低，而这将促使B份额的溢价率降低，从而有效提高B份额的价格弹性，提高B份额的吸引力。某分级基金的基金经理认为，随着A份额吸引越来越多资金的介入，B份额价格弹性区间加大，会刺激更多热衷高风险投资者的入场。

## 信达证券承销200亿元金融债

# 金融债承销格局悄然生变 券商再杀回马枪

□本报记者 蔡宗琦

5月底，中国信达资产管理公司发行规模高达200亿元的金融债，信达证券作为主承销商，联合工商银行、建设银行等13家中大型机构组成承销团。这是国内单次发行量最大的债券之一，机构投标量再创新高。

券商再次承销金融债大单的背后，是我国金融债市场竞争的加剧。2011年前大型券商是承销金融债的绝对主力，但随着政策和市场的变化，市场份额被银行借助资金实力逐渐蚕食；近年来，又有数家有实力的券商踏足这一市场，金融债承销格局悄然生变。值得关注的是，从2013年以来的数据看，部分券商正在抓紧布局金融债，有望杀个回马枪。

### 券商承销金融债大单

近年来承销格局变化颇大。一直以来，国开行、农发行和进出口银行等是政策性金融债券及商业银行金融债券发行的主力，这两类金融债券占全部金融债券的比例达90%以上，券商、特别是大型投行则成为当仁不让的承销主力。但随着2011年和2012年巴塞尔协议III和《商业银行资本管理办法(试行)》的推出，商业银行补充资本的需求大幅上升，商业银行发行金融债券的金额和数量也大幅上升。面对不断扩大的金融债发行蛋糕，银行凭借自身强大的

资金吞吐实力和稳定的销售渠道，作为金融债主承销商的比例有所上升。

以2010年数据为例，Wind数据显示，当年中信证券承销金融债的市场份额高达33.78%，中金公司为12.73%，中银国际为14.52%，同期，工商银行、农业银行和交通银行的市场份额不足1%。但到了2013年，中信证券的市场份额下滑至25%，工商银行上升至3.03%。进入2014年，截至6月6日，中信证券承销占比为19.69%，工商银行占比攀升至14.8%，建设银行市场份额为6.74%。同时，银行单笔承销金额远高于券商，如工商银行2013年虽然承销总额为163.83亿元，低于中信证券的218亿元，但其承销家数仅为4家，远低于中信证券的11家。

值得关注的是，在银行加大金融债市场投入的同时，越来越多的证券公司也加入了金融债承销的竞争行列，并获得了一席之地。Wind数据表明，2010年，仅17家机构参与了金融债承销，2013年这一数字翻番为34家，2014年以来则有26家机构分食金融债承销费用。广发证券、海通证券2010年在金融债领域并无作为，但在2014年前5个月，其市场份额均已超过6%。信达证券在2010年市场占比不足1%，2012年为信达证券发行规模100亿元的金融债，占比提升至2.17%，2014年以来市场份额更上升至6.02%，并有望借助信达资产一役排名大幅提前。

### 券商银行各有优势

“在2011年前，为避免同业竞争对手获取自己的发行资料，发行人更愿意选择券商作为自己发行债券的主承销商，因此券商在当时垄断了99%的金融债的承销业务。”有券商人士指出，与银行业相比，券商承销金融债优势劣势各半。作为主营业务之一，券商在金融债业务中可以投入充分的人力与物力，特别是近年来金融债投资群体扩大，包括城商行、农商行、农信社等在内的中小银行不断参与到银行间市场活动中来，中小银行作为金融债投资主体的作用不断增强，券商与中小银行机构信息沟通顺畅，可以更好地引入中小银行参与金融债投标中。同时相对银行来说，券商更注重承销排名，因此会更加积极地争取金融债项目，在佣金价格方面会给予一定的优惠。这是优势。但同时，券商资金吞吐实力较银行弱，遇到极端包销情况时，会有一定压力。加上除政策性金融债外，其他类型的金融债都面临着流动性较差的问题，目前投资者仍然以商业银行为主，因此在债券的销售阶段，银行在销售压力和成本控制上有一定的优势。

“单笔承销规模大实则考验投行实力。金融债因为金融机构对利率的要求和敏感性高，承销水平更能检验券商债券销售能力，但从实践来看，券商承销大单的实力并不弱于银行。”信

达证券债券融资部相关负责人表示，以信达金融债为例，22家机构通过信达证券渠道投标136亿元，约占投标总量的32%，其中标45.1亿元，约占发行总量的23%，信达证券的中标量列居13家承销商首位，远超银行。同时，中标票息低于其他资产管理公司金融债及近期三年期、五年期AAA中票的一二档利率水平，较同期限国开行债仅高约40个基点，创近期金融债和中票发行利率新低。

2013年以来，随着中国债券市场相关政策的不断创新，非银行机构的金融债券发行数量出现明显的增长，尤其是证券公司发行的金融债券及金融资产管理公司、金融租赁公司等其他金融机构发行的金融债券，这也为券商争抢金融债市场提供了良机。

“公司成立以来一直大力发展债券业务，计划将金融债承销作为公司未来创新和业绩增长的突破口之一，重点围绕中国信达控股及参股的金融机构展开金融债券承销业务。”上述信达证券人士表示，金融债券业务的发展水平，在一定程度上可以反映和检验公司固定收益业务的发展水平。除为中国信达两度发行金融债外，信达证券此前还担任主承销商为渤海银行发行了两只次级债，并连续两年获评农发行金融债优秀承销商，目前正进一步拓展商业银行、证券公司、金融租赁公司、财务公司等金融机构的金融债券产品。