

## 一线城市楼市调控或分流资金

## 基金经理期盼楼市股市跷跷板效应

□本报记者 李良

上海、深圳等一线城市的楼市调控政策重磅出击,在引发楼市调整预期的同时,也带来了资金分流至A股市场的期盼。多位基金经理在谈及此次楼市调控政策时表示,虽然出台调控政策的主要是一线大城市,但考虑到去年以来资金流入楼市的主要地点就是在一线城市,因此,此次重量级的调控政策将对楼市资金形成显著的“挤出”效应。他们认为,虽然目前A股市场财富效应并不明显,楼市资金未必会在此时大举进入A股市场,但由于国内投资渠道依然狭窄,分流出来的资金逐步进入A股的前景还是值得乐观。不过,他们并不认为A股市场会迎来拐点,掘金个股的投资机会成为他们关注的重点。

## 企盼引“活水”

去年至今在楼市中涌动的庞大资金流,对于历经数次暴跌的A股市场,具有莫大的吸引力。在业内人士眼里,由于分属不同的投资市场,楼市和A股市场长期存在“跷跷板效应”,此番政府重拳调控一线城市的房地产市场,或将让部分资金转而投向A股市场,刺激一波强势反弹行情。

上海一位基金经理指出,目前,市场情绪已经从缓慢修复的迹象,场外资金阶段性入市的迹象也比较明显,这为A股市场下一阶段的反弹打下了基础。如果在这个关键时刻,楼市调控引发的部分资金分流进入A股市场,或能在短期内给市场以较强的刺激,并引发一波可观的反弹行情。

海富通基金机构权益投资部总监黄东升则表示,后市仍有时间和空间上涨,原因是短期内市场的主导因素预计不变。除了监管层呵护,宏观经济情况温和复苏、二季度有可能

看到比较好的经济数据外,市场的风险偏好也有所提升。潜在的利空一是通货膨胀,一是美联储加息,但预计这两个利空短期内可控,不会带来比较大的影响,因此,最近一段时间市场将处在较好的环境,迎来一个操作窗口。

## 掘金个股行情

虽然许多基金经理对楼市调控为A股市场引“活水”充满期盼,但在整体市场情绪已经发生实质性改变的背景下,他们并不认为A股市场会迎来拐点,掘金个股的投资机会成为他们关注的重点。

万家投资研究部总监莫海波表示,目前市场普遍认为宽货币带来1、2月份的经济数据好转,所以3月份CPI、PMI以及固定资产投资等指标至关重要。另外,强势美元的回归又会引发人民币贬值以及资本外流风险博弈预期,约束本次反弹向上的估值空间。操作上应注重波段把握以及题材的选择,反弹行情的博弈性机会更加适合自下而上策略。建议关注近期农产品以及白酒涨价预期,无人驾驶智能以及新能源汽车领域。

上投摩根智慧生活拟任基金经理杨景喻分析指出,近期偏暖的政策信号提振市场信心,市场有望迎来中长期布局良机。从整个市场来看,估值经过一轮一轮的挤压和降杠杆,逐渐趋于合理化,已经有不少行业和公司的估值低于历史平均水平。此外,中国的宏观经济虽然不会有强刺激政策出现,但有望不断有相关政策出台,支持宏观经济向好的方向发展。杨景喻表示,正在发行的智慧生活基金,重点关注新兴消费、TMT、医疗服务、金融理财、家居生活五大投资方向,在具体投资策略上,尽量规避系统性风险,控制个股风险。

## 大成基金:加大股权类资产配置

在综合分析了国内外宏观经济背景之后,大成基金认为,A股市场在二季度存在结构性机会,建议投资者关注现代服务业、前沿科技、军工和新能源等四大行业。

大成基金认为,美联储加息是2016年最确定的事,但加息次数及节奏仍然存在较大不确定性;欧洲央行进一步放水,全球流动性环境仍然偏宽松;人民币汇率随着美联储加息预期的变化以及国内通胀和房价的变化而波动,短期汇率则趋于稳定。二季度国内宏观经济有望企稳反弹,主要受到地产投资增速由负转正且具备较大的可持续性,基建投资大幅发力,货币信贷宽松等因素的影响。此外,财政政策和货币政策双积极的方向并未发生变化。

在综合分析了宏观经济背景之后,大成基金建议,国际方面降低美元指数配置,国内方面则降低债券类资产的配置,加大股权类资产配置。因为二季度宏观经济企稳回升后,军工行业仍然是未来几年的主要配置方向(包括高端装备、军工信息化、新材料等);此外,新能源领域也是主要的配置方向(包括核电等新能源以及新能源汽车产业链等)。(黄丽)

通胀压力会进一步凸显,债券类资产短期内不具备配置价值。而从大类资产配置的角度看,股市在二季度的配置价值可能进一步凸显。另外,从增量资金的角度看,去年大跌后清理出来的配资资金,将产生巨大的“再配置需求”;同时,2013年以来的“非标”理财产品在未来1-2年内陆续到期也带来了再配置需求。最后,在大的利率下行背景下,居民存款“搬家”也是大势所趋。从各方面来看,A股市场二季度或存在结构性机会。

在具体的选股思路上,大成基金建议注重与消费密切相关的现代服务业(包括娱乐、教育、体育、健康养老),前沿科技(包括虚拟科技、量子通信、人工智能、飞行探索、人脸识别等其他还未被市场发现的新领域)。军工行业仍然是未来几年的主要配置方向(包括高端装备、军工信息化、新材料等);此外,新能源领域也是主要的配置方向(包括核电等新能源以及新能源汽车产业链等)。(黄丽)

## 景顺长城基金:二季度震荡行情料延续

在年初的大幅度调整之后,A股2月份迎来估值修复,3月则维持震荡上涨行情。对于二季度的走势,景顺长城基金表示,将维持震荡走势的研判。

景顺长城基金投资部认为,股市全年将休养生息,2016年美联储加息预期、人民币汇率贬值、供给侧改革与稳增长博弈是影响股市的三大变量。2016年与2015年最大的不同是,影响股市的变量本身不稳定、会反复。

“4月份披露一季度GDP数据、4月和6月美联储议息会议、供给侧改革推进力度、货币政策能否持续宽松等都是影响市场预期的变量,二季度大概率是震荡行情,因此策略上要更灵活,在预期波动中折返跑。”景顺长城基金投资部认为,震荡行情需均衡配置,推荐供给侧改革受益的煤炭、钢铁、有色、房地产等周期性行业,中长期仍看好新型消费、信息技术、高端装备等新兴行业,主题推荐国企改革。(张莉)

## 建行成最牛公募基金托管大本营

## 重视提高客户经理投基配置水平

□本报记者 曹乘瑜

随着基金业的“奥斯卡”——第十三届金牛基金奖的出炉,金牛基金背后的实力派服务机构也浮出水面。中国证券报的数据显示,2015年度金牛基金管理公司共十家,其中富国、宝盈、华商、银河、中欧、建信、南方七家公司均与中国建设银行(以下简称“建行”)有深度合作关系,建行已经成为最牛公募基金的托管大本营。

## 最牛基金的第一大托管行

根据wind数据,截至2015年底,公募基金行业已发行基金逾3000只,建行的基金托管数为556只,占比近20%,是所有银行中基金托管数量最多的一家,托管规模达1.75万

亿,位居市场第二。

从托管基金的质量来看,获2015年度开放式股票型金牛基金亚军的富国城镇发展和上投摩根需求,都在建行托管;而含金量最高、最体现基金长期投资能力的五年期开放式混合型持续优胜金牛基金中,有5只在建行托管,包括华宝兴业新兴产业、宝盈资源优选、银河行业优选、农银汇理中小盘和中欧新蓝筹A,占获得这一奖项基金数量的1/3。在含金量第二高的15只三年期开放式混合型持续优胜金牛基金中,也有5只在建行托管。此外,14只2015年度开放式混合型金牛基金中建行托管的有5只入围,4只五年期开放式债券型持续优胜金牛基金中有2只托管在建行。几乎所有奖项类别中,由建行托管的基金数量都远超其它托管行,凸显建行的托管服

务口碑和优秀基金挑选水准。

## 为投资者培育一流客户经理

公募基金是老百姓的主流理财方式,也是最透明公正的投资品种。建行人士表示,建行非常重视这一品种,致力于通过托管服务,协助基金行业打造最优质的基金产品。而在客户端,对于老百姓的理财军师——银行客户经理的基金投资和配置水平,建行也尤为重视。

2015年下半年,为进一步提升建设银行基金销售人员的专业性,营造基金投资与销售的氛围,建行总行联合中证报、金牛理财网举办了第二届“建行杯”基金投资大赛。为了充分模拟现实中的基金理财情景,赛制设定了参赛者拥有100万元模拟启动资金,还有

一份账面亏损已超过10%的客户基金组合,要求参赛者在6个月的活动周期内,尽可能提高本金,同时减少已有的亏损。建行人士透露,这是因为在实际工作中,客户经理经常遇到客户拿着亏损的基金,希望客户经理重新配置。

从业绩来看,虽然同期市场暴跌,沪深300指数腰斩,建行各一级分行的客户经理们却交出了一份靓丽的成绩单。金牛理财网的数据显示,建行北京、厦门、天津、云南、四川分行在6个月的时间里获得正收益,北京和厦门分行的投资回报超过10%。据悉,在比赛中,知名的公募基金公司如光大保德信、汇添富等给予了专业支持,为投资经理提供了好的配置择时建议,切实提高了客户经理的投资水平。

## 基建非标融资成本降幅大

□本报记者 刘夏村

持续宽松的货币环境正在降低基建领域的融资成本,尤其是高成本的非标业务降幅尤为明显。多位信托业务人士透露,近期东部发达省份部分区域对基建信托的报价已经降至6.5%,逼近该区域同期发行城投债的成本。

业内人士认为,尽管这种情形目前并不普遍,却是信托公司传统基建业务遭遇展业难的一个缩影。中国证券报记者了解到,由于各家金融机构都在争夺好的基建项目,所以一些信托产品虽然完成发行额度并被客户预约,但由于融资方又找到更低成本的资金,便会取消提款,而这样的情形在今年一季度开始增多。

## 报价逼近城投债

来自Wind的统计数据显示,2015年7月以来,基础设施信托产品的平均收益率持续下行,已经由最初的9.17%下降至7.89%。众所周知,这类产品的融资主体多为原来地方政府融资平台,这就意味着,目前平台公司或类平台公司通过非标融资的成本亦在下降。

事实上,由于信托产品从谈判定价到发行通常会间隔一段时间,因此目前地方平台公司通过非标融资的成本会更低。一个最新的案例是,近期,江苏某县平台公司给信托公司的报价已经低至6.5%。该信托公司业务人士感慨,6.5%的利率是这家平台公司给信托的全部融资价格,扣除1%的信托报酬,实际给投资者的收益率可能仅为5.5%,这样的业务对于信托来说已经相当难做。更重要的是,这位信托经理发现,给信托2年期6.5%的报价,已经逼近该区域同期城投债的发行总成本。某券商投行部人士亦表示,目前上述区域平台公司发行“3+2”期限债券的票息也在5%以上,加上1%的发行成本,融资总成本也

在6%以上。

这并非孤例。另一家信托公司的业务人士亦发现,在东部发达省份的一些区域,地方平台公司通过非标和债券融资的价格正在趋平。业内人士认为,正常情况下,通过非标融资的价格要高于债券,但目前在部分区域二者开始逼近,其原因在于,货币持续宽松产生“资产荒”,经济形势使得市场风险偏好降低,大量资金涌向暗含政府信用的地方融资平台,加之政府债务置换等政策的落实,使得不少地方政府目前“不差钱”。前述信托经理感慨:“那些地方政府不差钱,所以就和信托漫天要价,个别地方政府甚至对非标一刀切,要求辖下平台公司通过非标融资的成本统一定价,连谈判的空间都没有了。”

## 信托公司正在被挤出?

实际上,这并非信托与城投债融资价格的首次逼近。据媒体报道,2014年初,新发行城投债的票息屡创新高,其中一只融资主体为湖南某地级市的城投债,其票息已经冲高至8.99%,被认为逼近当时信托的收益率。

相似的结果,却是截然相反的原因。事实上,在资金面相对趋紧的时候,正是以信托为代表的非标业务的“美好时代”,基础建设则是信托最为重要的业务领域之一。据中国信托业协会统计,2013年末,基础产业是信托资金的第二大投资领域,投向基础产业的信托资金占全部信托资金的25.25%,同比增加1.63个百分点。然而,在2015年末,资金信托对基础产业的投资规模为2.63万亿元,较2014年的2.77万亿元同比下降5.05%,较2013年的2.60万亿元增长1.15%。2015年末规模占比为17.89%,比2014年四季度末的21.24%减少了3.35个百分点。基础产业长期以来是第二大信托资金配置领域,但规模占比一直呈下降趋势,2015年末下降到第四位。

## PPP是发展方向

中铁信托副总经理陈赤认为,在此格局下,信托公司拓展PPP业务将成为趋势。所谓PPP,是指政府和社会资本在基础设施及公共服务领域建立的一种长期合作关系。PPP强调在平等合作基础上,政府利用市场机制,提高

政府资源利用效率,增加、改进和优化公共服务的供给,实现物有所值的目标。2014年9月,《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(简称43号文)下发,这一文件在剥离政府融资平台公司政府融资职能的同时,推广使用政府与社会资本合作模式。

陈赤认为,43号文剥离了地方融资平台公司融资职能,信托公司基于政府信用背书与地方融资平台的原有合作模式发生变化,融资业务趋于萎缩,原来政信合作融资模式向PPP模式转变。

记者了解到,去年下半年以来,已有多家信托公司通过直接参与、成立产业基金、担任PPP基金管理人等多种方式“掘金”PPP。例如,去年7月6日,中信信托“中信·唐山世园会PPP项目投资集合资金信托计划”正式成立,成为国内首单信托公司参与的PPP项目。9月下旬,由中建投信托、中国十九冶集团共同出资成立的昆明实久投资有限责任公司在云南昆明挂牌成立,标志着中建投信托、中国十九冶集团及昆明市人民政府共同合作的昆明滇池西岸生态湿地PPP项目正式启动。

不过,陈赤认为,信托公司参与PPP业务,需要解决好资金的规模较大、期限较长、成本较低等三个主要问题,这有赖于信托公司在产品、业务以及制度三个层面进行创新。陈赤表示,在产品创新方面,信托公司应将现行的“一对一”的信托产品升级为信托基金,吸引机构投资者参与,使之规模化、长期化,以与PPP项目相契合。在业务创新上,信托公司可借助长期从事信贷资产证券化所积累的经验,以优质PPP项目未来稳定的现金流为基础,设计出相关的资产证券化产品,为PPP项目公司融通资金。在制度创新方面,信托业应加快构建信托产品流通市场,提高信托产品的流动性,从而有助于参与PPP模式的期限较长的信托基金的开发和发行。

公募高管建议制定  
全球化思维下的发展战略

□本报记者 徐文擎

近日,在2016(第11届)中国证券投资基金业年会暨资产管理高层论坛上,与会的多位基金业高管表示,直接融资前景广阔,未来公募基金行业不仅是体量的扩张,更应该注重质量的飞跃,基金业要制定全球化思维下的发展战略,在专业化、流程化、系统化、国际化等方面有更大提升,同时在人才激励方面做更多尝试。

## 求发展与防风险两手抓

富国基金董事长薛爱东表示,在全球化和大资管背景下,基金业发展呈现新趋势。因此,基金行业更要注重质量的提升,以适应公募牌照行业壁垒将打破、基金投资范围日益扩大、基金行业的核心竞争力大大增强的新变化。他表示,基金业服务实体经济和服务全民理财的能力将全面提高,基金业将成为金融体系的重要组成部分。

在此背景下,薛爱东建议,基金行业发展要注重制定全球化思维下的发展战略,建设以主动管理为核心,公募与私募、境内与境外、线上与线下、常规与创新业务均衡发展的综合化、国际化、集团化的现代集团资产管理公司。其次,注重为客户提供有针对性的理财方案,帮助客户树立正确的投资理念,选择适合自身特点和需求的投资工具。

博时基金总经理江向阳表示,基金行业发展要根植于服务实体经济,抓住全球化的机会,不断优化产品结构,化解资产荒难题,以适应行业新的竞争格局。他表示,在中国经济转型升级的大背景下,基金业的发展必须紧扣国家经济社会发展和经济改革的总体方向,紧紧把握住多层次资本市场建设的主线,紧紧把握投资者需求,认清投资主线,抓好基金产品创新,忠实履行受托责任。而面对“全球化”的业务机会,基金业既要立足当下,占据市场先机,也要着眼长远,建设全方位的跨境投资服务平台。

财通基金总经理刘东也提到,基金行业未来可能有两类公司能发展得更好:一类是已经全面发展的公司,一类是立足于自己的禀赋和资源,形成特色的公司,能够为部分客户、为部分的实体经济服务好。

汇添富基金董事长李文认为,从防范风险的角度,资管行业还需要在各个方面进行改善:一是处理好风险管理与业务发展的关系,在董事会、股东层面将风险管理作为战略去考虑;二是建立与与时俱进的风险管理机制;三是建设风险管理系统;四是加强对净资产的监管;五是加强信息披露;六是通过激励机制的改善来防范风险;七是加强培训;八是加强风险管理团队的建设。

## 创新人才激励方式

与会高管均认为,基金业未来离不开人才激励方式的创新发展。九泰基金总经理卢伟忠称,希望高管和中后台能够与公司建立一种长期利益和约束机制,能够发自内心地控风险,控成本和提效率,而股权激励是他们正在尝试的一种方式。据他介绍,九泰基金的投研事业部实行的是合伙人制,有创新工场的工作室,也有事业部制,整体来看是合伙人的理念。“因为对基金公司来说,投资业绩是最根本的,所以我们采取合伙人的身份,投资人员与客户、公司能够有高度一致的目标,进行比较长期的业绩指标考核。”他说。

前海开源基金执行总经理杨德龙表示,基金公司最主要的核心竞争力是人才,留住人才、让人才发挥最大的效果,是基金公司发展的关键。他举例称,中欧基金最早实施股权激励,吸引到很多业内的人才,前海开源基金除了现有的股权激励,将来可能会不断地通过前海开源子公司增加股权激励的覆盖范围。另外,事业部制可以说是创新的形式,前海开源基金成立虽然只有3年,但现在已有十左右的投资事业部,并独立核算。

## 中欧基金孙甜:

## 高性价比资产存配置机会

2016年,债券投资面临着较为复杂多变的宏观背景。中欧天添拟任基金经理孙甜认为,从长期来看,经济的潜在增速依然在缓慢下行通道中,总需求的强劲回升难以看到,债券市场将主要呈现震荡格局。在具体投资过程中,今年应该把握好震荡格局下的高性价比资产配置机会。

孙甜分析,寻找“高性价比”资产可以沿着两条主线搜寻:一方面是具备制度红利和创新特征的投资标的。比如,同时发行小公募和非公开公司债的上市公司,其非公开发行的公司债存在较为明显的收益率溢价,这主要来自制度差异而非信用风险的暴露。随着整个金融系统直接融资占比的上升,信用类资产的投资将成为固定收益投资的蓝海。而针对市场关注的产能过剩行业的信用债,中欧基金孙甜指出,在经济下行、违约事件加速爆发的过程中,信用利差的分化将长期持续。随着供给侧改革持续深化,去产能、去杠杆、去库存以及清理“僵尸企业”,更多的信用违约将浮出水面,信用边际风险将进一步升级。目前,去产能任重道远,在市场洗牌之前,产能过剩行业的企业将注定在债券市场承受更高的信用溢价,因此在选择标的时要慎之又慎。(李良)

## 博时资本

## 再推ABS创新投资标的

3月30日,博时资本成功发行了全国首单电票类应收账款资产证券化产品。该资产支持专项计划获得了中诚信证券评估有限公司给予的AAA评级,开辟了供应链金融下应收账款融资的新模式,实现基础资产类型的丰富和规模的扩容,并引导商业承兑汇票向电子化、有序化发展。

由于基础资产为企业增量资产,在取得深交所无异议函后,博时资本协同各中介方严格筛选入池资产,对重要债务人进行访谈,并完成基础资产现金流的测算和文件撰写,力求稳扎稳打地推进发行工作。

博时资本是ABS行业的创新先驱,自去年起相继推出了多个市场首单资产支持专项计划。目前,公司已建立现金流分析和结构化系统,通过专业化的设计及高效的组织运营体系,正稳步推进电票类应收账款、购房尾款、物业费、REITS、供应链金融等资产证券化项目。(黄丽)