

受益债券牛市 绩优债基掀起分红潮

□本报记者 张莉

受益于三季度债市的火爆，债券基金今年以来整体取得较高回报，进入10月以来，债券型基金开始密集向投资者派发“红包”。Wind数据统计显示,截至10月26日,今年债基分红金额累计已达165.18亿元，超过去年全年总和，债券型基金今年累计分红的产品数量和规模相继创下新高。

业内人士认为，尽管近期股市行情好转，债市收益率出现下降,但在货币整体宽松的环境下,从长期看,债券类资产仍具有配置价值。

大比例分红

今年债券基金的业绩表现非常抢眼,不少业绩优秀的基金也于近期陆续实施分红,无论从分红的金额还是次数来看,债券型基金的分红力度都着实可观。据同花顺数据显示,今年以来,全市场共有303只债券型开放式基金进行分红,分红总额达到165.18亿元,远超去年

280只债基产品77.56亿元的分红规模。

其中，不少基金公司多次大方派出红包，以回报债券产品的投资者。据数据统计显示,国投瑞银旗下的国投瑞银双债增利A、C今年以来已经派出10次分红红包,而国投瑞银中高等级A、C则均实施9次分红。另以鹏华基金为例,截至10月26日,公司旗下有17只债券型基金今年以来的累计单位净值增长率超过8%,旗下债基今年以来累计分红19次,其中鹏华产业债和鹏华纯债今年以来已经进行了4次分红。

与此同时，不少绩优债基进行大比例分红也成为此次分红潮的主要特点。10月19日，南方聚利1年定期开放债基和南方金利定期开放债基发布公告，将以9月30日为分红基准日,实施年内第三次分红,今年这两只基金共计发放红利高达近8000万元。

出色的业绩无疑是分红的保证。统计数据显 示,截至10月26日,南方通力A今年以来累计净值增长率为11.52%,在同类可比的68只债基中排名前五,其过去三个月、过去六个月及

过去一年的净值增长率也位居同行前十;南方通力C今年以来净值增长率为11.81%,在同类可比的47只债基中居于前三位置。

在基金人士看来,近期债市行情走好,债券基金持续得到资金流入，基金公司大手笔分红是为了后市持续推进而释放的利好。从基金公司层面而言，有稳定业绩回报的债券型基金通过积极分红来吸引客户，可以带动债券产品规模的增长。

债券牛市并未结束

今年以来，债券市场的火爆,令债基产品的数量和规模有了大幅度提升。基金业协会最新发布的数据显示,截至8月末,债券型基金的资产净值规模为454667亿元,创年内新高,比7月末规模增加48258亿元,增幅达11.87%。

而近期,由于股市逐渐回暖以及“双降”引发的货币宽松，市场对债市可能面临的收益率下降问题感到担忧。但在不少机构眼中,在资产配置荒的背景下，个人资产配置正在走向多

元化,债券类产品仍具有配置价值,债券牛市并未结束。国泰君安首席债券分析师徐寒飞认为,此次“双降”对债券市场的影响偏正面,债券市场的上涨迎来新的催化剂，债券市场有望延续上涨趋势。徐寒飞表示,预计债券市场未来仍有新的催化剂出现,所以仍可持仓等待。

博时安丰18个月定期开放债券基金经理魏桢认为,债市步入慢牛趋势。短期市场如果跑得太快有预期落空的可能，可继续保持冷静和耐心,等待新逻辑的出现。魏桢认为四季度债市仍处于较为有利的环境，但突破前期低点需要更低预期的经济表现或宽松政策的不断触发。

鹏华丰泰基金经理戴钢则表示,目前债券存在明显的配置价值,主要原因是当下中国经济内生性动力还较弱,但是货币政策的放松与全球其他国家相比还比较谨慎。为提振经济,央行需要出台进一步的货币宽松政策,但受周期因素影响，经济在短期内也难有较快增长,因此资金面和政策面都利好债券市场。

鹏华国防分级或迎上折

□本报记者 黄莹颖

9月15日以来，市场走出一小波反弹行情。Wind数据显示,截至10月27日收盘,上证综指上涨10.26%,创业板上涨34.51%。国防军工板块成为此次反弹行情中的急先锋,中证国防指数同期上涨32.19%。集思录的估算净值数据显示,截至10月27日收盘,鹏华国防分级估算净值为1.497元,在所有同类母基金中净值最高，也或将成为股灾后反弹行情中首只迎来上折的分级基金。

展望后市投资机会,鹏华国防分级基金经理余斌在三季报中指出,改革预期是国防军工投资价值的重要支撑。伴随着军费开支结构优化,海空军新型装备的量产和列装,国防军工板块存在结构性投资机会,值得高度关注。

鹏华基金量化及衍生品投资部总经理王咏辉表示,在整体市场逐步企稳的背景下,一旦市场迎来反弹行情,进攻性强的国防军工大概率能够领跑全行业。国防板块长期投资的基本面好,短期风险释放较为充分,具有较好的安全边际，因此鹏华国防B具有阶段性投资机

会。此外,随着移动互联网的应用场景不断拓展,社交平台和新闻端的广告业务、移动互联网保险及视频业务逐渐爆发和不断扩张,鹏华中证移动互联网分级B亦值得关注。同时,传媒和高铁等主题行业近期有市场催化剂,投资者可以关注相应行业分级B的投资机会。

分级基金作为弹性较高的品种，有助于投资者捕捉投资机会，但也需要注意交易风险。王咏辉进一步强调,需要注意的是,经过上一轮规模暴跌的市场行情，越来越多的投资者认识到分级基金，以及分级B份额杠杠

属性带来的投资机会及风险。一旦投资机会来临,投资者更多想到的是分级B,而不是个股;而在市场经历调整时,投资者或许会联想到要发掘分级A的投资机会。

一位券商投资顾问对记者表示，对于具有高度市场敏感性的投资者来说，可以根据上述板块的高弹性特征，在控制仓位的前提下跟随市场适度参与波段操作。对于长期看好上述板块投资机会的投资者来说，分级基金母基金作为指数基金,是定投的优选品种,可以考虑以场内定投的方式持续参与。

机构认为低PE未必是低估值

□本报实习记者 张铭益

有关机构和专家近日在天风证券联合若水合投俱乐部、若水新三板研究院举办首期“金融+”沙龙活动,探讨新三板市场未来趋势和投资方向,他们预计新三板市场的分层机制有望推出。

分层机制呼之欲出

对于业界十分关注的新三板政策走向问题,天风证券中小企业服务中心研究部总监樊鹏表示,国家层面对新三板越来越重视,并有望推出针对新三板市场的分层机制。截至10月21

日,新三板挂牌公司的总数已达3772家,待挂牌152家,还有超过6000家的企业要上新三板。面对如此之多的企业，无论是对投资者还是对于市场的研究人员,都需要做出一个甄别。分层机制就是一种重要的甄别方法。“通过分层,来筛选一些比较优质的企业，不同的资金追求的流动性还有风险偏好都不一样，包括投资者投资的思路 and 策略都是不一样的。”樊鹏说。

“从这个制度设计来看，肯定有利于交易的活跃，排在前20%甚至30%的交易比较活跃,这是一个历史发展的必然。”若水合投俱乐部执行理事长、若水新三板研究院董事长宋宇海说,当前从券商和投资者角度已经

开始分层了,比如对券商来说,一定是选择最优秀企业进行投资和分析。

低PE或PB未必是低估值

然而,即便新三板市场对分层机制充满了渴望,但关于如何订立分层标准等一系列问题还有待进一步商讨。目前新三板流动性较差，新三板股票与对标A股公司普遍存在估值差距,在这样的背景下,如何选出一家极具潜力的公司进行投资,显然更受关注。

“低PE或低PB未必就是低估值,要结合行业和公司分析来确定是否低估值是不合理的。”云石投资合伙人、研究部总监,若水

新三板研究院余超表示,判断一家企业是否具备优秀的内生条件,需要从五个方面入手,即企业现阶段财务数据是否翔实、财务指标是否优秀、企业所处行业的发展情况及企业所处的行业地位、可流通股占比,最后是做工商的质量和实力。特别是主办券商,在研究、投资、服务等方面,必须具备足够的能力。

在当前的互联网+浪潮下，慧聪网合伙人、副总裁蔡卫华表示,“+互联网”对于实体经济发展的拉动更具实际意义。比如一个企业想去革命或者转型,用传统的资源和对传统行业的理解来“+互联网”更有价值,这也是B2B发展的方向。

空头机构发布报告致股价大跌 美对冲基金遭遇“瓦兰特黑洞”

□本报记者 李豫川

10月26日,在纽交所上市的加拿大瓦兰特国际制药公司（Valeant）股价再次下跌5.27%,收于110.04美元。上周三,空头机构香橼公司（Citron Research）发表报告称瓦兰特为“制药业的安然”,导致该公司股价一周内下跌了35%，市值蒸发超过200亿美元。这只一度备受对冲基金青睐的“香饽饽”立马成为“烫手山芋”,并可能引发一些规模较小的对冲基金蒙受重大损失,使美国对冲基金今年的业绩进一步恶化。

小型对冲基金的“生死劫”

彭博统计数据显示,近年来,瓦兰特公司通过高达50次的并购交易令市值扶摇直上,从2011年底不及200亿美元最高飙涨至今年8月的900亿美元，并因此获得了包括对冲基金、共同基金在内的众多机构投资者的热捧。

高盛集团称,截至今年二季度末,瓦兰特公司的大名至少在32只对冲基金的前十大重仓股中出现过，瓦兰特22%的股份掌握在对冲基金手里。那些大名鼎鼎的对冲基金经理们纷纷押注于该公司，包括比尔·阿克曼、约翰·保尔森等人。与此同时,美国共同基金巨头如富达基金、领航集团、普信集团等亦重金杀入，普信集团旗下甚至有4只基金同时出现在瓦兰特的大股东之列。

分析人士指出，瓦兰特公司股价暴跌对一些大型基金而言可能仅是业绩下滑，但对于那些重仓该药企的中小对冲基金，特别是那些总资产不足50亿美元的小型基金来说，它们将遭受的可能就是灭顶之灾。

对冲基金研究机构SymmetricIO公司10月22日的数据显示，至少有3只对冲基金在瓦兰特股票上的投入超过了总资产的20%,包括老虎·拉坦资本管理公司、石拱门投资公司（Marble Arch Investments）和猛士投资顾问公司。这只是根据已披露股票仓位统计的结果,如果对冲基金在上周继续持有瓦兰特头寸,那么他们的账面浮亏已超过数亿美元。

对冲基金“巾幗英雄”内哈尔·乔普拉是拉坦资本管理公司创始人,她管理的老虎·拉坦资本对冲基金持有100万股瓦兰特股票,占该基金16亿美元总资产的20%以上。

乔普拉持有瓦兰特股票已超过2年半的时间。截至今年8月底,乔普拉今年的业绩超过21.6%，位列对冲基金经理业绩前茅。不过,据消息人士透露,今年9月乔普拉遭遇滑铁卢,几乎将其年内收益抹去。加之她又踩上了瓦兰特这颗大地雷,今年老虎·拉坦资本对冲基金可能要亏钱了。假如乔普拉上周仍持有瓦兰特的仓位不变，那么该基金上周至少浮亏3.7亿美元。

Symmetric.IO数据显示，截至今年6月30日，石拱门投资公司持有107万股瓦兰特

股票，占该公司管理的23亿美元总资产的20%以上。戈伦·格林伯格管理的猛士投顾公司目前管理的总资产约33亿美元,该基金持有瓦兰特股票达总资产的36.5%。

投资顾问机构杰方集团（JL Squared Group）董事约翰逊·利吉特说：“目前这些对冲基金面临的主要风险还只是短期性资本压力。不过,如果对冲基金持续几个月业绩差强人意的话,就会遭遇大规模的资本外逃。”小型对冲基金如果遭遇投资者集中赎回,就会迫使基金经理卖出赢利的股票以保证流动性。

阿克曼远非最大“苦主”

瓦兰特股价21日一度大跌39%，这导致华尔街明星对冲基金经理比尔·阿克曼在这一只股票上浮亏超10亿美元。一时间,似乎全世界都把他当成了“瓦兰特黑洞”中最大的受害者,实际上,此番被“神药股”伤害最深的是纽约一家投资公司——鲁卡葛投资公司（Ruane, Cunniff & Goldfarb）。

汤森路透的数据显示,截至今年二季度末，鲁卡葛持有瓦兰特公司9.9%的股份,为后者第一大机构股东。同时,鲁卡葛麾下规模达81亿美元的旗舰基金——红杉基金（Sequoia Fund）也是持有瓦兰特股票最多的单只基金，该基金总资产的28.7%投资到了瓦兰特股票上。

10月26日，瓦兰特股价收于110.04美

元,跌幅达5.27%，与它8月6日的263.81美元高位相比,已下滑58%。这使得鲁卡葛投资公司的账户至少缩水60亿美元,而仅仅在上周的4个交易日内,鲁卡葛公司的账面损失就达21.8亿美元。

相形之下,阿克曼的账面损失最多达15亿美元。阿克曼今年3月曾透露,他斥资33亿美元买进了瓦兰特公司约5.7%的股份,这笔投资在今年上半年的表现非常好,不过这一切在10月21日香橼公司的做空报告出炉之后就结束了。

10月21日当天,阿克曼增持瓦兰特股票200万股,耗资2.3亿美元,持仓增至2100万股。瓦兰特因此成为他的第一大重仓股,市值25亿美元占他所管理基金总市值的逾五分之一。阿克曼曾多次押注垃圾股,尽管刚开始遭受挫折,但极少失手。

此外明星基金经理约翰·保尔森今年在瓦兰特的损失估计有2.5亿美元，约翰·保尔森因做空次贷资产而成名。

当然也有一些对冲基金侥幸逃过一劫。巴里·罗森斯坦管理的嘉纳合伙人公司和杰里米·格林管理的Redmile集团刚好在几周前抛售了瓦兰特股票。

洛克斯·伍德在致投资者的信中称,该公司今年9月刚刚出清了瓦兰特股票,转而买进了去年拒绝被瓦兰特收购的制药公司Allergan，此举也使得该公司在瓦兰特股票上获得了23%的收益。

招商制造业转型今起发行

招商基金于10月28日再度推出专注制造业转型的行业主题型基金——招商制造业转型混合基金。该基金将由股债双料金牛基金经理王景管理，王景兼具股票投资的犀利和债券投资的稳重,投资风格上尤为擅长把握风向,同时又注重控制回撤风险,所管理的基金业绩表现出色。

王景表示,招商制造业转型将通过多维度（行业生命周期、行业空间、行业增速、估值水平、投入资本回报、政策及催化、市场竞争等）全面立体鉴别制造业各子行业投资机会,重点投资于契合中国制造2025规划的制造业转型类的股票,紧握手“中国制造2025”历史机遇,其中将重点关注新一代信息技术、节能环保、生物、高端装备四大领域。这四大板块均处于快速成长阶段,自身发展速度快,未来行业空间大,在二级市场有着较高的投资价值。（黄丽）

国投瑞银境煊保本三天售罄

随着A股连续收红,基金发行开始回暖,提前结束募集和比例配售现象再度出现。公告显示,国投瑞银旗下第4只保本基金——国投瑞银境煊保本自10月27日（含当日）起不再接受投资者认购申请,提前结束募集。据了解,该基金从10月22日开始募集,原定募集截止日期为11月13日。仅仅经过3个交易日的发行，募集的基金份额总额超过40亿元募集上限,并将启动末日比例配售。WIND数据显示,截至10月26日，国投瑞银旗下保本基金最新规模达84.83亿元,加上本只新基金的首募规模,国投瑞银基金将跻身“百亿保本基金管理人”之列,保本基金整体管理规模有望跃居业内前三。（黄丽）

南方顺达保本提前结束募集

南方基金10月27日公告，该公司旗下第六只保本基金——南方顺达保本基金日前已达到30亿元的募集上限,提前结束募集，并将对26日的认购申请进行比例确认。

这是继今年5月南方丰合保本提前结束募集之后,南方基金在保本产品线上第二只提前结束募集的基金。作为国内第一只保本基金的开发者，南方基金在保本产品的管理上迄今已有12年的经验,成功管理过南方避险、南方恒元、南方保本、南方安心、南方丰合等5只保本型基金,管理保本基金规模超100亿元且业绩表现优异。

Wind数据显示,截至2015年10月26日,除了今年5月新成立的南方丰合外，其他南方系保本基金今年以来的净值增长率均超过了14%。（黄丽）

国泰新目标收益保本即将发行

在市场高需求之下，又一保本基金老牌品牌将乘势推出一只新产品——国泰新目标收益保本基金即将发行。据悉,国泰保本基金管理历史超过10年,拥有一支资深的专业保本团队，在资产配置上能够娴熟地根据市场环境进行CPI策略,在保证本金安全的前提下争取收益最大化。

此前国泰基金发行的国泰目标收益保本就提前实现了目标收益,并让投资者落袋为安,突出的保本能力得到了实战检验。此次发行的国泰新目标收益在之前的产品策略上进行了再升级,该基金保本期3年,目标收益率为20%，保本期内达到目标收益将提前到期，不浪费资金使用效率。此外,该基金的保本金额不仅包括基金认购金额,还包括认购费及募集期利息,可谓多重保障。国泰新目标收益保本将于11月2日起公开发售，投资者可以通过建行等各大银行和券商渠道认购。（徐金忠）

首单民营企业供热收费资产支持证券专项计划挂牌

宇光能源供热收费收益权资产支持证券专项计划上周五在上交所挂牌，全国首单民营企业供热收费资产证券化花落上海光大证券资产管理有限公司。

该专项计划发行总规模为5.56亿元，其中优先级资产支持证券规模5亿元,分为宇光1—宇光5五期产品,均获中诚信证券评估有限公司“AA+”评级。该专项计划获得机构投资者的广泛关注和踊跃认购,产品募集首日即售罄。

光大资管作为该专项计划的管理人，从2015年5月立项,8月11日取得上海证券交易所挂牌无异议函,8月17日专项计划成立,10月14日在上交所固定收益证券综合电子平台挂牌上市,专项计划整个过程历时短、效率高,突破了众多项目障碍,备受业界瞩目。同时,该专项计划也是中国首单民营企业供热收费资产证券化产品，光证资管通过金融创新工具在降低民营企业融资成本，拓宽民营企业融资渠道,支持实体经济发展,促进企业创新转型方面走在行业前列,引领行业发展。

本专项计划的管理人光大资管为光大证券全资子公司。截至2015年8月底，光大资管总管理资产规模2394亿元,比2014年底上涨21.4%，其中主动管理类产品规模488亿元。（朱茵）

国内首个消费个贷资产支持证券注册发行额度获准

近日,由招商证券协助招商银行申报的“和享”系列消费贷款资产支持证券注册发行额度获得央行核准,注册规模400亿元,将由华润信托发行,招行也将由此成为《个人消费贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》出台后首家获批的机构。

今年以来,监管机构已先后允许个人汽车贷款、个人住房抵押贷款和棚户区改造项目贷款通过注册制发行证券化产品,发起机构可自主安排发行时间,提升项目运作效率。9月30日,中国银行间市场交易商协会最新发布了《个人消费贷款资产支持证券信息披露指引（试行）》，将个人消费贷款也纳入注册制范围内,进一步完善了注册发行体系。

近年来,在招商证券的积极协助下,招行成为国内资产证券化的探索者和引领者。2014年3月,招行发行了国内首单信用卡资产证券化;2015年3月发行了备案制实施后首单RMBS;2015年5月首批获得汽车消费贷款资产支持证券注册发行额度;2015年6月发行了注册制下发行的首单银行汽车消费贷款资产支持证券，并在本期项目中首次引入了海外ROFII资金投资。（张莉）

□兴业全球基金 陆申颐

最近流行一句话，从前的时光很慢,车马信都很慢,一生只够爱一个人,一千点可以跌一整年”。虽然人们已经习惯了经济的飞速发展,享受着物质和财富的暴涨,然而股市3个月大跌2000点又唤起了人们对于从前慢节奏时光的怀念。

不少经济学家也提出了“慢中国”的口号。但也许该慢下来的并不应是国家和时代，而是

市场参与者们跟随经济同步增长的贪婪心态，以及无法停止的焦虑。在经济与科技飞速发展的背景下,生产效率提高,工作成本降低,导致人们生活质量提高，满足欲望的成本也逐渐降低。在习惯了低成本的欲望满足感后,人们对于财富的贪婪却并没有克制,而是与日膨胀。

投资也是如此。分级基金涨起来快吧?由于其杠杠属性,借助牛市一跃而起,投资者对运用分级B端在牛市中实现收益最大化的热情前所未有，有不少参与者在高位盲目跟随,甚至相信暴涨会是一种常态。然而市场风格牛熊切换,分级B一度出现了整体超过40%的下挫,近70次下折也成为该产品诞生8年来最大的一次下折潮。在分级B的暴涨暴跌中,也体现了参与者心态从贪婪到恐惧的巨大转变。

怀念很慢的时光,市场中的这些“韭菜”却总是长得很快,一波未割尽,一波又再来。即使在临近下折点，屡次都能看到参与者盲目抄底买入。市场有人愿买有人愿卖看似公平，但交易背后却隐藏着普通投资者历经市

场波动调整却无法掩饰的伤痛。快节奏下,财富增长可能很快,但财富缩水也可能更快。

无论在哪个时代,暴涨的市场总会以暴跌画上句号。所以,投资者必须放弃以往急功近利的投资模式,规避风险,寻求稳健的财富增长。

