

机构对银行股分歧加大

不良率与控风险赛跑成关键

□本报记者 曹乘瑜

在MSCI新兴市场指数纳入A股的呼声下，资金对低估值蓝筹股的“偏好”程度增加，但是对其中权重板块银行股争论白热化。供给侧改革和信用风险违约带来的银行不良贷款率上升，成为资金涌向银行股的“绊脚石”。作为类债品种和低估值大蓝筹品种，银行板块能否获得资金青睐，还看债转股、资产证券化等政策与不良贷款率上升的时间赛跑。

分歧明显

“部分银行股的股价已经低于净资产。”原中国银行行长李礼辉5月21日在北京大学的一个论坛上说。然而，就在同一个论坛上，从某大型公募奔私的大佬公然唱反调称自己目前既不敢买创业板，也不敢买银行股。

该私募大佬表示，虽然目前银行各项盈利指标都还不错，但是今年不断爆发的和潜在的信用风险事件，仍然很有可能令银行不良贷款率被动上升，“我们不知道究竟什么时候会上升，所以要等到尘埃落定之后再布局银行股”。

支持布局银行股的论据主要来自于银行股低估值以及破净。Wind数据显示，目前，银行股权重高达四成上证50指数的估值在10倍以下，而创业板指整体估值还在64倍。部分机构人士认为，银行股的低估值高分红将吸引两大类资金：一是债市资金。北京某大型公募人士近日表示，在债市熊市下，A股一些类债券收益的高分红品种，在大类资产之间有很好的估值比较优势，将是近两年比较明确的结构性机会之一。二是海外增量资金。随着6月15日MSCI新兴市场指数将纳入A股的呼声渐高，亦有部分机构人士认为，外资进入将对银行股有一定的影响。某大型公募基金的基金经理表示，根据目前MSCI的China A指数，预计到时纳入MSCI新兴市场指数的A股将以宽基指数为主，尤其是银行股权重高达四成的上证50指数，以及包括银行股在内的低估值蓝筹股指数代表沪深300指数。“海外资金肯定会对银行股有影响。”上海重阳投资人士表示。

担忧不良隐患

不过，对于外资的青睐，亦有机构人士认为，短期内难以实现。某大型公募基金投资总监认为，纳入MSCI新兴市场指数理论上将为A股带来约千亿元人民币的增量资金，虽然这些资金配置银行股的比例较高，但考

虑到总体规模有限，预计影响也相对有限。随着供给侧改革下，来自去产能去库存行业的压力也有可能提升银行不良率。对此，六禾投资投资总监徐志云也表示，对银行股也偏谨慎。从投资逻辑来看，银行是典型的后经济周期品种，当前还处于不良率上升的过程之中，“坑到底有多深谁也说不清楚，所以没有向上的逻辑。”他说，“银行股的分歧可能更多在于资产性质和交易哲学上，而非逻辑和基本面。”

数据显示，目前我国银行的低流动性资产占比比较大，成为机构投资者担忧的隐患。据悉，低流动性资产包括三类，关注类贷款、中长期贷款和短期贷款，三类贷款的比重已经超过

50%。2015年末，商业银行关注类贷款达289万亿元，相当于不良贷款的22%，关注类贷款率为3.79%，比上年上升0.68%。“不良贷款率与关注类贷款率同步上升，表示银行信贷风险的出血点可能没有止住，关注类贷款仍有一部分劣化为不良贷款。”某业内人士表示。除此之外，部分短期贷款也长期化，例如许多企业的资产负债率太高，不得不把银行的贷款当作自有资金长期占用。

徐志云认为，银行股其实已经被工具化了，在弱市下会有相对收益，而且流动性比较好，做波段也能做到绝对收益者，但前提是金融风险可控。

风险的可控与否或许还需观察债转股以及资产证券化的行业趋势的时间赛跑。李礼辉认为，资产证券化优化资产有望将当前银行业存在的问题统一化解，有望优化资产结构，节约资本应用结构。前海开源基金首席经济学家杨德龙认为，通过“债转股”，银行可以获得更加灵活的不良资产处置手段。一方面，通过筛选出其中相对优质的企业进行股权投资，原来的利息收入摇身变为相对较高的股息收入，进而增加投资收益。另一方面，现在二级市场整体估值处于低位，转股价格便宜，等企业经营状况逐步改善，银行可以通过上市、转让或者企业回购等方式收回借款。

部分公私募慎对题材股

业绩+估值成选股“硬杠杠”

□本报记者 刘夏村

近期题材股表现活跃，一些个股更是创出新高。不过，中国证券报记者了解到，一些公私募基金却谨慎对待题材股。在一些私募基金人士看来，在大盘暴跌后的筑底过程中，增量资金匮乏，场内资金往往攻击题材股，造成题材股的风起云涌，因此在市场没有大行情的背景下，可以选择股价较为“实惠”的题材股进行波段操作，低吸高抛。

不过，近期一些上市公司被曝并购后业绩并不理想，加之对中期市场看空，使得一些机构投资者对题材股颇为谨慎。中国证券报记者了解到，相比对于题材股的分歧，目前市场机构更大的共识在于对投资标的“质”的追求，业绩和估值成为选股的两大最重要的指标。

低吸高抛题材股

近期，题材股表现活跃，无人驾驶、次新股、智能穿戴等概念股大幅走强，周一活跃的一些无人驾驶题材股、锂电池股更是创出了新高。不过，中国证券报记者了解到，近期一些公私募基金正对其持有的部分题材股“高抛”。

例如，某稳健风格的公募基金经理透露：“我前期分散拿了一些题材股，近期涨起来后就开始逐步高抛了。”某短线风格的私募基金总经理亦坦言：“目前存量博弈，概念股没有持

续性，要波段投资，高抛低吸。”上海千波资产管理有限公司总经理束其全进一步表示，盲目追涨题材股的风险不容小觑，建议投资者对题材股使用一定的技术手段进行估值，在股价大幅度低于估值时进入，在股价等于估值时出局，通过持有不同板块的8-10只股票，滚动操作，往往能获得不菲的收益。

在束其全看来，在大盘暴跌后的筑底过程中，增量资金匮乏，场内资金往往攻击题材股，造成题材股的风起云涌，因此在市场没有大行情的背景下，可以选择股价较为“实惠”的题材股进行波段操作，目前更看好虚拟现实、云计算、无人驾驶等方向的投资机会。前述公募基金经理则坦言，尽管近期对题材股采取了高抛的策略，但并非全部卖出，仍然保留了一些真正具有成长性的题材股，目前亦看好无人驾驶等领域的投资机会。事实上，在一些机构人士看来，当前股市的矛盾主要是结构性的，表现为蓝筹股受冷落，题材股受追捧，这与重组预期带来的良好收益率相关，如果这种预期不改变，题材股仍然是市场的主要机会。

不过，近期一些上市公司被曝并购后业绩并不理想，加之对中期市场看空，使得一些机构投资者对题材股颇为谨慎。中国证券报记者了解到，某擅长短线操作的知名私募大佬近期处于空仓状态，几乎没有操作。亦有私募基金负责人坦言，出于上述原因，他并不会专门关注题材股，而是“碰上了就投一点，达

到预定收益就马上卖出”。

弱市格局更重“质”

中国证券报记者了解到，相比对于题材股的分歧，目前市场机构更倾向于对投资标的“质”的追求，业绩和估值成为选股的两大最重要的指标。例如，近日海通证券就认为，展望6个月的中期市场，大格局上仍是震荡市，宏观流动性和经济增长整体平稳，既不会趋势性变好也不会趋势性变坏，资金不会系统性流入或流出股市，股市大幅上涨或下跌的可能性都不大，未来趋势性机会需要等待盈利的改善。震荡市的特征往往是估值回落，而盈利改善。在这种市场背景下，估值合理，有稳定的盈利增长和成长空间的白马成长股有相对优势。

近期，深圳某私募基金负责人表示，下半年，重点看好具备优秀的管理能力，拥有充裕的现金流，持续进行研发创新和产品升级，同时具备寡头竞争优势的龙头企业。相信这样的公司最终能穿越经济周期，也会在下半年乃至中长期跑赢市场。值得注意的是，由于这类公司市值普遍偏大，在过去并未受到以游资为主的题材类资金的追捧，因而估值相对较低，这也使其在估值上具备一定的安全性。知名私募凯石益正资产管理公司首席策略师仇彦英认为，下半年更看好消费、医药、汽车、家电等具有估值优势的行业，其中具有稳定增长预期的优势企业就是其投资的首选。

基金发行“入冬”的思考

基金发行遭遇史上最冷“寒冬”，与目前A股市场总体环境不无关联，毕竟今年股市波动剧烈，缺乏赚钱效应，成交也在持续萎缩，在追涨杀跌的固有思维下，基金不受待见也在情理之中。

但换个角度来看，公募基金近年来遇到的发展困境，特别是首发规模不断创出新低，与行业自身或者说基金公司的发展思路也有一定关系。

从产品设计的角度来看，跟风热点、一哄而上是国内基金行业的一个特点。不管是早些年的QDII，还是后来的短期理财基金，再到这两年的分级、打新基金以及今年一度被“窗口指导”的保本基金。在最高峰时期，这些热门基金贡献了行业绝大部分的新发规模。

然而，从退潮后的结果来看，很多时候，这些卖得最好的基金带给持有人的却是最深的伤害，比如最早的QDII。最近的分级基金。刚刚过去的2015年，尽管A股大盘以及公募行业整体都有盈利，但不少基金公司给持有人交出的却是亏损的成绩单，这背后的一大“祸首”就是分级基金。

另一方面，营销主导的基金经营文化，也在不经意间慢慢侵蚀着投资人对基金的热情和信心。正应了那句老话“好发难做，难发好做”，投资人在牛市狂热之际追过的那些“巨无霸”基金，往往留下的是不堪的回忆。根据WIND统计，截至5月23日，去年上半年成立的7只超百亿的基金（剔除一只打新基金），成立至今的平均亏

损达到31%，亏损最多的一只跌幅超过50%。

根据营销学的研究，消费者在进行购买决策时，仅有四成是理性成分，其余高达六成是情绪因素。对应到基金的投资上也一样，很多投资人其实并不知道自己真正要的是什么，而只是凭一时的冲动。从这个角度来说，要让投资人充分认识到基金作为专业投资工具的优势，要引导更为理性的投资，基金公司和监管部门可以做的还有很多。

**9年33座金牛奖
你的信任 我的责任
兴业全球基金
AEGON-INDUSTRIAL Fund**

农行“易捷收付”让资金代收代付业务玩转互联网+

互联网+时代，电子商务、P2P、O2O、众筹、消费金融迅猛发展，线上交易场景和金融业态不断丰富，网民早就习惯了线上场景的生活模式，所以线上消费和支付渐成主流。

互联网金融的本质始终是金融，基于互联网的商业活动和生活方式都离不开收付款这样的基础结算服务。

代收代付也从传统的水、电、气、通讯费的扣收扩大到商业保险费、社会保险费、汽车消费、金融消费贷款、融资租赁、住房公积金等领域，令银行不得不重新布局代收代付业务。

因此，农行君就推出了全新的代收代付产品——“易捷收付”，旨在为客户提供更加安全、便捷、高效的收付款结算服务。

“易捷收付”产品主要围绕“性能、效率、体验、安全、全面”的设计方针，具有接入方式灵活、交易发起便捷、业务处理高效、批交易容量大、记账方式多样、对账服务全面、业务机制安全、产品组合丰富、7×24小时全天候服务、可灵活定制等特点。

该款产品可有效满足产业链核心企业以及保险公司、租赁公司、汽车金融公司、消费金融、行政事业单位、公共服务事业、批发零售等客户群体的需求，目前一大批知名客户均已与农业银行建立了收付款业务合作关系。

代收代付产品除了满足企业的收付款需求，还有效解决社会保险的收取和发放，提高工作效

率，对服务三农，支持公共事业发挥重要作用。

例如，云南大理巍山县于2011年被列入云南省第三批新型农村社会养老保险和首批城镇居民社会养老保险试点县。农行君作为巍山县新农村独家代理行，全面负责当地新农保的收取和发放工作。

原来，当地新农保保费主要通过柜台手工代收和代发，因业务笔数巨大，给柜面服务带来较大的压力。

使用“易捷收付”产品后，当地社保局可以足不出户完成“新农保”保费的定期收取和发放，并且每次代收代付支持10万笔，大大的提高了效率。

现在，该业务处理速度快，结果返回清晰，赢得了当地社保局的交口称赞。

云南大理巍山县使用农行线上收付款产品实现社保金的现代化收取和发放只是该业务的一个缩影，据了解，“易捷收付”产品已在全国多个地区广泛应用，为当地社保机构提供社保金收付款服务，助力当地三农及公共事业的发展。

随着网络金融和电子商务的深入发展，资金代收代付服务还将迎来更强大的生命力，业务模式和收付款手段还会不断革新，该业务领域的竞争必将进入白热化阶段。

农行君也将紧跟市场步伐，注重客户体验，持续积极创新，才能在未来的竞争中立于不败之地。



**面对海量收付
我们的易捷收付产品为您排忧解压**

• 电子化定期服务 • 桌面接入灵活 • 安全高效 • 操作便捷 • 7×24小时全天候服务 • 实时入账

易捷收付
www.abchina.com 各户服务热线 95599

广发稳裕保本30日发行

广发稳裕保本混合基金将于5月30日起发行，投资者可以在建设银行、招商银行、民生银行、中信银行以及广发基金直销等渠道认购。

资料显示，广发稳裕保本混合基金预计发行规模将达50亿元，且保本期限为三年。该基金对发行期认购并持有到期的投资者提供全额保本保障，即保本金不仅包括净认购金额、认购费，还包括募集期的利息收入。该基金采取组合保险策略CPPI+TIPP两大保本投资策略。这只基金资产中有0-40%的资金可用于股票投资，可以灵活应对多变市场。在市场低迷时可完全不涉及股票资产，以配置债券或者货币市场工具等风险较低的产品为主；等到股市好转时，保本基金积累一定安全垫时，可转而买入股票为投资者创造超额收益。

该基金拟任基金经理王予柯具有长达9年的证券行业从业经历，管理的广发集鑫、广发安回报等产品业绩表现出色。Wind数据显示，截至5月19日，广发安回报(A/C)今年以来净值增长率分别为4.30%和2.0%，远超同期同类基金-8.13%的平均净值增长率，在756只同类产品中排名分别位列第25名和第45名。(常仙鹤)

兴全有机增长10份分红8.2元

今年以来，基金分红热情高涨。Wind数据显示，截至5月23日，已有31只基金每10份基金份额分红超过5元。近期，兴全有机增长将派发大红包，每10份基金份额分红高达8.2元；本次分红权益登记日为5月25日，这一天登记在册的基金份额都可以参与分红。

本次分红是兴全有机增长成立以来第1次分红，如此大比例分红得益于该基金优秀的业绩表现。银河证券数据显示，截至5月20日，兴全有机增长最近三年总回报为113.84%，在同类66只灵活配置型基金中(股票上限80%)排名第3，自2009年3月25日成立以来总回报达164.76%。

WIND数据显示，截至5月23日，今年以来基金累计分红960亿元，远高于去年同期417亿元的分红总额。业内人士表示，从过往数据看，在上涨行情中，高分红之后的基金表现往往不如没有高分红的基金，因为大比例分红往往意味着大比例调仓从而错失行情。但是如果市场出现调整或是低迷，基金实行大比例分红，不仅可以部分规避下跌风险，还可以调整仓位逢低吸纳。(黄淑慧)

南方基金完成首笔国债期货交易

南方基金日前公告称，其固定收益部完成第一笔国债期货交易，这也是南方基金固收部门的第一笔利率衍生品交易。市场人士表示，这标志着南方固收已经开始从单纯的现券买入阶段迈入多空组合管理阶段。

据了解，南方基金自2015年初即开始准备国债期货投资，为国债期货投资配备完整的业务团队，完成交易系统、结算系统、风险监控系统的全面升级，为国债期货投资奠定了坚实保障。

专家认为，公募基金进行国债期货投资，主要是为了套期保值。在投资方面，南方基金表示，将严格遵守监管要求，公募基金只以套期保值为目的，并且卖出合约头寸不超过债券总资产值30%，买入合约头寸不超过基金资产净值15%。此外，为防范风险，南方基金在监管基本要求之上实施更加严格要求，包括账户预留保证金要求能够承受多个交易日极端亏损冲击，以防止穿仓风险；单笔交易在交易量及价格均进行控制，以防止发生操作风险；持仓期货合约的市场交易持仓量实时监控，以防止流动性风险。在风险监控方面，内部风控系统设置阀值，自动阻止可能超越监管或者内控规定的交易操作；日终报送相关的风险数据，投研人员、风险监控人员均能够直观地了解国债期货风险度情况。

南方基金固定收益部相关人士介绍，目前，国债期货投资已经在公募基金产品顺利开展，南方基金固定收益部的相关专户产品也在为试水国债期货做着紧张的准备工作。“利率衍生品目前尚是一片蓝海，在严格的风险管理下，合理运用国债期货进行投资将能够为客户谋求更稳定和更高的投资回报。”该人士表示。(周文静)