

券商自查配资三渠道影响不一

场外资金大撤退料难成真

□本报记者 刘夏村

上周末,一份关于长江证券“6月12日收市后关闭所有客户HOMS接入接口,全面清查其它第三方交易系统接入情况”的所谓内部文件引发市场哗然。尽管这份文件随后被证明是伪造,但市场对于券商自查场外配资的关注仍在持续。

中国证券报记者从多家场外配资机构了解到,目前券商自查对配资机构的影响不一,其中对配资规模颇大的伞形信托及借道伞形信托的民间配资影响有限,因此场外配资大撤退的情况发生概率较小。不过,场外配资展业困难已经变大,高杠杆资金规模增速将因此放缓,一些机构认为这将有利于长牛形成。

场外配资规模巨大

一切并非空穴来风。今年二月初,证监会就发文表示,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。4月17日证监会再次表示,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,不得为场外股票配资、伞形信托提供数据端口等服务或便利。5月21日,中国证券业协会组织部分券商监管会议,对券商参与场外配资业务提出了严格的自查、自纠要求。

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的话,预计杠杆交易已经占到市场交易的1/4以上,高杠杆导致市场波动加大。广证恒生亦在近期的一份研报中表示,“估算各种形

式的场外配资规模可能有1—1.5万亿。”

如此之多的场外配资是如何进入股市的?中国证券报记者了解到,目前场外配资主要有三种渠道:一是伞形信托,即在一个主信托账号下,通过分组交易系统设置若干个独立的子信托,每个子信托便是一个小型结构化信托,配资客做劣后客户,银行资金做优先级客户。二是一些配资公司以个人或公司的名义直接在券商营业部开立资金账户,并与homs交易系统相连接继而进行配资,其交易结构与伞形信托类似。三是单一账户的结构化信托,不过该模式要求劣后级资金较高,一般为阳光私募等大资金所采用。

值得注意的是,业内人士透露,不少伞形信托中存在“伞中伞”的现象,即一些配资公司担当子信托的劣后级客户,再将该子信托与homs系统相连接,形成若干个结构化子单元,并以子信托中的资金为优先级为客户配资,其实质是民间配资公司借道伞形信托进行配资。而这又进一步加速伞形信托规模的扩张节奏,使之成为场外配资最为重要的形式之一。去年年末,有券商估算,国内伞形信托的规模大概为2000亿元。近期,有知情人士透露,目前国内伞形信托规模最大的一家信托公司,仅其一家的规模就已近2000亿元。

风险被夸大

场外配资由于其较高的杠杆及快速增长的规模等原因,成为监管机构“降杠杆”的重要目标。而目前A股已处5000点高位,市场对于来自监管的风险颇为敏感。此前据媒体报道,以个人或公司名义直接在券商营业部开立账户进行配资是券商自查的重点。不过,目前情况显示,这类配资业务规模并不大,而且并非全部券商停

止对这类账户的数据端口服务。此外,单一账户的结构化信托多为阳光私募,因此也不受影响。

对于配资规模庞大且多次被监管机构要求券商禁止的伞形信托,中国证券报记者从多家信托公司了解到,目前其受到的影响尚不小,基本上存续伞形信托的子信托仍可以增加,甚至有的信托公司仍可以开立主伞。

某伞形信托业务人士对中国证券报记者解释,在伞形信托业务中,券商主要发挥着两大作用:一是提供包括交易、结算在内的经纪服务,二是提供劣后级客户,伞形信托的大部分客户是通过券商进来的。

该人士进一步介绍,由于在券商层面无法看到该信托账户是否为伞形信托,所以目前券商停止新开主伞的方法是在签署经纪服务协议之前,要求信托公司出具相关承诺函。该人士说:“一般而言,信托公司遇到这种情况也就不做了,因为没必要冒那个法律风险。”不过,多位伞形信托业务人士向中国证券报记者证实,目前并非所有的券商都要求信托公司在开展业务时签署相关承诺书,这就意味着,在这些券商处依旧可以开立伞形信托主伞。

对于存续伞形信托,前述信托人士表示,券商自查对其影响更有限。首先,在券商层面无法判断相关账户是否为伞形信托,其次如果券商暂停相关账户的数据端口服务则涉嫌违约。在此基础上,新增子信托亦几乎不受影响。他说,除了停止介绍客户,券商再没有任何办法来控制新增子信托。实际上,中国证券报记者从多家信托公司了解到,目前仍有不少券商营业部在向信托公司介绍客户,此外,亦有不少劣后级客户来自银行。

值得注意的是,目前券商自查难伤伞形信

托,也意味着借道伞形信托进行配资的民间配资平台亦无虞。实际上,目前伞形信托的规模仍在增加。某信托公司人士透露,上周五,其公司伞形信托一天的规模就增加20多亿元。

长牛希望

因此,在场外配资人士看来,因券商自查而导致万亿资金大撤退的现象并不太可能发生。不过,中国证券报记者了解到,随着监管趋严以及A股行情发展至今,场外配资机构的展业困难也在加大,杠杆资金入市增速将因此下降。

多位场外配资人士表示,直接与券商开户连接homs系统的民间配资平台将在此轮券商自查中受到重创,同时,伞形信托及借道伞形信托的民间配资也正在面临考验。首先,为伞形信托提供优先级资金的配资银行从春节后便开始降低杠杆比例,目前伞形信托最高杠杆率已从去年的3:1降至2.5:1,上月某配资大户银行更是将这一比例降至2:1。其次,出于风控原因,信托公司不可能无节制的在存续主伞中增加子信托,所以在不少券商开始停止开立主伞的情况下,单纯依靠新增子信托进行配资亦不可取。另外,受监管趋势影响,一些信托公司也在近期主动减少伞形信托的展业数量。近日,某信托公司相关业务人士就对中国证券报记者表示,“虽然我们部门很想继续做这块业务,但公司股东考虑到监管风向,已经要求减少这一块的业务。”

华泰证券在一份关于监管机构禁止场外配资、同时扩大融资融券的研报中认为,证监会明确鼓励风险识别能力强的机构投资者参与两融交易,而不鼓励一般散户承担过高杠杆,有利于市场稳健运行和控制风险。这份研报称,“别人眼里是悲观,我们看到是长牛希望。”

“职业年金的经办管理工作,由各级社会保险经办机构负责”。这说明在职业年金受托管理、账户管理,还需要进一步明确责任主体,并将受托和账户管理与经办管理作出明确的区隔定位,预计相关部门将出台职业年金基金管理的有关规定加以明确。

企业年金过去十年的受托和账户管理经验,将给职业年金的受托和账户管理提供有益的经验借鉴。在投资管理上,可以参照企业年金的投资范围,并根据资本市场的新发展,适当放开一些新型投资品种的投资,包括有长期投资价值的股权。另外,企业年金已经开始产品化发展,市场上已经设立上百只养老金产品,将来职业年金在做好战略资产配置的前提下,战术资产配置主要从养老金产品中优选,避免过去企业年金以投资组合为主的老路。

据我们初步测算,未来5年内,职业年金市场每年将有平均1500亿元左右的新增缴费,五年后市场规模有望达到万亿元。我们已经在着手进行政策研究和运营准备,同时积极发挥保险公司的精算优势,为各地社保部门提供职业年金精算服务。

80.04%,在131只同类基金中排名第52,但其下行风险仅为1.87,远小于同类5.27的水平。吴鹏飞认为,虽然这一轮牛市是新逻辑,但是当市场下跌时,逻辑是一样的——对机会的证伪。市场的任何阶段都需要最好的风险控制与尽可能犀利的进攻相结合,“历史证明,做好回撤管理存在下去,才有可能把握住下次机会,才有权利讨论下次机会。”他说。

接下来,他拟将管理一只全新的基金——华商新常态混合型基金。他表示,其投资原则是首先考虑风险与机会的回报比,在战略机会面前,会加大转型行业的配置。吴鹏飞表示,在转型阶段,行业在经济中的排序会发生明显变化,而且转化的速度会很快,且初期可能并没有利润可以佐证。但转型方向是经济发展过程中的核心矛盾,未来他将坚持配置转型行业,同时做好风险管理。

欣透露,初期将以60%的仓位投资境外港股中小盘ETF,主要分布在美国和香港,他希望,能以这种分散投资的方式,抵御港股没有涨跌幅限制的风险。而另外35%的仓位投资个股,泰达宏利股东——宏利资产(香港)是香港强基金的管理人,有着强大的港股钻研能力,将为泰达宏利全球新格局提供支持。

今年4月份时,受到险资放开港股投资和公募投资港股的利好,港股曾有一番强劲攻势,很快将折价吃尽。刘欣认为,港股跟A股不一样的地方在于,虽然其市值很大,但是交易量很小,一旦有外部资金冲击的话,会立刻把价格打上去。不过,他认为,港股的行情还没有走完。资本账户打通将是一个较长的政策周期,会不断地刺激资金进入。而近期港股阴跌不止,恒生指数自4月27日涨至高点后就暂停升势,导致AH之间再度出现折价。

交银中证互联网金融分级16日发行

互联网金融概念自去年以来活力四射,引爆资本市场。在此背景下,交银施罗德基金布局相关主题的分级基金。据悉,交银中证互联网金融指数分级基金将于6月16日起于全国各大银行、券商及直销渠道正式发行。

交银中证互联网金融指数分级基金以中证互联网金融指数为跟踪标的,该指数涵盖59只互联网金融领域成分股,将支付、融资、投资、保险、金融信息服务等互联网金融相关标的均纳入标的。截至2015年5月底,2014年以来互联网金融指数暴涨307.52%,显著高于沪深300、中证500、中小板指、创业板指等代表性指数。

该基金的拟任基金经理为蔡铮,他同时是交银上证180公司治理ETF、交银深证300价值ETF、交银国证新能源指数分级基金等的基金经理。交银国证新能源指数分级基金是公司今年布局的另一只行业主题分级基金,于今年3月26日成立。(黄淑慧)

易方达国防军工将发行

A股市场行业和主题投资盛行,军工股被认为是主流的行业或主题投资之一,如何从上百家军工上市公司中挑选“王牌”基金经理?过去一年投资业绩超220%的“王牌”基金经理陈皓所执掌的易方达国防军工(001475)将于6月17日发行一天,该基金将精选军工股进行重点投资。

据悉,陈皓担任行业研究员期间,曾对军工股进行重点研究。他所管理的易方达科翔截至2015年6月5日过去一年投资业绩为220.38%,在天相主动股票型基金名列前1/20。值得注意的是,陈皓在易方达科翔2014年三季报投资展望中就重点提及军工行业,“大的机会仍然将出现在新兴产业和拥有改革红利的行业中,比如军工、信息安全、移动医疗、国企改革等板块。”

从军工股表现来看,从2014年7月1日到2015年6月5日,军工指数从893.92点上涨到2935.83点,涨幅为228.42%,大幅超越同期沪深300指数141.58%的涨幅。

为何军工指数能在本轮牛市以来表现领先?这和军工行业的属性有很大的关系,军工股大多是国有企业,国企改革力度大,所涉及的军工股并购重组也比较多,国企改革和并购重组成为推动军工股上涨的主要动力之一。

A股经过此前上涨后,目前市场估值水平已明显高企,这给基金投资者中挑选股票也明显增加了难度。

从资产证券化率来看,目前中国十大军工集团资产证券化率大多低于30%,随着资产证券化推进,军工类上市公司有望通过重组、置换、增发等方式注入核心资产,提高整体资产质量。

此外,值得投资者关注的军工投资机会还包括军民融合,主要涉及两个方向,一个是军工技术和军工企业转向民营领域,另一个是民用领域或民营企业“参军”所带来的投资机会。(常仙鹤)

消费金融“松绑” 京东金融疾进

6月10日,高层会议决定,放开市场准入,审批权下放,鼓励符合条件的民间资本、国内外银行业机构和互联网企业发起设立消费金融公司,并将原在16个城市开展的消费金融公司试点扩大至全国范围。相关人士分析,此次政策的“松绑”之举,将迎来消费金融市场发展的春天。

京东金融作为首家进入消费金融领域的互联网企业,2014年推出的“白条”产品成为互联网金融的领先品牌,以其独特的数据和场景化优势,创新传统信用消费模式。2015年,京东消费金融通过“白条+”战略布局京东外更多生态体系,陆续推出校园白条、旅游白条、租房白条、首付白条、乡村白条、京东金采、京东钢镚等各类消费金融创新产品,继续领跑消费金融市场。

2014年9月,京东金融对外发布消费金融战略,提出将“白条”打造为金融快消品、变大数据为厚数据的消费金融新概念。

京东消费金融高级总监许凌俊介绍,厚数据分析不仅包括用户消费记录,还可通过用户的消费轨迹、消费心理、消费习惯等,更深层次地了解用户和识别风险。京东金融通过对消费者在京东生态的用户画像、行为习惯、商品喜好、物流信息、支付方式、购买决策等多维度大数据分析,从而挖掘出用户对消费金融的不同诉求,创新满足用户的消费金融产品。(曹秉瑜)

理柏:QFII5月涨4.6%

汤森路透理柏6月9日发表的中国基金市场业绩报告(5月)表示,5月整体QFII基金平均业绩上涨4.60%,所有ODII基金5月平均业绩上涨0.05%。

理柏(Lipper)亚洲区研究总监冯志源称,亚太股市5月表现强弱互见,日本日经225指数上涨5.34%,居亚太主要股市之冠,中国股市持续震荡走高,上综指数5月上涨3.83%;累计今年以来,上综指数上涨42.57%,日经225指数和香港恒生指数今年以来涨幅分别为17.84%、16.18%紧迫在后。

数据表明,所有ODII基金5月平均业绩上涨0.05%,落后境内股基;累计今年以来ODII基金平均业绩上涨9.68%,同样落后境内股票型基金。与此同时,按实际业绩计算,5月整体QFII基金平均业绩仅上升4.60%,业绩表现明显落后境内股票型基金,累计今年以来平均业绩走升35.45%,表现同样逊于境内股票型基金。(李豫川)

平安养老鞠维萍:2016年企业年金规模将破万亿

□本报记者 陈莹莹

知情人士透露,相关部门拟修订《企业年金管理办法》,并进一步完善企业年金个人所得稅的相关政策。专家预计,中国企业年金市场的发展将迎来新契机。对此,平安养老副总经理鞠维萍接受中国证券报记者专访时表示,预计最迟到2016年,全行业企业年金整体规模将突破万亿。

企业年金客户覆盖率偏低

中国证券报:近年企业年金整体规模增长速度放缓,原因何在?未来客户拓展的空间和潜力在哪里?

鞠维萍:企业年金规模的增长来源于两方面:一是企业缴费的增长,二是收益的增长。从前者来看,新建立企业年金计划的企业逐渐减少,其带来的新增缴费也在减少,但这两年来仍有可观的缴费规模,支撑市场的快速增长。而企业年金投资收益在快速提升,2013年平均3.67%,2014年达到9.3%,2015一季度全行业的收益率尚未统计披露,预计能在4%左右,年化

收益大幅度超过去年水平。投资收益的稳步提升也带来企业年金基金规模的快速增长。

当然,不可回避的是,新建立企业年金的客户越来越少,但企业年金客户覆盖率还是偏低的,城镇职工只有不到6%的人数参与年金计划。未来企业年金需要进一步扩展,这就需要在政策层面进一步放开,取消企业年金的自愿原则,国家应该明确鼓励有条件的企业建立年金计划。同时,企业年金缴费比例也偏低,目前通行的缴费标准是企业5%、个人1.25%,很多企业员工缴费标准还达不到这个水平。相比之下,今年开始启动的机关事业单位职业年金,单位缴费比例8%,个人缴费比例4%。企业年金缴费比例应该向职业年金标准看齐。

中国证券报:目前人社部批准的26个年金管理机构资格中,银行已占12个。银行拥有大量央企为代表的优质行业客户渠道优势,专业养老保险怎样与其他机构进行竞争?

鞠维萍:首先,专业养老保险机构与银行主要是合作关系,前者的优势在于受托和投资,后者的优势在于账户管理和托管。

其次,无论是养老保险公司还是银行,都要走

专业化经营路线,才可能打造核心竞争力,获取长期优势。目前银行的年金管理更多是整合在某个职能部门中,在银行众多业务中,年金业务线还处于规模小、盈利水平偏低的尴尬地位。专业养老保险公司,以平安养老险为例,都在坚决走专业化管理之路。这些年来,公司投入巨资,建设完整的受托、投资、账户管理系统,组建一大批企业年金专业人员,受托专业人员超过200人,投资经理、投研人员以及配套的投资运营、风控人员超过百人,另外还有3000人的年金专业销售队伍为客户提供服务。

职业年金可适当放开一些新品种投资

中国证券报:职业年金的建立和企业年金的发展壮大已经被有关部门提上日程。职业年金是否应参照企业年金管理运营和监督?平安养老保险对未来的职业年金业务有何展望和规划?

鞠维萍:职业年金的管理模式,国家规定托管人和投资管理人交由具备资格的年金管理机构运营,这与企业年金基金管理的做法一致。但比照企业年金,职业年金管理办法并没有明确受托和账户管理职能的归属,相关的表述只有

析,能大概率产生好标的的行业有两个行业:一是医疗服务。医疗服务在中国本身水平较低,只需要借助技术进步和新的盈利模式,就能有很大的业绩空间。此外,医疗服务领域轻劳动力和轻资产,但是高毛利,如医疗领域的送餐、化验等环节,通过专业化的外包都有较大的利润空间。目前,A股的相关标的正在逐渐增加。除了医疗服务,另一个还容易出好标的的行业,是正在进行升级改造的传统行业。“改造落后的空间容易出业绩。”吴鹏飞认为。

管好回撤把握下次机会

吴鹏飞外表敦厚,性格沉稳,因为曾在保险机构担任投资经理,他在风险控制上独树一帜。他所管理的华商优势行业、华商红利优选两只基金的回撤比例都极小。Wind数据显示,截至6月7日,今年以来华商优势行业收益率达到

时,随着资本账户打通,内地投资者在投资港股的过程中会倾向于选择内地标的。具体来看,港股中的高端制造、消费、科技等领域的优质标的较多,例如有很多专门高铁部件的核心供应商。

老QD产品焕发新生

刘欣本次要接管的泰达宏利全球新格局,是泰达宏利的一只老ODII,此次“改造”成全新的港股投向的ODII,正好赶上港股投资风口。

作为泰达宏利的年轻干将,刘欣的投资能力曾获得交口称赞。他从2014年1月7日至今担任泰达宏利逆向策略股票型基金的基金经理,将其从不到700万元规模的“濒死”边缘解救出来,不仅今年一季度末的规模已达5800万元,而且今年以来的总回报达到101.17%。

在泰达宏利全球新格局的投资策略上,刘

线是改革转型,目前处于转型的初中期,其所需要的资源、人力等资源才刚开始流入。可以肯定的是,政策倾斜和资源倾斜会长期存在,中国经济的转型是一个长期的过程,需要资本市场的助力。目前是第一阶段,下一阶段将进入到真正的公司质地提升和标的筛选的过程,预计今年下半年,互联网+、TMT等行业将进入业绩兑换与检验期。

“成长股有泡沫是正常的。”吴鹏飞说,估值高说明资源愿意流向新兴产业。第一阶段的泡沫已经为产业转型提供原始积累。国内市场的吸引力也促成海外中概股的回归,这种回归使得A股新兴产业标的质量迅速好转,且海外公司对产业的感悟更深、技术更好,侧面说明泡沫的吸引力。就好比建设一个优秀的学校,既要通过资金去兴建软硬件,也要吸引好学生来提高生源质量。

在即将到来的业绩兑现期,吴鹏飞分

80%以上都是专业的金融投资机构。但是,这一趋势将从今年开始改变。“香港是中国资本开放的桥头堡,内地一直在努力打通资本流动,包括沪港通、深港通、基金互认以及打破个人换汇额度限制的ODII试点。当这一系列政策打通后,港股相对A股的折价将慢慢填平。”他说。

“当把资本账户打通后,内地资金慢慢向香港流动,也就是说香港中的中概股投资者的结构在慢慢发生改变,我们认为,这对港股会进行一次评估,这是接下来港股中概股的逻辑。”刘欣说。

刘欣更喜欢好港股中的小盘股,因为中小盘港股中的中概股较多。很多内地知名企业在香港实际上属于中小盘,而香港云集的国际金融大鳄对内地标的覆盖不足,例如某知名券商在去年才发表报告表示要首次覆盖宝钢。与此同

□本报记者 曹秉瑜

在以成长股选股著称的华商基金旗下,吴鹏飞管理的基金是追求绝对收益最明显的。这位既能挖掘成长股又追求绝对回报的基金经理认为,市场的泡沫是合理的,没有成长股泡沫,将难以顺利完成转型改革。目前的泡沫为转型提供第一阶段的资金积累,也为A股提供大批优质标的,他预计今年下半年将是业绩兑现期,医疗服务和TMT行业两大领域有望更大概率地产生优质公司。传统产业转型会促使效率提升,也有改善机会。

估值高说明资源愿意流向新兴产业

吴鹏飞认为,2013年可以看作成长股牛市的起点,虽然已过去两三年的时间,但是转型的过程还远远没有结束。目前的高估值并不能用来推断泡沫破灭的时间点。因为本轮牛市的主

在在经过4月份的疯涨之后,港股行情趋于平静甚至阴跌不止,H股折价再现。但是一些具有“火眼金睛”的基金开始悄然布局港股,泰达宏利将其旗下的全球新格局ODII,改造成投向港股中小盘的基金。该产品基金经理刘欣认为,随着资本账户的逐步打通,港股投资者结构将逐渐被南下的A股投资者“改造”,大量在港股市场上被国际金融大鳄忽视的H股标的,会受到内地投资者的青睐,港股A股化的行情才刚刚开启。

打通资本流动

长期以来,同等资产的公司,其港股相对于A股之间通常存在折价。刘欣认为,折价长期存在是因为市场投资者结构不同,A股以散户为主,而且部分机构行为趋于散户化,而在香港