

# 沪港通渐近 借道ETF掘金

□本报记者 张昊

随着港交所于8月31日首次模拟沪港通正常的交易、交收和结算活动,沪港通的脚步越来越近了。9月沪港通还将进行第二次演练。与此同时,沪深多只低估值个股迎来持续的估值修复机会。而购买相关的ETF基金成为捕捉此轮沪港通行情的可行方式,ETF基金的投资价值近期日益显现。

## ETF净值明显增长

近期,不仅海外资金大举申购ROFII-ETF,A股的多只ETF基金也受到众多投资者的关注。越来越多的投资者意识到,与其在众多大盘蓝筹股中精挑细选,还不如借助跟踪系列指数的ETF来分享沪港通的系统性投资机会。

截至9月2日,跟踪上证50指数的华夏上证50ETF和易方达上证50ETF近三个月都取得近10%的收益。跟踪上证180指数的华安上证180ETF近三个月来的收益达11.6%。华安基金指数投资部高级总监、上证180ETF及联接基金经理许以彥表示,假设大中盘蓝筹股都是沪港通的标的,这将对内地市场产生较大的影响。首先,由于香港是机构投资者为主,沪港通推出后,海外机构投资者将可能加快内地蓝筹股的估值修复进程,对大盘蓝筹的行情进展有利;其次,有利于内地投资者的结构优化,加快内地资本市场的国际化;第三,有利于A股中长期的发展。

除了上述跟踪耳熟能详的上证50指数以及上证180指数的几只ETF基金之外,还有一些跟踪“冷门”上证指数的基金也值得投资者关注。Wind数据显示,截至8月28日,南方上证380ETF近三个月上涨12.04%,近一年上涨15.28%,近两年上涨28.69%,是沪港通相关基金中表现前列的产品。

天相投顾表示,上证380的成分股具有规

模适中,成长性好,盈利能力强的特点,且成分股行业分布相对均衡;该指数自发布以来,业绩表现出色,在上涨市场中能够领涨,同时在下跌市场中具有较强抗跌性;该指数目前估值处于历史相对低位,投资价值显现,且随着“新国九条”、“沪港通”等利好政策的出台,为A股市场长期向好提供了可能。

## 机构大举增持ETF

值得注意的是,不仅跟踪上证相关指数的ETF近期表现出色,两市沪深两市股票的中证500ETF基金表现也丝毫不逊色。Wind数据显示,截至8月29日,南方中证500ETF最近三个月上涨16.40%,2014年以来上涨16.14%,在205只同类产品中排名第四。

跟踪中证500指数的基金表现良好的原因不仅是近期受到沪港通利好的提振,由于该指数覆盖面更广,多个热门行业的热门股票都能囊括其中,更能充分反应近期股市反弹的利好。中证500指数综合反映了沪深证券市场内中小市值公司的整体状况,涵盖有望成为未来经济发展支柱产业,且各行业的成分股市值分布较为均匀,不乏医药生物、电子、计算机、传媒、机械设备等新兴产业,具有较好的成长性,随着多重利好因素其成长性将不断得到凸显。

值得一提的是,南方中证500ETF的2014半年报显示,上半年中央汇金投资有限责任公司持有该基金份额达到5.72亿份,占比达12.58%,成为第一大持有人,而去年年底汇金持有份额只有1.68亿份。业内人士认为,汇金

上半年对南方中证500ETF的加仓,主要原因该基金是跟踪该指数的指基中规模最大的一只,且具有资产配置稳定性好的优势。根据基金二季报,截至2014年6月30日,南方中证500ETF的规模达50.06亿元,其联接基金的规模为44.72亿元,是市场上唯一超过30亿的中证500基金产品。同时,汇金增持500ETF指数基金,显示出对成长股的一种看好态度。

有ETF基金经理对中国证券报记者表示,总体上看,目前一些ETF基金的申购还并不如境外ROFII-ETF活跃。尽管近期ETF基金的大规模申购并不少见,但是同时也伴随着一定的赎回,“很多投资者还是想以波段操作的方式购买ETF基金,其实在沪港通来临的前夜,不妨多一点耐心,充分享受这一利好带来的投资收益。”

## 银行股两地价差较大有望获益

□本报记者 高改芳

沪港通渐行渐近,两地股市近期联袂上涨。东亚银行财富管理部总监陈伯轩认为,沪港通有望在10月启动,刺激资金涌入股市,是近期股市上涨的一大原因。农业银行董办主任许多认为,沪港通的启动对于像农行这样在A、H两地存在价差比较大的股票有更好的发展机会。

## 刺激资金涌入

沪港通渐行渐近,摩根士丹利称,同一只股票在香港和上海两个价格的时代即将成为历史。东亚银行财富管理部总监陈伯轩认为,“沪港通”的推出将抹平沪港两地股票的差价,创造“一个中国”的股票市场。

首先,“沪港通”引入新投资者、新投资理念,有望逐步改变A股市场现有游戏规则。“沪

港通”启动后,海外投资者投资规模理论上最大可达到9000亿元,相当于目前所有基金投资A股市值的77%。

其次,“沪港通”有利于资本账户的逐步开放。沪港通在不改变制度规则与市场交易习惯的情况下,建立了一个双向的、封闭运行的、可扩容的、风险可控的市场开放结构,为境内资本市场的逐步改革赢得了宝贵的时间与空间。

“沪港通”也有望成为人民币国际化新的加速器。沪港通即可方便内地投资者直接使用人民币投资香港市场,也可增加境外人民币资金的投资渠道,便利人民币在两地的有序流动。

## 或有利于银行

农行董办主任许多9月2日表示,沪港通的启动对于像农行这样在A、H两地存在价差比较大的股票有更好的发展机会。因为A股整个

银行业的市净率、估值相对比较低,大概0.8倍左右;但在H股,估值在1倍以上,价差比较大,所以沪港通有利于打通两地投资者在市场选择上的壁垒,把境外价值投资的理念传递到境内市场上。对于农业银行而言,有利于估值修复。这对农行股价是利好的消息。

另外,沪港通业务的开通也给商业银行带来了很多商机,例如银证合作、跨境人民币结算等,这些中间业务都可以有新的收入增长点。

“两地市场的融通,对农行的公司治理,尤其是信息披露和投资者关系管理提出了更高的要求。我们也积极关注政策,努力做好相关配合工作,把股价、农行的公司治理水平推向新的台阶。”许多说。

东亚银行财富管理部总监陈伯轩也认为,A股中在AH两地上市且深度折价的股票、有两地市场业务的券商股、高股息率资产等板块都将受益于“沪港通”。

## 农行:九月十月有较好优先股发行窗口

### 不良贷款集中在东部沿海地区

□本报记者 高改芳 上海报道

9月2日,农业银行董办主任许多在上海证券交易所举行的2014年中期业绩说明会上表示,农行不超过800亿元规模的优先股进展顺利,待相关部门批复后择机发行,从目前情况来看,“9、10月份市场有不错的发行窗口”。优先股股息率采取阶段性固定股息率的方式,不排除在一定的时间内到香港发行优先股。

## 优先股采取阶段性固定股息率

许多介绍,农行优先股发行规模不超过800亿元,今年发行不超过400亿元,主要是基于以下几点考虑:首先,优先股目前在国内是创新品种,农行对这件事比较慎重,第一次发行的规模不宜太大。监管层认可优先股分批发行,但第一次发行规模不能低于最高发行规模的50%。所以,农行第一次计划发行不超过400亿元。

对于股息率的确定,许多介绍,虽然优先股发行是非公开发行,但最终定价要通过市场询价来决定,现在还不能具体确定股息率是多少,但优先股的股息率的定价方式已确定采取阶段性的固定股息率。在股息率的调整期内股息率是不变的,而且价格由两个部分组成:首先是参照基准利率,即无风险利率,例如国债收益率。

农行在与国内潜在投资者、合格投资者的沟通中,感觉需求也比较旺盛。加上农行对A股市场上也有一定的议价能力,能够获得一个比

然后,再根据优先股和其他发行资本工具相比,比如信用等级、优先股存续期限、优先股的流动性、优先股作为其他一级资本的特殊条款等的溢价。在询价出来以后,农行会扣除对应的国债收益率,得出一个溢价。这个溢价一旦确定,在以后的每一个股息调整期内这个溢价都是不变的。变的就是基准收益率,即无风险的国债收益率部分。

许多介绍,之所以采取这种定价方式,主要是考虑到优先股是长期的投资品种,市场利率不断变化。因为时间比较长,有可能出现农行确定的股息率和市场利率有比较大的背离。如果农行通过一定期限的时间调整这个价格,可以使投资者和发行人规避这样的利率风险。

许多透露,监管部门获批之后,农行会根据市场情况确定发行。目前来看,9、10月份都有比较好的发行窗口。

在发行地点的选择上,之所以选择放在A股市场,也是考虑到A股目前对作为其他一级资本的优先股监管政策比较明确。农行在申请的过程中也和监管部门进行了多次沟通,且沟通顺畅,监管部门也比较支持。

农行在与国内潜在投资者、合格投资者的沟通中,感觉需求也比较旺盛。加上农行对A股市场上也有一定的议价能力,能够获得一个比

较合理的、对双方都比较有利的价格,所以农行首先选择在A股。“下一步,完成在境内的发行之后,我们也会看情况,考虑在H股进行发行。我们在召开股东大会的发行预案上也明确不排除在一定的时间内到香港发行优先股。”许多说。

## 法人贷款质量下降明显

农行风险管理部副总经理田继敏透露,上半年发生的不良贷款主要有以下几个特点:法人贷款质量下降明显。全行975亿不良贷款,法人不良是796亿元,比年初增加81亿元;个人不良171亿元,比年初增加16.5亿元。

从区域看集中在东部沿海地区,福建、浙江、江苏、广东、山东是比较大的。

从行业看,集中在制造业和批发零售业及房地产业。制造业和批发零售业的不良分别是176亿元和100亿元,合计占新发生不良的90%。

从客户特征看,新发生法人不良的客户主要是民营中小企业。上半年民营中小企业新发生法人不良的占比由72%进一步上升到86%,民营企业的合计占比占全部新发生法人不良的97%。此外,中型企业新发生不良的比例在扩大。从农行的统计口径看,中型企业不良占比同比增加9个百分点。

## 个人房贷有保有压

田继敏表示,从农行掌握的数据看,一些地方房价下跌,房地产企业发生项目延期、销售停滞,但比2007、2008年要好一些,因为今年还没有发现项目转手、甩卖的情况。农行对房地产的总体判断是,一二线还是不错的,三四线一些局部城市有供大于求的风险苗头。

从农行的房地产政策看,对公司类房地产贷款严格执行国家政策要求,限额控制,优化信贷结构。在区域选择上,主要布局一二线城市,严格控制三四线城市信贷规模。6月末,一二线城市公司类房地产余额占比在80%左右。对个人住房贷款,农行采取有保有压的政策,重点支持客户首套自住普通商品房的需求。6月末个人住房贷款余额1.45万亿元,比年初增长12.2%,其中首套房贷款占比96.5%。

其中,公司类房地产贷款不良“双降”。公司类不良余额14亿元,比年初下降7亿;不良率0.33%,比年初下降0.21个百分点。个人住房不良余额40亿元,比年初增加2.2亿元,不良贷款率0.28%,比年初下降0.01个百分点。2.2亿元的新增不良主要是由于浙江、江苏一些钢贸企业主、个体经营老板的财务上出现问题,出现断供造成的。

## 基金小幅加仓 看好改革主题

基金、分级基金保持76%以上的较高仓位运作,其中指数基金和分级基金仓位在93%以上。

从具体基金来看,848只开放式基金中,559只显示主动增仓,其中181只基金主动增仓5%以上;289只主动减仓基金中有80只减仓超过5%。

从基金公司来看,国投瑞银、中欧、景顺长城、嘉实、信达澳银和宝盈旗下基金整体显示出主动增仓迹象,而金元惠理、信诚、海富通和融

通等基金呈现明显减仓迹象。

兴业证券最新策略报告认为,在经历7月逼空反弹和8月蓄势震荡后,沪指有望迎来“金九银十”,在改革预期、沪港通等利好因素推动下,行情再次冲高。未来一个多月时间,改革、转型的预期进一步提升,A股市场对于改革红利的反应将更积极,相应地,改革、转型、创新相关的最新政策不断推动新的股市热点,比如,军工、

科技创新、国企改革。

国投瑞银表示,展望后市,尽管有定向微刺激政策托底,市场仍然面临投资增速下滑带动经济增速回落,以及IPO持续发行的考验。投资人要积极寻找符合经济增长方式转型趋势,以及受益国企改革红利的中长期机会,阶段性重点关注低估值金融股,逐步提高权益资产配置比例,并动态调整组合结构。

## 不同交易所之间的资产证券化套利

□兴业全球基金 钱敏伟 余璟钰

不同交易所之间对上市资产的定价可能差别很大,A-H股的价格差别就是明显的例子。产生差异的原因首先是因为不同市场的投资者构成不同,资金成本不同,投资偏好也不同——比如纳斯达克的投资者对高科技股票就非常喜欢;而我国企业去海外上市时,由于当地投资者不熟悉以及对财务质量的不放心会造成估值较低;A股市场则独具特色,尤其是由于壳资源的稀缺,造成A股市场对小盘股、绩差股的估值远超于其他市场。交易所之间的估值差异使得从中进行资产证券化的套利变得较有吸引力。

套利操作的一般形式是,海外上市的一些中概股通过私有化退市后转移到其他交易所重新上市,或者退市后再将原上市公司重新注入其他市场上市公司,实现再次的资产证券化。也包括A股上市公司对海外的上市公司进行收购,

以期望获取这部分资产因切换交易所带来的估值提升。这几年已有数十起证券化套利的案例,几乎都是由新交所、纽交所等其他市场转向本国投资者较多、资金充沛、估值较高的香港市场或A股市场。

从新加坡市场转向香港上市案例较多。中国旺旺在新加坡股价长期低估,最终公司董事长以2.35美元收购所有流通股私有化退市,退市价格对应的总市值约30亿美元,200天后旺旺剥离了非主体的医院、房产等业务,以核心的食品及饮料业务登陆港交所,上市首日市值超过300亿元人民币。其他从新加坡市场转板到港交所的如千百度女鞋、蜡笔小新食品、四环医药、绿叶制药、敏华控股等,估值水平均能得到较大提升。

在美国上市的中概股,也有不少私有化退市后再转向其他市场的案例。贵州同济堂药业,因美国投资者对中药的不了解和不信任,2008

年跌到4美元时市盈率不到10倍,最终复星医药的子公司复星实业联手其他公司以20%的溢价全面收购并退市。此次收购中复星实业付出2809万美元持有了同济堂32.10%的股份,数年后以8.47亿元人民币将所持有的股权转让给了香港上市公司盈天医药,获利颇丰。

转A股市场的案例也不少。台湾证券交易所上市的环旭电子以40亿元人民币私有化后,历经2年并购重组登陆上交所,营收和利润较退市时增长20%左右,上市时总市值超100亿元人民币,目前市值更是高达300多亿元。在新加坡间接上市的南都电源2005年被控股股东Pakara Investments以0.085新加坡元收购后私有化退市,收购价格对应市值仅为623万新加坡元,2010年回到A股创业板上市,上市首日市值就突破了100亿元人民币。不过由于A股IPO的限制太严,一些公司只能选择资产注入将退市资产重新证券化。曾在纳斯达克上市的中概股北大

千方(现千方科技)通过借壳ST联信回归A股小板,在对联信永益的资产注入中得到23.48亿元人民币的作价,远高于退市时的1.46亿美元。在纽交所上市的中安消资产估值28.59亿元人民币注入到A股上市的飞乐股份中,在A股重新上市,目前市值约70亿元,估值水平也较退市时大幅提升。

套利的总体规律是随着套利活动的增加,套利空间会逐步收窄甚至消失。不过由于国内投资者进行国际投资仍比较麻烦,并受A股市场中国特色等因素影响,这种证券化套利的空间将长期存在,尤其是与A股市场之间,预计未来还会

有大量的海外已上市资产选择以不同方式回归A股市场套利。



用数据说话 选牛基理财  
基金理财网 WWW.JNLC.COM

## 4只基金产品获受理

证监会的最新公示显示,8月27日至29日,共有4只新基金的申报获得受理,分别是鑫元基金的合丰分级债券型、华商基金的稳固添利债券型基金、长盛基金的同盛成长优选灵活配置混合型基金和招商基金的医药健康产业股票型基金。此外,海富通基金的海富通阿尔法对冲混合型发起式基金获批。(曹乘瑜)

## 华融现金增利货基发售

华融证券发行的华融现金增利货币基金于9月1日至9月30日在全国范围内进行发售。据悉,华融证券是首家以一级部门形式开展公募基金业务的证券公司,具有强大的资产管理能力,截至目前受托资产管理规模已达到了666亿元人民币,其控股股东为中国华融。

华融证券介绍,华融现金增利首次最低认购金额为1.00元人民币分为A、B、C三个份额,基金代码分别为000785、000786、000787。其中A、B份额为普通份额,投资者可以通过登录华融证券基金业务网站开户后认购;C份额须使用华融证券证券账户资金进行认购,投资者可到华融证券各营业网点进行认购。

华融现金增利的拟任基金经理胡忠俊,于2011年5月至2014年4月在华融证券资产管理部、资产管理二部担任投资经理,从事定向资产管理计划的投资管理工作,2014年5月起加入华融证券基金业务部,从事投研工作。胡忠俊表示,“货币基金的投资标的主要有两大类:银行协议存款和债券中的短融。今年上半年货币基金收益较去年下半年有所下滑,跟大的利率背景有关。货币基金收益主要是取决于货币市场利率中枢,未来对货币基金来说还是有一个比较宽松、有利的环境,收益率不会出现明显下降,还有上浮的可能。例如,近期打新股的兴起,资金长时间的占用,让很多机构都有资金拆借、回购的需要。(曹乘瑜)

## 九泰基金“换帅”

### 运营框架搭建完成

九泰基金管理有限公司9月1日公告,法人代表人变更为王学明。九泰基金管理有限公司第一届董事会2014年第三次审议通过,同意吴刚辞去公司董事长职务,并选举吴强担任公司董事长。

九泰基金公司新任董事长吴强,为管理学硕士,董事长。现任昆吾九鼎投资管理有限公司董事、副总经理,九泰基金管理有限公司董事长。

据悉,九泰基金企业运营框架基本搭建完毕,拟打造“股权激励”+“事业部制”+“创新工厂”的投资平台,并在日前张榜“江湖英雄帖”诚招各路英雄豪杰加盟。九泰基金搭建的投研体系包括产品创新部、研究支持部、产业投资部、战略投资部、投资管理部。将从全国各地聘包括“三大事业部”——公募、债券、专户业务事业部负责人、投资经理(基金经理)以及销售经理、风控经理等职务在内1