

# 调整进入“深水区”

本报记者 李良

A股市场近期的连续调整，迅速降低了市场的整体估值水平。在部分基金经理看来，市场整体估值水平已经进入合理区间，一些个股的估值已经具备明显的中长期投资价值。不过，基金经理们同时指出，目前市场上存在多方力量的博弈，难以形成单边预期，短线投资风险仍十分明显，投资者如果此时入场布局，宜采用长线投资的思维，目前主要关注具有确定性业绩以及高股息率品种。

## 不确定性依旧较大

在目前时点，许多基金经理将视角从A股波动转移到了经济数据。

中欧基金表示，根据国家统计局今日公布的最新经济数据，8月全国制造业PMI降至49.7%，重回荣枯线下，并创2012年8月以来的新低，显示制造业生产经营状况继续恶化。同时，供给(生产指数)和需求(新订单指数)均出现下滑，大宗商品价格下行抑制企业备货意愿，或使企业主动压缩产能，二者导致原材料和成品库存双降，去库存继续。而购进价格微幅回升至44.9%，但仍低于荣枯线，印证8月以来工业品价格涨少跌多。

中欧基金认为，中长期经济下行压力是制造业疲软的主要原因，短期因素还包括人民币

贬值影响企业信心，以及金融市场波动的次生反应等。中欧基金指出，为了应对经济下行压力，近期政策已有积极变化，如在货币政策方面出台“双降”，在财政政策方面包括实施第三波置换及发行专项金融债等。从边际上看，中欧基金认为，经济尚在底部区域运行，或处于寻底途中。货币杠杆如何配合积极财政政策，以及如何调动地方开工积极性，是近期有待解决的两个核心矛盾。

有基金经理则向记者表示，从目前数据来看，中国经济仍在探底过程中，不确定性依旧较大，反映到A股市场上，则让许多板块承压。他认为，目前投资中，最重要的工作是寻找上市公司中确定性的业绩增长，这类个股在市场情绪化调整结束后，将成为众多机构和散户集中买入的对象。

## 投资机会渐显

虽然去杠杆化导致大量资金离场，但基金经理们依然认为，目前A股市场并不缺资金，缺的是各类投资者对牛市的信心。一旦市场信心得以恢复，A股或迎来一次更稳健的牛市行情。

富国基金指出，在反复调整后，市场两融余额大幅下降，而且多只分级基金出现下折，表明市场的杠杆正依靠自身力量接近出清的尾声。与此同时，估值水平正在进入合理价值区间，投

# 基金苦寻“确定性”

本报记者 刘夏村

富国基金表示，前期无风险利率下行以及牛市逻辑在不断被质疑，外围市场也动荡不安，导致A股市场短期不确定性增强，目前仍处于整顿过程中。不过，近来也有积极的信号出现：如首先在央行超预期“双降”下，无风险利率有望逐步下行；其次，“双降”有助于改善

悲观预期，制造反弹，但市场机会的出现则需要等待对改革的验证。不过，改革并非一蹴而就，需要关注十八届五中全会时间窗口。富国基金同时提醒，由于美国加息预期先降后升，汇率阶段性企稳，9月将重点关注美联储议息会议，策略上，主要关注具有确定性业绩以及高股息率品种。

## 华商新动力周海栋：个股进入合理投资区间

本报记者 刘夏村

连续的大幅杀跌之后，很多个股的投资机会也在一系列恐慌出逃中若隐若现。华商新动力混合型基金拟任基金经理周海栋认为，在三季度经济下滑趋势基本趋稳以及政府改革力度加深的背景下，部分蓝筹行业龙头及部分成长空间大、符合国家政策导向和技术发展趋势的个股已进入合理的投资区间。在此背景下，主要围绕科技创新、新兴产业、商业模式创新三大投资方向的华商新动力灵活配置混合基金正在发行中，或可凭借大盘处于低位的优势，为投资者寻求价值投资机会。

周海栋认为，当前的股市，我们还需要从

大的趋势上去寻找机会。首先，从经济转型的趋势来看，改革和创新必成为中国经济最主要的两个驱动力，牛市的两个标志性特征未变；其次，回到股票市场来看，随着证金公司超大资金的建仓完毕，以及万亿养老金的即将入市，市场资金流动性充足，A股有望重启新一轮行情；而且，经过本轮剧烈调整，很多行业个股调整幅度超过50%，部分个股已经开始具备长期投资价值。

基于上述判断，周海栋表示，依然看好金融服务、互联网+、大消费、先进制造、公用事业等领域。在未来的投资中，也将继续秉承均衡配置策略，在这个动荡的市场中，以长期持有的标准来精选个股。

# 避险资金持续涌入

本报记者 张昊

尽管近期货币基金的收益率并未有所上升，但随着市场风险偏好的持续下降，货币基金的规模继续增大，在整个公募行业中的占比也有所增加。与此同时，近期权益类公募的发行持续低迷，货币基金规模增大的趋势也有望持续。各大基金公司也瞄准了这一机会，对货币基金产品的设计和营销不断创新。

## 货基规模持续增大

根据中国基金业协会最新披露的数据，截至7月末，各类公募基金规模变动情况为增少减多，其中，能实现基金份额与资产净值双双同步增长的只有两类基金：货币基金、债券基金。其中，货币基金份额增长8077.36亿份，净值增加8109.88亿元，分别是债券基金的17.71倍和18.07倍。此外，货币基金也是7月基金规模增长

的主力。

济安金信副总经理、基金评价中心主任王群航表示，从以往经验来看，当货币基金市场占比达到这样的高度时，往往是股市行情即将见底、牛市行情即将启动的标志，但这次可能情况有些不一样。因为首先，股市行情刚刚经历过空前幅度和速度的大跌，从技术分析角度来看，市场远未企稳，出现V型反转的可能性很小。若此判断被认可，配置低风险产品，就是很好的避险策略。其次，投资者对大类资产配置意识提高，把货币基金作为避风港，才快速促成货币基金市场规模增加。第三，余额宝及众多宝类货基快速发展，较大范围地普及了公众对于货币基金的认知，推动货币基金规模增加。

王群航还表示，虽然从全效资产角度来看，货币基金“颜值”最低，对于基金公司利润贡献度也较低，但有了天弘余额宝这样的好榜样，即使是低管理费率的基金，只要能把规模做大，照

# 货币基金发力创新

本报记者 刘夏村

## 货基产品设计不断创新

华泰证券表示，8月最后一周货币市场基金总体表现一般，由于银行协议存款和债券资产市场价格均出现下跌，因此无论是银行协议存款还是债券资产配置较多的货币基金，其收益率均出现了不同程度的下跌，但也有部分货币基金总体表现较好，单位万份收益水平较高。

这其中，今年6月份刚刚成立的博时现金宝基金，上周万份基金单位收益日均值为4.56元，排名第一，相当于普通货币基金4倍的日收益，华泰证券认为获得如此之高的收益，与基金减持债券资产兑现浮盈不无关系。

但由于近期市场风险偏好持续下降，货基持续受到资金关照，一些基金公司和机构也瞄准了这一机会，对货币基金产品的设计和营销

不断创新。如近期出现了一些与货币基金融合的互联网金融产品——易享天利是由深圳前海易享资本管理有限公司开发的一款互联网金融活期理财产品，易享天利账户中资产的40%左右配置于华润元大现金收益货币基金，60%左右有分散投资于易享贷平台上短期借款项目，项目平均剩余期限不超过90天。

在易享贷互联网金融平台上，投资人将资金转入易享天利账户后，易享贷将根据投资人的委托，进行智能化配置，一部分资金配置于货币市场基金，其余资金分散投资于易享贷平台上短期借款项目，易享天利的预期收益来自于易享天利投资组合的贡献。该产品既能满足客户流动性需要，同时也可获得相对较高的收益率。货币基金部分可以获得年化3%~4%的预期收益率，易享贷平台短期借款项目可以获得年化10%~12%的预期收益率，因此，易享天利有望实现7%以上的年化收益率。

# 股市震荡 证券集合信托发行受挫

本报记者 刘夏村

在刚刚过去的8月份，证券集合信托发行再度受挫。来自用益信托的统计数据显示，8月份仅成立31个证券投资集合信托，成立规模为13.39亿元，较6月份的465.77亿元大幅下降97%。与此同时，8月份类固收信托“抢手”的消息不绝于耳。业内人士认为，近期A股市场持续震荡已经导致证券类产品销售困难，意味着高净值客户及机构等大资金参与股市的程度在下降，其中一部分资金开始流向固收领域。

## 规模连续大幅下降

自6月A股大跌以来，证券集合信托成立规模已经连续两个月大幅下降。据用益信托的统计数据显示，6月份证券投资集合信托的发行规模高达465.77亿元，在7月份这一数据骤然下

降近80%，仅为94.87亿元。而在刚刚过去的8月份，这一数据再次下降86%，仅成立31个证券投资集合信托，成立规模为13.39亿元。

对此，多位信托业内人士表示，近期A股市场持续震荡已经导致证券类产品销售困难，而这意味着信托的主要投资者——高净值客户及机构参与股市的程度在下降。近期，某大型信托公司财富中心人士就透露，前段时间客户配置阳光私募产品的特别多，但市场大跌后，客户开始担心风险，因此在资产配资上，相对以前配置固定收益的要多一些。另外两家信托公司证券业务部人士表示，除了前期大跌中回撤较少的私募基金还在发行少量产品外，目前证券集合信托发行行业很冷淡，有些产品甚至被暂停发行。

此外，中国证券报记者从多家信托公司了解到，目前证券信托行业亦存在较大困难。此前颇受市场关注的伞形信托，在监管机构多次强

力监管之下，已经停止新增业务。更值得关注的，单一账户结构化证券信托业务亦在近期陷入停滞，其原因则在于不少券商严卡不准连接外部系统，使得业务无法开展。这也意味着，银行理财资金进入A股的途径有所减少。在此之前，大量银行理财资金通过伞形资管产品、单一账户结构化资管产品等渠道，以优先级的形式进入股市，并成为推动这轮牛市的重要力量，而现在情形已经发生了变化。近日，某信托公司证券投资部负责人透露：“我们这边相关业务都停了，十几个亿的资金都在排队。”

## 类固收信托受青睐

证券信托显现“萧条”的另一面，则是一些大资金开始流向固定收益领域。8月以来，类固收信托产品销售开始出现久违的火爆，多家信托公司出现单笔数亿元的大买单，资金来源则是券商

和银行。一些高净值客户更是“蜂拥而上”。多家信托公司的相关人士表示，近期几个亿规模的产品一天甚至几个小时就被抢光，一些公司产品近乎“断货”，其中基建类产品尤为受欢迎。

用益信托的统计数据亦显示，近几个月来，基建信托发行一直呈上升态势。数据显示，5月份基建信托的成立规模为197亿元，占比为11.76%；6月份为197.65亿元，占比为13.51%；7月份为226.53亿元，占比为25.67%；8月份为203.4亿元，占比高达32.35%。

对于类固收信托的火爆，一些信托业内人士认为原因有二：其一是股市震荡导致资金流向固收领域，其二是受经济下行等因素影响，信托公司收缩“战线”，类固收产品供给减少。而基建类产品一般投向政府参与的基础设施领域，相比其他领域安全性要高一些，自然会受到信托公司和投资者的青睐。

# 平安银行农业事业部管理资产突破200亿

本报记者 周文静

近日，平安银行对外表示，现代农业金融事业部自2014年12月成立以来，截至2015年7月，管理资产已经突破了200亿元。该事业部所设金橙·平安农业俱乐部的会员已从26家扩充到60家，会员企业涉及现代农、林、牧、渔、副等26

个子行业。平安银行介绍，农业事业部突破了传统授信为主的业务模式，立足于资源整合为核心，利用产业基金、橙e网等服务，从龙头企业切入，整合全产业链，并通过平台打造，开展网络化的综合金融服务。

据了解，其搭建的农业俱乐部是行业内的龙头企业和金融机构合作交流、资源共享的平

台。目前，借助俱乐部平台，多家会员已经达成业务合作，而平安银行现代农业金融事业部通过业务撮合交易，构建了金融与现代农业的联盟体。平安银行表示，将利用物联网技术创新，与企业建立食品安全质量可追溯体系。目前与部分农业龙头企业代表签署物联网金融战略合作协议，平安银行将应用物联网金融技术改造

升级农产品贸易流通体系和大宗农产品质量监管体系，发挥“物联网+现代农业”创新优势，推动农业产业链升级。

此外，平安银行与中国服务贸易协会电子商务委员会签署战略合作协议，为电商委及其会员单位提供优质、高效、安全、便捷的金融及相关配套服务，进一步推进全国农产品电商体系建设。

# 家庭资产保卫战 资产配置是武器

——广发财富论坛论道2016家庭财富新机遇

根据当前经济所处周期及波动情况，结合自身家庭的财富管理目标制定合理的资产组合。

据王桂芝分析，我国目前正处于经济衰退向复苏的过渡阶段。在这个阶段，政府仍将通过相对宽松的货币政策来支持经济复苏，并以降息等手段提高社会的流动性。大的环境对资本市场形成支撑。因此，股票和债券类产品依然是最好的投资选择，黄金、石油等大宗商品收益相对较弱。

## 美元凸显投资价值

安信证券首席经济学家高善文博士

分析美国开始进入升息周期，而且经济走强症状明显，美元在未来一年将进入升值通道，美元资产凸显投资价值，建议个人投资者应增持美元资产。

王桂芝指出：“人民币汇率国际化市场化是一个已确定的趋势。人民币汇率未来一年将更为频繁，在某些特定时期，个人投资者资产配置中合理利用外币资产来对冲汇率风险是资产保值的一个必要做法。在境外投资过程中，个人投资者面临的最大挑战是投资风险评估和海外法律税收政策的差异。因此，建议个人投资者在进行海外资产配置时最好通过商业银行等专业财富管理机构进行。”

## 广发银行财富管理业务继续健康增长

2014年，广发银行理财业务整体发展良好，自研理财产品发行量、资产管理规模再创历史新高。广发银行早在2011年就已具备国际视野的家庭资产配置服务为服务核心，为客户提供专业贴心的财富管理服务，获得了市场普遍好评和广大客户的支持。2012年至今中高端财富管理客户数已翻一番，2015年上半年带动个人理财中间业务收入同比增长92%，个人理财产品累计销量同比增长41%。2015年广发银行决策框架内进一步完善组织架构，成立财富管理与私人银

行中心，重点发展财富管理与私人银行业务，个性化、定制化服务中高端客户。

提升理财产品创新以及金融资源整合能力，为私人银行客户提供包括资产配置、定制产品、财产传承以及个性化融资服务等在内的“一站式”金融服务，在市场上获得高度认可。

广发银行的私人银行业绩也因此成为一大亮点——2014年底全行私银客户数较年初增加46%，其理财中收为上一年的1.6倍。今年上半年我行私人银行客户数较去年同期增加13%，私银客户理财产品收入较去年同期增加79%。

企业形象

用数据说话 选牛基理财  
金牛理财网 WWW.JNLC.COM

## 华泰柏瑞基金：看好债市未来表现

华泰柏瑞基金固定收益部表示，看好债券市场的未来表现。

华泰柏瑞基金具体分析表示，首先，从利差角度来看，现券收益率和资金成本之间的利差已经到达历史高位水平，并且上升幅度较大；其次，在降低社会融资成本的大基调下，资金面大幅收紧的情况应为小概率事件，虽然中长端收益率较历史平均水平略低，但较高的利差仍然可以支撑债市。

一些业内人士也认为，在股市持续震荡、避险情绪升温的情况下，资金将回流债市，从而触发一波债市行情。从历史经验来看，股市和债市之间存在跷跷板关系，通常在股市走熊时，债市会有一定的表现，相关的债券基金业绩会比较出色。

据银河证券统计，截至8月28日，华泰柏瑞丰盛纯债A类和C类今年以来收益率分别达到6.99%、7.23%，过去一年达9.25%、9.29%；华泰柏瑞稳健收益债券A类和C类今年以来收益率分别达到6.36%和6.06%，过去一年为11.31%、10.84%；华泰柏瑞季季红债券今年以来收益率6.38%，过去一年为9.76%，在同期可比的债基中排名靠前。(黄淑慧)

## 易方达债基业绩持续领先

债市整体走好，债券基金成了新热点，易方达公司旗下产品持续成为债基业绩领跑者之一，整体业绩过去三年、过去一年和今年以来均领先。银河证券基金研究中心统计显示，截至8月21日，易方达安心回报A和B分别以78.77%和78.2%，名列同类二级债基A类和B类业绩冠军，易方达岁丰添利以57.95%的业绩名列一级债基A类业绩第二名。将业绩考察期拉长到三年，易方达安心回报A和B的业绩仍是同类基金冠军。

从整体业绩来看，银河证券统计显示，易方达旗下债券基金今年前7个月加权平均收益率为12.35%，为十大基金公司中前7个月债券基金加权平均业绩第一名。

在今年以来和过去一年业绩中，易方达旗下增强回报A和B、岁丰添利、稳健收益A和B、中债新综合等产品的收益率均处在同类基金前十名或业绩领先位置。(常仙鹤)

## 投资分级基金 需要点专业知识

□兴业全球基金 黄鼎钧

近来市场跌势汹汹，而更令人震惊的是分级B的跌幅之巨大，有分级B甚至单日下跌了40.82%，并且触发下折。在A股市场设有10%涨跌停限制的背景下，为什么分级B产品的单日跌幅会如此惨烈呢？这需要从分级基金的概念说起。

与一般的公募基金产品不同，分级基金一般分为三个部分，即母基金、分级A、分级B。简单来说，母基金一般就是普通的指数或股票型基金，其投资收益或亏损按照一定规则在分级A和分级B之间分配。大部分分级基金的产品模式可以看作是分级A持有人把钱“借”给分级B持有人，分级B向分级A每年提供借钱的利息，剩余的投资收益或亏损就都归分级B。这样一来，分级B也可以看作是一种投资的杠杆工具，高风险高收益；大部分获取约定收益的分级A也可以看作类债券产品，低风险低收益。

作为杠杆投资工具，分级B最重要的属性就是杠杆。需要特别关注的是，随着母基金的净值变化，分级B的杠杆属性也是不断变化的。母基金净值越高，分级B的杠杆越低；母基金净值越低，分级B的杠杆越高。当面临最近市场闻之色变的下折风险时，许多分级B的杠杆已经高达5倍了，这意味着母基金1%的净值变化，体现在分级B的净值变化上就会被大大放大。

那么，分级B为什么要下折呢？通俗地理解，就是当分级B的净值跌到一定程度（一般为0.25），担心分级B还不起“利息”，所以分级A要将大部分“钱”给分级B的本金收回了，分级B的净值随之归1，份额相应缩减，而杠杆也大幅降低。

下折会给分级B的持有人造成较为严重的损失。一方面，因为折算前分级B的杠杆非常高，一般市场上会有较大幅度溢价，而这部分溢价会随着下折而大幅降低；另一方面，以高杠杆加速度下跌，而下折后杠杆大幅降低，也意味着随后即使有净值攀升的良机，也只能以低杠杆博取收益，几乎相当于一次“爆仓”。