更多互动 请登录金牛理财网 — WWW.JNLC.COM
基金资讯 研究报告 理财数据 实用工具 全面互动

重重 "选秀"欲走精品化路线

外资银行勾勒代销基金"中国梦"

□本报记者 李良

开闸短短一月，外资银行在基金代销业务中已屡有斩获：汇丰、花旗、星展、渣打等国内投资者耳熟能详的知名外资行，均已选定合作伙伴，相关业务迅速铺开。

但与内资银行更注重基金代销的"量"不同，外资银行似乎更看重基金代销的"质"。星展银行董事总经理兼个人银行业务总经理朱亚明表示，目前中资银行大多采取"基金超市"的策略，而星展银行将会针对优质高端客户的具体需求，精选基金公司和基金产品，走"精品化"路线。这意味着，在基金代销业务上，外资银行所秉承的是差异化竞争路线。

但外资银行的意图似乎不仅于此，借力基金代销进一步丰富产品线，并为客户提供更高的增值服务或是最终目的所在。渣打银行大中华区及中国区个人银行总裁安柏民表示，代销国内基金不仅将进一步丰富渣打银行现有财富管理服务的投资产品线，更重要的是渣打为客户提供资产配置的选择将更加多元化，有助于渣打进一步实现成为客户值得信赖的顾问的承诺。

快马"圈地"

政策"发令枪"响，筹谋多时、垂涎已久的外资银行们便如离弦之箭般奔向中国基金业。

不过，脚步虽快，但策略却有着显著的不同。部分外资银行并不急于扩张，而是细选出少数基金公司作为自己的合作伙伴，在"精"字上大做文章。以星展银行为例，首批合作的基金公司仅选择上投摩根基金公司和长盛基金公司，所代销基金数量也仅限于上投摩根旗下的5只基金和长盛旗下的1只基金。但也有部分外资银行意欲"广撒网、多捕鱼"，首批合作伙伴便覆盖了多家基金公司，如花旗银行便在确立2家基金公司为合作伙伴的同时，还与另外7家基金公司达成了合作意向，而渣打银行的合作伙伴"起点"也在7家以上。

在"圈地"过程中采取不同策略的背后，各家外资银行对基金代销业务前景有着不同理解。在星展银行眼里，向客户推荐内地基金产品是非常严谨的工作，需要把"合适的产品推荐给合适的客户"，在基金公司和基金产品的选择上必须进行严格的尽职调查程序，力求"精益求精"，而这种严格的程序必然导致首批上线的基金产品数量较少。但也有外资银行期望能尽快在基金代销业务中占得先机，意图通过与更多的基金公司合作，尽快抢占市场。

而在基金公司的眼里，与外资银行的合作值得重视。上投摩根总经理章硕麟表示，市场参与者的不断多样化和丰富化是未来资产管理行业的必然发展趋势，对于上投摩根而言，任何的合作伙伴都是非常重视的对象。此次展开与外资行的合作，我们希望在互信共赢的基础上，为不同类型的投资人提供多元化、国际领先的资产管理服务，为投资人实现财富的有效管理。"章硕麟说。

细分市场的"蓝图"

值得关注的是，与业内期盼有所不同，外资银行在逐鹿基金代销业务中，并无与内资银行正面交锋的意愿。虽然垂涎基金代销业务已久，但他们想切割的"蛋糕"并非简单销售基金所取得收益，而是借力销售本地基金，进一步强大自己为客户服务的实力，最终能赢得更多客户的青睐。

星展中国在理财业务方面十分注重资产配置，本地基金产品的上线拓宽了现有的产品线及服务内容。结合星展中国目前在售的结构性理财产品、代客境外理财产品、星盛投资产品以及代销的保险产品等，可以为客户提供不同结构、不同资产类别、不同市场、不同风险级别的产品选择，使客户轻松实现从国内市场到全球市场，从理财到保障的全方位资产配置。"在谈及外资银行代销基金业务所带来的机遇时，朱亚明如此表示。

渣打个人银行财富管理和国际及优先银行总经理黄忠威则强调，渣打银行不是单纯地进行基金产品销售，更看重的是这项业务能帮助客户综合理财规划来突出国内基金的资产配置功能。他表示，渣打财富管理服务的客户以高净值人群为主，下一步将考虑为这些客户定制专户，推出券商集合理财等非公募产品，并逐步完善包括网银平台在内的多种便捷销售渠道。

上投摩根携手星展银行：

提供多元化国际领先资管服务

□本报记者 李良

外资银行代销基金业务又下一城。上投摩根日前公告，已与星展银行（中国）有限公司签订了基金销售代理协议。根据协议，星展银行首批启动对上投摩根内需动力等5只基金的代销业务，投资人可以通过星展银行的销售网点和基金电子交易平台办理开户、认购、申赎、定投等各项业务。

在中国基金业内，上投摩根投研实力之雄厚有目共睹。据银河证券基金研究中心发布的基金公司股票投资主动管理能力排名，截至6月末，最近一年上投摩根在全行业67家基金公司中排名第1，今年上半年在全行业70家基金公司中排名第2。Wind数据显示，今年上半年，相较2012年末，纳入统计的70家基金公司中上投摩根以114亿元的净申购排名第一，并且是唯一规模增长破百亿的基金公司。目前，公司总资产管理规模逾800亿元。而星展银行连续5年被环球金融杂志评选为"亚洲最安全银行"，实力雄厚。二者的强强联合究竟会碰撞出怎样的火花呢？中国证券报记者专访了上投摩根总经理章硕麟和星展银行董事总经理兼个人银行业务总经理朱亚明。

中国证券报：我们注意到，在政策松绑后，上投摩根和星展银行就迅速确立了合作关系。这种"迅速"是建立在哪些基础之上？

章硕麟：首先，基于双方相同的财富管理理念，双方都十分注重客户的资产配置，遵循"合适的产品推荐给合适的客户"这一基本的原则，希望投资者能够多元化投资，分散投资风险。其次，星展银行与上投摩根都有着丰富的海外背景及全球视野，都拥有着一支经验丰富的专业团队，我们都希望能以专业的投资视角和开阔的海外视野为投资人洞察把握未来全球投资趋势与机遇。最后，双方对风控都有着同样的严格要求，我们力争通过全面多维度的投资工具筛选及风险控制体系，帮助客户进行科学的资产配置，提供满足投资人不同风险偏好和收益需求的多元化解决方案。

朱亚明：星展银行对合作的基金公司要求较高，既要稳定，有一定的规模，还要投研能力强，投资流程规范，产品业绩表现好，可以为投资者提供良好的服务。同时，我行有严格的尽职调查流程，需要对基金公司和选择的基金产品进行详细的调查，并经过区域投资决策委员会的审批后，方可签署合作协议。而上投摩根基金管理有限公司正是符合我们要求的基金合作伙伴。

中国证券报：外资银行在中国基金业代销渠道中将扮演何种角色？

章硕麟：市场参与者的不断多样化和丰富化是未来资产管理行业的必然发展趋势，对于上投摩根而言，任何的合作伙伴都是我们非常重视的对象。此次展开与外资行的合作，我们希望在互信共赢的基础上，为不同类型的投资人提供多元化、国际领先的资产管理服务，为投资人实现财富的有效管理。

朱亚明：目前中资银行大多采取"基金超市"的策略，而我行会针对优质高端客户的具体需求，精选基金公司和基金产品，走"精品化"路线。同时，我行会继续为客户提供一站式的"财富管理解决方案"，以"资产配置"的概念销售我行的理财产品及代销产品。

华泰柏瑞投资部副总监沈雪峰：

从趋势向上行业挖掘机会

华泰柏瑞投资部副总监沈雪峰近日表示，三季度市场整体难有系统性的投资机会，不过指数疲惫并不意味着市场完全没有表现，还是可以从趋势向上的行业中挖掘机会。

她分析称，国内经济数据从今年一季度开始下滑至今，并且暂时看不到有明显的止跌迹象，上周末公布了对地方债务重新审计的公告，使得大家对刺激经济增长的期待落空，目前只能耐心等待此次审计的结果。另外，随着美国经济的好转，美国量化宽松政策退出的预期开始加强，对中国国内的流动性影响也偏负面。因此，对于当前估值偏低的周期性股票，她依然维持谨慎的态度，在周期性板块有方向性的政策出台之前，更愿意选择观望。

沈雪峰也注意到二季度大热的创业板和成长股所蕴含的风险。毕竟一轮上涨后，无论从技术上、还是从市场上升动能上判断，创业板和成长股都有回调的需求。不过长期来看，她依然认为这些板块代表着中国经济的新增长点，蕴含良好的投资机会。比如TMT板块，目前市值权重远未到位，未来很有可能会产生500-1000亿市值的公司，这是由行业的发展趋势所决定的。只是需要去芜存菁，要在个股分化中布局未来的龙头。（黄淑慧）

华安基金郑可成：

对债市仍持较乐观态度

截至7月26日，华安安心收益债券型基金A、B份额今年以来净值增长率分别达4.75%、4.64%，位于同类产品前列。基金经理郑可成在与投资者交流下半年债市走势时认为，在"保底"思路的指导下，下半年经济将不会出现"硬着陆"。

郑可成表示，下半年，全球经济继续再平衡。美国复苏态势平稳，欧洲仍在余震而日本则有望将"安倍经济学"维持较长一段时期。中国宏观经济将保持"弱衰退"态势，通胀保持相对低位。在"保底"思路的指导下，经济将不会出现"硬着陆"。但影子银行的清理以及对地方融资平台的限制，仍将影响基建和地产投资未来的增速。货币政策适度从紧，CPI保持在低位。债券市场在深度调整后，信用产品静态收益已经具备一定的吸引力。华安基金对债券市场仍然持较乐观态度，预期收益率曲线将随资金面恢复常态后呈现陡峭化。中短期信用品种在绝对收益方面将有较好表现，利率产品存在波段性机会。风险主要来自于外汇占款的减少以及部分信用事件的发生。

此外，在谈到利率市场化改革对债市带来的影响时，郑可成认为，首先，利率市场化改革是一个漫长的过程，美国和日本都用了15年以上的时间来逐步推进；其次，目前利率市场化进程还没有触及存款利率的放开，而这是利率市场化改革的重点；再次，目前对贷款端利率的放开，将拉大信用债券之间的信用利差，个券差异更加明显；随着利率市场化改革的深化，存款利率放开后，商业银行的成本上升，对低票息的国债和金融债的配置需求下降，对信用产品的配置需求上升。（田露）

股权质押融资火爆 券商猛挖信托墙脚

钱紧"难打价格战 未来利率或上浮

□本报记者 杜雅文

券商股权质押融资业务开闸仅一个多月，已有数十家证券公司加入战场，融资规模超过百亿元。"抢的就是信托公司份额，一两年内要完成'跑马圈地'。"众多证券公司营业部负责人告诉中国证券报记者，该项业务已成为他们近期最重要的任务之一，激励政策也很到位。虽然竞争激烈，但因券商自有资金有限且"钱荒"隐忧仍在，价格战不仅未打响，而且未来利率还有上涨可能。

未来利率上升概率更大

据了解，国信证券、海通证券、中信证券等公司该项业务融资规模都已经超过十亿元。一些后续加入的中小券商也在努力抢食市场份额。一家总部在北方的中小券商营业部客户经理表示，公司对该项业务的优惠政策在不断加码，要求密切跟踪前期在信托做过股权质押业务的上市公司，希望用更优惠的条件让他们转过来。"这一业务开通后，有上市公司立刻停止与信托公司的接触，转而找券商。"华南某证券公司副总裁表示，信托公司在股权质押业务上仅是通道功能，由于经过的环节多成本也更高，与券商相比没有优势。

国信证券融资融券部总经理陈冰认为，客户选择券商的主要原因不是利率，而是效率。她说，信托产品的整体融资利率区间在8%-18%，但在上市公司股权质押融资项目方面的利率大约在8.5%-9.5%的水平，和券商相比差距并不大。对于非上市公司股权质押项目，或者是房地产项目等，信托产品的融资成本相对高很多。银行的融资利率能做到8%以下，但大多不接受中小板、创业板，也不接受个人股东。券商则在利率和效率方面都具有一定优势。以国信证券为例，该项业务的审批流程约一周，客户在其账户中一笔交易同时实现质押和融资，T+0交易，T+1资金可用可取，相对场外质押有天然的便利性，也不需要额外的合同公证、远程质押等手续。

虽然加入的券商家数日益增多，但此前业内人士担心的"价格战"并未打响。陈冰透露，深圳市场该业务最近一周的加权平均利率是8.6%，最高是10%，最低是7.9%。"短期内不会出现价格战，该业务还处于资金需求大于资金供给的阶段。"陈冰说，券商自有资金有限，而资管产品顺畅对接还需要一个过程。特别是经历了6月"钱荒"，虽然货币市场利率较最高点已经回落了不少，但回到之前的"宽松"状态和利率水平，还存在很大差距。未来，券商适度提高利率的概率要大于降低利率。此外，相对于融资融券和约定购回，股票质押回购业务券商承受的风险更大，风险与收益匹配，券商会相应提高利率；对于大盘蓝筹股，利率则可以适当下浮。

"这与整个社会的融资利率水平息息相关。"前述华南某证券公司副总裁表示，券商通过一些创新产品获取的资金，成本与银行基本持平。在社会平均利率水平未降低的情况下，券商打"价格战"的可能性不大。

多方融资降资金成本

作为一项创新业务，多家证券公司希望能降低资金成本，以提高利差收入。

长城证券相关人士认为，今年发展快速的业务包括融资融券、股票质押式回购等均需大量资金投入，这些业务的收益率大约在8.5%左右。为此，包括招商、华泰、中信、广发、国元等多家证券公司在内都发行了公司债券，票面利率4.3%—5.3%之间不等。意味着券商可以获得3.2%—4.2%左右的价差收入，杠杆的提升将带来券商长期发展。

"仅仅凭借券商自有资金无法支撑业务的持续发展。"陈冰认为，设立资产管理产品对接，寻找社会闲置资本作为资金融出方，是做大做强这项业务的必要措施。将资产管理产品设计为结构化产品，分为优先级份额和进取级份额，在统一的风控标准下，由社会闲置资本认购优先级份额，券商以自有资金认购进取级份额，是实现更多利差收入的有效途径之一。基于此，多家证券公司在组织架构、人员配备和制度流程等方面进行调整，以求与投行、经纪、资管、研究等公司其他部门形成合力，大力推动该项业务发展。

对于股权质押融资业务的蓬勃开展，有业内人士担忧上市公司大股东通过此种方式套现后，再进入股市，从而造成二级市场波动，而沪深交易所《股票质押式回购交易及登记结算业务办法》中未对资金用途进行限制。对此，有证券公司负责人表示，在对融入方尽职调查的过程中，资金用途是他们必须了解的一项重要内容。业务开展一个月以来，融入方资金用途主要包括与上市公司有关联的上下游的项目投资或生产经营；补充流动资金、临时周转等，包括归还银行和信托的到期借款；也有少部分是用于增持质押标的股票的。因此判断套现后再进入股市的比重很小，对二级市场不会有大的影响。

诺德基金：蓝筹估值中枢还将下移

诺德基金近期表示，利率市场化改革将使A股市场整体估值继续承压，受此影响，银行、地产等大盘蓝筹股的估值中枢还将下移，下半年在金融去杠杆取得成效之前很难出现系统性的机会。

诺德基金表示，日前央行宣布全面开放金融机构贷款利率管制，利率市场化的进一步推进，短期作用有限，但意在长远。从中长期角度看，银行竞争加剧，利差将会逐步缩小，金融部门的利益将部分向实体经济让渡。另外，通过利率的信用风险结构和市场化定价的逐步实现，先前无法通过信贷渠道融到资金的中小企业和创新型企业，可以通过支付更高的利率来获得贷款，从而获得更多的资金支持。

谈到金融改革对证券市场的影响，诺德基金认为，由于下半年货币政策基调仍然中性偏紧，社会融资总量与信贷规模不会因为上述政策的推进而发生改变，同时商业银行贷款加权利率进一步下行的空间有限，所以此次改革不会导致类似降息的效果。而在利率市场化的过程中，无风险利率提升，股票市场风险溢价将整体上行，因此A股市场整体估值还将继续承压。受此影响，银行、地产等大盘蓝筹股的估值中枢仍将下移，对成长股而言，在系统性风险溢价上行过程中，只有业绩非常明确的公司才能获得更高的风险溢价，因此下半年市场对成长股的甄别会更加挑剔。（田露）

长城基金向威达：蓝筹行情短期难启

目前蓝筹板块估值处于历史低位，但二季度以来大小盘股的风格切换一直没有完成，长城基金宏观策略研究总监向威达认为，短期蓝筹股行情仍然难以启动，最早要到9月下旬才有启动可能。

向威达认为，目前沪深300特别是银行、地产、汽车、电力和家电等板块的估值无论是纵向比还是横向比，都非常低，其股价所隐含的收益率大大超过10年期国债的收益率和一年期银行存款利率，对未来最悲观的预期反应也比较充分了。因此，从长线看，现在投资蓝筹股的风险不大。但是，由于经济还在减速，流动性在收紧，短期看，银行等蓝筹股可能还不会马上启动。他预计，三季度末四季度初即9月下旬和10月上旬有可能启动。原因有：一是届时市场从时间和空间看调整都比较充分，二是到时经济形势也比较明朗一些，三是地方债务审计也可能有了结果，四是对改革有期待。"地方债务审计主要是要了解真实情况，并不会引爆地方债务风险和银行风险。但这短期可能会使银行股和整个A股市场都受到压制。"向威达说。（江沂）

申万调研指数小幅反弹 房市预期良好

最新公布的7月下半月申万调研综合指数从-17.3%继续小幅反弹至-8.6%，依然延续去年同期指数走势。库存指数基本走平，从12.4%微升至12.7%。当前景气度指数依然为负，但从-15.3%小幅升至-12.2%，对未来6个月的景气度预期明显反弹。

申万表示，综合指数、库存指数的表现依然不温不火。无论是消费还是投资，当前可能都处于最淡的季节，当前景气度指数低位反弹，预期指数有所上升也基本符合季节性特征。从调研指数表现来看，经济短期内显著下行的概率依然不高。

具体来看，房地产中介调研情况看，大部分地区成交率上升，房价基本平稳，多数中介对未来房市有较好预期。房贷利率和贷款审核难度方面可以看到银行资金紧张的影响。

此外，汽车经销商则因天气炎热，客流量减少，订单普遍季节性下滑。家电卖场调研情况显示，空调等应季商品带动下，家电销量明显上涨，环比普遍在20%以上，空调库存不到1个月，其他家电库存大约2个月左右；彩电因前期活动较多，需求透支而销量有所下滑，洗衣机销量变化不大。公路货运7月处于淡季，货运量清淡，钢材、煤炭、水泥货运量下滑，运价基本平稳。出口货代则因欧线前期缩减运力以及货运需求底部回升，部分港口有爆仓现象；美线货量小幅上升；东南亚由于季节性因素，货量清淡；圣诞和新年旺季的来临拉动预期转暖。（朱茵）

■ 基金市况

杠杆股基大幅反弹

8月首个交易日迎来开门红，市场全线反弹，创业板指数更是大涨4.95%。场内交易型基金逾七成收红，杠杆股基平均上涨3.47%，场内涨幅居首，上投摩根180高贝塔ETF上市首日成交极其活跃，创新债基万家强化收益上市首日下跌3.87%，成交47.73万元。

分级基金方面，前期跌幅较大的杠杆股基普遍出现大幅反弹。其中，鹏华资源B以涨停报收，银华鑫瑞、招商中证大宗商品B涨幅均超过8%，涨幅居前。昨日鹏华资源B、银华鑫瑞标的指数反弹均逾2%，这使得两只基金暂时远离向下折算点，但据估算其母基金距下折算点距离仍均在10%以内。

ETF基金方面，易方达创业板ETF大涨4.90%，成交4.28亿元，为上市以来第二次单日成交超过4亿元。上投摩根180高贝塔ETF上市首日上涨2.39%，成交2.34亿元，换手率高达71%。（李菁菁）

财通基金成功发行80只专户产品

走"保公募+重专户"发展路线的财通基金，近期又发行了一款创新型定向增发"一对"多专户产品。据了解，截至7月末，财通基金已成功发行80只专户产品（不包括子公司的专项计划），累计管理规模约66亿元，其中既有主动管理型产品，也包括创新型的期货类以及定向增发类专户产品。

财通基金最新发行的这只专户产品主要投资于高折价率、低估值、成长性良好的定增项目，并创新引入股指期货以对冲系统性风险。在产品结构中，B级为A级提供一定的安全垫，A级则享有超额收益分配权利，其中，A级份额在工商银行、财通证券等渠道发行，B级份额则来源于财通基金以及财通基金的股东方等。财通基金总经理刘未表示，今年以来定向增发股票的数量再创新高，投资机会较为丰富，综合股市筑底、折价发行等多重因素来看，参与定向增发成为较好选择。（田露）

金鹰基金：应对成长股保留一份激情一份清醒

□本报记者 常仙鹤

今年以来，A股将分化行情演绎得淋漓尽致，成长股逆市飘红一路高歌，而主板市场却阴雨绵绵。各种风格何时转化的论调此起彼伏。金鹰基金表示，长期仍看好成长股，但是要警惕前期涨幅过大而出现的整体"杀估值"，同时主板市场出现系统性机会的概率较小，机会主要来自跌出来的机会，但要留意这种超跌的相对收益也是有阶段性的。因此未来的市场机会仍然在低估值稳增长蓝筹和新兴产业成长股里。只是阶段性的配置比例选择问题。

金鹰基金认为，三季度国内宏观经济将继续回落，经济较长时间维持相对较低增长以配合经济结构调整成为市场共识，同时政策和流动性都不会出现大幅宽松，因此主板出现系统性机会的概率比较小，机会主要来自跌出来的机会，预计主板走势将继续延续二季度的震荡行情。

成长股方面，金鹰基金认为，放眼未来三年，成长股长期市盈率仍属合理，所以长期看好成长股。但站在目前的时点，成长股存结构分化行情已经演绎至极致，从历史经验看，一旦结构分化达到顶点，创业板的牛市行情将会遭受打击，导火索或许是IPO重启，或许是中报不达预期，或许是其他原因，而通过市场调整检验真伪成长股的成色历来是机构投资者需要高度重视并借以调整优化资产结构的时机。由于前期成长股整体涨幅过大，短期估值过高，鱼目混珠，在出现阶段性调整时再好的成长股也有可能被误杀。因此这时成长股更要精选个股，降低出现利空而被过度误杀的情况。预计到四季度这些经过大浪淘沙后的成长股主题走出独立性行情的概率较大。因此，目前对于成长股仍可保留激情，但也应该比过去多一份清醒。

在行业方面配置，金鹰基金建议可选择食品饮料（剔除白酒）、医药生物、汽车、家电等，建议以波段操作为主。主题投资方面，金鹰基金认为政策推动型的成长股的投资机会更确定，原因是政策催化及其转化为业绩的确定性更高。因此相对看好环保、智慧城市、替代能源。同时，需求推动型的成长股在下游需求确定性打开的前提下，其业绩进入向上加速阶段的确定性大，看好通信、LED。