

## 创新撬动高收益

# 券商收益互换业务存量规模逾千亿

□本报记者 朱茵

牛市中如何在低成本的情况下获得更高的收益?随着亿阳通信、国联水产、北生药业等一些上市公司的公告,券商所提供的权益类收益互换产品渐渐揭开神秘面纱,一些先知先觉的投资者已经利用这一牛市利器订制杠杆收益,数倍获利。据悉收益互换的存量规模已达千亿级别,这一业务正成为大券商创新业务增长点。

### 潜在需求旺盛

业内人士表示,收益互换拥有许多优势,在海外市场中还受到对冲基金青睐:一是其综合成本(含交易费用等)相对其他方式(如回购)常常较低,同时可以提供更高的杠杆;二是收益互换与回购业务不同的是其涉及资产的实际所有权并没有发生转移,所有持有此资产所需的一系列运营流程得以省略,从而运营效率得到提高;三是收益互换拥有高度的灵活性,其所涉及的各要素可以应需求订制,而且其可提供非常特别类型资产的收益,如有限合伙制对冲基金的收益权、私募股权投资证券等。

海通证券权益投资交易部总经理潘光韬表示,具体投资目的而言,投资者可以通过权益类收益互换,实现杠杆投资、风险管理、市值管理、股权激励等目的。权益类收益互换潜在客户主要有四种:一是专业二级市场投资机构;二是专业从事大宗交易的金融中介机构,利用股票互换业务放大承接业务的规模

和效益;三是通过该业务向证券公司购买挂钩股票衍生工具的金融机构;四是一般的企业客户。从越来越多的上市公司公告也可以看出,目前潜在客户的需求十分旺盛。

据悉,自海通证券权益类收益互换业务首批获批以来,截至2014年12月底,海通证券已经累计与80个客户签署场外衍生品框架协议,完成权益类收益互换交易52笔,累计名义本金约110亿元;完成场外期权交易211笔,累计名义本金约310亿元。从证券业协会了解的信息看,截至2014年6月底,有17家证券公司开展收益互换业务,初始名义本金总额约为2138.19亿元,名义本金余额为1694.12亿元。今年随着市场大涨,收益互换业务更是快速增长。

从最近一些上市公司公告可以看到,收益互换率先受到上市公司控股股东、实际控制人的青睐。亿阳通信控股股东亿阳集团就在今年4月份进行这样的一笔互换:亿阳集团于2015年4月与国民信托有限公司签订信托合同,以自筹资金人民币5000万元认购国民信托成立的“国信·亿阳收益互换交易事务型单一资金信托”,并委托国民信托与券商签订收益互换协议进行收益互换交易。收益互换交易中,国信·亿阳信托向国信证券支付人民币5000万元预付金,国信证券提供人民币15000万元融资资金,交易期初由国信证券以合计不超过人民币20,000万元在二级市场对冲买入处于公开交易中的亿阳通信股票。交易期末,由亿阳集团对标的证券进行回购。本次收益互换交易于2015年4月14日完成,实

际买入亿阳通信股票1171.70万股。国信·亿阳信托享有上述标的证券的权益收益,并向国信证券支付融资金额的固定收益。按照4月14日亿阳通信的股价为16.94元,而截至5月12日公司停牌前,股价已经达到23.96元,控股股东已经获得浮动盈利每股7元,累计收益8200万元,而实际支付的仅仅是5000万元的预付金,其余则靠证券公司所提供的1:3的杠杆资金,快速获益效应十分明显。

还有一些上市公司的实际控制人,也通过收益互换获取持有自家公司股份的更高收益,利欧集团控股股东王相荣投资设立的泽芯7号成长型基金分别与中信证券、国信证券签署收益互换交易协议,按照协议约定,中信证券、国信证券通过大宗交易受让减持股份享有该部分股份的所有权和表决权,但该部分股份的收益权属于泽芯7号成长型基金。类似的恒顺众昇的高管通过1:3的杠杆资金,增持自家股票。通过收益互换还可以完成上市公司的员工持股,例如国联水产等公司。

### 创新共赢模式

据悉,经过一两年的试点,券商开展收益互换业务已形成一些收益模式,并且开始提供挂钩境外标的资产的收益互换。

目前国内券商开展的权益类收益互换的三种基本业务类型:一是投资者支付券商固定利率,目前约在9.8%左右的年化利率,券商支付客户标的资产的浮动收益;二是券商支付投资者固定利率,投资者支付券商标的资产的浮动收益;三是投资者支付券商标的资

产A的浮动收益,券商支付投资者标的资产B的浮动收益。

海通证券潘光韬表示,权益类收益互换能够为证券公司提供稳定长久期的较高固定收益,在严格控制风险的前提下,逐步放大权益类收益互换业务的规模。对于许多标准化业务解决不了的情形,充分发挥场外衍生品高度定制化的优势,以及证券公司在风险管理及资产定价的能力,在市场中体现证券公司资本中介的职能。

值得关注的是,权益类收益互换业务中的挂钩标的除了能提供境内上市的权益类证券以外,还能够提供境外权益类标的,包括香港市场、美国市场及其他市场。目前行业内仅有海通和中信拥有跨境收益互换资格和境外自营资格,权益类收益互换覆盖境内及境外标的,是目前境内少有的券商跨境投资平台。权益类收益互换是牛市中的全球市场投资工具。

不过业内人士也表示,在权益类收益互换开展的过程中,对于公司的资本金消耗相对较大,这也决定着证券公司不可能通过无限制地增加资本金投入的方式来扩大收益互换业务的规模。同时,随着市场同质化竞争加剧,收益互换业务所获得的固定收益率也逐步下滑。事实上,开展该业务的各大证券公司都面临着相同的问题,即如何在有限的资本金基础上,提高自有资金投入的收益率。并且相较融资融券、股权质押、约定式回购等标准化业务,如何体现出权益类收益互换的特定优势,特别是证券公司的风险管理能力和资产定价优势。

# 前海开源基金邱杰:清洁能源行业处于爆发起点

□本报记者 黄丽

前海开源清洁能源拟任基金经理邱杰近日表示,今年以来尽管代表清洁能源行业表现的中证新能源指数涨幅达55%,但中国的清洁能源行业仍处于爆发起点,整体渗透率处于低位,发展空间巨大。

“清洁能源行业投资价值显著,从国家政策支持层面和行业特性层面来看,清洁能源行业未来或可迎来较大的发展空间。”邱杰认为,一方面,清洁能源产业具有绿色、环保、可持续发展等优异属性,是国家重点推进的新兴产业,是中国经济转型的重要方向;另一方面,行业内公司具有高技术、高成长和高壁垒等特性,投资价值显著。

据了解,清洁能源既包括太阳能、风能、生物能、水能、地热能、海洋能、核能等新型无污染能源,也包括天然气、页岩气、煤层

气、洁净煤、洁净油等低污染或经过清洁能源技术处理过的传统能源,还包括新能源汽车等清洁利用能源的行业及相关产业。邱杰表示,从全球背景看来,传统能源储量有限,资源面临枯竭。在传统能源日渐枯竭背景下,储量丰富的清洁能源,尤其是光伏、风电等将是未来主要的发展方向;从中国来看,可再生能源丰富,但开发利用水平低。而清洁能源行业整体渗透率处于低位,空间巨大。随着技术快速进步和成本下降,推动清洁能源平价应用进入爆发式增长。此外,明星产品的推出和商业模式的成熟,推动需求快速增长。清洁能源行业也具备全球竞争力,政府全力推动。目前行业整体渗透率处于低位,空间巨大。

据邱杰介绍,全球风、光等可再生能源消费占比仅2.2%、中国仅1.5%;欧洲部分国家风电占比已达到用电量30%。全球新能源汽车

渗透率仅0.4%,中国仅0.1%。长期看汽车电动化趋势已经明确,不确定的只是采用锂电还是燃料电池或其他更为先进的技术。同时技术快速进步、成本下降,推动清洁能源应用增长,巨额投资带动技术快速进步,过去5年光伏组件价格大幅下降超过60%,光伏发电成本从1.3元/kwh降至0.6—0.7元/kwh,经济型大幅提升;新能源汽车最主要的成本增量——锂电池过去几年价格大幅下降,每WH价格从7元降至2元,锂电新能源汽车开始具备商业推广价值。

此外,明星产品的推出和商业模式的成熟,将推动需求快速增长。Tesla的出现促使消费者加速接受新能源汽车,同时“鲶鱼效应”促进传统汽车巨头加速新能源汽车型的上市,例如分布式光伏、微型电动车、康迪模式等。光伏产品在全球占据了超半数份额,风电也具备强大竞争力,新能源汽车差距小于

传统汽车,有弯道超车的可能。

邱杰认为,以新能源为代表的清洁能源是第三次工业革命的重要支柱。“清洁能源+信息技术”是第三次工业革命的主要形式;大力发展新兴产业,清洁能源是其中不容错过的最重要的一个方向。我国光伏、风电等产业在全球具有强大竞争力,新能源汽车与国际巨头差距不大,在清洁能源行业存在抢占全球制高点的可能。“可再生、分布式”的能源生产方式+“储能、电动车”的能源存储、使用方式+“能源互联网”的能源交互方式,将是中国能源产业未来的必然方向。

据了解,前海开源清洁能源混合基金主要通过精选投资于清洁能源主题相关证券,在合理控制风险并保持基金资产良好流动性的前提下,力争实现基金资产的长期稳定增值。该基金发行期为5月15日至6月12日。

## 工银瑞信:继续看多盈利稳定滞涨蓝筹股

□本报记者 刘夏村

工银瑞信基金认为,当前基本面、资金面、政策面都没有变化,市场牛市格局不改,风格继续轮动,看多盈利稳定、近期上涨较少的蓝筹股。

工银瑞信表示,发改委近期密集批复4500亿基建项目,国务院发布《中国制造

2025》,并鼓励社会资本参与公共服务领域投资,政策面继续传递较强的稳增长信号,未来货币宽松仍是主基调,财政政策也将进一步发力。上周公布的5月汇丰制造业PMI仍处低位,联系5月地产销量继续回升、但发电耗煤依然负重,意味着经济虽出现改善迹象,但低于荣枯线的初值,还是传递出当前经济增长动能依旧乏力的信号,不

过随着近期稳增长态度的不断明确和相关政策的陆续出台和落地,国内经济增长短期环比改善的动能有所增强,但政策托底带来的经济短周期回暖的持续性和幅度仍需观察。

工银瑞信进一步认为,基本面方面,目前经济增长下行压力依然较大,工业品通缩压力仍然不减;资金面方面,央行公开市场已连

续第四周实现零净投放,隔夜资金价格已下降至1.0%左右,市场流动性继续宽松;政策方面,监管层继续打造慢牛、长牛,并且鼓励实体经济、创新产业的股权融资,而监管层对于市场疯涨的担忧并由此引起的压制态度也是短期的。因此,市场牛市格局不改。风格继续轮动,大盘表现逐步走强,继续看多盈利稳定、近期上涨较少的蓝筹股。

## 基金新增开户数回升

□本报记者 徐文擎

中国证券登记结算公司数据显示,新增A股开户数和新增基金开户数在经历连续三周的增速下滑后,上周出现双双回升的迹象。同时,A股持仓账户数和交易账户数也有明显增加。机构人士认为,上周沪深两市气势如虹、双双收涨是驱动资金在5月上半个月的观望之后加速入市的主要原因,而源源不断的资金又助推A股迎来新高,形成良性循环。

上周上证综指涨8.10%,深证成指涨

9.19%,创业板指数涨11.80%。受市场上涨因素影响,上周股票型基金和混合型基金亦分别上涨10.79%和8.24%。如此涨幅使场外资金的观望情绪也渐渐消散。数据显示,上周A股新增开户数为262.1万户,环比增加10.06%,而此前三周新增开户数增速分别下滑28.60%、16.95%和2.65%。另一方面,A股持仓户数稳步增长0.59%,而参与交易的A股账户数则大涨9.99%。

与此同时,基金新增开户数也在经历三周的增速下滑后,迎来回升。上周两市新增基

金开户数达111.2万户,环比增加14.33%,期末基金账户已达到6475.63万户,此前三周新增基金开户数增速分别下滑22.29%、17.37%和1.66%。

上海某私募总经理告诉记者,随着A股在震荡中越走越高,以及创业板中相关个股就市场的争议已经出现过几次比较正面的“回应”和调整,资金此前浓厚的观望情绪也逐渐被消化,顺势而为的态度比较明显,不仅如此,两市每日的天量成交量也说明了这一点。目前,决定市场是否变盘最核心的因素

未必会带来“互联网+”式的技术革新,而在现阶段,相当多的公司还只是在顶着应用拓展的帽子寻求股价的突破。

对于上市公司,价格可靠泡沫抬高,更需要后期夯实,创业板的高估值,必然需要高盈利来消化,仅靠改名的噱头必然不是长久之举。美国互联网泡沫中为博眼球的企业屡见不鲜,不少网络公司为取得更大的份额和关注不惜提供一切免费服务还加之数亿百万美元的广告投入。类似Juno公司,其股价虽在短短两天内从16美元飙升至66.75美元,但12个月以后却跌回了1.09美元,巴菲特也笑称其为“割腹计划”。

本质上,“互联网+”的最大受益者都应是用户本身,而非公司的所有者。投资者们常常会障目于对未来过高的期盼,却无法看清本

就是成交量的大小和资金的持续性,建议投资者紧密关注这两个指标。

上海积阳投资管理有限公司总经理王成提醒,5月第2周的银证转账数据显示资金外流3719亿元,说明资金不是一个方向使劲往股市里扎,在上周新增开户数下滑趋势改变后,上周的银证转账流向也值得特别关注。若资金有进有出则适合慢牛行情的演绎;若资金继续火热驰援,投资者则可先顺势分享市场上涨的收益,同时注意仓位和风格调整的风险。

质,也未设定该有的心理约束,从而往往陷入狂热的市场,并被驾驭了情感和判断。做一名聪明的投资者,需要赚到钱,更需要把钱拿到手,如何在牛市中保持一颗冷静且理性的心是关键。

春风十里不如你——能吹。投资者们都在猜测创业板泡沫还能吹多远,却极少有人愿意提前放手。印度的财富女神常被人描绘成足尖站立的姿势,随时准备疾驰而去,这或许象征着转瞬即逝的财富,但或许也代表着古人对于财富的态度——保持冷静,见好就收。



### 九泰天富改革新动力发行

## 首只PE系公募基金将落地

公募基金阵营再添新产品。九泰天富改革新动力混合基金将于5月27日发行,该基金是首只PE系公募基金、由九泰基金公司的先锋产品,由金牛基金经理黄敬东挂帅,聚焦各类改革主题,届时,投资者可通过工商银行等代销机构以及九泰基金官网进行认购。

九泰基金由中国私募股权投资领域的领军机构——九鼎投资发起设立,于2014年7月成立,目前已有30亿专户理财规模,并以私募创业合伙人的理念开创公募基金行业之先河。

招募说明书显示,九泰天富改革混合投资股票资产占基金资产的比例为0%—95%,投资于改革新动力主题的相关证券不低于非现金基金资产的80%。同时,该基金投资范围覆盖广泛,重点聚焦但不限于国企改革、军工航空航天改革、金融改革、土地制度改革、财税体制改革、医药卫生体制改革、教育文化领域综合改革、生态环保领域改革等众多改革领域的相关投资机会。

担任基金经理黄敬东具有15年证券从业经验,历经多个牛熊转换,经验丰富,风格稳健。黄敬东表示,国际经验证明,成功的经济结构转型与升级将助推股市走牛,无论是上世纪80—90年代的日本经济转型还是上世纪90年代中期以后的韩国经济转型,之后都迎来大牛市。本轮中国牛市的核心也正是改革的驱动,改革是中国经济转型升级的内在要求,也是中国早日走出结构调整阵痛期、增长速度换挡期的关键,正是由于改革的预期存在使得中国资本市场参与者的信心得到极大提振,九泰天富改革混合投资范围覆盖广泛,专注各类改革题材,将通过专业的水准助投资者轻松享受改革带来的市场红利。(曹秉翰)

### 博时基金:

## 养老金市场化管理迎新时代

随着资本市场发展的深入,股市也迎来久违的超级牛市行情。养老金的市场化管理也迎来新的时点。博时基金近日在北京召开2015年养老金研讨会,博时基金表示中国养老金的市场化管理正迎来蓬勃发展的新时代。

博时基金表示,养老金的市场化管理将迎来三大支柱。首先,社会基本养老保险投资管理办法已经提上政府部门议事日程,全国社保基金走过十五年发展历程,将继续扩大投资范围;其次,职业年金制度建设已经启动,企业年金历经十年市场化、规范化建设,顶层设计日趋完善、社会普及度日益提升;第三,个人储蓄型养老金产品受到各方更多研究与讨论,相关税收优惠政策呼之欲出。因此,养老金的社会化管理可能正迎来一个前所未有的历史机遇。

博时基金是全国社保基金、企业年金的首批投资管理人,全国社保基金海外资产的首家境内投资管理,多项国际养老金的中国投资管理。在养老金投资管理上,博时基金秉承价值投资理念,研究养老金长期投资特点,挖掘市场和客户需求,十二年来,以专业、勤奋的耕耘,赢得了市场信赖,目前共管理着国内外养老金资金逾1400亿元,是我国最大的养老金资产管理机构之一。(黄丽 张昊)

### 发行两天即达募集上限

## 交银荣和保本将启比例配售

自5月25日起发行的交银荣和保本基金仅仅两个交易日就达到20亿募集上限,将启动“末日比例配售”。

交银荣和保本基金保本周期3年,由中国投资担保有限公司担任担保人。拟任基金经理为交银施罗德投资总监项廷锋,他拥有丰富的固定收益产品管理经验。WIND数据显示,截至5月25日,由其管理的交银荣安保本、交银荣祥保本、交银荣泰保本最近一年收益率分别达47.08%、48.32%、44.53%,且期间回撤较小。

业内人士认为,交银荣和保本主要适合两类投资者:一是在前期牛市已经大疯大涨的情况下,有些投资者既希望分享后市牛市行情同时又担心市场风险;二是一些投资者希望进行长期投资。(黄淑慧)

## 招商两只分级基金即将上市

业内擅长特色量化产品布局的招商基金旗下的招商中证银行指数分级基金(161723)和招商中证煤炭等权指数分级基金(161724)近日即将上市,为看好煤炭、银行补涨行情的投资者再添杠杆投资利器。

在强烈做多意愿推动下,本周沪深股市继续强势走高。上证综指连过三关站上4900点整数位,创下近七年半新高。主板市场之所以如此强势,主要源于权重板块的再度发力,合力助推指数冲关。从市场表现来看,前期滞涨的煤炭、银行等权重板块表现理想,中小盘题材股开始趋于调整。招商基金表示,今年以来,煤炭和银行板块涨幅不大,具有明显的补涨需求。另一方面,两大板块也都迎来行业利好预期。在国企改革、员工持股计划、金融混业经营、地方政府债务置换、信贷资产证券化等多项金融改革逐步推进的背景下,银行业将迎来发展的新机遇。煤炭行业则受益于煤电一体化、亚投行一路一带、煤化工发展、国企改革等利好因素,行业业绩也将不断发酵。(黄丽)

## 博时中证银行分级发行

博时基金“指数+”团队雏形初现。在原有十多只指数基金产品基础上,继博时大数据指数基金、博时证保分级基金、博时上证50ETF及其联接基金之后,旗下又一只金融指数基金产品——博时中证银行指数分级证券投资基金(以下简称“博时中证银行指数分级”)正在募集中。

博时中证银行指数分级标的指数为中证银行指数。Wind数据显示,2005年1月4日至4月30日,该指数累计上涨570%,是上证指数涨幅(256%)的两倍多。此外,目前该指数市盈率只有7.21倍,市净率只有1.37倍,不仅低于其它行业,也处于历史较低水平。业内人士表示,资产证券化加速、金融混业经营推进、存贷比松绑、地产新政、地方债置换等诸多方面经济改革措施有利于银行业未来的发展,为银行转型发展创造新的机遇,银行股有望迎来估值修复行情,投资者可借道博时中证银行指数分级来分享行业的利好。

随着2015年在指数基金的布局,博时基金的指数基金产品线更加齐全,目前其指数基金产品已布局贵金属、大数据、市场宽基指数、细分行业、分级等多个领域,为投资者提供多种选择。据了解,博时基金还上报白酒分级和高铁分级基金,或将在近期推出。(黄丽)