

清理场外配资 存量伞形信托承压

□本报记者 刘夏村

近期，监管层要求券商在一定期限内彻底清除违法违规的配资账户，存量伞形信托因此承压。中国证券报记者从多家信托公司了解到，目前一些券商已经致函信托公司要求清理存量伞形信托业务，但具体执行尺度不尽相同。

实际上，此前一系列降杠杆举措之后，伞形信托的新增业务就已停止，加之A股持续震荡，目前证券信托业务已经大幅萎缩。8月份证券投资集合信托的成立规模仅为15.55亿元，较6月份的465.77亿元降近97%。

存量业务面临清理

“我们公司已经收到券商的告知函，要求清理存量伞形信托业务。”一家伞形信托业务

规模颇为靠前的信托公司相关人士透露，根据前述告知函，公司已经开始通知相关客户着手清理存量业务，不过各家券商的执行尺度并不相同。某南方信托公司伞形信托业务人士亦透露，与其公司合作的券商中，有的券商要求存量伞形信托业务在若干个交易日内全部卖出，停牌股票复牌以后3个工作日卖出；亦有券商要求只能卖出，不能买入。

实际上，监管层此番清理场外配资存量业务，对券商的要求亦不尽相同。据报道，对于清理存量场外配资业务，亦有一些券商处于观望之中。此番清理存量场外配资，涉及券商47家。

前述伞形信托业务人士透露，目前券商清理存量场外配资主要通过“拔线”的方式来做。该人士进一步解释，因为伞形信托需要连接第三方交易系统，所以券商在给第三方交易系统

的数据中不给买入的数据即可控制。

证券信托业务萎缩

实际上，7月中旬监管层实施一系列治理场外配资的举措之后，伞形信托新增业务就已经基本停止。在此之前，凭借着较高的杠杆和灵活的业务模式，伞形信托在此轮牛市中规模迅速增长，证券信托业务亦一度“火热朝天”。

不过，随着A股持续震荡以及一系列“降杠杆”措施落地，目前证券信托业务已经显现萧条迹象。中国证券报记者了解到，除了伞形信托业务新增业务停止之外，近期单一结构化信托的展业难度亦有所增加。相关人士透露，其原因是由于单一结构化信托亦需要连接外部交易系统，而目前不少券商严卡不准连接外部系统，使得业务暂时无法开展。某信托公司证券业务

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。”

此外，“阳光私募”产品的发行亦颇为不景气。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，因此在资产配置上，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业务很冷淡，有些产品甚至被暂停发行。用益信托的统计数据显示，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。6月份证券投资集合信托的成立规模高达465.77亿元，在7月份这一数据骤然下降近80%，仅为94.87亿元；8月份这一数据再次下降至15.55亿元。

好项目难觅 展业难度加大

八月集合信托发行数量减一成五

□本报记者 刘夏村

尽管固定收益类信托产品颇为火爆，但8月份发行数量却下滑。普益财富的统计数据显示，8月份集合信托的发行数量环比减少100款，降幅为15.27%。此外，8月集合信托产品收益亦总体呈下降趋势。对此，信托业内人士认为，目前货币较为宽松，但对于信托公司而言却缺乏“好资产”。在宏观经济下行的背景下，一方面信托公司出于风控收紧业务；另一方面，目前企业融资需求不高，融资渠道却在增加，使得信托公司面临融资项目少、融资成本低等问题，增加了展业难度。

从资金运用领域看，8月份发行的投资于

房地产领域的产品70款，环比减少16款，占比回落0.52个百分点；投资于工商企业领域的产品71款，环比减少7款，占比上升0.88个百分点；投资于基础设施领域的产品200款，环比减少26款，占比上升1.54个百分点；投资于信贷资产领域的产品2款，环比持平，占比上升0.05个百分点；投资于证券投资领域的产品65款，环比减少48款，占比回落5.54个百分点；投资于金融领域的产品39款，环比减少18款，占比回落1.67个百分点；投资于其他领域的产品108款，环比增加15款，占比上升5.26个百分点。

与此同时，8月集合信托产品收益总体呈下降趋势。其中，房地产领域1至2（不含）年

期产品平均最高预期收益率环比下降0.01个百分点至9.28%，2至3（不含）年期产品环比下降0.23个百分点至9.21%；工商企业领域1至2（不含）年期产品环比上升0.50个百分点至8.32%，2至3（不含）年期产品环比下降0.39个百分点至8.98%；基础设施领域1至2（不含）年期产品环比下降0.19个百分点至9.09%，2至3（不含）年期产品环比下降0.11个百分点至9.34%；金融领域1至2（不含）年期产品平均最高预期收益率下降0.85个百分点至8.14%，2至3（不含）年期产品平均最高预期收益率下降0.40个百分点至8.24%，3年期及以上产品的平均最高预期收益率为8.00%，环比持平。

8月发行数量及收益率均现下滑，这与目前固收类信托销售火爆形成强烈反差。实际上，7月以来，由于股市持续震荡，大量资金流向固收领域，固定收益类的信托产品亦因此出现久违的火爆，“产品被秒杀”、“摇号买信托”、“巨量单笔大买单”等情况屡屡出现。对此，多位信托业内人士认为，目前信托产品“供不应求”，除了资金流向因素外，一个重要原因就是产品发行在减少。上述人士进一步解释，在宏观经济增速下行的背景下，一方面信托公司出于风控收紧业务；另一方面，目前企业融资需求不高，但融资渠道在增加，使得信托公司面临融资项目少、融资成本低等问题，增加了展业难度。

广发集利代宇：债市将在震荡中延续慢牛

□本报记者 常仙鹤

6月下旬以来，A股持续大幅震荡，市场风险偏好明显下降，资金纷纷转战债券、货币等低风险产品。其中，封闭运作的一年期定期开放债基，受到稳健投资者的追捧。

基金公司的公告显示，广发集利、民生加银岁岁添利等8只定期开放债基在9月上旬开放申购。据Wind统计，截至8月28日，广发集利A今年以来的净值增长率为11.85%，在近期开放的定期开放债基中排名第1位。

展望下半年，广发集利基金经理代宇表示，货币偏宽松的环境短期不会变化。从长远来看，债市慢牛的格局基本不变，未来将会维持区间震荡格局。

债市延续慢牛格局

过去两个多月，股票市场跌宕起伏，但债券市场的表现相对稳定。展望下半年，代宇判断经济基本面依旧疲软，货币环境相对宽松，债市将延续慢牛格局。

“随着经济增速下滑压力加大，稳增长成为经济政策首要目标。近期，一系列稳增长政策出台，会短期对经济托底。”代宇表示，国内经济增速仍然存在一定的下滑压力，货币偏宽松的环境短期不会变化。

债市的走势与经济基本面、政策面和资金面直接相关。其中，偏弱的经济基本面、货币偏向宽松，是下半年债券牛市基础的有力保证。

因此，代宇认为，债市下半年的走势，更多是取决于资金面。

“一方面，积极的财政政策带来债市融资需求增加，再加上市场预期年内美国加息，人民币汇率又尚未稳定，给债市资金面带来一定的压力；另外一方面，股票市场剧烈震荡，资金持续从权益市场涌向债市，推动债券收益率下行。”代宇分析，随着市场风险偏好下降，债券收益率总体呈现下行趋势，债券的配置价值凸显。

目前市场上债券资产主要有信用债、利率债和可转债等。当前阶段，代宇看好利率债的投资机会。

“经历上半年的债券牛市，信用利差逐步缩窄，而当前宏观经济不太乐观，低等级信用债可能会存在信用风险。两者相比，利率债更安全。”代宇说，三季度信用债的分化会继续显著，利率债的机会更大一些。同时跟以前相比，信用债的收益相对较低，所以利率债在具备趋势投资的标的作用之外，也可以获取较高票息收益。

基于货币市场持续宽松的基调，代宇判断，短久期资产的收益率持续下滑或者保持低位。在此背景下，稳健的组合套息依旧可为，积极的组合可在套息基础上适当拉长久期。

保本策略追求绝对收益

受益于债市牛市行情，债券基金为持有人带来不错的绝对回报。截至2015年8月28日，中长期纯债基金今年以来的平均净值增长率分别

为6.75%。其中，封闭运作的一年期定期开放债基表现更突出，如广发集利A、广发集利C今年以来收益率达到11.84%和11.60%，过去一年的收益率达到20%。

资料显示，定期开放债基是一款特殊的纯债基金，投资范围是具有良好流动性的固定收益类金融工具，可以投资转债、但不能转股，不直接从二级市场购买股票、权证等权益类资产。一年期定期开放债基金的产品定位是替代一年期定期存款，资金封闭一年运作，按照绝对收益的策略来管理。”代宇介绍，一年期定期开放债券基金不属于保本产品，但基金组合采取保本产品的策略，追求绝对收益。

作为一只定期开放产品，广发集利的操作相比普通开放式基金更加稳健。一个代表性的案例是代宇在利率债方面的波段操作。2015年1月，经历一年债券市场的上涨，利率债的票息降至中性水平，信用债的票息亦回到2013年初时的水平。基于广发集利追求绝对收益的特点，代宇减持集利持仓组合中长久期的利率债，通过降低组合的久期，以保持基金净值的稳定性。

站在当前的位置回看这笔投资，这是一次非常漂亮的操作。今年上半年，长久期的利率债呈现W型的大起大落走势，振幅接近70BP左右。7月以来，长久期利率债的中枢开始出现下移，但下行幅度只有20BP。

作为普通债券基金，广发集利可以投资转债，但不能参与转股。记者了解到，基于广发集

利绝对收益的定位，代宇在可转债的配置上始终坚持稳健的策略。

“上半年股市比较好，可转债的溢价率虽然不低，但为投资者提供了较好的收益，所以趋势投资者倾向于提高可转债的配置比例。”代宇说，对于追求绝对收益的广发集利，她参与转债的比例控制在10个点以内。6月中下旬，A股市场出现调整，她率先清掉转债仓位，避免净值出现回撤。

Wind数据显示，2013年8月21日至2015年8月21日，广发集利A、C在过去两年累计上涨29.32%和28.14%，大幅跑赢一年期定期存款利率。展望未来，代宇预计，未来一年，债券基金依然能提供比一年定期存款更高的收益。

“在经济增速下行的大背景下，风险应当成为投资者配置资产必须考量的因素。债券资产在整个资产链上位于风险较小一端，同时也能提供比货币基金和存款更高的收益。”代宇表示，债券基金是当前绝佳的避险品种，尤其是追求绝对收益的1年期定期开放债基。

记者注意到，近期有一批定期开放债基打开通，如广发集利、民生加银岁岁添利、南方稳利1年等8只定期开放债基。

据wind统计，截至2015年8月28日，这批定期开放债基成立以来的平均年化收益率为11%，广发集利A的年化收益率为13.79%，在同类产品中排名第2位。今年以来，广发集利净值增长率为11.85%，在正在开放的定期开放债基中排第1位。

海外基金看多A股

□本报记者 李豫川

A股市场持续大幅震荡引发海外投资者的关注，中国股市、中国主题ETF基金和人民币汇率等成为美国投资者观察全球金融市场的重要指标。尽管A股尚未走出阴霾，但仍有相当一些海外基金经理和分析师对A股坚定看好，认为大跌反而带来了难得的建仓机会。

期待四季度的反弹

英国安石集团(Ashmore)研究主管简·邓恩9月1日称，不要被上海股市的波动“迷了眼”而回避投资中国股市。

高盛集团最新报告显示，预计人民币中间价兑美元将逐渐走弱，这对A股EPS影响温和。从估值而言，H股已经相当便宜，随着经济数据向好，反弹一触即发。同时，A股部分价值投资机会浮现。

高盛亚太区首席股票策略师慕天辉(Timothy Moe)日前表示，中国股市的反弹将是相当有意义的。他说：“中国宏观经济一旦企稳，以当前市价来衡量的风险偏好有望改观。那么到2015年年底，A股市场有望出现强劲反弹。”

总部位于香港的马可波罗资产管理公司(Marco Polo Pure Asset Management)首席执行官宝士奇日前表示，尽管A股市场持续震荡，但今年有望出现强劲反弹。

马可波罗中国基金目前管理的资产约1亿美元，2015年6月以来A股巨幅震荡，导致该基金规模比其在今年7月触及的高峰“瘦身”约13%，同时使年内迄今的投资回报降至28%左右。

互联网公司受关注

纽交所上市上的ETF基金公司EMQQ(Emerging Markets Internet and Ecommerce ETF)是一家专注于新兴市场互联网和电子商务投资的基金，该公司创始人凯文·卡特认为，中国和美国股票市场的下跌也隐现一丝曙光，尤其是对新兴市场股指和新兴市场ETF。

卡特现在更倾向于推荐投资者关注那些“具有创业的企业家精神”的公司，他坚定地认为，中国的消费经济有望得到蓬勃发展。阿里巴巴、百度、58同城等公司将极大地受益于中国人的长期消费增长，他说：“这些公司是值得投资者拥有的，我认为现在就是买进这些企业股票的好时机。”

凯文·卡特本周前往中国调研，他对媒体上铺天盖地关于中国股灾的诸多报道显得很淡然。他说：“我毫不怀疑中国经济仍处于增长状态，这也是我不热衷于市场诸多负面消息的原因。我们仍然能看到一个消费经济迅速扩展的中国经济，这与我们在一个月前或者两年前看到的中国经济并无二致。”

贝莱德新增4亿美元QFII额度

事实上，一些海外基金公司正在谋求扩大在中国股市的投资额度，特别是谋取更多的QFII额度。

全球最大的资产管理公司——贝莱德9月7日发表公告称，它日前获得批准新增4亿美元的A股投资额度，从而将其QFII额度提高到12.5亿美元。此外，贝莱德公司还拥有6.4亿美元的RQFII额度。

贝莱德亚太地区房地产主管约翰·桑德斯(John Saunders)9月7日在香港表示，在中国经济与信贷环境近期走弱后，已是相当不错的切入点，该公司的私募股权部门已准备增加对中国商业地产增加投资，将以中国一线城市与特定二线城市的档购物中心、A级与B级的写字楼为标的。

桑德斯说：“我们认为近期的低迷是很好的切入点，会有一些不错的商机。”贝莱德目前在亚洲的地产投资约80亿美元。

氩空间计划将落地全国20城 上线至今项目融资总额近6亿

□本报记者 徐文擎

继发布36氩股权投资平台和36氩指数两大产品之后，36氩在8日正式启动“氩空间X20计划”，在2016年底前将氩空间模式扩张到全国20个城市，用创业孵化器服务大众创业，帮助当地优质项目成长、走出去，服务未来优质企业。

数据显示，截至2014年底，国内各类孵化器有1600余家。成立于2014年4月的氩空间是全国首个“零收费零占股”的创业孵化器。除免费为创业团队提供融资、办公、法务财务、工商注册等服务之外，氩空间还依托于其母体36氩的创业生态，为优秀项目提供项目曝光、顶级活动、股权融资等资源。

截至今年8月，氩空间从5000多个创业项目中挑选并成功孵化72个，项目通过率低至1.4%，其中完成融资的项目达70个，融资总额近6亿元人民币，项目融资率达97%。

但创业资源目前在地域上过度集中是业内不可回避的事实。36氩联合创始人兼氩空间董事长林都迪称，将氩空间模式复制、扩张到全国多个城市是顺应各地创业者需求的举措，也有“水到渠成”的意味。他介绍，在氩空间前四期项目筛选的过程中，来自成都、杭州、深圳、上海等非北京的创业项目比例可观。随后专项调查的结果显示，96.32%的各地创业项目希望氩空间可以入驻自己的所在城市。

根据“氩空间X20计划”，除了已经落地的北京、苏州和南京氩空间之外，36氩还计划在2016年底前把氩空间模式推广至全国20个城市。按照进度，其中杭州、深圳、成都、上海、天津5座城市的氩空间会作为首批，在今年年底前落地运营。预计，进度最快的杭州氩空间将于9月下旬在梦想小镇开业。

京东金融携中邮速递推出电商企业动产融资

“云仓京融”加入三足鼎立格局

电商动产实现“动态替换”

继“京小贷”和“京保贝”之后，“云仓京融”成为京东供应链金融旗下的第三条产品线，形成三足鼎立格局。

李超然称，“云仓京融”的金融本质是动产质押融资，这不是个新模式，但基于大数据的“云仓京融”显得与众不同。传统意义的动产质押融资模式下，企业必须将动产（包括商品、原材料等）存放在银行指定或认可的仓库作为质押物，据此向银行申请贷款，质押物在银行强监管下流动。由于大宗商品的价格较易评估且容易变现，因此传统的动产融资中的质押物往往以大宗商品为主。

“但是传统的金融企业往往不愿意押电商平台上销售的商品。而且，强监管下的动产质押一旦融资，货物的流动性就大大降低。”李超然说，这正是云仓京融所要解决的问题。

首先，京东动产融资将通过数据和模型化的方式自动评估商品价值。据悉，根据商品种类的同一，商品的质押率将在20%至85%之间。其次，该产品能通过系统化的方式降低商品质量判定的成本。他同时提到，而面对业内

常见的电商刷单问题，他称系统将自动配对检验销售数据和仓库数据，只有当两者数据统一，才被视为真实销售记录，而京东金融数据处理技术本身的优势也在于规避信用风险和诈骗风险。

当单笔动产融资发生违约是，系统将借助京东已有的备件库处理体系及京东闪购、京东拍卖、拍拍网(C2C)平台及合作伙伴的商品处置优势，在价格相对合理的情况下快速处置废物、及时挽回损失。

解决电商仓配及融资难题

仓配以及融资难问题一直是制约电商行业尤其是中小电商快速扩张的瓶颈。

中国邮政速递物流供应链业务部项目实施处处长黄海腾表示，“仓储环节是一个企业物流供应链的核心，电商企业发展到中等规模后，会更加注重仓储运作的质量和成本，同时竞争的加剧使他们需要集中更多地精力在产品建设和品牌营销中，所以不管从提升服务还是降低成本的角度考虑，将仓储服务委托给专业的机构去做都是合理选择。”

同时，快速成长的电商企业对资金的需求

求往往量大且急迫，但传统金融机构往往不能满足其融资需求。“电商是网上经营，主要以轻资产模式进行扩张，因此缺少房产等不动产类抵押品或担保物，往往只能申请无抵押的信用贷款，而这类贷款有一个天生的缺陷，就是准入门槛高、额度无法放大，目前市场上针对电商的这类贷款的额度上限大约在200万元左右。”

李超然表示，正是有这样的需求，京东金融评估了这个市场的潜力，利用积累的大数据和平台优势，联手大型仓储物流企业中国邮政速递物流，在业内首创了基于大数据的电商企业动产融资这一新业务模式。

王琳告诉记者，现在京东供应链金融旗下三条产品线，京宝贝、京融是一条保利的产品线，京小贷、京保贝和云仓京融，基本上覆盖了一个企业经营中间绝大部分的融资需求，后续京东将把这三条产品线做整合，变成整体的金融解决方案，提供给平台上的客户，同时这三条产品线上的产品、征信手段等也可以扩展出京东体系之外的客户，目前对部分机构客户已经处在方案设计和系统推介中，在今年年底或者明年年初时将会与公众见面。

□本报记者 徐文擎

9月8日，中国邮政速递物流携手京东金融，联合推出互联网金融领域首个针对电商企业的动产融资产品“云仓京融”，将以传统金融企业不敢触及的在货物质押为切入点，以专业仓储服务为核心，整合品牌商到零售商的全方位供应链信息，并以此为基础为周转中的货物质押提供授信。

而该项产品将通过京东金融平台面向全网客户开放。“通过动产融资方式，电商企业的融资额可以从信用贷款的200万元左右提升至最高1000万元，融资成本也有望进一步降低。”京东供应链金融事业部总监李超然介绍称，该动产融资产品以数据化和模型化的方法进行风险管理，更精准地测算额度和利率，通过在线系统为客户提供融资服务。

京东供应链金融事业部总经理王琳和中国邮政速递物流供应链业务部副总经理苏薇表示，动产融资产品一旦与有着“互联网+”特点的仓配企业相结合，将有望解决电商企业的融资难题和仓配一体化难题。