

# “一带一路”火爆 基金公司积极布局

□本报记者 徐文擎

在上周末的博鳌亚洲论坛上，“一带一路”顶层设计正式出台，受此影响，基础设施、交通运输等相关板块昨日大幅上涨，成为市场最瞩目的主题之一。机构人士认为，“一带一路”将会是贯穿未来3-5年的大主题，系统性机会层出不穷。多只基金也纷纷拉开阵势，加入到这场资本盛宴中。

## 投资版图清晰

“一带一路”顶层设计在博鳌亚洲论坛上已十分清晰，“丝绸之路经济带”覆盖中国中西部9个省市自治区和直辖市，“21世纪海上丝绸之路”则辐射亚欧非的5条主线，整体涵盖26个国家和地区，将产生21万亿美元的经济效益。而随着顶层设计逐渐清晰的还有投资版图。机构人士称，随着相关政策的落地出台，我国对外投资最大的亮点将出现在制造业和基建行业。

光大证券报告表示，未来铁路、公路、航空、港口等基础设施建设将成为突破点，三大板块和投资主线值得持续关注：大基建个股如中国电建、中国交建、中国铁建、中国建筑、龙建股份；高铁核电个股如上海电气、东方电气、中国一重、中核科技、中国南车、中国北车；金融个股如工商银行、中国银行、建设银行、农业银行、交通银行。

国泰君安最新发布的A股策略报告则将关注点聚焦于海南区域。公告称，博鳌升格“亚洲日内瓦”将成为海南对外宣传的一张重要名片，“国际旅游岛”、“健康养生岛”的盛誉将进一步推动海南航运、旅游业的高速发展和土地价值的显著提升；“21世纪海上丝绸之路战略支点”的定位以及海南对于南海的重要性更是为海南带来了前所未有的发展机遇，未来海南自贸区获批和国企改革推进将成为海南主题持续的催化剂，而海南主题核心标的包括海南航空、罗牛山、中国国旅等。

国金证券表示，“一带一路”的加速推进将有助于“中国制造”的升级与创新，从而带来全产业链受益的系统性行情。投资者可以积极关注受益于“走出去”战略的“建筑、高铁和核电设备、航运港口、钢铁”等板块。

兴业证券也认为，不排除“一带一路”的

炒作像一阵风，但系统性行情可能延续3-5年。在此背景下，相关行业和公司将会获得巨大的盈利和估值修复双重投资机会。

Wind数据显示，“一带一路”指数今年以来上涨29.14%，单日上涨3.84%，涨幅排名第一的是丝绸之路概念板块，上涨5.2%。

## 基金积极布局

在明显的财富效应下，各大基金公司也开始争相申报“一带一路”相关主题基金，准备

顺风起跑。据记者不完全统计，截至目前，相关主题基金包括华安新丝路主题股票型基金、博时丝路主题股票型基金、国投瑞银新丝路灵活配置混合型（LOF）基金、前海开源一带一路主题精选灵活配置混合型基金等多只与“一带一路”主题相关基金。另外，南方基金小康ETF也重仓了不少“一带一路”概念股。

其中，华安新丝路主要投资于新丝路主题相关的工程基建、交通运输设备、电力设备、机械设备等板块。据华安基金的微信公众号显示，在近半个月的认购期内，已经募集到近40亿份的

基金份额，市场认购情绪高涨。而该基金的拟任基金经理杨鑫鑫认为，目前“一带一路”投资路线图已经清晰，基建投资的建筑、建材行业以及相关上市公司首先受益，装备制造业的交运、机械、通讯则紧随其后，随着政策正式进入落地期，相关投资将迎来好时光。

而国投瑞银新丝路混合型基金则较为灵活，非现金资产的80%以上投资于“一带一路”主题股票，基金于3月16日至4月16日公开发售。该只基金经理为綦鹏，现任国投瑞银成长优选股票型的基金经理。

# 机构谨慎关注银行资产分拆

□本报记者 田露

满屏的涨停板股票，汹涌的“互联网+”热潮，能与“互联网金融”搭上边的上市公司，几乎是一骑绝尘的走势。在开年以来的这一幕幕市场大戏中，隐隐传出一些金融高管关于“银行业资产分拆”的讨论。据中国证券报记者的了解，包括公募、私募基金在内的不少投资人士都认为，目前市场环境不是银行股的“风口”，尚不得为一场路途遥远的利好而“潜伏”其中。

## “资产分拆”投石问路

“猪肉分为大排、小排、红烧肉还有糖醋排骨来卖，整体加起来肯定比一头猪的价格贵。”数日前，在某上市银行的2014年度业绩发布会上，该行行长谈起银行业务分拆事项时，诙谐地打了一个比方，并表示有一定意向把理财和信用卡等资产从主营业务中拆分出去。此“花絮”一经流传，立刻引起市场广泛关注。

“想想该行的网银业务做得风生水起，如果能分拆出来，简直秒杀目前A股的一众‘互联网金融’概念股。”某基金经理谈起此事，不禁感慨。另一位基金业内人士，也是上海某基金公司的投研部门成员则认为，如果目前银行的资产（如理财、信用卡、私人银行等）能够进行分拆乃至最终上市，那么对于

上市银行整体的估值必将有巨大的正面作用，或许不亚于一枚“重型炸弹”，直接击溃那些因涉足P2P业务或网络金融概念而估值泡沫不断累积的部分中小盘股票；同时，也将成为推动银行、保险等大盘蓝筹估值提升的有力催化剂。

不过，说归说，上述投研人士却对“资产分拆”的可行性表示疑虑，首先要考虑在法律政策层面是否存在一定的障碍，其次对于该进程路途之漫长欠缺耐心。

“我更愿意相信这位行长在业绩发布会上的讲话是一次投石问路，是在了解资本市场对此的反应。这么重大的事项，仅凭一行、一己之力是无法做到的，可能得多方助力才有结果。换句话说，这事靠谱吗？”上述投研人士直率地说。

有基金经理接受采访时表示，目前业界基于坏账、宏观经济不振等问题而给予银行股的悲观预期依然没有改观，但这些不利因素其实集中在银行的资产端那一块，一旦能实现分拆，比如将信用卡、理财、互联网金融等业务独立改制成立公司上市，则会有拨云见日之感。

“因为A股现在对于这些比较新的业务普遍给出的都是很高的估值。”他说。

## 改制动向值得关注

“银行股不容易起来。股本那么大，也没

有任何后续利好，有什么理由支撑上涨？而且，即使有源源不断的新增资金入市——散户、融资杠杆等，但我们能明显地看到，这些钱大部分都没流到银行、券商等传统的蓝筹那儿去，主力还是瞄准着小盘股、创业板股。”这是不久前一位私募基金经理对股市的预言。

以记者所了解到的新发基金募集资金来看，也有少数基金经理表示，会更谨慎地选择较低估值的股票进行配置。“我们一直觉得小盘股会有调整，但调整总也不来，怎么办？只好认输，迎上‘风口’。”一位基金投研人士这样说。现在，不少创业板公司的PE估值已上百倍了，没办法，研究员还得为此找理由。

尽管机构普遍对银行板块的配置比例比较低，但一些银行系统的金融业内人士认为，通达全社会的改革进程必然席卷到金融业，而这其中，银行也将是重要一环。

“银行业的混合所有制改革会没有试点吗？另外，混业趋势下，银行是否能拿到全牌照，也值得跟踪。其实，这些预期即使还只是在猜想阶段，如果类似的猜想是落在创业板股票上，市场早就将股价推上去百分之几十了。”一位业内人士表示，作为国企改革的一环，银行业的动向仍然值得投资机构的关注。

# 基金公司经营奏响“欢乐颂”

## 机制改革成就更“炫”乐章

□本报记者 田露

首先从业绩来看，公募基金2015年前几个月的业绩表现毫不逊色。翻开各类分析机构的业绩排行榜单，期内60%、70%回报的基金比比皆是。在行业内打听一下，不少公司目前都有一两只收益率在40%左右的明星基金。此外，根据WIND资讯统计，截至3月30日，股票型基金今年以来的平均业绩已接近30%。业绩狂飙如此任性，引得不少投资者感慨：早知如此，何必辛苦选股，今年精选一两只基金就够了。

而业绩增长也正与基金公司的管理规模扩张交相辉映，形成了全面推进的良好形势。去年初，记者就从多家公司处了解到，2015年他们将转向重点发展权益类产品，包括新基金发行和老基金的持续营销等。而从目前公开披露的信息来看，动辄几十亿的发行规模已不罕见。

“的确不错。公募产品的持续营销比较通畅，虽然我们比不上那些风头正猛的公司，但总体上也顺风顺水。另外我们在专户方面，第一季度就成立了100多只产品，包括定增、主动管理型等各种类型，今年全年比肩甚至超越2014年的高点问题是不大了。”一家以特色专户业务出

名的基金公司内部人士，日前对记者说。

尽管基金一季报还远未到披露时刻，但从各渠道得到的信息来看，目前基金业整体规模快速增长已是不争事实。在上周末举办的一次基金业高峰论坛上，某中小型基金公司表示，得益于各方面的努力和良好的市场环境，公司规模已上500亿，这一规模足以使其跨入“中型基金公司”行列。有趣的是，现场的南方某中型基金公司人士马上告诉记者，他们公司最新规模已达800亿。

不过，基于重视相对排名的传统，基金行业目前没有像其他金融机构那样有放纵之念。很多基金产品的投资回报虽然相比往年暴增，但普遍觊觎着全年的座次排名。此外，规模方面，虽然各公司有自己不同的定位和目标，但也不能完全“独善其身”，都会盯着同行的发展态势来调整自己的脚步。

## 机制改革者开始抢跑

虽然今年基金公司的经营发展普遍反映不错，但那些在股权关系、经营机制上有所突破者似乎更有坚实的动力。上文所提到的某资产规

模迈进500亿的新锐基金公司，就在去年成功推行了股权激励，该公司的高管团队及业务骨干分别出资拿到了基金公司的部分股权。不仅如此，公司更在前不久推行了事业部建制，业绩出色的基金经理与公司形成合作关系，事业部独立核算，基金经理能获得更大的激励空间。该公司董事长也在上周末的基金论坛上表示，公司目前的投资业绩和规模齐头并进，正是经营机制顺利形成的良性结果，这种机制激励了基金经理重视长期投资业绩的稳定，将个人的发展与公司联系在一起。

“听说前些天那只新基金几天就募集了60亿的消息了吗？一家名不见经传的公司，发力这么猛，我们认为这与股权激励带来的动力有密切关系。”某业内人士点评。

的确，根据记者近来的了解，虽然市场形势一片大好，但在公募人才加速“奔私”的震动之下，许多公司被倒逼实行机制改革，业内一些传统气息很浓的老公司也在试点事业部体系建构。在目前的形势下，那些在经营发展上已有较好表现的“探路者”，或许将成为“后来者”的有力借鉴。

# 市场为何偏爱绩差公司

□兴业全球基金 余喜洋

长期以来，A股市场有一种奇怪的审美观和偏好，即喜欢炒作绩差股以及公司治理有问题的股票。按理说这类股票是风险比较大的，为什么一些投资者就是喜欢炒作这样的股票呢？

为了具体量化研究这个问题，我们用被警

示股票（含ST及\*ST）作为绩差公司的代表，用被交易所及证监会等谴责过的股票作为坏公司的代表，然后分别用全市场符合条件的股票构建了两个虚拟指数：ST股票指数和被谴责股票指数，以便从整体上对两类股票的收益进行统计。其中被警示股票指数的样本采用所有被ST或者\*ST的公司，从被警示开始进入指数，摘帽后剔除出指数，指数内成份股权重采用流通市值加权法。被谴责股票指数样本则采用市场上所有被交易所、证监会及其他相关机构谴责过或处罚过的公司，从被谴责或处罚开始进入指数，指数内成份股权重也采用流通市值加权法。此外我们用市场上主流的综合指数如中证全指、沪深300、上证综指等作为比较基准，比较全面地反映A股市场整体的涨跌和损益情况。

统计结果令人瞠目结舌：从2007年1月1日至2015年3月20日的8年间，ST股票指数累计收益竟然高达800%，而被谴责股票指数期间累计收益率也有182%。同期中证全A指数收益为170%，沪深300为91%，上证综指为35%。ST股票指数和被谴责股票指数均显著跑赢市场，尤其是ST股票指数超额收益巨大，即使分年度来看ST股票指数在绝大部分年份显著跑赢市场指数。比如在行情比较好的2007年和2009年，ST股票的收益分别达到了215%和166%，远超大盘指数；而在行情比较差的2008年、2010年及2011年，ST股票指数分别为-61%、-11%、-22%，基本超越了大盘或与大盘相差无几；2015年以来ST股票取得了49%的累计收益，也远超市场上各主流指数。

从上述统计可以看出，A股市场的差公司和坏公司股票收益超额显著绝非个别时期的偶然特征，而是A股市场的一个长期现象。这个统计结果很好地说明了A股市场投资者喜爱炒差炒烂公司的理由。从盈利的角度看，投资者炒差、炒坏其实反而是一个聪明的选择，难怪一些著名的“牛散”喜欢长期在ST股中蛰伏。不过这个结论令人唏嘘，绩差公司为什么受追捧？很多投资者潜伏在这种股票里坐等公司重组，原因不外乎公司上市管制太多，股票供应一直不足导致壳资源的价值不菲，缺乏严格退市制度和市场化的上市公司破产制度，同时对借壳重组等又过于宽松导致，当然与市场炒作文化也息息相关。

所以，中国资本市场的现状显然有违市场进行资源有效配置的初衷，同时也很难真正培养起价值投资的理念。当然，我们很欣慰地看到注册制越来越

近，更加市场化制度的机制或许能够逐步根治A股市场的这些弊病。

## 信托业务冰火两重天

# 房地产融资急降 证券投资基金产品大增

另一方面，房地产的库存相对较大，需要一定时间消化；房地产领域是风险相对较大领域，加上今年兑付高峰逐渐来临，房地产信托短期内很难回暖。

数据显示，上周发行的房地产信托产品的平均期限为1.46年。由于兑付风险，从去年开始，房地产信托产品期限的缩短已经延续一段时间。帅国让表示，此前房地产信托产品的期限一般为两年，现在行情下基本维持在1.5年左右。

目前发行信托产品的项目主要在一一线城市，或是抵押物、质押物相对较充足，融资方实

力相对较强的区域；还款来源、融资方资质、抵押物及质押物的变现能力都影响信托公司是否决定发行此类产品。据用益信托工作室统计，去年四季度集合资金房地产业信托发行规模537.07亿元，发行数量275款，其中221款披露了项目所在地区，规模为465.27亿元。项目规模集中度最大的地区是北京市，集合资金房地产业信托发行规模达69.01亿元。

此外，上周房地产信托产品收益为9.24%，

低于基础产业的9.96%，不再高居榜首。对此，业内人士认为，基础产业类项目大多是政信合作

项目，一般有政府信用作担保，而随着信托公司的竞争加剧，信托公司会牺牲自身收益维持产品高收益，保证产品发行。

## 围猎证券投资

信托业在经历了高速增长后，急进扩张的步伐逐渐趋缓，信托公司传统业务同质化倾向以及大资管时代金融同业竞争不断加剧，业务发展的瓶颈日益凸显，迫使信托公司急需拓展新的业务增长点。而A股行情的崛起，为信托公司的业务找到了一个出口。

在上周成立的93款产品中，证券投资类产品数量为46只。截至3月25日，信托公司今年已发行1620只集合信托产品，其中证券投资集合信托产品多达624只，占比近四成，远超其他类型的集合信托产品。

业内人士表示，证券投资信托业务是各类信托产品中最易标准化、规模化、集约化和透明化的。而A股行情持续走好，使更多的信托公司涌人其中，亦反映了二级市场对资金的渴求。然而，证券投资类产品的业绩受市场影响大，一旦行情发生转变，将影响产品的收益。

普益研究员范杰认为，证券投资类信托属于融资类业务还是事务管理类业务目前还没有准确的定位，或将埋下风险。范杰分析，如果定位为融资类业务，则应该按照目前信托公司做融资类业务的一般风格，切实降低项目风险，尤其是对于结构化产品，应该在准入方面和增信方面做出较多安排；如果定位为事务管理类业务，则应该在管理过程中恪尽职守，严格执行止损线、警戒线等。

范杰表示，尽管货币政策宽松，但是经济下行、股市技术性回调都可能使得证券投资类信托有清盘风险，应对股票市场走势保持谨慎乐观的态度。此外，证券投资类信托的收益大多是浮动型产品，投资者在投资此类项目时应该树立风险意识。同时有些信托公司在证券投资类信托方面的专业化程度并不强，在该领域的管理能力也有待进一步提高。

目前证券投资类业务大多属于通道业务。帅国让表示，一些信托公司大力发展证券投资产品，一方面与传统业务发展受阻而创新业务发展并不明朗有关，另一方面也与信托公司业务的优劣势相关。

用数据说话 选牛基理财  
www.jnlc.com

中证500等权重分级基金发售

西部利得中证500等权重指数分级基金日前发售，这是上交所推出的首批分级基金中的一只，是一款可实现T+0套利的成长指数基金。

据介绍，中证500等权重指数属于中证指数公司编制的规模指数，反映的是沪深两市中小市值公司的整体状况，兼具良好的成长性和流动性。目前，中证500等权重指数的总市值约为11.8万亿元，自由流通市值约为9.4万亿元。从最近一期财报看，中证500等权重指数成分股的净利润增长率达到72%，同期沪深300指数的净利润增长率为25%。

西部利得中证500指数分级基金提供了三类预期风险和收益不同的份额类别，包括指数投资工具——紧密跟踪中证500指数的500等权重、稳健收益品种——约定年基准收益率的500等权重A和波动操作利器——初始杠杆为2倍且杠杆倍数有波动的500等权重B。值得注意的是，产品通过引入母基金上市交易的方式，间接实现了T+0。分级基金子份额T+0合并、母份额T+0拆分，同时合并或拆分出的份额可以T+0日在场内买卖。（黄淑慧）

鹏华基金上报的中证银行指数分级基金已完成注册，这只颇受关注的市场首只银行指数分级基金，将为投资者提供更具弹性的银行股掘金利器。证监会网站公示的基金募集申请表显示，有9家公司上报了中证银行指数分级基金，鹏华中证银行指数分级基金是最早上报并获得受理的，也是目前唯一一只完成注册的银行指数分级基金。

鹏华旗下此次完成注册的还包括跟踪创业板、中证环保产业、中证酒指数、中证全指证券公司指数、中证医药卫生指数、中证移动互联网指数等共7只分级基金。在指数分级基金领域的提前布局，让鹏华基金成为分级竞赛的最大赢家之一，旗下已有6只已经上市交易的指数分级基金，分别为跟踪A股资源、地产、证券保险、信息技术、传媒和国防的行业指数。随着未来7只分级基金的发行和上市，鹏华基金有望成为市场上最大的多元分级基金供应商。（张昊）

兴业全球基金 余喜洋

长期以来，A股市场有一种奇怪的审美观和偏好，即喜欢炒作绩差股以及公司治理有问题的股票。按理说这类股票是风险比较大的，为什么一些投资者就是喜欢炒作这样的股票呢？

为了具体量化研究这个问题，我们用被警

示股票（含ST及\*ST）作为绩差公司的代表，用被交易所及证监会等谴责过的股票作为坏公司的代表，然后分别用全市场符合条件的股票构

建了两个虚拟指数：ST股票指数和被谴责股票指数，以便从整体上对两类股票的收益进行统计。其中被警示股票指数的样本采用所有被ST或者\*ST的公司，从被警示开始进入指数，摘帽后剔除出指数，指数内成份股权重采用流通市值加权法。被谴责股票指数样本则采用市场上所有被交易所、证监会及其他相关机构谴责过或处罚过的公司，从被谴责或处罚开始进入指数，指数内成份股权重也采用流通市值加权法。此外我们用市场上主流的综合指数如中证全指、沪深300、上证综指等作为比较基准，比较全面地反映A股市场整体的涨跌和损益情况。

统计结果令人瞠目结舌：从2007年1月1日至2015年3月20日的8年间，ST股票指数累计收益竟然高达800%，而被谴责股票指数期间累计收益率也有182%。同期中证全A指数收益为170%，沪深300为91%，上证综指为35%。ST股票指数和被谴责股票指数均显著跑赢市场，尤其是ST股票指数超额收益巨大，即使分年度来看ST股票指数在绝大部分年份显著跑赢市场指数。比如在行情比较好的2007年和2009年，ST股票的收益分别达到了215%和166%，远超大盘指数；而在行情比较差的2008年、2010年及2011年，ST股票指数分别为-61%、-11%、-22%，基本超越了大盘或与大盘相差无几