

# 多重利好齐聚 基金眺望债市“长牛”

□本报记者 李良

央行逐步引导利率下行的举措令债券型基金基金经理们欢欣鼓舞。

不久前，央行开展的14天期正回购中标利率从3.5%下降至3.4%，而这次正回购利率的下降是今年以来的第三次。好买基金研究中心认为，正回购利率下降说明央行引导银行成本下降的意图仍很明确，考虑到流动性较为充裕，基准利率曲线高度下降趋势不变以及经济低迷等因素，债券收益率下行的大趋势仍然没有发生改变，债券牛市基础仍在。

基金的反应则更为直接。在展望四季度债市前景时，富国基金就表示，债券各品种在三季度继续走强，虽然上半段出现短暂的调整，但在多重趋势性利好的驱动下，牛市格局未变。这多重利好包括经济基本面表现乏力，如工业增长、房地产投资、社会融资增速、

PMI等宏观数据低于预期，货币仍然有继续宽松的空间和动力等等。

## 宽松预期主导市场

多位债券基金的基金经理向中国证券报记者表示，种种迹象显示，虽然存在一些不确定性，但流动性宽松的预期依旧强烈，而央行的种种举措也不断验证预期，这将会在相当长时间内成为债市的“强心剂”。

富国基金认为，展望四季度，到期正回购资金逐渐枯竭，目前仅有存量400亿元，而到期央票400亿元，主要集中在10月份，但是宽松预期仍将主导着市场情绪，央行货币政策和公开非公开市场操作也将确保流动性稳定偏松的形势。虽然存在一些诸如财政交款、转债申购等短期因素的干扰，但已经形成稳定预期的心理大概率不会发生变化，宏观基本面和稳定金融市场的意图不足以让央行出台

收紧的动作，市场资金价格继续维持低位的格局是基本确定的。

国海富兰克林则表示，长端利率走向反转的可能性不大，但短端利率可能会受资金面影响较大，近期央行通过SLF注资数千亿元，相对于在资金面上的影响之外，更多的是注入宽松预期，四季度短端利率下行有想象空间。

## 持续看好信用债

吃了“定心丸”的基金经理们，开始眺望各债券品种的前景。而信用债，则在各债券品种中最为基金经理们所青睐。

富国基金表示，从年初开始就看好信用债的投资机会，目前仍然维持这个观点。看好信用债的主要逻辑包括：第一、流动性适度宽松的状况将持续。第二、经济进入下行阶段，但并没有到硬着陆的状态，而信用风险仍然

会表现为零星事件，而非系统性波动。而且，近期不断出台对房地产行业的支持政策，包括取消限购，放开限贷，首套房利率优惠等，对释放房地产需求，减缓房地产下行的冲击，有积极意义，对产业债、城投债，都是利好的。第三、股市重组，并购活跃，增加上市公司发债人的融资能力，缓解其资金压力，并且有可能也提高发债人的资质。一个趋势良好的股市，对产业债，尤其是低等级债，有正面作用。第四、超日债的债权解决方案和国务院加强地方债务管理的意见出台，对信用债投资情绪将有所提振。

德邦基金表示，9月份的经济基本面仍然较弱，加上央行再度向多家银行注入资金的消息，表明定向宽松再度加码，在各方面利好因素叠加刺激下，债券市场出现大涨，目前政策面和经济基本面都利好债市，而信用债仍然具备配置价值。

中原证券董事长菅明军：

## 打造精品上市券商 布局金控集团

□本报记者 朱茵

“如果顺利的话，预计2016年上半年可以回归A股。”中原证券董事长菅明军日前在上海表示，目前中原证券的发展目标是利润稳定增长、积极回报投资者、严格控制风险，争取成为精品上市券商。

## 上市推动业绩显著增厚

中原证券虽为国内中等规模券商，但积极谋求两地上市之路，并因此而获得显著效果。

菅明军表示，近几年公司利润年年大幅增长，2012年实现利润同比增84%，2013年公司同比增长48.5%，今年上半年利润同比增长34%。6月25日以中州证券(01375.HK)在香港上市。值得关注的是，公司上市后7月底募集资金才从香港完成结汇回归境内，8月初募集资金配置到公司经营业务条线，但8月份之后公司利润就呈现大幅增长。从数据看，今年前6个月平均4000万利润，7月份4700多万元，8月份达7423万元，环比增长51%。9月份的利润再创新高达1.39亿元，环比增长88%。1-9月份利润

5.05亿元，上市效益全面显现。

菅明军介绍说，公司的业绩爆发力主要来自于融资融券和股权质押两大创新业务，以及经纪业务佣金、自营交易、资产管理等业务收入的明显增长。在证监会鼓励证券公司多渠道补充资本的大背景下，中原今年有充足的资金后盾——除了上市募集资金，公司还通过发行短融、公司债、特别是证金公司对公司提高授信额度也降低了资金利率，这些都大大降低了资金使用成本，中原还通过两融收益权的抵押向银行借贷……在10月份武汉召开的券商行业净资本补充会议上，中原亦被作为业内典型。

行业分析师认为，该公司全年利润大幅增长将成定局，而明年由于公司资金实力更为雄厚，各项业务基础更加扎实，利润有望保持较快增长。据悉公司正抓紧筹建香港子公司，全面布局沪港通业务，希望形成境内外联动效应。作为香港上市公司，在沪港通业务上实现全方位对接。此外，公司在互联网证券方面的创新举措也值得期待。公司已经与恒生电子签署战略合作协议，在资源共享、电子证券平台的业务和技术合作方面深入合作。

值得关注的是，中原证券有望成为行业内最早实现管理层持股的公司。香港上市时公司员工通过ODII的方式实现间接持股。之后河南省国资委今年10月份专门发文，表示同意公司在遵守现行法律法规的前提下，在条件成熟的时候，公司主要领导依法合规认购中原证券H股。

目前公司已经启动了回归A股的工作，由于已经历香港上市的“注册制”考验，预计在境内发行体制改革中，公司将能够较快进入发行流程，“希望在明年年底或2016年的上半年实现A股上市。”菅明军董事长说。

## 打造精品上市券商

对于未来的发展目标，中原证券已经明确把公司打造成香港资本市场的精品上市公司。

菅明军表示，精品上市公司应具备四条主要标准：一是公司盈利水平稳步增长，二是对投资者高度负责，三是风险控制严而又严，四是在发展中充满社会责任和担当。如公司将年度分红比例从原来的10%上调了5倍，年初招股说明书披露年度现金分红不低于当年可分

## 主攻平台和客户 基金互联网金融新动向

□本报记者 田露

对互联网金融的讨论在最近一年如火如荼，虽然目前好像短暂地归于平静，但中国证券报记者了解到，基金公司对这方面的趋势仍在密切关注，并以各种方式进行尝试。

## 主攻平台和客户

10月13日在阿里“招财宝”平台上线销售的固定收益产品——鑫元合享分级A，上线即遭“哄抢”，42亿基金份额当日被一扫而空，该产品也提前结束募集。业内人士分析，这只分级基金的A端份额约定收益率为5.6%，在当前货币基金年化收益率下移的背景下，还是具有不错吸引力的；此外，与传统销售渠道相比，互联网、电商销售平台已成为基金销售的新阵地。

上海某基金公司董事长不久前和中国证券报记者交流时表示，传统金融机构相比互联网公司仍然具有强大优势，尤其是在风险控制方面，但他们也在密切关注视着互联网金融的发展，在可以合作从而促进公司发展的时候绝对不会错过良机。今年以来，不少基金产品在互联网销售平台上出现“秒杀”景象，虽然其中不排除有营销手段的运作，但这也说明相当一批基金公司都在试水互联网营销，因为从消费者分析来看，“80后”、“90后”更倾向于网上消费，这将成为基金公司拓展销售渠道时的重要考虑因素。

另一方面，华安基金日前也传来与P2P平台合作的消息。10月15日，华安基金与拍拍贷、长沙银行在沪举行互联网金融战略合作发布会，三家金融机构将致力于共同为P2P网贷平台客户提供优良的理财体验。据中国证券报记

者了解，华安基金此举主要是意在使旗下的货币基金对接拍拍贷平台客户的余额资金，使这些资金在闲置期间提高效率与收益。

基金公司与P2P网贷平台合作已并非首次。今年上半年，平安大华基金等就传出与一些网贷平台联手推出特定理财产品的消息。可以说，在网贷行业迎来爆炸性增长的同时，更广泛的客户基础、日益增长的互联网金融理财需要，成为许多基金公司拥抱网络的驱动力。

## 发力大数据

不过一些业内人士分析，与理财平台合作的基金公司主要推出的是货币基金、债券基金等低收益产品，这只是满足市场中潜在的丰富多样理财需求的一小部分，在互联网金融方面还有许多潜力可以挖掘。

近期，南方基金、广发基金等联手互联网公司陆续推出基于大数据的证券指数或指数基金产品，也可算是努力尝试。

以10月20日开始发行的广发中证百度百发策略100指数基金为例，该基金所跟踪的“百发100指数”由百度、广发基金和中证指数公司联合推出，创造性地将互联网搜索数据运用到指数选股模型中，将依托百度金融大数据，刻画投资者对个股的关注度，再结合财务因子、交易数据和相关策略，来实现成分股的选择。

今年多方人士对互联网金融进行热烈探讨，研究人士表示，互联网金融是开放性的概念，无论是从“去中介化”、“互动”、“海量信息数据”等特质来说，都还有许多成长性空间，后续不断会有推陈出新，对此，有危机感和善于抓住机遇的基金公司应该会以合适的方式加紧跟进。

## 工银瑞信：四季度A股波动可能加剧

□本报记者 刘夏村

近期A股市场接连出现调整，市场情绪不乐观。工银瑞信分析认为，尽管上周政策上持续加码，央行在上周二下调10个点的14天正回购利率，延续之前的政策主线，即降低实体经济融资成本，但是由于基本面改善迹象不明显，加上海外市场在对美国QE退出、加息进程提前的担

忧情绪中波动加大，造成A股市场震荡。这也反映出政策对A股的边际影响已经弱化，而海外市场等其他因素对股票市场的影响在加剧。四季度，面临海外QE退出、A股新股发行节奏加快等因素，A股波动可能有所加剧。从中长期来看，在无风险利率下行以及改革进程加快的带动下，股市或许能迎来一个小牛市。

宏观方面，工银瑞信认为，外部需求改善

和国内政策刺激会令中国经济在四季度逐步筑底并温和回升。国际方面，四季度美国经济有望在小幅库存去化后重回复苏轨道，欧洲经济的衰退幅度也将在欧央行宽松加码和地缘政治形势缓和的背景下减轻。国内方面，外需和国内货币政策将会带来四季度库存投资环比的进一步改善，但由于固定资产投资仍将疲弱，经济改善幅度有限。

## PE理性“择偶” 医疗健康项目融资遇“冷”

□本报记者 张洁

不论是即将步入养老时代，还是在雾霾天下谋求生存，人们对医疗健康领域的迫切需求，给资本市场带来巨大的想象空间。

经历去年PE/VC主动在医疗健康领域砸重金找项目后，今年资本市场对医疗健康项目的选择上趋于理性谨慎，融资规模和数量比去年大幅减少。投中研究中心数据显示，2014年前三季度医疗健康融资规模合计85.7亿美元，仅和2013年第一季度82.3亿美元的融资规模相差无几。不过，长期在医疗领域一级市场打拼的业内人士告诉中国证券报记者，在医疗改革的大背景下，医疗健康领域可开拓空间还很大。尤其是房地产市场投资遇冷，资金寻找优质项目热情还在继续升温。

## 融资环境转冷

进入今年以来，医疗健康领域融资锐减是不

争的事实。投中研究中心数据显示，2014年前三季度医疗健康行业融资规模分别为2660万美元、3.34亿美元和4.97亿美元，三季度国内共发生16起融资案例，平均单笔融资规模为3103.75万美元，环比上升48.5%，同比上升60.12%。

从数据可以看出，医疗健康行业融资总量虽然不及去年同期，但单个项目的投资额度却同比攀升，这说明风投选择项目上更加精益求精。

“随着人口增长，老龄化进程加快，中国医保体系不断健全，以及国民经济水平不断提高和居民支付能力逐步增强，民众对医疗健康的要求也越来越高，这是医疗健康行业可以吸引到更多的投资者的重要原因。”投中研究中心分析师说。

国内医疗改革推动的医疗行业的预期成长依然值得期待，具有成长性、独特性、改善性的医疗项目依然深受追捧。

记者梳理三季度投资案例，方源资本注资科华生物1.96亿美元，麦格理、奥博资本和TAL Fund宣布其已经完成对绿叶制药集团总计

1.08亿美元的投资，并共计持有绿叶制药集团4.20%股权。另外，太安堂获得中科招商和南京瑞森联合投资的6793万美元，长江投资7月完成对广济药业总计金额4.523万美元的投资。

上述四起重大融资案的受资方均是上市公司，融资规模更是为一般性企业的几十倍。由此可见VC/PE更加倾向投资于实力强、技术先进、规模大、信誉好、成立时间长的大型上市企业。分析人士表示，药品安全监管力度增大和政策性的偏向大型企业，在医改大浪潮中，想要获得稳定、可观的收益，投资企业的规模、实力、技术和发展前景等必定是VC/PE深思熟虑的因素。

## 长期仍有发展潜力

阿拉丁控股集团并购重组部副总经理汤畅认为，短期来看，医疗健康领域或许遭遇融资瓶颈，但国内医疗健康市场容量太大，资本对市场的热度还没有释放完全。VC/PE不仅依

靠IPO模式退出，还可以利用并购重组等方式参与一级市场，极大地刺激投融资需求，长期来看医疗健康领域依然有发展潜力。

从二级市场获得投资数据来看，资金对医药领域的投入依然火热朝天。投中数据显示，三季度VC/PE共发起6起投资，投资金额合计255亿美元，平均单笔融资金额为4250万美元，无论融资数量还是单笔融资规模医药行业独占鳌头。

“医药项目的估值相对要高一点，估值多在12-16之间。”一位参与上市公司并购的PE机构负责人表示，原因在于，一方面国内纯靠研发的药品投入太大，药物研发公司稀缺导致稀缺、独特的药品估值相对其他更高；另一方面上市公司在研发时间上投入不够，只能靠并购注入资产的方式获得新产品，也推高了医药项目的估值水平。

对于医疗设备和医疗服务来说，技术壁垒和政策钳制让这两个细分领域成长遭遇“天花板”，因此，投中分析人士认为，医疗设备和医疗服务很难突破医药行业的发展劲头。



## 招商快线三天成交逾22亿

Wind统计显示，10月20日上市交易的招商快线，前三个交易日累计交易量达到22.25亿元，单日最高交易量达到11.47亿元，成为目前深交所交易量最大的货币ETF产品。

招商快线是首批在深交所上市交易的货币ETF，采用场内申赎与场内上市交易的双层运作机制，实现保证金的T+0即时可用。

招商基金表示，深交所的货币ETF在集合竞价时段就可以赎回，赎回资金当时就可用于在集合竞价时段买入股票。因此，对于那些想在集合竞价阶段买入股票的客户，招商快线具有非常明显的制度优势。（黄雨）

## 上投摩根五基金集体分红

上投摩根基金公司宣布，该公司旗下将迎来五只基金集体分红盛况，分红总额将超9000万元。具体包括上投摩根分红添利A/B每10份基金份额分红0.12元、0.11元，上投摩根双债增利A/C每10份基金份额分别派发0.22元和0.21元红包，上投摩根双息平衡、上投摩根红利回报和上投摩根天颐年丰每10份分别分红0.25元、0.42元和0.22元，五基本次分红总额共计9246.49万元。而来自Wind数据统计，在上述5只产品分红之前，今年上投摩根基金已有8只产品，先后派发15次红包，分红总额达超过2亿元。至此，今年以来上投摩根旗下产品分红总额已超3亿元。

除了有良好业绩支撑，上投摩根基金充分考虑到投资者落袋为安的分红需求，在多产品设计之初就增加相应的强制分红条款。据了解，该公司旗下已有6只产品设计了强制分红条款，到点分红。（李良）

## 快钱元大 联手开展企业支付业务

中国台湾元大银行与快钱公司日前宣布将联手开展人民币支付业务。业内人士分析，快钱和元大银行关心的恐怕不仅仅是支付，他们瞄准的或许是投资回流、金融服务等方面的延伸业务。

某供应链管理公司的负责人分析，外贸是支付企业最容易发挥中介作用的领域，是第三方支付公司的“兵家必争之地”。随着人民币跨境支付的规模扩大，境外企业所持人民币数量的增加，境外资金回流境内进行投资的意愿无疑大增。由此给支付企业带来的业务空间巨大。

## 奔向支付蓝海

根据双方的战略合作协议，元大银行依托自身的电子商务平台，协助中国台湾地区中小企业及网络商户把商品销售给大陆的买家；快钱则通过跨境电子支付系统，打通海峡两岸的人民币支付，协助元大银行以电子化的方式完成整个贸易的流程，缩短交易周期，提升结算效率。

快钱CEO关国光介绍，在这个过程中，快钱的收入就是支付手续费，和境内业务没有不同。他介绍，快钱今年2月份刚拿到央行开展跨境支付的批复，系统开发也从那时开始。而之后每月能有200%—300%的增长。“一两年以后跨境购买和国内购买越来越接近时，这个量会非常大。”关国光说。

关国光认为，从目前人民币仅作为跨境支付的流通货币，到将来人民币成为全球普遍接受的储备货币，这个过程所创造的企业和服务的类型将是庞大的产业。这点从围绕著美元和欧元支付所创造的企业和服务类型就能看出，如万事达、运通等巨头。

“因为人民币使用的量变大以后，需求是带来所有商业规则改变的根本。”关国光这样评价人民币跨境支付。

一家供应链管理公司的负责人分析，电商、支付公司等在外贸领域的作用最容易凸显。因为有海关税务、外管等部门监管，外贸行业最容易形成物流、资金流和交易流的三者统一，便于管理并形成大数据。另一方面，正因为有多部门监管，买卖双方信息不对称，电商、支付公司在外贸中的中介作用就最容易发挥。所以，跨境支付对任何第三方支付公司来说都是战略性业务，志在必得。

“我们虽然是供应链管理公司，但也在建自己的支付平台，服务自己的客户。等将来业务扩大了，势必要与第三方支付公司合作。”该负责人称。

## 发展空间巨大

随着人民币国际化，中国台湾已经是第二个能够开展人民币清算业务的市場。中国台湾是大陆的第五大贸易伙伴，有几千家台企在大陆开展经营活动。

2013年1月中国台湾正式开展人民币存款业务。2013年一年间，中国台湾的人民币存款就激增5倍。瑞士信贷银行估计，中国台湾人民币存款已达2680亿元（430亿美元）。

相关人士介绍，在快钱的跨境贸易中接受人民币的企业，可能看重的是人民币升值前景。目前，无论是元大银行还是快钱都不能为台企提供人民币理财、投资服务。“目前这块业务还没有放开。”该人士称。但值得注意的是，快钱此次选择元大银行这样的金融机构作为其合作伙伴。而上海自贸区为快钱和元大银行将来为企业提供投资回流、金融服务等提供了足够的想象空间。如台企手里的人民币如果存在当地银行，利息只有3%左右，境内高昂的人民币融资成本与境外低廉的存款利息之间存在巨大的商业机会。

德意志银行资深策略师刘立男表示：“台企如果要面向大陆投资，会更倾向于使用人民币，通过人民币直接投资把人民币汇入大陆。”

“境外企业手中的人民币越来越多，投资需求增加。未来这块业务肯定会放开，起码在自贸区会有突破。太多业务可以做了。”某供应链管理公司的负责人称。

快钱CEO关国光也明确表示，支付将不再仅仅承担原本单一的收付款功能，而是可以与财务管理、金融服务、营销管理等各类应用场景进行叠加，从而让支付的效应得以延展。（高改芳）