



## 沪港通主题基金受关注

□本报记者 张洁

“沪港通”试点工作正在紧锣密鼓的进行。据报道,上交所已展开沪港通模拟环境的系统测试,全市场联网测试将暂定8月30日至9月1日展开,正式业务有望于今年10月推出,“沪港通”渐行渐近。

申银万国证券分析师王胜认为,“沪港通”存在着诸多方面的优势:面向全体投资者机会均等、沪港通交易费用的低廉、无锁定期灵活度高,因此“沪港通”受众广、成本低的特征也将其额度利用率或高于市场预期。

### 有利蓝筹股修复

沪港通试点期间所涉及的股票主要以大盘蓝筹股为主。据介绍,“沪股通”股票投资范围是上海证券交易所上证180指数、上证380指数的成份股,以及在香港联合交易所、上海证券交易所上市的A+H股公司股票。“港股通”股票投资范围是香港联合交易所恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数的成份股以及在香港联合交易所、上海证券交易所上市的A+H股公司股票。

基金业内人士认为,目前A股蓝筹股正处于估值洼地,安全边际较高。“沪港通”短期有利于大盘蓝筹股的估值修复;此外,一些同时在地上市的公司中有不少处于明显的折/溢价状态,“沪港通”的推出将加速A+H股折溢价收窄,令部分个股投资机会凸显。天天基金研究中心数据显示,A/H股折溢价绝对值超过10%的个股达68家。其中,浙江世宝以173.87%的A/H股溢价率排名第一,山东墨宝、重庆钢铁、经纬纺织、新华制药溢价率分别为156.4%、86.73%、86.25%、84.36%。

从长期来看,香港市场偏重机构投资者,且海外投资者占比较高,持股周期长、换手率低,A股市场中以银行地产为代表的低估值、高股息率的标的符合此类投资者的偏好,未来将大概率受益于“沪港通”。

### 相关基金获益

分析人士认为,在相关基金受益方面,“沪港通”的推行将给三类基金带来投资机会。

其中,短期A/H股折溢价回归以及大盘蓝筹股估值修复给相应主题基金带来的机会,如景顺长城沪深300指数增强、华宝上证180成长ETF(联接)、博时主题行业、汇添富价值精选等。

此外,重点投资港股市场的ODII基金产品也将受青睐。如银华恒生国企指数、博时大众化亚太精选、广发全球精选、富国中国中小盘等。

还有,投资沪港两地稀缺标的基金也存在机遇,比如A股中的白酒、中药、军工、电力设备等港股稀缺品种,以及港股中的博彩、娱乐场所、交易所等A股稀缺品。具体来看,前海开源中证军工指数、富国医疗保险行业股票、嘉实研究精选股票等。

## 沪发放首批支小再贷款

□本报记者 高改芳

人民银行上海分行与上海农商银行签订不超过10亿元的支小再贷款授信协议后,于7月16日成功办理首批5亿元、一年期的支小再贷款业务。

根据人民银行上海分行与上海农商银行的授信协议,支小再贷款资金将全部定向用于上海市科技、文化、支农等重点领域及薄弱环节的小微企业信贷投放,并通过杠杆化运作机制实现政策性资金和商业银行自有资金相互配合,放大政策支持效果。为突出政策示范效应,引导降低小微企业融资成本,切实解决小微企业“融资难、融资贵”问题,上海首批支小再贷款发放的小微企业贷款加权平均利率将低于上海农商银行运用其他资金发放的同同期档次小微企业贷款加权平均利率,其中将视情况对部分小微企业的贷款采用基准利率。支小再贷款的发放将对改善上海小微企业资金可获得性,推动相关信贷产品创新和综合金融服务的提升持续发挥积极作用。

## 大都会人寿上海自贸区支公司将开业

□本报记者 费杨生

中美联泰大都会人寿保险有限公司日前宣布,已完成上海自贸试验区支公司建设各项筹备工作,并顺利收到上海保监局的书面开业批复。

大都会人寿中国首席执行官谭强表示,大都会人寿下一阶段目标是研究、评估并制定相应的执行战略,从而为在上海自贸区的业务发展打下坚实基础。5月初,大都会人寿设立上海自贸区支公司获得保险执照,成为第一家获取上海保监局批复的合(外)资寿险公司。此外,大都会人寿近日启动大规模环保公益活动——“乐水行”。谭强表示,未来将召集更多的员工、合作伙伴和客户来关注环保,提升人们的公益和环保理念。今后,大都会人寿将积极践行企业的公益精神,开展更多不同主题的志愿活动。

# 基金经理:下半年深挖A股“局部行情”

□本报记者 李良

博时、广发、华商等基金公司今日公布旗下基金二季度报。在部分基金经理眼里,以主题投资为特色的局部行情或贯穿整个三季度。而在中国经济内生性结构调整尚未结束之前,这种以局部行情为主要特征的市场表现,仍将成为A股市场在下半年乃至更长时间的主要运行方式。

华宝兴业多策略基金就表示,三季度市场依然维持震荡行情的概率较大,市场机会依然存在,国企改革、节能减排、新兴消费、高端制造以及部分整合充分的传统行业等领域依然会出现结构性行情。

### 系统性机会难觅

在基金经理们看来,虽然“稳增长”的政策频频出台,但在中央政府不会对经济进行“强刺激”的预期下,中国经济因为内生性调整而形成的下降通道并未改变,而经济未来仍将继续下行的预期,意味着A股市场很难形成系统性的投资机会。

富国基金认为,中国经济增速仍在触底过程中。在长期经济形势低迷、经济增速仍在触底的情况下,有关部门通过局部刺激保增长力度正在加大,但自发性需求依然没有起色,经济内生性调整仍未结束。

在最新披露的二季报中,东吴新兴产业基金表示,三季度的市场运行态势较之上半年可能更为复杂。一方面,微刺激的效果至少还需观察,考虑到去年较高的基数,三季度经济数据同比改善的可能性并不大;另一方面,落实到上市公司的业绩,企业端三季报环比大概率会

回落;再次,IPO重启可能使市场资金面短期偏紧成为常态;最后,整体流动性进一步放松的可能性并不大。换句话说,在其他变量边际改善幅度有限的情况下,经济基本面对股市的影响可能在未来两个月内逐步显现。

### 谈主题 重成长

对经济继续调整的担忧,显著影响着基金经理们未来的投资策略,他们着眼点依旧落在淘金局部行情。不过,与普通投资者不同的是,他们并未过多参与目前炙手可热的主题投

### 可转债安全边际凸显

### 债基或增配可转债品种

□本报记者 张洁

今年上半年债市回暖,债券基金迎来小牛市收益持续走高。债券基金经理普遍认为,尽管下半年债券市场预期转向平淡,但债基市场仍存机会,流动性宽松有利于慢牛行情延续。另外,近期上市公司可转债发行迎来高峰,可转债整体估值处于历史洼地,有回调迹象。基金经理称,可转债安全边际凸显,下半年将增配可转债品种。

从转债估值看,目前转债市场平均转股溢价为16.35%,从年初至今转债到期收益率为0.57%。东北证券统计数据显示,目前转债平均转股溢价率比2010年以来的统计均值32.6%低16.25个百分点,比历史低位12.35%高

4个百分点,大部分转债正股只要1-2个涨停板就是平价,转债机会成本在下降。

东北证券债券分析人士认为,转债市场表现为较强股性、债性减弱的结构性分化特点。相对于历史水平,转债市场估值水平不高,安全边际增强。市场普遍判断,可转债投资价值显现,下半年转债市场或迎来投资春天。招商基金分析认为,目前转债市场到期收益率较高,具备较好的安全边际。即使转债不转股,持有到期仍有一定的收益。现在投资转债相对于正股,如果正股继续下跌,那么转债由于有债底保护,具备非常好的安全边际,而在上涨过程中,可获得正股上涨的大部分收益,因此长期来看具备较好的投资价值。同时,

### 可转债安全边际凸显

## 债基或增配可转债品种

目前股票市场点位较低,中长期来看,股市上涨的概率较高,空间较大,一旦股票市场出现向上的趋势性行情,可能成为转债市场整体向上的最大动力。

中金公司也认为,目前转债品种面临的债底保护尚可,下半年机会成本也相对较低,且纯债行情逆转的可能性不大,因此可“以债为盾”。另一方面,债市收益率经历了较大幅度下降且呈现牛陡迹象后,意味着流动性宽松和经济增速有望企稳回升。权益资产在风险偏好、流动性和盈利预期带动下有望出现反弹行情。除此之外,在转债供求和机会成本方面,供给弹性小于需求弹性。综合各方面因素,未来一两个月,转债调整中的低吸机会将获得关注。

# 上市险企保费收入增速放缓

## 新单利润率继续改善或提升估值

□本报记者 李超

截至目前,A股上市的中国人寿、新华保险、中国太保、中国平安以及H股上市的中国人保、中国太平相继公布各自在2014年上半年的累计原保险保费收入情况。与一季度的数据相比,A股上市的各家保险公司的保费收入增速均出现下降;此外,中国人寿是四家保险上市公司中唯一同比出现保费负增长的公司。

保险行业分析师认为,“银保新规”出台是拖累保费增长的主因,目前市场估值依然停留在新单保费增速预期改善阶段,后期新单利润率改善将会进一步推升估值,而医疗健康和年金险市场的发展是提升保费新单增速预期的重要动力,并且能够产生差异化新单增速预期。

### 国寿保费收入“负增长”

中国人寿和新华保险于昨日公布2014年上半年保费收入,A股4家保险上市公司保费收入全部“见光”。数据显示,中国人寿上半年的原保险保费收入为1969亿元,相比去年同期的2026亿元下滑2.8%,是4家公司中唯一出现保费负增长的公司。

相比之下,新华保险今年上半年实现保费

收入666.68亿元,同比增长29.84%。中国太保子公司太保寿险、太保产险上半年累计原保险业务收入分别为602.05亿元、481.26亿元,保费增速为9.9%。中国平安控股子公司平安人寿、平安财险、平安健康保险、平安养老保险上半年的原保险合同保费收入分别为1053.13亿元、687.05亿元、1.92亿元及50.38亿元,同比增长24.22%。H股方面,中国人保子公司人保财险、人保健康和人保寿险上半年原保险保费收入分别为13.1836亿元、140.07亿元及580.19亿元。中国太平子公司太平人寿、太平财险、太平养老上半年累计原保费业务收入分别为401.36亿元、63.54亿元、16.9亿元。

仅从寿险业务增长来看,平安人寿保费收入同比增长21.83%,太保寿险保费收入同比增长6.9%;太平人寿同比增长23.93%。中国人保旗下三家子公司中国人民财产保险、中国人民健康保险和中国人民人寿保险获得的原保费收入分别为1318.36亿元、140.07亿元和580.19亿元。

与一季度的数据相比,上半年A股上市的4家保险上市公司的保费增速均出现下降。分析人士认为,中国平安保费增速相对而言保持了较平稳的增长趋势,主要得益于个险渠道和综合金融平台效应的发挥。而中国平安

和中国太保的集团内部协同效应部分有助于二者应对保险展业风险。此外,中国平安将保费重心下放、拓展个险渠道的做法也取得了一些效果。

### 新单利润率改善有望推升估值

平安证券认为,1月份保监会和银监会联合出台的《关于进一步规范商业银行代理保险业务销售行为的通知》是拖累保费增长的主因。《通知》要求单个商业银行的网点代理保障型保险和十年期以上期缴保险不得低于总保费收入的20%,部分依赖银保渠道,尤其是以趸交为主的保险公司将面临巨大的转型压力。而中国人寿近年来已经大力进行业务转型,但去年仍有大约三分之一的保费通过银行渠道销售,而首年期缴保费占首年保费的比例只有三分之一。

长江证券认为,二季度大型保险公司推动组合类产品主要是增加渠道价值,同时以组合来消除费率市场化定价带来的利润率冲击;中小公司则通过碎片化保险产品获得客户。在大型保险公司坚持高利润率的背景下,碎片化和组合拳尚未出现明显的碰撞,但都呈现出对细分市场的关注,而在市场更加注重高保障高保额以及细分市场的背景下,需要重新重视再保

### 泰达宏利胡振仓:

# 四季度债券牛市或再现

□本报记者 曹乘翰

今年上半年,债市经历小牛市,债基平均收益率接近5.14%,近乎往年的收益。然而6月以来,债市开始调整。牛市还能持续?对此,泰达利债基金拟任基金经理胡振仓认为,牛市的基础仍然存在——中性偏宽松的货币政策没有改变,而且,非标的增速在持续下滑,到四季度债市牛市会再现。

### 上涨因素未变

胡振仓认为,最近的调整可能会持续一段时间,但调整幅度不会太大,因为牛市的基础依然在。因为央行货币政策中性偏宽松的趋势较为确定。

五六月份以来,宏观数据为经济企稳提供了强有力的证据。最新的国家统计局显示二季度GDP增速达到7.5%,上半年GDP增速7.4%。二季度GDP增速达到全年经济增速目标,略高于市场预期。胡振仓认为,这一稳增长的结果来之不易,预计货币政策不会很快收紧,仍然保持中性偏宽松。此外,如果货币政策收紧,对于已经在大幅调整的房地产来说不利。

金牛理财网的数据显示,从6月底至今,债基平均收益率险些为负。胡振仓认为,调整原因有二:一是经济企稳使得原本悲观的预期消散,二是IPO对市场流动性的影响预期。平均每月有15只新股,假设每只冻结1千亿元,一周可冻结3-4千亿元资金,因此市场预

期微观的流动性变差,而与此同时,广义流动性较为宽松,短期内央行可能不会对微观流动性进行干预,但是,随着微观流动性持续变差,大家预期转变为悲观时,央行还是会向市场注入流动性。

### 市场对信用事件已做好准备

胡振仓表示,基本面上的证伪可能要到四季度,但是在流动性上,预计央行将在短期内通过逆回购、SLO等方式放松流动性,因此债市不会再有深度调整,或许将横盘到基本面预计发生变化时,预计到四季度时经济企稳或被证伪。

对于市场比较关注的信用风险,胡振仓认为,一些风险较高的行业如钢铁、光伏等已经出

## PE系公募基金九泰基金成立

□本报记者 张洁

7月18日,国内第一家民营背景PE系公募基金——九泰基金管理有限公司发布成立公告。

九泰基金注册资本1亿元人民币,其中昆吾九鼎投资管理有限公司出资比例为99%,北京同创九鼎投资管理股份有限公司出资比例为1%。经营范围包括基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理和中国证监会许可的其他业务。

资料显示,同创九鼎是九鼎投资的控股母公司,4月29日已登陆新三板,注册资本58亿元,市值近160亿元,基金管理规模超过300亿元。成立于2007年的九鼎投资,连续5年位居中国私募股权投资机构十强,2011、2012年均居第一名。在消费品、医疗医药、农业、装备制造等领域,九鼎投资均有专门的投资团队进行长期研究和跟踪,加之其价值挖掘、长期持有的PE投资理念,与公募基金秉承的长期价值投资的理念一脉相承。

据九泰基金负责人介绍,九泰基金已建立独立的法人治理结构和高效的经营决策体系,规划并建设公募、专户和专项业务的统一风控平台和运营保障体系,改变以往传统的投研“金字塔”结构——集投资研究、创新支持和产品设计为一体,引入“创业平台”的架构理念,吸引业内优秀的投资精英在九泰平台上组建自己的业务团队,根据自己的投资理念和投资专长提出产品设计思路,由九泰投研平台提供产品设计支持。

业;其五、LED为代表的低功耗节能照明、智能照明领域。

华商盛世成长则在二季报中表示,将把股票仓位控制在适度的水平,并结合风险控制目标,保持基金仓位的灵活性。与此同时,华商盛世成长仍然积极坚持选股的策略,仍然将以转型为主要方向,结合逐渐落地的改革措施,进一步精挑细选符合转型方向的个股,尤其是重点关注包括信息消费、旅游、娱乐文化、健康服务等在内的大消费领域,并在市场出现调整之后加强配置。

### 可转债安全边际凸显

## 债基或增配可转债品种

目前股票市场点位较低,中长期来看,股市上涨的概率较高,空间较大,一旦股票市场出现向上的趋势性行情,可能成为转债市场整体向上的最大动力。中金公司也认为,目前转债品种面临的债底保护尚可,下半年机会成本也相对较低,且纯债行情逆转的可能性不大,因此可“以债为盾”。另一方面,债市收益率经历了较大幅度下降且呈现牛陡迹象后,意味着流动性宽松和经济增速有望企稳回升。权益资产在风险偏好、流动性和盈利预期带动下有望出现反弹行情。除此之外,在转债供求和机会成本方面,供给弹性小于需求弹性。综合各方面因素,未来一两个月,转债调整中的低吸机会将获得关注。