

# 私募欲弃两融赴港寻“新欢”

## “孖展”成蓝筹投资新武器 资金出境瓶颈待破

□本报记者 曹乘瑜

沪港通开启后，部分看好蓝筹股的资金开始“暗度陈仓”。不少知名私募透露，正打算奔赴香港，利用“孖展”这一杠杆工具融资、再通过沪港通投资A股，相比内地的融资业务，“孖展”的成本要低5个百分点，1亿元资金一年可节约500万元。不过，业内人士认为，背后存在资金出境的难题，采用贸易项下虚假出口的方式或有违规风险。

### 私募新欢：“孖展”取代融资业务

“你认识香港那边成本低点的券商吗？能介绍一个吗？”接通中国证券报记者来电，浙江的私募老李（化名）就立刻反问道。

老李是浙江宁波人，旗下的阳光私募产品前些年名列前茅，擅长以融资的方式做价值投资。他去年时便早已看好数只水电股和基建股，在大盘蓝筹行情来临之前，已经融资持有。“这些蓝筹股价格足够低，完全坐等上涨。涨一点，我就能再多做一些融资。等到市场都认可之后，再停止融资，但继续持有，这样可以降低风险。”

不过近期老李正在寻找“新欢”——他计划将钱从内地搬到香港，再在香港放杆杆，然后通过沪港通投到A股。据悉，香港融资利率为3%~3.5%，而内地成本高达8%左右，可节约近5个百分点的成本。如果是1亿元资金，一年可节约500万元。老李透露，沪港通开通之前就已经和朋友们

在琢磨这一方法，但是对香港券商不了解，所以还没落实。

有相同计划的私募不止老李一个。深圳金石投资董事长姚泓斌表示，这一做法将渐成趋势。另有北京一家知名大中型私募的负责人也表示，其在香港的一只基金就打算通过这种方式投资A股，可能通过“孖展”来融资。

所谓孖展，英文为Margin，即保证金的意思。一般由银行和证券公司向投资者提供孖展服务。投资者在开设孖展融资证券户口后，在购入股票时只需付出相当于购入股票总值的一部分款项，剩余的由券商提供。这一比例称为“按仓比例”，例如如果按仓比例为60%，而投资者要买40000元市值的股票，那么只需支付16000元即可，剩余的24000元由银行或券商垫付。

“我们对A股很熟，对低估值蓝筹股也有信心，干嘛不做呢？”上述有北京私募表示，私募大佬们认为，当前沪港通启动后，大盘看似不及预期且蓝筹股已经回调多日，但实际上仍然值得长期持有。

上海一位大型私募合伙人表示，在与瑞银等海外投行、大学基金交流时发现，实际上大型资金尚未进场。“这些大机构的决策流程比较慢，沪港通开启的速度超预期，他们还没有进来，但是他们的钱是长线中的长线，如同火车，启动慢，刹车也慢。所以预计低估值蓝筹股仍然会迎来行情。”姚泓斌则认为，最近大盘的下跌是因为游资对沪港通的炒作结束，但是像银行

股等预计在稳定之后将再次进入上升通道。

### 新欢成本：资金出境是难题

不过，也有业内人士提醒，这种相当于套利的跨境融资可能还面临一些问题。首先便是杠杆。实际上，虽然部分香港的小型券商杠杆可高达5倍以上，但是业内人士透露，在沪股通券商名单里的一些内地券商，规定的杠杆还不如内地高。海通国际官网显示，海通国际证券开设孖展服务户口买卖蓝筹及国企股，按仓成数可高达市值的70%，意味着杠杆最大为2.3倍。而在内地，融资最大杠杆可达2.8倍。

不过，记者查到，同在名单中的一些香港当地券商，按仓比例给得较高。根据港媒报道，香港券商辉立证券董事黄伟杰表示，辉立会推出A股孖展，融资比率最高可达85%，相关融资总额度为10亿元人民币。

其次，资金如何“走出去”是个问题。私募人士表示，目前可以将资金大笔出境的方式有两种，一是借道ODII。然而，能够申请到ODII额度，需要一定的门槛。例如在人员方面，要求具有5年以上境外证券市场投资管理经验和相关专业资质的中级以上管理人员不少于1名，具有3年以上境外证券市场投资管理相关经验的人员不少于3名。而如果租借ODII额度，也需要成本。此外部分私募表示，可能会采用“贸易项下”方式将资金转移出境，例如通过虚假进口

将资金支付到香港。不过，这一方式存在违规风险。因此，对于想要大规模套利的资金来说，似乎不可行。

### A股影响：地震还是挠痒

近期A股融资进入快车道。Wind数据显示，截至11月14日，沪深两市907余只股票的融资余额7406.34亿元，相比年中已经增长84.5%，占A股流通市值的比重已超2.97%，占相关标的股流通市值的比例更高。随着资金去往香港寻“新欢”，对于A股市值来说，或将有不小影响。例如，不管香港券商能提供更高还是更低的杠杆，都将导致A股波动更为剧烈。

不过，也有业内人士认为，影响或将不大。某内地券商两融业务的负责人表示，沪股通的股票标的一共568只，而两融业务标的股总共有900多只。国内融资成本虽然高，但是不至于所有的钱都跑出去。此外，正如上文所述，资金如何赴港也是一个问题。

部分私募表示，自己确实正在观望中。姚鸿斌表示，目前还没有轻举妄动，而是正在咨询中，希望能找到一个合法的途径。

“内地成本这么高，大家早晚会动这个脑筋。资本项下开放和人民币国际化是一种趋势，未来资金走出去融资肯定是趋势。”姚鸿斌说，“新途径对A股的影响事小，压低国内利率的影响才是大。”

## 市场预期仍向好 基金经理看好指基机会

□本报记者 张昊

尽管沪港通开启的头几日市场表现不及预期，但这并不影响越来越多的投资者相信市场将逐步好转。当牛市到来之时，“买个股不如买指数基金”，可谓是证券市场的经验之谈。在当下的时点，这一观点再次被公募基金们强调。

### 买个股不如买指数基金

11月18日，高盛还表示沪港通开通后，A股有望很快被纳入全球基准股指，根据台湾地区与韩国的经验，二者在纳入MSCI新兴市场指数之后，股市均有大规模上扬的表现。因此，有媒体将高盛的观点解读为，A股处在暴涨前夜。

市场好转的预期越来越强，但眼下A股的风格转换却令诸多投资者难以适应。进入11月

以来，上证综指的涨幅明显强于中小板和创业板指数。明年主板将强于中小板和创业板的预期得到了越来越多基金经理的认同。一位今年业绩颇佳的深圳公募基金经理表示，今年市场对于中小市值个股以及并购重组题材的炒作很有可能接近尾声，明年的市场很可能面临着热点的分散。“其实对于普通投资者而言，在这样的行情下，持有指数基金可能是不错的选择。”这位业绩出色的主动投资基金经理承认，在牛市到来之际，很少有基金经理能跑赢指数。

指数基金的优势正在显现。在近1月的基金净值排行榜上，排名前两名的是两只行业指数基金，申万证券行业指数分级以及鹏华非银行分级。受益于沪港通的开通，券商板块受到热捧。对于很多普通投资者而言，与其精挑细选券商个股，不如持有这两只买入了一揽子券商股的基金。

### 大盘指数基金受热捧

在近1月指数基金排行榜上，景顺长城沪深300增强的排名位于前10%，该基金的经理黎海威对未来充满信心。景顺长城沪深300指数增强基金以沪深300指数成份股为主要投资标的，并在被动跟踪标的指数的基础上，通过主动操作以获得超过指数的超额收益。这只基金的净值近半年来已经增长了近21%。

黎海威表示，景顺长城沪深300增强的投资目标是控制基金净值增长率与业绩比较基准之间的日均跟踪偏离度的绝对值不超过0.5%，年跟踪误差不超过7.75%，并结合基本面量化投资追求超越标的指数的回报率。WIND数据显示，截至2014年10月31日，景顺长城沪深300指数增强基金成立的12个月里，有11个月完全战胜标的指

数实现超额收益，月胜率达到91.7%。由于增量资金往往对低估值板块兴趣更高，景顺长城沪深300增强近期也迎来了明显的净申购，黎海威表示10月之后这只基金的净申购尤为明显。

追捧大盘指数基金的不仅是境内投资者，沪港通也使得越来越多的境外投资者关注A股大盘指数基金。国内首只追踪富时指数的公募基金——华润元大富时中国A50基金于11月14日完成募集。华润元大介绍，直到11月14日发行最后一天的下午，仍有大额的ROFII资金“压哨”买入。加之近期A股的“蓝筹行情”，海外机构的高度关注也在意料之中。

华润元大表示，富时A50指数跟踪的是沪深两市的大盘蓝筹股，在“沪港通”等市场热点的背景下，海外机构此时配置追踪富时中国A50指数的产品符合市场逻辑。

## 多公司重组计划流产 私募警惕不确定性风险增加

□本报记者 张莉

尽管今年A股市场并购重组组掀起火热局面，但多家上市公司重组方案近期频频被监管层叫停，令市场对炒作重组股的预期发生调整。私募人士分析，不少上市公司仅仅是围绕并购重组制造市场热点、进行题材炒作以推高市值，最终项目资源、人员及资金到位都存在问题，造成重组计划流产，股价也出现较大跌幅。

数据显示，10月并购市场宣布交易与完成交易规模都出现双双回落态势，此前并购事件频发的文化产业领域也开始降温，10月并购数据创年度最低。市场人士认为，由于并购企业业绩风险日渐凸显，部分上市公司未达到业绩承诺目标，市场炒作此类并购重组股需警惕风险。

### 雷区重重

今年以来，A股市场并购重组交易事件频发，不少并购案例金额不断刷新交易纪录，上市公司围绕并购重组的热情高涨，频频引入PE、券商等机构加入成立并购产业基金，并筹划相关资本运作。在并购重组的强烈预期下，上市公司股价也出现飞涨。

值得注意的是，在二级市场热潮的并购重组概念中，并购重组失败的案例日增，重组直接失败的情况也逐渐增多。从近期来看，多家上市公司重组计划宣告流产，重组股预期落空，股价冲高回落，在市场出现调整的情况下，多数重金押注重组股的投资者则遭遇惨重损失。

业内人士分析，目前上市公司重组项目失败率开始提升，主要存在重组资产评估价值分歧、财务状况不清晰、盈利前景不确定、战略定位混乱、被并购企业单方面原因解约等原因，

与此同时，监管部门也开始打击并购重组过程中的内幕交易，仅以制造热点、推高市值的虚假并购重组交易也遭受打击，令上市公司并购重组计划增加了诸多不确定性。

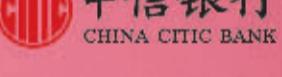
### 交易规模回调

实际上，目前并购市场持续过热的状况正在改变，并购交易规模也出现一定程度的回调。投中数据显示，10月，中国并购市场宣布与完成交易数量分别为386起、131起，较上月环比分别下降约30.45%、37.02%；并购交易宣布与完成规模分别为127.01亿美元、123.23亿美元，较上月环比分别下降约61.2%、25.80%。

私募人士分析，目前不少上市公司热衷围绕并购重组来进行市值管理，这类并购往往存在题材炒作、概念包装等问题，有些甚至可能存在虚假项目的并购重组，其核心目的就是通过在二级市场买卖股票再在一级市场推动并购计划来推高市值，这类并购往往存在不少泡沫。接近监管层的相关人士称，当前上市公司高管对市值管理存在认知误区，将市值管理等同于股价管理，等同于资本运作，若没有把握好操作边界，将容易踩到内幕交易的红线。

由于目前上市公司并购重组风险增加，此前热衷炒作重组预期的市场资金也难免踏上“雷区”。

市场人士建议，投资者需要清晰辨别重组风险，一般而言大股东背景强、资产关联度及盈利能力强、资产出现增量、估值合理的重组方案其通过监管部门的审核成功率较高。与此同时，并购重组业务整体周期较长，不确定性较多，要避免一些纯粹炒壳炒题材的重组股，才能避免因股价大幅下跌而带来的损失。



## 中信红 秋 感恩季

### 爱在感恩有礼心

节节送好礼 时时有惊喜

活动时间：2014年10月1日 - 2014年12月31日

系列活动，贯穿多个节日

【爱在重阳节】：返点免费白金卡，9元看电影，与父母同乐。

【爱在网购节】：异地支付免运费，网购不打折，网购贷款不扣款，网购不差钱。

【爱在圣诞节】：观影演出，购车优惠，还送苹果系列产品。

【爱在双11】：各种精选产品套餐任选，享积分双重回报，好礼换不完。

活动详情请扫描下方二维码，活动详情，一切尽知。

Family Wealth Management 幸福财富

更多活动详情请访问 <http://www.citicbank.com>

用数据说话 选牛基理财  
真金理财网 [www.jnlc.com](http://www.jnlc.com)

## 东方添益债基发行

□本报记者 倪铭娅

记者获悉，东方基金旗下首只纯债基金——东方添益债券基金将于11月20日~12月10日发行。在发售期间，投资者可通过中国农业银行全国各大网点及东方基金直销柜台、网上交易系统进行认购。

据介绍，东方添益债券只投资于国债、地方政府债等评级较高的纯债部分和银行存款等固定收益类资产，不直接从二级市场买入股票、权证等权益类资产，也不参与一级市场的新股申购或增发新股，旨在适度承担信用风险并保持基金资产流动性的条件下，对固定收益类资产进行积极主动的投资管理，实现基金资产长期、稳定的投资回报。

不过，也有业内人士认为，影响或将不大。

某内地券商两融业务的负责人表示，沪股通的股票标的一共568只，而两融业务标的股总共有900多只。国内融资成本虽然高，但是不至于所有的钱都跑出去。此外，正如上文所述，资金如何赴港也是一个问题。

部分私募表示，自己确实正在观望中。姚鸿斌表示，目前还没有轻举妄动，而是正在咨询中，希望能找到一个合法的途径。

“内地成本这么高，大家早晚会动这个脑筋。资本项下开放和人民币国际化是一种趋势，未来资金走出去融资肯定是趋势。”姚鸿斌说，“新途径对A股的影响事小，压低国内利率的影响才是大。”

据了解，中欧睿达在股、债分仓设计上颇有特色。在基金成立初期，该基金通过施行股债20:80的资产配置，建立长期资金安全垫，实现策略保本；到了产品运作期间，中欧睿达将严格控制债券仓位不低于50%，股票仓位不高于50%，在债券投资积累的基础上，借助股票及时捕捉后市上涨行情，以达到兼顾向上收益的目的。

## 借沪港通东风

□本报记者 李良

10月下旬以来，混合型基金凭借同时兼顾股、债两市投资收益的优势再度受捧，近期发行节奏也明显加快。记者注意到，中欧基金改制后推出的首只产品——中欧睿达于11月20日起在招商银行等渠道发行。

据了解，中欧睿达在股、债分仓设计上颇有特色。在基金成立初期，该基金通过施行股债20:80的资产配置，建立长期资金安全垫，实现策略保本；到了产品运作期间，中欧睿达将严格控制债券仓位不低于50%，股票仓位不高于50%，在债券投资积累的基础上，借助股票及时捕捉后市上涨行情，以达到兼顾向上收益的目的。

据了解，中欧睿达在股、债分仓设计上颇有特色。在基金成立初期，该基金通过施行股债20:80的资产配置，建立长期资金安全垫，实现策略保本；到了产品运作期间，中欧睿达将严格控制债券仓位不低于50%，股票仓位不高于50%，在债券投资积累的基础上，借助股票及时捕捉后市上涨行情，以达到兼顾向上收益的目的。

章飙在接受记者采访时表示，沪港通的正式启动不仅是境外资金进入A股市场，更重要的是内地投资人有了更丰富的投资选择。同时，沪港通的出现大大降低价差扩大风险，为资管行业推出收益更高、风险更低产品提供机制保障。

相关人士介绍，“水滴一号”产品投资标的为A股市场、H股市场、新加坡市场，包括期货三大交易场所中的股指期货以及H股市场中的沪深300指数、A50指数ETF及其它衍生品。该产品采用跨市场套利策略，即在一个交易场所购买（或卖出）一定数量的股票（期货、ETF），在相对应另一个交易所卖出（或购买）相同数量的同种股票（或期货、ETF），以获取不同市场差价。

“经过前期的精心研究，‘水滴一号’产品不仅在投资理念上是一大创新，在通道设计和交易系统方面亦做了大量创新工作。”章飙说，齐鲁资管在诞生之际，就秉承创新为先的公司发展战略，建立“日、月、星、辰、泉”五大产品系，之后还会不断推出一系列金融创新产品，以满足市场不同投资者需求。

泰达宏利看好国企改革和医药股

□本报记者 曹乘瑜

泰达宏利转型机遇股票基金拟任基金经理梁辉认为，未来结构性牛市是大概率事件，而紧跟改革与转型、挖掘符合中国经济发展方向的成长股是在结构牛市中胜出的主要途径，并表示看好国企改革和医药股的投资机会。

梁辉具体分析认为，2015年将是存量改革加速推进之年。明年上半年，国企改革将加快推进，部分受益国企改革的蓝筹股会获得更高的关注度，具有长期投资价值的优质成长股依然会是永恒的主题，而概念驱动较强的股票则会在2015年迎来证伪的考验。另一方面，2015年中人口红利将开始变成“负红利”，医药是比成长股的长期成长股，具备明显向上的趋势。今年由于基药招标和医保招标延迟，医药板块表现落后，明年这两项工作会加速，医药股明年整体表现预计会比今年好。

对于个股选择，梁辉表示，泰达转型机遇将秉持偏GARP（Growth At Reasonable Price）的投资风格，注重寻找有质量、估值合理的成长股投资机会，通过三步流程执行严格的选股程序。