

# 溢价率飙升 分级基金隐现套利潮

□本报记者 李良

继部分杠杆基金的连日飙涨后,分级基金又出现一波新的套利机会——由于场内交易价格较场外母基金净值大幅溢价,诸多分级基金存在场内外套利的可能。

以信诚800金融为例,K线六连阳后,截至7月31日收盘,该分级基金的场内外整体溢价率已经高达14.49%。这意味着,若投资者8月1日在场外申购信诚800金融的母基金,在场内拆分后顺利卖出,理论上的最大套利空间在14%左右。

业内人士认为,此次许多分级基金出现场内外整体溢价现象,主因是A股主板市场短期形成单边市,引发分级基金的高杠杆部分涨幅过快所致。不过,由于套利机制的存在,分级基金的场内外高溢价现象,会迅速被套利资金的涌入而抹平,套利机会往往稍纵即逝。

业内人士同时提醒,由于分级基金套利需要跨越多个交易日,如果买入时机不正确,也存在套利失败或亏损的风险。

## 套利“多点开花”

大盘股的集体躁动,带动了大批杠杆基金的暴涨,这是众多分级基金出现场内外溢价套利机会的根源。

以信诚800金融B为例,在短短5个交易日内,飙涨约43%,而同期信诚800金融A却起伏不大,这直接导致场内A、B份额合并后的单位份额净值大幅高于场外母基金信诚800金融的单位份额净值,形成场内外较大的溢价,给投资者提供了套利机会。

而除了信诚800金融外,近期大涨的有色板块,也为信诚800有色提供了场内外溢价的套利机会。在连续8个交易日信诚800有色B狂涨约66%之后,至7月31日收盘,信诚800有色的场内外整体溢价率也高达11.64%。也就是说,通过场外申购、场内拆分卖出的套利模式,投资者理论上超过11%的套利空间。

此外,在军工板块频频发力的影响下,富国军工B自从4月23日上市以来,已上涨约73%,其中,近期连续飙涨并在7月30日封死涨停板,更是在短短4个交易日内就暴涨28%。而这令富国军工分级基金也同时出现场内外整体溢价的情况。

根据昨日7月31日收盘数据,富国军工A、B份额场内合并后的单位份额净值,相较于场外母基金富国军工分级基金的溢价率也达到8.91%左右,为投资者提供了不菲的套利空间。

## 机会与风险并存

需要指出的是,虽然在杠杆基金的带动

下,不少分级基金出现了场内外整体溢价的套利机会,但这种套利并非无风险收益。

分析师认为,对于分级基金的套利而言,从场外申购至场内拆分卖出,需要跨两个交易日,这段时间是套利成功与否的最大风险点。如果在此期间,市场风向发生了变化,导致杠杆基金大幅度下跌,急速收窄甚至抹平套利空间,那么当投资者将拆分后的A、B份额抛售时,就会出现套利失败的风险。

另一个不容忽视的风险,则在于分级基金A、B份额的市场流动性。由于许多分级基金的二级市场交易并不活跃,有些每日成交仅有数百万元,甚至更低,一旦套利盈溢涌出,极有可能会引发B份额价格的剧烈波动,对套利空间形成巨大冲击。因此,投资者在选择分级基金套利时,还需要关注其成交量情况,对于市场流动性较差的品种,需要控制参与套利的资金数量,以防遭遇流动性风险。

# 市场利率下行 分级A优势渐现

□本报记者 李良

伴随着市场利率中枢的不断下移,货币基金、银行理财产品等一扫去年以来的风光,收益率也逐步下行,这令拥有约定收益率的分级基金A份额优势凸显。

数据显示,目前有53只产品的约定收益率超过6%。其中约定收益率最高的达到7.5%,其约定收益率方式为“一年定期+4.5%”,每年折算一次。此外,还有包括银华瑞吉、国泰国证医药卫生A等5只分级基金A类份额的约定收益率为7%,以及万家中创创业板成长A等19只分级A约定收益率都为6.5%。在

目前货币基金的7日年化收益率纷纷跌破5%的背景下,这些约定收益率显然对投资者具有较强的吸引力。

业内人士认为,考虑到部分分级A产品在二级市场存在折价情况,实际上的隐含年化收益率还要高于约定收益率,这将会进一步凸显分级A的优势。不过,考虑到各个分级基金的条款差异,分级A和分级B的配对比例、收益分配方式以及是否存在场外具有配对转换机制等,都是投资者在买卖分级A时要关注的因素。此外,不少分级A的二级市场交易量很小,流动性较差,投资者在买卖时也要注意流动性风险。

# 掘金“大数据” 基金创新基因逐步激活

□本报记者 张洁

制度开放、产品突破、渠道拓展,公募基金一直努力顺应金融市场的需求,寻求着创新发展之路。如今公募基金的“创新”基因进一步激活,尤其是携手互联网巨头运用大数据开发创新产品。

## 大数据权益类产品创新

基金公司一直在尝试开拓新空间。无论是从已有产品的转型,还是借助互联网拓展营销渠道,抑或设立基金子公司开发创新产品,甚至携手互联网巨头利用“大数据”挖掘新兴领域。

近期最为火热的“联姻”莫过于基金公司联手互联网大佬推出创新型大数据权益类产品。

大数据资源公司与具有资产管理优势的基金公司的合作。据介绍,南方基金和新浪财经合作推出的“财经大数据策略指数”,是将基金公司专业股票研究优势与互联网“大数据”结合,在南方基金量化投资研究平台的基础上,通过对新浪财经领域的“大数据”定性与定量分析,构建、编制并发布策略指数。

广发基金牵手中证、百度开发的“百发策略100指数”,则是将互联网大数据技术引入指数编制方案中,颠覆性地改造了传统股票市场指数编制方法和量化投资方法。

国内两家知名基金公司向财经大数据领域进军,也给基金公司的创新提出新的方向。对于“联姻”南方基金表示,互联网金融是行业发展的大趋势,互联网具有平台和数据优势;南方基金则有投研及产品开发优势。

势,优势互补的合作共赢,才是互联网金融的生命力所在。

## 创新力量无法抗拒

近年来公募基金陷入收入减少、募资困难、人才流失的窘境,老鼠仓案件频繁曝光更反映出公募基金业内乱象丛生的现状,内在隐患亟待破解。与此同时,监管部门在近期持续放出放开对公募基金投资范围限制的信号,业内高呼的“国内基金投资领域备受限制”的政策环境将得到改善。因此,无论是内在忧虑还是外部机遇,创新都将成为传统基金业成长道路上寻得突破和发展的巨大驱动力。

今年6月份,证监会透露将大力支持公募基金创新品种,拓展基金的投资范围。据悉,证监会目前正在积极研究基金参与融资融券、期权

和商品期货等业务规则,探索推出不动产投资基金(REITs)等新基金品种。而且,基金公司固有资产的投资范围也已放宽,此前仅投向公募基金、专户产品、国债、设立境内外子公司等的投资范围,在新规里则被原则性和指标性要求,具体的条款取代。

国内基金投资领域政策红线被松开,基金业迎来更加自由的市场环境。但目前看来,基金的创新道路依然荆棘密布,大多数基金公司的创新经历一波三折。近日效仿海外市场推出的目标触发式基金的融通通泽也因业绩不佳而被迫转型。对此,基金业内人士表示,完美的创新需要“天时、地利、人和”多方面因素的配合,任一因素的缺失都可能导致创新实践效果不达预期,但创新需要容错空间和容错机制。

# 信托公司觊觎保险金信托 信保合作呈现多样化

□本报记者 刘夏村

在中信信托推出“保险金信托”之后,中国证券报记者获悉,外贸信托也将开启保险金信托服务,平安信托亦正在规划将客户的大额保单放至信托名下。

事实上,陷入困境中的信托业正在谋求新的业务方向和资金来源,与保险公司合作则是途径之一。目前,信托与保险公司的合作呈现多样化,除了以往的险资投资集合信托外,“保险金信托”、“企业年金信托”等创新业务也在出现。

## 觊觎保险金信托

近日,中国证券记者从外贸信托获悉,作为其家族信托业务中的一部分,保险金信托服务即将开启。平安信托相关负责人对中国证券报记者表示,该公司也正在规划将客户的大额保单放至信托名下,与保险公司协商将客户大额保单的受益人改为家族信托,待大额保单赔付时,赔付金将赔付至家族信托名下。

5月4日,中信信托推出国内第一只保险

金信托计划。中信信托相关项目负责人、业务总监刘小军表示,保险金信托是指投保人在签订保险合同的同时,将其在保险合同下的权益(主要是保险理赔金)设立信托;一旦发生保险理赔,中信信托将按照投保人事先对保险理赔金的处分和分配意志,长期且高效地管理这笔资金,实现对投保人意志的延续和忠实履行。

值得注意的是,同外贸信托、平安信托一样,中信信托亦将保险金信托作为其家族信托业务中的延伸。中信信托相关人士表示,保险金信托是高附加值的“事务管理+资产管理”的单一信托产品,重点是实现委托人在保险理赔后对受益人如何获取财产的管理意志的延续,而不仅仅是简单的财富增值。

据悉,中信信托的这只保险金信托是与同为中信集团旗下的信诚人寿合作的。中信信托表示,目前,险资与信托合作较为常见的方式大多集中在资金通过信托计划进行投资运用的层面,而推出的信诚“托富未来”终身寿险第一次在消费终端产品层面,实现保险服务和信托服务的创新融合,属国

内首创。

中信信托总经理陈一松表示:“在集团框架下的两家公司、两个金融业务板块将实现一加一大于二的协同效应。未来,双方期待能为中国的信托业和保险业创造出更具价值的发展路径。”

## 信保合作呈现多样化

平安信托和麦肯锡在去年联合发布的一份研究报告认为,根据监管设定上限和保险业规模估计购买非标信托资产量最高可达2万亿元,保险公司持有大量资产并寻求高回报的特点,将很有可能成为信托及另类投资业务的重要资金来源。

保险公司庞大的资金量为信托公司所觊觎,信托与保险之间的合作亦呈现多样化。目前,信托公司与保险之间最常见的合作为险资投资集合信托计划。按照保监会相关规定,保险资金只能投资信托公司的集合信托计划而不能投资单一信托计划,但由于保险公司对于风险较为厌恶,所以并不愿投资信托公司发行的集合信托,而是选择“定制”一个“集合信托

计划”。

业内人士透露,目前险资投资信托计划,往往是保险公司自己寻找投资标的,信托公司往往仅是一个“通道”。为了规避险资只能投资集合信托这一规定,往往会把单一信托做成一个“假集合”,即一家保险公司的寿险和财险两笔资金同时进入,或者安排一个自然人购买小份额后,再由险资购买大部分类份额。

中国证券报记者近日获悉,除了前述两种业务外,另一种信保合作业务企业年金信托出现。近期,百瑞信托与中国人寿共同打造一只对接企业年金的单一信托计划,并在企业年金法人提出相关需求后,信托公司开始寻找投资标的,最终在与企业年金法人及受托人的共同合作之下,确定投资标的。

业内人士认为,该业务既提高企业年金的收益,又扩大信托的资金来源。相关统计数据显示,截至2013年底,金融机构管理的企业年金资产规模为5793.59亿元,其中保险公司管理的企业年金规模为2788.77亿元,占比48.22%。

# 杭州工商信托增资至7.5亿 资金来自利润转增

## 利润转增注册资本金

杭州工商信托在前述公告中表示,经公司2013年度股东大会审议通过,并报经中国银监会浙江监管局批准(浙银监复[2014]352号),公司注册资本变更为人民币75000万元,股东持股比例不变,同时对公司《章程》相关条款作相应修改。

相关资料显示,此前杭州工商信托的注册资本金为5亿元。该公司相关负责人对中国证券报记者表示,这次增资的资金来源于利润转增,“去年的盈利还不错”。

据其2013年年报显示,截至去年末,该公司营业收入6.86亿元,净利润3.37亿元;信托资产规模为226.33亿元,其中集合信托199.39亿元,单一信托26.93亿元,其信托资产主要分布于房地产、基础产业、实业,其中房地产领域的

占比高达75.44%。

值得注意的是,在近期,中融信托亦大手笔增资,其注册资本从16亿元飙升至60亿元,而资金来源同样是由盈利转增。在此之前,民生信托也进行了增资,其注册资本金达到20亿元。据不完全统计,安信信托、兴业信托、渤海信托、国投信托、山东信托在今年启动了增资扩股计划。而去年全年,共有15家信托公司进行增资,规模合计82.42亿元。

## 提升抵御风险能力

对于增加注册资本金的原因,杭州工商信托相关负责人表示,其一是为了增强风险抵御能力,其二是在于净资本管理之下扩大业务规模。

事实上,在信托风险暴露预期增大的背景下,这成为信托公司增资最为重要的两个原因。安信信托此前公开表示,其增资的原因包

括“公司强化风险控制、提升抗风险能力的需要”和“提升市场品牌形象的需要”。安信信托称,随着业务规模的不断上升,公司各项业务风险资本之和将发生动态变化,对净资本的要求将不断增加,公司使用本次募集资金补充净资本,可以确保公司固有资产充足并保持必要的流动性,以满足抵御各项业务不可预期损失的需要。

银监会主席助理杨家才在2013年信托业年会上表示,信托要建立资本约束机制,“有多大本钱就做多大事”。他说:“净资本管理就是这个原理,要做到每一项业务都要占用资本,当资本占用完了就不能再扩大业务规模,这是防止风险外溢的重要工具或手段,主要是解决单家机构经营失败之后可能产生的负外部性。净资本管理在信托行业是近几年才开始推行的,还要进一步完善。”

用数据说话 选牛基理财  
金牛理财网 WWW.JNLC.COM

## QDII基金业绩靓丽

诺安全球收益不动产收益逾20%

□本报实习记者 宋春华

投资海外市场的QDII基金“墙内开花墙外香”,业绩表现持续强劲。Wind数据显示,截至7月29日,统计在内的100只QDII基金今年以来平均净值增长率为6.47%,而同期股票型基金平均收益率仅为1.92%,其中诺安全球收益不动产基金以超20%的总回报率领跑“出海”基金。据Wind数据显示,截至7月29日,诺安全球收益不动产基金今年以来累计净值增长率高达20.58%,位列所有QDII基金第1名,勇夺冠军宝座。

业内人士分析,受益于美国经济尤其是美国房地产市场的持续复苏,投资海外市场的QDII基金表现抢眼。据美国全国房地产经纪人协会最新公布的报告显示,6月份美国新房销量经季节调整按年率计算为504万套,连续第三个月实现环比上涨。与此同时,美国各类旧房销售中位数同比实现4.3%的上涨。国际评级机构惠誉据此表示,最新的经济和楼市数据均显示出当前美国经济积极复苏的一面。

诺安全球收益不动产基金二季度报显示,截至二季度末,诺安全球收益不动产基金根据市场形势保持较高的REITs仓位,主要配置美国的REITs品种。具体来看,行业主要分布在公寓、写字楼、酒店类、地方性商业中心、购物中心等行业股票。诺安全球收益不动产基金经理赵磊表示,选择具有增长潜力的REITs行业进行配置,很好地抓住了REITs上涨机会。

展望未来REITs市场表现,德圣基金研究中心表示,预计三季度美股类QDII仍有上涨空间,毕竟美国经济复苏态势已经形成,尽管美股当前的估值可能过高。但值得注意的是,支撑美股上涨的动力并未遭遇逆转。

赵磊认为,经过2013年QE退出预期的消化,预期长期抵押贷款利率并不会在短期内大幅上行。同时,美联储FOMC会议声明也下调美国中长期利率预期,预计美国经济的复苏以及目前的低利率环境将继续推动美国REITs行业的上涨。此外,伴随着发达经济体活力的提升,市场对于各类商业地产的需求会不断增加,全球REITs市场的基本面仍将不断得到改进。

展望后市,赵磊表示,仍将会继续关注各个国家的宏观形势,同时对不同业态的REITs发展保持跟踪。在资产配置方面,除了主要配置美国REITs品种的同时,还将重点关注欧洲REITs股票市场,进行积极的资产配置和精选投资。

# 国投瑞银金融地产ETF 涨逾10%

□本报记者 宋春华

沪深300指数再度创出年内新高。从行业分布来看,统计显示,7月18日至7月31日,在沪深300大行业指数中,沪深300金融地产以区间11.94%的涨幅排名第一。多只重配金融、地产的蓝筹基金表现突出。Wind数据显示,7月18日至7月30日九个交易日期间,国投瑞银沪深300金融地产ETF(159933)净值增长率达10.30%,国投瑞银沪深300金融地产ETF联接基金(161211)也取得9.81%的回报。分析人士认为,当前市场风格快速转换主板市场,蓝筹修复行业仍将延续。目前A股的蓝筹股估值处于全球最低水平之一,而盈利能力则处于中上游,投资价值十分明显。

Wind数据显示,7月18日至7月31日,沪深300金融地产52只成分股中,29只成分股股价涨幅超过10%,其中,宏源证券、长江证券、兴业证券区间涨幅分别达42.49%、36.42%和18.80%。国投瑞银沪深300金融地产ETF以沪深300金融地产指数为跟踪标的,成为本轮行情的反弹利器。事实上,在此前蓝筹股阶段性行情中,国投瑞银沪深300金融地产ETF也“屡战屡胜”。如今年3月下旬至4月上旬沪深300指数涨幅达8.95%,国投瑞银沪深300金融地产ETF及联接基金净值增长率均超过10%。

东北证券策略报告认为,短期市场虽出现快速上涨,但相对市场整体低估值以及政策因素而言,蓝筹板块估值修复逻辑仍然存在,市场进一步上涨的空间仍然存在,运行节奏上或将以上升为主,短期或有高位整固,配置上仍以金融、地产、AH股折价、国企改革等蓝筹板块投资机会为主。

## 万家基金:

# 流动性宽松看好利率债

□本报记者 李良

万家基金表示,债券市场流动性有所宽松,市场对央行PSL操作的解读乐观。利率债看好,可以视乐观情绪的演化和货币市场流动性情况决定是否逐步兑现。而信用债特别是中低评级受监管冲击的影响预计还将持续一段时间,保持谨慎。

针对基本面的变化,万家基金认为,目前市场看多周期的声音增加,从看多地产向看多周期股蔓延,但其中的部分逻辑不符合基本面情况,大氛围转暖可以期待,但其中重点在国企改革、沪港通等题材项目。市场扩张重点在估值而在盈利。从基本面逻辑来看,目前的情况,定向放松是事实,但以总需求改善逻辑推演的向工业品直至资源品价格上涨较难出现。而目前整体库存呈中性,但要看到上涨,需要等待9月旺季到来带来的需求季节性上升。

本报记者 刘夏村

信托公司的增资潮仍在继续。

7月3