

多家银行停止伞形信托配资

部分信托公司暂停新增伞形信托业务

□本报记者 刘夏村

作为A股市场重要杠杆资金之一的伞形信托再受限制，近日，中国证券报记者从多家信托公司了解到，本周已经有两家股份制银行叫停了伞形信托配资业务，其中一家还是此前的“配资大户”。

业内人士表示，银行暂停配资将导致依赖其作为优先级资金的所有伞形信托无法设立，而银行资金则为目前伞形信托最大的优先级资金。实际上，受此影响，本周一些信托公司已暂停了伞形信托新增业务。

伞形信托监管升级

上周五，中国证监会表示，证券公司不得以任何形式参与场外股票配资、伞形信托等活动。这一消息很快引发市场人士的广泛关注。这已是证监会在本轮牛市以来第二次就伞形信托作出规定。今年2月初，证监会就发文禁止证券公司通过代销伞形信托、P2P平台、自主开发相关融资融资服务系统等形式，为客户与他

人、客户与客户之间的融资融券活动提供任何便利和服务。

不过，2月份的禁令并未起到明显的禁止作用。相关信托业务人士解释说，伞形信托业务中，信托公司与券商仅就伞形信托的主信托签署代销协议，子信托并不签署，所以文件“禁止证券公司通过代销伞形信托”将使新开设的伞形信托销售受到限制，但并不影响已成立的主信托下新增子信托业务。

更值得关注的是，在伞形信托这一条由劣后客户、券商、银行、信托构成的利益链中，由于后两者属于银监会监管，所以更弱化了前述禁令的效果。实际上，记者了解到，2月份的禁令下发后，不光存量主伞的新增子信托业务仍在继续，甚至新的主伞亦在不断成立。某信托公司业务人士透露，前述规定出台后，其新开设主伞就不与券商签订代销协议，但多数劣后级客户仍由券商“推介”。

相比2月份的规定，证监会此次可谓是加码伞形信托监管，由禁止券商代销上升为券商不得以任何形式参与伞形信托等活动。对于新一

轮监管，华泰证券认为，禁止券商参与场外配资、伞形信托属于预期之中，目前每日融资融券交易占市场交易金额的15%以上，加上配资、伞形信托等结构化产品，预计杠杆交易已占到市场交易的1/4以上，高杠杆导致市场波动加大，引致监管。

当时，在一些市场人士看来，证监会这一最新监管政策效果如何，还有待观察。

部分银行暂停配资

然而，形势很快发生了变化。多家信托公司相关业务人士对记者证实，作为伞形信托最为重要的优先级资金的银行资金，本周受到不同程度的收紧。

某公司证券投资业务负责人对记者表示，某大型股份制银行在本周已停止了伞形信托配资业务。实际上，据媒体报道，在本月初，该银行就开始收紧伞形信托配资，不再受理1:2.5杠杆业务，杠杆比例最高1:2，对应的预警线为0.90，平仓线为0.85。相关信托业务人士表示，在这一轮牛市中，该银行为伞形信托配资的规模在行

业中相当靠前，此番叫停或与其自身风控有关。

同样是在本周，一家上海大型股份制银行亦被报道叫停伞形信托配资业务。4月22日，一家与之有伞形信托业务合作的信托公司人士对中国证券报记者证实了这一传言。他说：“我们公司目前已经不能从该银行得到配资。”

此外，值得关注的是，一家据信为伞形信托配资规模最大的股份制银行亦收紧了相应业务。前述信托公司证券投资业务负责人透露，该银行目前已开始“梳理”其配资的伞形信托，进行风险排查。某南方信托公司业务人士则透露，该银行可能会在下周叫停伞形信托配资，所以他们公司已经在本周暂停了所有伞形信托业务，等待下周该银行的具体通知。

相关业务人士认为，多家重要的伞形信托配资银行收紧甚至叫停配资业务，对伞形信托的影响较大，将导致新增子信托因为得不到配资而不能开设。不过，如果信托公司有其他优先级资金资源，则受到的影响相对较小。中国证券报记者了解到，除了银行理财资金，一些信托公司亦在用自有资金为伞形信托配资。

前海开源曲扬：本轮牛市大概率创新高

“我认为未来五到十年最好的资产是人民币资产，而A股是人民币资产最主要的一个投资市场。”曾管理过百亿ODII基金的前海开源执行投资总监、前海开源国家比较优势灵活配置基金拟任基金经理曲扬说。曲扬曾管理的ODII业绩在国内4只百亿规模的ODII基金中排名第一。尽管近期港股市场火爆，曲扬依旧对A股情有独钟。他认为，本轮牛市在基本面上最大的不同就是中国从一个游戏的参与者变成了游戏规则的制定者，基于宏观经济的判断，本轮牛市有比较大的概率会突破上一轮牛市高点。

“如果我们现在看全球的资本市场，会发现两个显著的特点：第一是流动性非常充裕；第二是成长性非常稀缺。全球GDP增速都在放缓，CPI也在往下走。”曲扬表示，中国的GDP增速仍然很快，风险收益率也很有吸引力。资本流动的主要目的是趋利避害，风险收益率是引导资金流向的一个最重要的因素。随着中国国际地位的上升和国力的增长，中国变成制定游戏规则的一方。国际上也有做大规模调整的需要，“所以人民币资产是未来大的经济体资产中我最看好的。”

曲扬认为，“一带一路”、军工、金融、大众消费、科技等五个方向会是未来中国经济最有希望的方向，也会是在国际和国内利益分配中最受益的方向，新基金的建仓也将依据这五个方向来作资产配置和轮动。“这是我们短、中、长期都看好的几个领域。我们将根据行业本身生的发展规律和市场对这些方向反映的程度，在五个方向当中做资产配置和轮动。”曲扬说。

在目前时点，新基金建仓难度较大。曲扬认为，短期市场调整的风险还没有得到释放，但预计跌幅不会很大，20%跌幅的可能性比较小。在建仓期，如果市场一直不调整，建仓的速度会放慢。此外，先建仓一些后周期的补涨品种；如果发生了比较剧烈的调整，就先建仓那些调整比较快、幅度比较大的品种。

曲扬认为，消费是比较典型的后周期板块；军工风险不大，可以建仓；金融板块中保险和银行涨幅相对滞后，风险较小；整个信息技术行业的估值偏高，但有一定的合理性，估值贵不是调整的充分必要条件，还要配合政策面、基本面的变化来判断。

余额宝一季度规模增长1328亿元

从传统角度来看，股市火爆常常会引发货币基金规模缩水。然而，根据天弘基金22日公布的数据显示，作为中国规模最大的货币基金，余额宝一季度规模不降反增了1327.88亿元，至7117.24亿元，环比增幅达23%。

从历史规律来看，股市走牛，投资股票的赚钱效应显著，会导致作为资金蓄水池的货币基金规模缩水。去年四季度“牛角”初现，“宝宝”类产品整体出现负增长。不过，当时天弘基金余额宝就展示了逆市增长的实力，反增440亿元。根据中国基金业协会数据，今年一季度，全市场开放式基金规模整体增长了6850亿元，其中，股票基金和混合基金是今年的基金规模增长的主力，分别增加了2663亿元和3280亿元。尽管货币基金规模也小幅增长了788亿元，不过，如果剔除余额宝在今年一季度增加的1328亿元，非余额宝货币基金规模其实缩水了540亿元。

天弘基金表示，余额宝能打破传统规律，抵御“吸金大法”逆市增长，主要原因是余额宝已经脱离了传统意义的货币基金，成为上亿用户生活中不可缺少的底层账户。（曹乘瑜）

消费行业基金引关注

A股市场不断寻找新的投资洼地，而近期则刮起了大消费之风，白酒、家电、汽车等行业焦点股票出现暴涨，纯消费行业的基金表现受关注，易方达消费行业基金在4月16日以来的股市震荡中表现领先。

业内人士表示，消费股作为盈利持续、收益稳定、分红比例较高的一大类股票，经过长期调整后如今估值洼地效应明显，消费行业的龙头股不仅比国内平均估值水平低，而且低于海外同类消费行业龙头股的估值水平。

对消费行业而言，新能源汽车仍是未来坚定看好的方向；国企改革会是今年的配置方向，但要自下而上精选个股；在装备工业升级方面，关注重点是那些国内稀缺、与海外仍有较大差距的行业。

站在当下时点，在市场火热的情绪中，董承非认为，下一阶段需要更为重视精选个股。展望后市，董承非表示，随着企业盈利的重要性提升，2015年相对看好中盘成长股，衍生工具增多会使中大型市值股票交易价值增加，一些没有核心竞争力的壳价值的股票会慢慢边缘化。就行业而言，新能源汽车仍是未来坚定看好的方向；国企改革会是今年的配置方向，但要自下而上精选个股；在装备工业升级方面，关注重点是那些国内稀缺、与海外仍有较大差距的行业。

据悉，易方达消费行业基金2015年一季度十大重仓股中就有4只汽车股、两只白酒股、两只家电股、一只乳业股和一只商业股，全部是消费行业的龙头公司。该基金4月16日至21日的净值因消费股起风而大涨9.11%。（常仙鹤）

南方新浪大数据100指基一日售罄 大数据指基火爆上市

□本报记者 徐文擎

4月22日，沪指一度突破4400点，两市逾100股涨停。在股市持续红火一片之际，公募基金也再次借助互联网巨头在大数据采集和分析上的优势，纷纷布局互联网指数基金，牛市中又添一赚钱利器。

大数据100指基遭秒杀

“9:30，连银行客户经理都说要自己买点；10:17，据传南方基金理财专员全员上线，自助通道火力全开，客户电话持续排队，招架不住，求助援助；11:03，多个银行系统抢购太过火热，系统出现异常；11:18，有客户反映已经购买不了大数据100指数基金。”昨日，某微信公号的

此条消息在朋友圈流传广泛。

记者从某渠道人士处得知，昨日开始发售的南方新浪大数据100指数基金（简称100指数基金）原定的十亿份额“肯定是要卖完了”，必要时会启动按比例配售，但银行数据还需要一段时间才能统计完毕，23日可能会发布提前募集完毕的通知，而该基金原本计划募集期为4月22日至5月6日。“一句话，手快有，手慢无。”该人士说。

据介绍，i100指数基金由南方基金、新浪财经、深证信息公司三强联手，是以互联网财经大数据应用为特色，基于财经媒体与社交平台挖掘投资者情绪并应用于指数选样的策略指数，定位于国内首只财经大数据指数基金。

在选股策略上，i100指数综合财务、市场驱动、大数据三大因子，通过对财经领域的“大数

据”进行定性与定量分析，同时考量股票基本面与市场驱动情况，精选出综合排名靠前的100只股票组成指数样本股。同时，因为i100指数成分股由投资者情绪和市场走势所驱动，与代表大盘蓝筹的沪深300、代表成长风格的创业板指等恒定风格指数不一样，所以该指数的样本股实施月度定期调整，以及捕捉市场动态。

公募创新再添利器

实际上，除了南方新浪大数据100指数基金外，蚂蚁金服与博时基金基于全球首个电商大数据指数——中证淘金大数据100指数开发的博时招财一号大数据保本基金，已于21日在招财宝平台上线，额度上线为40亿。另外，百度和广发基金联合发售的百发100指数基金也于4月

初开始网售，情形同样火爆。至此，互联网巨头“联姻”基金公司的案例已有3家。

南方基金首席策略分析师、基金经理杨德龙告诉记者，与传统指数基金相比，大数据基金更是基于新的技术手段，利用互联网巨头在财经、电商、搜索等各个细分领域的相对优势，利用数量化模型和万亿级别的数据量，共同选出好的股票组成指数，更多体现了市场热点、风向和投资者偏好，这些是传统指数不具备的。“根据我们之前模拟的情况，i100大数据指数涨得确实比一般指数好，新技术和传统股票分析方法相结合，受到投资者的追捧，也算是基金公司创新的一大利器。如果说余额宝重新定义了活期存款市场，这类大数据指数基金则重新定义了指数基金的市场，它们利用新手段改善了传统指数的表现。”他说。

立足长跑 风控为先 Tenbagger基金是如何炼成的

□本报记者 黄淑慧

十年翻十倍的Tenbagger是几乎所有投资者梦寐以求的标的，只是这样的股票往往可遇而不可求，需要极高的选股眼光、持股定力。对于普通投资者而言，如果换个方式，选择业绩持续稳健向上的长跑基金，也可以达到同样的投资效果。今起推出这篇文章，旨在为投资者探究优秀基金的成功奥秘，帮助投资者寻找值得信任的Tenbagger基金。

十年翻十倍的Tenbagger是几乎所有投资者梦寐以求的标的，只是这样的股票往往可遇而不可求，需要极高的选股眼光、持股定力。对于普通投资者而言，如果换个方式，选择业绩持续稳健向上的长跑基金，也可以达到同样的投资效果。今起推出这篇文章，旨在为投资者探究优秀基金的成功奥秘，帮助投资者寻找值得信任的Tenbagger基金。

长期胜利。“从兴业全球基金成立之初，我们就强调一个理念，即如果能持续多年做到市场的前1/3甚至是前1/2，最终一定是第一名。最后的结果也验证了我们这样的理念。”

具体来看，东方财富Choice数据显示，在兴全趋势运作的九个完整年度中，除在2010年和2013年该基金未能排到同类基金前1/2外，其余年份均排名前1/2，其中有5个年度排在前1/3。

兴全趋势在相当长时间内是只规模过百亿的“旗舰基金”，以这种体量持续取得稳健业绩回报更为不易。

选股注重可持续的成长

从操作历史看，兴全趋势一个鲜明特点就是对估值过高的所谓成长股保持警惕，把一些估值较低的蓝筹股，如银行保险和消费股，一直作为核心品种持有。从历年重仓股组合可看出，其中经常出现的面孔是招商银行、双汇发展、民生银行、青岛啤酒、青岛海尔、五粮液、万华化学、中兴通讯、恒瑞医药、中国平安、贵州茅台、伊利股份等标的，都是普通投资者熟悉的个股，当中没有一度光芒四射的明星公司，但多是在一个较长时间段里持续稳健增长的公司。

当整个市场都在疯狂追涨高成长时，兴全趋势的这种选股方式诠释了兴全投资团队对成长性不一样的理解。

“在A股市场投资，挖掘成长性是第一位的。但看成长要关注两方面：一是成长的质量，二是成长的持续性。只有这两个特质同时具备，

才是真正具有成长性的公司。与其相信一家业绩突然爆发性增长的公司，不如信任一家业绩始终持续增长的公司。”谈及对成长性的理解，王晓明曾表示，那些每年都能保持15%—20%增速的公司，相比那些突然冒头的黑马，业绩延续的概率要高出很多。并且，这类公司由于财务数据不温不火，不容易成为市场狂热追逐的热点，往往被阶段性低估，属于“容易被忽略的价值”。与其押注业绩短期爆发式增长的公司获取阶段性博弈收益，而承担未来高成长预期落空的风险，不如买入稳健增长的公司。

董承非素来喜好选择一些“温股”，估值较低，稳定增长，不会带来日行千里的惊喜，但拥有细水流长的安心。自2013年以来，新兴产业类成长股风靡市场，市场对于成长性的理解发生巨大变化。董承非表示，自己也适当拓展选股外延，不完全拘泥于低估值品种，但其内核并没有发生变化。比如同样是站在互联网“风口”下选股，他选择的是将2014年调整充分、估值相对具备优势的网宿科技纳入重仓组合，而非其他一些“需要发挥想象力”的品种。

风控是长期制胜关键

兴业全球基金投资团队留给外界的一个十分重要的印象是注重风控。他们认为，风险控制是长期投资制胜的关键，也是一切投资管理的核心，出色投资者应当在衡量风险和挖掘机会上分配同样多的时间。

“在下行市场中的回撤控制对基金净值的

影响实际上比牛市中的上涨更大。”即便是在当下如火如荼的牛市中，董承非日前接受采访时也再度强调风险控制的重要性。基金经理可以有不同的投资风格和进攻方式，但前提是，他必须拥有一套风险控制的理念、框架和方法。事实上，大多数投资失误都与对风险认识不足和对风险管理失当有关。

兴全趋势的长期稳健表现很大程度上也缘于熊市中的风控到位和对高风险品种的回避，因此尽可能地保存市场上涨阶段积累的胜利果实。东方财富Choice数据显示，2006年、2007年兴全趋势分别取得160.34%、153.21%的总回报，均位居同类基金前十名。更重要的是，虽然作为公募基金无法回避2008年的大熊市，但在2007年末该基金的股票仓位已降到71.32%，到2008年一季度末更是进一步降到55.5%。正是由于仓位控制及时，兴全趋势2008年业绩回撤40.68%，属于同类基金中跌幅较小的。这同样体现在2011年的震荡下行市场中，当年兴全趋势的业绩也处于同类前列。

当然，这份清醒的前提在于对于市场演进方向的正确判断。至今仍被业内广泛谈及的是，在市场转折的关键时点——2007年沪指站上6000点高位后，兴业全球基金曾经公开撰文向持有人发出善意的赎回提醒。

站在当下时点，在市场火热的情绪中，董承非认为，下一阶段需要更为重视精选个股。展望后市，董承非表示，随着企业盈利的重要性提升，2015年相对看好中盘成长股，衍生工具增多会使中大型市值股票交易价值增加，一些没有核心竞争力的壳价值的股票会慢慢边缘化。就行业而言，新能源汽车仍是未来坚定看好的方向；国企改革会是今年的配置方向，但要自下而上精选个股；在装备工业升级方面，关注重点是那些国内稀缺、与海外仍有较大差距的行业。

清水源 受益环保新政 资本市场开启未来发展空间

即将在A股创业板挂牌上市的清水源（002617）是国内水处理剂生产龙头企业之一，主要产品广泛应用于石化、冶金、电力、纺织、印染等行业的水处理领域。

2015年4月16日国务院正式颁布《水污染防治行动计划》（简称“水十条”）的出台，国内水处理行业迎来了巨大的发展机遇。受此影响，近期A股环保板块迎来了一段波澜壮阔的行情，相关上市公司股票涨幅巨大。即将上市的清水源作为国内水处理剂领域龙头企业之一，上市后有望受到市场资金的追逐。

“水十条”落地，水处理剂需求暴涨

2014年以来，国务院、环保部等部门陆续出台了一系列水资源治理领域的政策，一方面从立

法层面打击违法排污，另一方面通过价格杠杆来提升水的资源属性，倒逼企业在用水和排水方面进行技术升级，实现节水减排。

业内人士认为，国家“水十条”的正式颁布，水处理市场必将迎来爆发期，循环水、工业废水、中水等水处理市场迎来难得的发展机遇，将极大拉动水处理剂相关产品和技术服务的需求。预计技术和资本实力雄厚的上市公司受益将更为明显。

资料显示，在水处理剂研发、生产、技术服务方面，清水源是国内龙头企业之一，产品畅销国内外，公司拥有水处理剂及相关产品专利技术和优秀的管理团队。随着募投项目的实施，公司的产品层次、研发实力、核心竞争力将进一步得到提升，可实现经营业绩的持续、稳定增长。

增资扩产，满足持续增长的市场需求

随着“水十条”政策的出台和相关技术指标要

求的提高，将有更多的企业需要实施“零排放”工程，现有的水处理工艺、设施和设备需要升级和改造，也需要更多的水处理剂和相关技术服务。

本次IPO募投项目将进一步扩大产能，提高市场占有率为公司水处理剂行业的领先地位。

根据权威媒体报道，“水十条”的发布，预计将拉动经济5.7万亿，该市场需求将推动水处理行业的快速增长。据测算，募投项目投产后，清水源年销售收入将增加1.5亿元以上，投资收益率高于25%。据了解，上市后公司将持续加大技术和资金投入，在水处理工程设计、施工、运营等方面取得新的增长点。

重视研发投入，始终保持技术行业领先

水处理行业地位特殊，社会影响点多面广，

对技术要求较高。据了解，清水源参与起草了46项水处理领域的国家标准和行业标准，拥有20多项专利，具有较强的技术优势