

沪港通路遇“程咬金”

券商推跨境收益互换笼络私募芳心

□本报记者 曹乘瑜

沪港通开通已经8天，但并未迎来预期中“大军挥师南下”的火爆场面，这其中虽有A股因降息连续上涨的原因，但中国证券报记者也发现，港股通其实还面对着一个强劲的对手——跨境股票收益互换业务。这一来自券商的新业务，正在掠夺私募等机构的芳心。私募透露，这一业务相比于沪港通，投资更自由，杠杆更高，交易佣金很低，成本更低廉。

“比沪港通通顺多了。”有私募人士介绍，私募仅需在内地支付固定成本，便可以由对手券商的境外子公司出资，投资私募指定的海外股票，相当于曲线“融资”。据悉，目前已有多家私募正在考虑通过这一渠道投资香港市场。

优势明显 私募情有独钟

“我们明年会加大对港股的投资，但是不会通过沪港通。”沪港通开启的第5天，北京某知名私募总经理介绍，“正在与券商洽谈，打算通过收益互换来做。”

所谓的“收益互换”，全称是“跨境股票收益互换”业务，主要由券商提供，其大致流程是：私募与券商签订跨境收益权互换的场外协议，然后每年向券商支付固定成本，便可以在券商的海外子公司开户，实现海外股票配置。在这一过程中，私募支付的固定收益，是用来交换指定的股票收益，所以称作“收益互换”。

私募人士介绍，这种另类的融资方式，相比港股通，优势更明显。

首先是实现了资产的自由配置。“通过收益互换，想投什么投什么。美股、港股、大宗商品随意配置。”这位总经理介绍。而目前港股通仅有268只股票可投资，这268只股票仅占港股的15%左右。

其次，可以放杠杆。目前，由于港股通股票不属于自己市场的融资融券标的范围，因此投资者暂不能就其进行融资融券交易。但是在跨境收益互换业务中，私募可在内地券商处缴纳保证金，根据其资质不同，券商可以为其提供



CFP图片

不同的杠杆。

“在合作之前，证券公司会对我们进行信用调查，比如考察资产管理规模、业绩稳定性、注册资本金规模等等，然后确定可以给我们的杠杆，以及互换的利息是多少。”香港某知名对冲基金董事总经理透露。该对冲基金，5年平均年化收益率高达20%。近期，这家境外对冲公司打算在境内与某大型证券公司发行一只投资海外的人民币产品，采用的便是“跨境收益互换”这一途径。

该总经理透露，由于是首家与内地券商合作的境外机构，首次拿到的杠杆不高，但是利息非常低，仅在5%左右，而且，由于支付固定利息，交易佣金也非常低。

另有内地私募透露，自己拿到的利息是9%，但是杠杆则达到1倍左右。“9%不算贵，由

于几乎没有佣金且避免了汇率波动风险，总体算下来比沪港通划算多了。关键是配置自由，而且有杠杆。”该私募人士表示，“港股有很多投资机会，比如在研究A股时港股有时会有相应的标的，确定性其实比较大。我们以往用自营资金炒港股，在不放杠杆的情况下也时常有机会翻倍。”

虚拟出海 汇率风险敞口缩小

值得关注的是，在跨境收益互换过程中，私募的本金是虚拟出海，因此汇率风险敞口大大缩小。

前述私募基金公司老总介绍，在此业务下，券商境外子公司用来配置私募指定股票的收益，来源于其自有资金。而私募在内地缴纳的保证金，并不需要真实“出海”，而是仍然留

在境内。

假设某私募名义本金1亿元人民币投资于港股，当年收益10%。如果是直接投资，无论是通过ODII还是港股通形式，这1亿元人民币都要承担汇率波动风险。但是如果采用跨境股票收益互换业务，则仅仅是最终实现的1千万元收益需要承担汇率波动风险，从而缩小了汇率风险的敞口。

据悉，目前，已有多家私募正在考虑通过这一渠道投资香港市场，去年业绩名列前茅的某私募以及上海某大型知名私募也已在与券商洽谈中。

利润可观 基金公司欲分羹

券商人士介绍，“收益互换”属于场外衍生品业务，2013年6月以来至今已有9家券商取得相关业务资格，包括中信证券、银河证券、光大证券、中信建投、招商证券、中金公司等等。

但是中国证券报记者从上述多家私募了解到，跨境股票收益互换属于券商收益互换业务中的创新业务，目前开展的券商并不多。

“对公司的自有资金实力要求相当高，而且这种创新对体制要求也很高。”一位券商人士介绍，“这需要展开这项业务的券商香港业务多，香港子公司的资金实力也很强。”

记者联系了一家相关证券公司，该公司的这块业务规模是券商中最大的，但是其相关部门表示现在还不能接受采访。该券商一位内部人士介绍，目前已经发行了相关产品。不过这一业务还不到散户开放，对参与机构的要求也较高。

一位业内人士介绍，目前还有多家券商在尝试跨境股票收益互换，但是成功案例不是特别多。

不过，该人士认为，未来这一领域的竞争将越来越激烈。据悉，由于利润可观，部分基金公司也在考虑申请开展这一业务。目前，至少已有15家基金公司在香港设立了子公司，但是目前仅有券商可申请收益互换业务资格，因此基金公司还不能掌握产品设计与定价权。“未来这一领域肯定会放开。”该人士说。

鹏华非银分级触发“上折”

□本报记者 张昊

降息以来，“利率敏感型”的非银板块火力全开，继11月25日申万证券行业分级基金触发向上折算之后，截至11月26日，鹏华非银分级基金的净值也超过1.5元，触发不定期向上折算。

鹏华非银分级基金成立于今年5月5日，在半年的时间里便实现了超过50%的涨幅，达到上折阀值。上折完成后，鹏华非银B的杠杆水平将恢复至2倍。

据鹏华基金发布的折算业务提示，11月27日是折算基准日，鹏华非银母基金将暂停业务，非银A、非银B正常交易；11月28日为折算日，母基金、非银A、非银B均折算为1元，该基金母基金暂停业务，非银A、非银B停牌1天；12月1日为折算结果日，公司将公告折算结果，同时恢复申赎等业务，非银A、非银B上午停牌1小时后，将于10点30分恢复交易。

基金经理余斌表示，在当前的经济环境下，尽管经济增速下滑，但经济金融环境趋于稳定，市场对系统性风险的预期发生转变，资本市场整体趋暖。证券、保险股票明显受益于权益市场的转好，是基本面较为确定的周期品种。而降息的到来无疑为非银板块的上涨筹码再度“加持”。根据WIND最新数据，在中证800非银行金融指数中，证券权重占比为66.59%，保险权重占比为28.43%，其他金融类权重占比为4.98%。

WIND数据显示，截至11月26日，鹏华非银行金融B自5月19日上市以来涨幅超117%。

工银深红利ETF 成交大增

□本报记者 刘夏村

本周前两个交易日权益类ETF成交量大幅上升，其中地产、券商股占比较重的ETF尤受追捧，仅24日，地产和券商股占比37.44%的工银瑞信深证红利ETF的交易额即大涨225倍。

深红利指数是深圳市场上股息最高的指数，工银深红利ETF是本轮降息中深市最为直接获益的ETF，成为投资者配置深市蓝筹首选。该基金周一成交额较上周五放大225倍，交易金额达2.48亿元，其成交在深市ETF中仅次于沪深300ETF和老牌的深100ETF。周二该基金成交8441万元，在深市权益类ETF中列第五位。

央行在上周五宣布降息，不少市场参与者认为，降息将促进房地产销量回暖，此外降息刺激股市活跃也将提升券商股盈利表现，这两个行业是市场普遍认为受益于降息的行业。另一方面，从沪港通开通后的情况看，深证红利ETF还可能受益于深市和香港市场的互通。

工银瑞信深证红利ETF长期表现优异，WIND数据显示，截至11月24日，该基金今年以来累计收益率16.96%，累计超额收益2.52%。在跟踪误差方面，工银深红利ETF跟踪误差持续保持在较低水平，在同类基金中处于领先地位。

国投瑞银金融地产ETF飙涨

□本报实习记者 黄丽

央行降息落地，周期性蓝筹股应声起舞。至11月26日收盘，沪深300金融地产指数在过去5个交易日大涨11.60%，追踪该指数的国投瑞银沪深300金融地产ETF同期涨幅达到11.11%。值得一提的是，看好蓝筹股前景的资金已开始借道该ETF布局。WIND统计显示，国投瑞银沪深300金融地产ETF上周净申购达1.26亿份，成为最受欢迎的ETF之一。

分析人士指出，上周沪港通开通使低估值蓝筹股获得资金追捧，而本轮降息再次对房地产、非银金融板块等蓝筹构成实质性利好。目前金融、地产板块处于较低配置水平，未来估值水平和基本面都有提升空间，金融地产ETF成为博反弹的利器。没有证券账户的投资人，则可借道联接基金分享此轮蓝筹行情。WIND数据显示，截至11月25日，国投瑞银沪深300金融地产ETF联接基金最近6个月总回报达25.77%。

国投瑞银沪深300金融地产ETF主要跟踪沪深300金融地产指数，覆盖金融、地产行业的精华，包括中国平安、中国银行、万科A、保利地产等行业龙头。当前沪深300金融地产指数处于估值洼地，安全边际较高。

多年耕耘终结硕果

基金公司布局量化收益丰厚

□本报记者 田露

过去的几年，由于股市低迷，主动型权益产品难发难做，加上基金市场竞争激烈，一些基金公司开始有意地在量化基金上进行布局，希望能够从此开拓出一片新天地，带领公司走出困境或者实现弯道超车。值得欣慰的是，今年以来，这些量化基金纷纷获得良好业绩，有的甚至已经成为相关公司今年业务发展最重要的引擎。

量化基金业绩出色

所谓量化基金，是指主要采用量化投资策略而非基金经理主动选择的方式，来进行投资组合管理的基金产品。总的来说，量化基金采用的策略包括量化选股、量化择时、股指期货套利、商品期货套利、统计套利、期权套利、算法交易等。

自2009年以来，包括中海基金、长盛基金、光大保德信和富国基金等，都陆续推出了

量化产品，但人们或许没有想到，量化基金产品在2014年一举步入了业绩“丰收年”。根据WIND资讯统计，目前全市场包括部分指数基金在内，共有87只量化基金(A/B/C类分开统计)，就今年业绩来看，截至11月25日，除了6只基金出现亏损之外，其余全部盈利。其中，有60只量化基金今年收益都在10%以上(含10%)，例如长信量化先锋净值增长已攀升至55.83%，大摩多因子策略、华商大盘量化精选等其他7只基金收益超过了40%。此外，净值增长在20%-40%之间的量化基金也有22只。总体来看，即使今年权益类基金业绩普遍好于此前数年，但放在这样的大背景下，量化基金也称得上表现突出。

对一些大公司而言，量化基金只是其旗下丰富产品线的一环，但对中小型基金公司来说，则可能有积极的意义。以申万菱信基金公司为例，目前，该公司除了有一只采用数量化投资方法精选个股的申万菱信量化小盘股票型基金之外，旗下还有7只指数基金，而这些基金的

投资方向，既有大盘蓝筹方向的沪深300价值指数基金，又有关注中小盘的中小板分级基金，此外在投资主题方面，已细化到推出了证券分级、环保分级、军工分级等基金产品。可以说，这家公司是在量化投资产品的严密布局上，可谓用心良苦。

而从投资业绩来看，申万证券行业指数分级基金今年以来净值增长55.02%，申万菱信中证环保产业指数分级基金净值增长22.39%，申万菱信中证军工指数分级基金自今年7月成立以来，净值增长已达18.90%。值得注意的是，这些产品的B端份额，因为其高杠杆特性，在二级市场上也吸引了相当一部分投资者。由此可以看出，量化基金的良好表现已为申万菱信基金公司今年的业务发展打下了良好的基础，而在目前各基金公司激烈竞争、各自寻找出路的背景下，称得上是来之不易的成绩。

加速发展大势所趋

量化基金今年业绩大爆发，与今年的市场

环境密切相关。华泰柏瑞量化投资掌舵人、华泰柏瑞副总经理田汉卿近日就表示，从微观角度看，今年的A股市场非常适合选股，因为股市热点纷呈，个股表现分化很大。一般而言，当主题频繁切换时，量化基金由于具备较优的数据处理能力，以及善于利用模型对个股“大浪淘金”，就可以较好地把握行情。

田汉卿同时也指出，量化基金在国内积累了十年的发展经验，虽然此前表现并不很好，但十年来一直在成长，从买方的基金公司到卖方的证券公司，都积累了大量的量化人才和研究力量，而量变必然带来质变。此外，量化投资是国外一种比较主流的投资方式，市场占比很高，在国内却还是刚刚起步，加速发展将是大势所趋。

实际上，从中国证券报记者的观察来看，一些中小型企业，早在三两年前迫于低迷的股市行情和行业同质化竞争压力，就已在奋力耕耘量化投资领域，而今年遇上良好的市场环境，这些努力也开始结出硕果。

的上行。

因此，专家建议，投资者不妨关注以信用债和可转债为主要标的的债券类基金，如华商双债丰利基金。该基金投资债券资产的比例不低于基金资产的80%，其中，投资于信用债和可转债的比例合计不低于非现金基金资产的80%。

根据银河证券统计，截至11月21日，华商双债丰利A和B今年以来收益率分别达到了19.49%和18.59%，在同类产品中位居前列。

华商基金：重点关注信用债与转债

□本报记者 曹乘瑜

去年经历大跌的债券市场在今年迎来了大翻身。根据天天基金网数据，截至11月21日收盘，有可比数据的422只债券型基金今年内全部以红盘报收。华商基金认为，随着全面降息政策的出台，这一轮债券牛市周期也许会比想象得更长，其中信用债与转债值得重点关注。

业内人士认为，此次降息为不对称降息，贷款利率降得比存款利率多，从中可以看出，央行态度直指降低实体经济融资成本。企业资金成本的降低有助于减缓制造业投资增速下滑的速度，促使经济在未来逐渐企稳，而这也意味着企业偿债能力将有所改善，并直接利好信用债。而且，本次降息将大幅缩窄贷款和债券收益率的差距，打开债券类资产收益率的下行空间；同时，降息有利于股市，正股上涨，中小盘转债也会出现明显上涨，债底抬升也有利于转债估值

款利率降得比存款利率多，从中可以看出，央行态度直指降低实体经济融资成本。企业资金成本的降低有助于减缓制造业投资增速下滑的速度，促使经济在未来逐渐企稳，而这也意味着企业偿债能力将有所改善，并直接利好信用债。而且，本次降息将大幅缩窄贷款和债券收益率的差距，打开债券类资产收益率的下行空间；同时，降息有利于股市，正股上涨，中小盘转债也会出现明显上涨，债底抬升也有利于转债估值

的上行。

因此，专家建议，投资者不妨关注以信用债和可转债为主要标的的债券类基金，如华商双债丰利基金。该基金投资债券资产的比例不低于基金资产的80%，其中，投资于信用债和可转债的比例合计不低于非现金基金资产的80%。

根据银河证券统计，截至11月21日，华商双债丰利A和B今年以来收益率分别达到了19.49%和18.59%，在同类产品中位居前列。

的上行。

因此，专家建议，投资者不妨关注以信用债和可转债为主要标的的债券类基金，如华商双债丰利基金。该基金投资债券资产的比例不低于基金资产的80%，其中，投资于信用债和可转债的比例合计不低于非现金基金资产的80%。

根据银河证券统计，截至11月21日，华商双债丰利A和B今年以来收益率分别达到了19.49%和18.59%，在同类产品中位居前列。