

牛市“双基石”仍在 基金经理期待债市“第二春”

□本报记者 李良

2014年，债市牛蹄飞扬，众多债基的业绩也因此实现了一次爆炸式的辉煌。

来自WIND数据显示，截至11月11日，纳入统计的608只开放式债券型基金今年以来的平均收益率高达13.61%，而同期纳入统计的611只开放式股票型基金的平均收益率为12.86%——这意味着，虽然7月份以来A股市场场轮番上攻，牛市峰嵘初现，但从平均收益率的角度而言，却是债市拔了头筹。

债市上涨至今，展望明年，固定收益产品的业绩还能继续走强吗？多位债券基金的基金经理坚定地表示，虽然短期债市可能出现调整，但支撑债市“长牛”的两大基石——流动性宽松和经济基本面下行并无改变，从中长期来看，债券市场的牛市行情还将延续，“第二春”或在明年绽放。

“神话”不断上演

得益于今年债券市场的火爆，固定收益类产品的“神话”频频上演。

以公募基金为例，截至11月11日，今年以来绝对收益超过30%的债基达到11只，而在A股气势如虹的飙涨中，同期绝对收益超过30%的股票型基金也不过24只。很显然，单纯从风险收益的特征考虑，这些绝对收益超过30%的债基对投资者心理上的冲击力，要远超过那些股基。

而操作更为灵活的私募债券型基金产品，则将这种冲击力进一步放大。以上海博道投资管理公司旗下的博道债券多利1号产品为例，自9月24日运行至今，约45天时间，该产品劣后级的绝对收益率已有大约16%，丝毫不逊于同期的权益类产品。若以此计算，其年化收益率将是一个令人咋舌的数字。

博道投资债券高级投资经理陈芳菲向记者表示，及时捕捉市场机遇，放大固定收益产品的投资杠杆，造就了固定收益产品今年业绩的普遍走强。而相较于公募基金的杠杆比例限制，私募基金在加杠杆方面更加灵活，其固定收益类产品的业绩也相对更高。

□本报记者 曹乘瑜

与近期股市风生水起相伴随的，是债市慢牛的稳步推进。刚刚公布的基金三季报显示，债券基金在三季度共实现利润100.97亿元，而根据WIND数据统计，截至11月11日，债券基金今年以来平均净值增长率达到12.77%，期间各类债券基金平均净值全部上涨，呈现百花齐放局面。

债券市场收益率的一路下行，带来了债券基金的牛市行情。以华商基金旗下产品为例，根据银河数据统计，截至11月7日，其旗下

华商基金：债市慢牛或延续

全部债基产品今年以来收益率均达到了20%左右。对此，华商收益增强的基金经理梁伟泓认为，如果说上半年的债市是对去年过度下跌的纠偏，那么三季度则是回归基本面支持下的理性行情。而对于未来，多数基金经理表示，在经济整体动能不足和货币宽松的情况下，市场利率正进入下行周期，这将给债市带来趋势性的机会。

根据华商基金宏观策略研究组的分析，近期发布的央行三季度报告反映出了几个信号：在增长方面，央行认为“一定阶段内经济下行压力和潜在风险暴露可能会有所增大”，

价格工具上，降息传闻不断也显示了这一方向。从策略上看，无论通过降低正逆回购利率还是终端利率，都会对债券利率产生直接影响。

陈芳菲则认为，短期市场超买情绪很重，加上年底获利了结心态滋生，以及IPO发行潮再现或影响资金流出，要注意短期债市调整的风险。不过，就中长期走势，陈芳菲强调，债券市场走牛的基础仍在。一方面，央行引导利率下行的意图明显，流动性宽松仍将继续；另一方面，中国经济继续下行仍是大概率事件，而这将支撑债券市场继续上行。“当然，债券市场的长期看好，不代表一蹴而就，中间也必然会有波折，不过，总体而言，债券市场的牛市远未结束。”陈芳菲说。

定增预期收益下滑

□本报记者 张洁

今年的定增市场在A股上市公司和资金方的通力协作下，资金池不断蓄水扩张。不过，正是市场的一片火热，推动定增成本水涨船高，导致10月份定增步伐明显放缓。投中研究院统计数据显示，10月份，有25家上市公司实施定增方案，环比大幅下降56.14%；再融资金额309.87亿元，环比下滑72.34%。

对此，清科研究中心分析师苗旺春分析认为，在A股市场不断创出新高及预期向好的背景下，市场定增成本攀升导致资金方收益预期下滑，上市公司股东及定增的发行对象参与积极性随之下降，致使定增预案数量减少。

定增热情减退

投中研究院统计显示，10月份共有25家A

股上市公司实施了定向增发方案，与9月份的57家相比，大幅下降56.14%；再融资金额为309.87亿元，环比下滑72.34%，平均单笔融资金额为12.39亿元。

与此同时，10月份有47家A股上市公司宣布了定向增发预案，环比下降25.4%；预计融资金额总计627.75亿元，环比下降17.1%。

苗旺春分析认为，10月份定增市场回落最根本的原因是9月份基数较高，造成环比数据下降，而同比数据仍然处于较高增长。此外，10月份成功发行的单起定增的平均规模出现一定回落。

另外，在A股市场不断创出新高及向好预期走势下，定增成本不断攀升，同时收益有下滑趋势，导致上市公司股东及定增的发行对象参与的积极性下降，因此定增预案数量开始减少。

PE/VC热情消减

PE/VC各显神通

但定增市场从来都是资本角逐的地方，创投资本的PE/VC参与方式也呈现多样化，其获利途径和幅度也各不相同。

“PE/VC机构参与定增需要根据定增的类型及PE/VC机构是以资产受让方还是出让方身份参与进行具体分析，与普通的财务投资差别还是比较大的。”苗旺春表示。

“由于发布参与定增预案的资金持有的股票尚属锁定期，因此目前收益只是账面收益，实际收益还需在解禁后才能真实核算。”苗旺春告诉记者，不过，从完成定增并成功上市取得收益的PE/VC情况来看，绝大多数机构可以获得正收益，多数案例投资收益在10%-50%之间。

根据投中研究院统计，2014年10月完成

定增的25家上市公司，定增上市首日平均收益率为39%。其中，华昌达、吴通通讯、东光微电上市首日收益率分别达到了107%、98%和89%，占据了10月定增上市首日收益率的前三甲。

另外，发布定增预案的上市公司主要集中在制造业、IT、化学工业等行业。根据投中研究院统计数据，10月共有18家制造业上市公司宣布定增预案，占当月宣布定增上市公司的38.3%，预计募集资金201.51亿元。

股权投资基金分析人士告诉记者，定增市场作为直接融资的有效补充，具有审批相对简单、操作方式灵活的特点，因此，对于上市公司来说是较好的工具。随着上市公司资本运作理念的成熟，定增机会肯定会持续存在。不过定增收益的影响因素很多，还需要投资者根据实际情况进行分析。

银行托管尚待政策落地

P2P新秀自戴“两金”紧箍咒

□本报记者 常仙鹤

随着P2P问题平台数量的增长，资金安全问题成为行业关注的焦点。而资金安全的核心在于中间资金缺乏监管，行业先行者已经在探索建立银行或第三方支付平台资金托管机制，但监管政策尚未落地，目前仍未有银行真正启动P2P资金托管的业务。为了增加平台信用，新加入者开始尝试建立基于保证金和风险准备金的“两金”制度，为资金安全未雨绸缪。

银行托管尚缺政策东风

据网贷之家数据统计，10月份全国共出现问题平台38家，环比增长3%，而2014年以来的累计问题平台数量达到234家，占总运营平台数量的15.88%。越来越多的P2P平台跑路事件，使得资金安全成为影响行业发展的重中之重。目前来看，央行和银监会只是将“杜

绝资金池”作为规范P2P的重要准则，而监管细则尚未明确。不过，综合央行和银监会以及业内人士的公开表述，建立第三方资金托管机制，是目前解决P2P中间资金安全问题的可行办法。

业内人士介绍，鉴于银行信用更高，监控密度和资金流向的安全度更高，资金托管又是银行的传统强项中间业务，多数P2P平台有意选择银行作为托管方，与大型商业银行合作也是一种实力的象征。

但由于监管政策的不确定，目前市场上并无P2P平台真正实现资金银行托管，多数还是与银行达成战略合作协议，并没有具体的产品实施。比如长沙银行与P2P平台拍拍贷达成战略合作协议，双方携手试水点对点的资金托管；江苏银行与点融网也达成战略合作协议，探索资金托管模式。此外，民生银行、招商银行等也完成了P2P资金托管系统的建设，平安银行已经与ppmoney等十多家P2P平台达成合

约，并开始试运行。

“银行托管在技术和系统上已经可以实现，最大的障碍是监管层的态度，否则一上线就被叫停，银行不愿冒这个险。”上述业内人士表示。

行业新秀探索“两金”约束

在监管政策尚不明确的情况下，部分P2P平台开始寻求多种方法提高风控能力，比如寻找有国资、银行或者上市公司背景的股东方，或者增加实缴注册资本金等。

由广州市政府旗下产业投资基金、民生加银资产管理有限公司与九合金控投资有限公司共同组建的民贷天下就创造性地引入了“两金”制度，即公司上线的每一笔业务，合作机构均提供一定比例的保证金作为风险缓释手段，并均按照利润的一定比例作为风险准备金计提不良拨备。

除了上述严格的“两金”制度，民贷天下

授信评审部总监云望还介绍，平台部门人员将实行项目风险储备金制度，即每月提取绩效工资的30%作为风险储备金，年终结算，如本年项目不良率超过规定水平，公司将全部扣回风险准备金，否则全部退还相关人员。

“不管行业的监管是否落地、何时落地，从业的平台都必须严格自我约束和管理。”民贷天下副总裁张林东表示，P2P行业未来的竞争将向风控和实力较强的品牌平台聚集，具体将呈现三大趋势：一是银行、基金、券商、上市企业等实力雄厚的机构将以子公司或参股已

有P2P公司的方式加入P2P市场竞争；二是资历较深的正规P2P贷款公司，经过行业整合后实力将进一步加强；三是区域性以及针对某些特定行业的垂直类P2P贷款平台将脱颖而出。未来P2P行业可能会形成一些较大的全国性平台，这部分平台会占据整个市场的较大份额，其余份额会被一些区域性、行业性的平台瓜分。

新华基金姚秋：后城投债时代更考验投研能力

□本报记者 曹乘瑜

今年以来，虽然股市小牛的财富效应吸引了不少投资者眼球，但是低风险基金如债基和保本基金的表现并不输股基。新华基金的基金经理姚秋认为，货币政策会持续中性偏松，因此明年股市和债市继续保持“双雄”的概率较大，但波动将加剧。债券方面，姚秋认为，随着城投债退出舞台，项目收益债和资产支持证券成为替代品种，这对投研的要求将更高；股票方面，蓝筹股行情有望延续，但将呈阶梯式的发展。

明年股债双雄局面料延续

在姚秋看来，债市虽然经历了数月的牛市行情，但是风险仍然不大。首先，通胀出现的概率较小，这为宽货币留足了空间；其次，经济方面，从中长期来看，老龄化导致经济需求不足，因此政府需要不断出台刺激措施来保持经济

7%左右的增幅；财政政策方面，即便力度加大，也需要货币政策的配合，因此不必担心“挤出效应”。货币政策中虽然以定向放松居多，但结果和全面放松差不多，因此利率会维持较低水平，对债市是利好。不过，他提醒，如果债券收益率继续下降，需要考虑降低久期，锁定收益。

姚秋表示，如果资金能够源源不断注入，不仅债市，明年股市也将表现出色。但是会是蓝筹股的结构性牛市。因为货币环境已经处于历史上较为宽松的水平，为蓝筹股的估值修复行情提供了有利因素。在当前货币环境下，蓝筹行情不会像成长股行情那样“一鼓作气”式上升，而是呈阶梯式上升，即每上升一个阶段将出现调整期，投资者可以在其中进行波段操作。

今年4月，姚秋管理的新华阿里一号保本基

金成为互联网理财平台“招财宝”上的首只基金，自4月25日成立以来，截至2014年11月10日，收益已达15%，在同期基金中名列前茅；随后发行的鑫安保本一号，也是姚秋管理，业绩同样优秀。姚秋配置股票的标准是：估值较低、每股收益平稳或每年小幅上涨、收益率与债券相比较有优势。对目前的“马歇尔计划”、“一带一路”等主题性行情，他认为，“目前炒作的成分更大。”他说，“在资金推动的牛市行情下，低估值股的上涨潜力不输高弹性股。对于低风险偏好的投资者来说，还是持有银行等收益更为稳健的蓝筹股为好。”

11月，新华基金的第二只互联网产品新华阿鑫一号保本混合型基金将上线，依旧是姚秋执掌。姚秋表示，明年将在保本的基础上，适度加大对股票和转债的配置。

后城投债时代考验投研能力

财政部下发的43号文明确规定，2015年12月31日之后只能通过省级政府发行地方政府债券方式举借政府债务，城投债这种基金公司过去主要的投资券种正在退出历史舞台。姚

秋认为，取而代之的将会是三类券种：市政债、项目收益类债券以及资产支持证券(ABS)。虽然目前这几类债的存量都较小，但是未来供应一定会加大。

市政债的收益率水平较低。姚秋认为，未来债基要想提高收益，更多的还是靠项目收益债、ABS和公司债，但是这对固定收益投研力量的要求也更高。

“在投资城投债时，往往只需要看地方财政状况和GDP，但是要投资项目收益债或公司债就需要实地调研，以考察实际经营情况；对于投资组合管理，也要在分散投资的基础上，降低资产间的相关度。”他说，“这意味着调研力度要加大，对发债主体的资质分析要更细致。”

近年来新华基金“股债齐飞”，低风险品种的投资也屡创佳绩。债基方面，新华安享债基A今年以来收益达到30%，新华纯债添利A也给投资者带来17%的回报。

用数据说话 选牛基理财
金牛理财网 WWW.JNLC.COM

华泰柏瑞
量化优选17日起发行

华泰柏瑞量化优选灵活配置混合型基金即将于本月17日在建设银行等渠道发行。该基金将由国家千人计划成员、原巴克莱全球投资(BGI)资深量化基金经理田汉卿管理。这是田汉卿管理的第二只基金，截至11月12日，其管理的华泰柏瑞量化指数组基金今年以来累计收益31.13%，已连续9个月蝉联海通证券超额收益榜同类基金冠军。

据了解，华泰柏瑞量化优选延续了华泰柏瑞量化模型的选股优势，但在产品设计上又更为灵活，仓位调整区间为0-95%，预留的操作空间更大，便于在实际操作中获取更高的阿尔法收益，可谓华泰柏瑞量化指数组基金的“升级版”。(黄淑慧)

上投摩根

两货基17日起发行

上投摩根将于近期再发两只高等级货币基金——上投摩根天添盈货币市场基金和上投摩根天添宝货币基金。与普通货币基金追求高杠杆和高收益资产不同，上投摩根基金借鉴外方股东摩根资产管理的先进经验，将货币基金的安全性置于首位。值得关注的是，此次新发的两只产品，将是国内市场首次出现的面向个人投资者的高等级货币基金。上述两产品将于11月17日起正式发行，投资者可通过上投摩根直销平台及建设银行等渠道认购。

记者获悉，天添宝和天添盈已获权威机构高评级认定，都将采用高标准运作。在基金运作中，两基金的组合平均剩余期限将限制在90天以内，低于目前国内通行的120天限制。(李良)

中海医药17日起发售

中海基金旗下首只投资于医药板块的主题基金——中海医药健康产业精选灵活配置混合型基金将于11月17日起公开发售。届时，投资者可通过浦发银行、国联证券、申银万国等各大银行和券商网点、中海基金官网及直销柜台认购。

据了解，中海医药是一只灵活配置混合型基金，该基金的股票仓位为0-95%。其中，投资于医药健康产业证券的资产不低于非现金基金资产的80%。拟任基金经理郑磊毕业于复旦大学社会医学与卫生事业管理专业，曾任国泰君安证券医药行业研究员，对医药健康行业发展具有深刻的认识。(田露)

鑫元半年定开债基将发行

鑫元基金将于近期正式发行鑫元半年定期开放债基，有兴趣的投资者届时可通过光大银行等银行、券商渠道，以及鑫元基金网上直销平台认购。

资料显示，鑫元半年定期开放债基每半年开放一次，并将以不低于基金资产的80%投资于国债、金融债、央行票据、企业债、银行存款以及可转债等债券资产，同时也可投资股票、权证等权益类金融工具。业内人士指出，这样的投资结构有望分享股债两市行情，尤其是最近沪港通“靴子落地”，形成对股票市场的重要利好，从而也为可转债产品打开了良好的投资窗口。(田露)

安信基金：目前已实现盈利

近日有媒体称“安信基金发展缓慢”，安信证券将放弃其控股权。对此，安信基金表示，10月份公司已经实现盈利，股东安信证券拟转让所持部分公司股份是为了符合“一参一控”的法规规定。本次股权转让对安信基金整体经营没有影响，安信基金高管团队将保持稳定，经营方针也不会因此而出现转变。安信证券对安信基金的支持力度一如既往，不会因为持股比例变动而有所降低。

北京产权交易所最新信息显示，安信证券于11月4日挂牌转让安信基金19.71%的股权，挂牌价为7900万元，安信基金其他原股东放弃优先购买权。安信证券则持有安信基金33%的股份。

“安信证券对于安信基金的支持力度业内有目共睹。2013年8月，为了支持安信基金发展，安信证券以8647万元与五矿资本控股有限公司共同对安信基金增资1.5亿元。”安信基金相关人士表示。记者查阅安信基金过往公告也发现，安信证券代销了安信基金旗下所有的基金产品，是安信基金最重要的销售渠道之一。

安信基金设立于2011年12月6日，据了解，安信基金及子公司安信乾盛旗下的公募基金、专户产品和专项资产管理计划规模合计已超过200亿元。“截至目前，安信基金已经实现了盈利，公司有望完成拟定的三年实现盈利的发展目标。”上述人士表示。(黄丽)

工银瑞信产品

双十一获追捧

工银瑞信旗下两只股票基金“双十一”期间在淘宝网上实施零申购优惠，淘宝网的网页数据显示，截至12日下午5时，有169万人次申购了工银瑞信信息产业基金，该基金成为