

暴跌冲击波：伞形信托拉响爆仓警报

□本报记者 刘夏村

1月19日,A股暴跌,殃及信托。下午3点,A股甫一收市,李阳(化名)便要求风控人员紧急排查公司旗下证券投资信托的风险情况。李阳是某大型信托公司证券信托业务部门的总经理,现在最让他担心的,是伞形信托出现爆仓。

实际上,凭借较高的杠杆、较低的配资成本,伞形信托已是成就这轮“杠杆上的牛市”的重要力量,大量产业资本和银行理财资金由此进入A股市场。据业内人士估算,目前伞形信托的存量规模约为2000亿元。中国证券报记者了解到,在1月19日的行情中,伞形信托虽未出现大面积爆仓,但警报已然拉响:一些信托公司的伞形信托出现了不同程度的风险,其中某信托公司的伞形信托中,有30%的子信托触及“部分平仓线”,已要求劣后级投资者追加保证金。

值得注意的是,产业资金在新年伊始开始减持金融股等大蓝筹,被认为是伞形信托在此次下跌中没有爆发更大风险的重要原因。此外,来自多家信托公司的消息显示,近期伞形信托业务量减少,产业资本通过伞形信托进入A股显现乏力。

暴跌拉响爆仓警报

“一收市,我们马上对公司的所有证券投资产品进行了风险排查,重点是伞形信托。”19日晚间,李阳对中国证券报记者说。这一天,受证监会规范“两融”等因素影响,A股出现断崖式跳水,截至收盘时大跌7.7%,遭遇2008年6月11日以来最大单日跌幅,两市近200只股票触及跌停。

“强震”过后寻“风口” 机构看多医药股

□本报记者 张昊

“1·19大跌”之后的第一个交易日,上证综指反弹1.82%,创业板更是大涨4.34%并创下新高。不过,“强震”过后很多投资者都认为市场的“风口”已不在券商、银行等大盘蓝筹板块,寻找下一个“风口”已经显得十分重要。而在不少公募人士看来,一直滞涨的医药板块可能就是市场的下一个“风口”。

多只医药基金待发

“在我们今年即将发行的公募产品中,肯定会有只医药行业基金。”深圳一家成立不久的公募基金公司总经理对中国证券报记者表示。看好医药行业理由很简单,无论是去年上半年的成长股行情,还是第四季度启动的蓝筹股行情,医药板块都是滞涨的板块。2014年12月,中证全指医药指数下跌4.08%,大幅跑输上证指数和沪深300指数。

另一方面,医药板块的利空因素也早已成为市场的共识。医保改革逐渐推进,最高零售价取消、医保支付价、招标大年等多重政策将持续影响企业。特别是近期市场对医药行业悲观预期不断增强,相当部分市场人士认为2015年医药行业增速将继续放缓。然而,在部分买方机构看来,在市场风格切换的大背景下,一来市场修复的逻辑对于医药股依然适用。

招商医药健康产业股票基金经理李佳存表示,受益于人口老龄化以及国家持续加大投入,未来5-10年医药行业整体仍有望维持15%以上的稳健增长。对比2014年,2015年将是继续深化医改的一年,政策面整体会更加乐观。药品方面,政府整体思路已由“唯低价是取”转向“质量优

A股大跌,自然殃及到了投资股票市场的证券投资信托。几乎在同一时间,南方一家信托公司也开始紧急排查伞形信托的风险。

所谓伞形信托,即在一个主信托账号下,通过分组交易系统设置若干个独立的子信托,每个子信托都是一个完全独立的小型结构化产品,单独投资操作和清算。信托公司通过其信息技术和风控平台,对每个子信托进行管理和监控。

相比“两融”业务中1:1的杠杆,伞形信托的杠杆更高,一般为2:1或3:1。目前,伞形信托的优先级多为银行理财资金,劣后级更多的是产业资本和“大户”。这就意味着,通过伞形信托,劣后客户可以控制最多3倍的较为便宜的银行资金用于A股投资。不过,较高的杠杆,亦使得伞形信托在股市下跌中面临更大的风险。

一番排查后,前述南方信托公司风控人员得出结论:公司旗下伞形信托中,有30%的子信托触及“部分平仓线”,未有子信托触及平仓线。据知情人士介绍,该公司所谓的“部分平仓线”相当于预警线,在2倍杠杆中,其风控系数是0.8,3倍杠杆中,风控系数是0.95。按照相关协议,无论是触发了“部分平仓线”还是“平仓线”,均要求担任“劣后级”的客户在T+1日内补仓。

“平时,公司的这些风控人员都比较轻松,但今天需要全部加班,紧急通知客户补仓”,前述知情人士说。

相比之下,李阳要轻松很多——排查发现,其公司旗下的伞形信托中,只有3只子信托触及“预警线”。

据业内人士介绍,信托公司在交易日收盘后,会对每一个子信托进行监控,如果发行客户达到预警线,会通知对应的劣后委托人在一天时间内追加保证金,客户如果不追加保证金,信

托公司会对相应的子信托进行强制性减仓,以保证优先级资金安全;同理,如果达到平仓线,已要求客户在一天时间内补足保证金,否则要求客户自行止损或由信托公司强行砍仓,这意味着产品将清盘。一般而言,2倍杠杆的伞形信托的预警线是0.9,平仓线是0.85,3倍杠杆的预警线是0.95,平仓线是0.9。

产业资本减仓蓝筹股

即便如此,李阳还是心有余悸。对于他而言,如果客户不追加保证金,则需要信托公司强制减仓,倘若客户持股集中度较高且发生跌停卖不出去的现象时,作为优先级的银行理财资金的安全将受到威胁。届时,尽管信托公司不承担责任,但也要承担向劣后级讨要优先级资金的事情,处置较为麻烦,这相对于千分之五的业务费率而言,显得得不偿失。对于A股市场而言,如果包括伞形信托在内的大量杠杆资金遭遇强行平仓,又将加剧市场进一步下跌。

在一些业内人士看来,之所以伞形信托未见显著爆仓,信托公司较好的风控是重要原因之一。据了解,除了极个别信托公司,多数信托公司并不允许伞形信托子信托只持有单只股票。

在李阳看来,劣后客户的“高明”亦是伞形信托躲过一劫的重要原因。他透露,早在2013年下半年,产业资本通过伞形信托进入A股的迹象即已显现。他说,彼时,这些资金即以金融股为重点配置方向。

“那个时候,银行股、券商股的估值更低,到现在早就获利不少了,肯定能扛得住这次下跌。”李阳如是说。

更为重要的是,李阳发现,今年元旦后,这些资金开始减仓,而这种趋势一直在延续。华泰

证券发布于1月20日的研报亦显示,今年1月以来,全市场产业资本增持45.15亿元,减持271.12亿元,净减持225.97亿元,其中减持非银金融金额为139.9亿元。

杠杆增速放缓

实际上,助涨助跌的杠杆资金的动向,一直牵动着包括监管机构在内的诸多市场参与者的心。在证监会此次规范“两融”之前,一则某地叫停新增伞形信托的传言便已开始流传。中国证券报记者经过多方求证后了解到,去年末,华东某地证监局曾口头表示,不建议券商做新增伞形信托业务。不过,在实际中,有些券商并未按照这一“口头建议”执行,但也有些券商同时收到来自其公司总部的同样建议。

川财证券在一份报告中表示,无论传言的叫停是否有实质性内容,能够确定的是,2015年杠杆增速会下行,否则更多实质性监管手段也会出台。中国证券报记者亦从多家信托公司了解到,伞形信托业务的增速正在放缓。一位证券投资信托业务信托经理透露,2015年以来,其公司的伞形信托业务量开始出现下降趋势,但下滑幅度较小,显示产业资金进入A股出现疲态。另外一家信托公司的相关负责人亦透露,近期资金通过伞形信托渠道进入A股的特征是:产业资金在减少,更多的是个人客户。

值得注意的是,在证监会此次出手规范“两融”后,伞形信托被加强监管的预期亦随之升高,但对于李阳们而言,伞形信托目前仍是其业务重点之一。

“目前我们还没有收到相关监管政策。”李阳说。不过,他也承认,监管机构对伞形信托一直持不鼓励的态度。

卖方更加乐观

一向乐观的卖方研究机构对于今年的医药板块更加乐观。

海通证券研报表示,对医药行业增速不用过于悲观。去年下半年以来医药制造业增速没有出现明显回升,市场对未来表示悲观,但海通证券认为医药行业终端需求没有出现问题,2015年行业增速将有小幅提升。

而当下正是卖方机构认为的医药行业建仓期。海通证券表示,从绝对收益的角度来看,从目前到一季度末,是买长期趋势明确的医药成长股的绝佳时期。大市场,小公司,高壁垒的公司是第一选择;拐点型公司国药股份、华兰生物是2015年的“非卖品”,众生药业同为拐点型公

华夏基金陈斌:医疗健康重回投资洼地

□本报记者 曹乘瑜

是不是最低点,但已经迎来了一个比较好的建仓时机。”

陈斌认为,医疗健康行业的增长趋势确定。首先,随着经济发展,人民富裕,环境恶化,健康意识逐渐深入人心,家庭投资更多的将花费在健康上;其次,随着上世纪50、60年代“婴儿潮”时期的人口进入老龄化,人口结构倒金字塔结构趋势不会变,对医疗健康行业的需求增加。

陈斌认为,健康不仅仅体现在“医”和“药”上,因此,对医疗健康行业的界定,应是一切促进人们物质生活,包括精神生活健康的产品和服务,例如体育产业。所以,新发基金在设计上,对投资范围的界定,相比其他医疗行业主题基金更加宽泛。

作为协和医科大学的博士,陈斌曾是医药

领域的前沿研究者。现在作为一名基金经理,他将积累多年的专业知识用来服务于投资人。他认为,相比于其他行业,医疗行业的投资尤其特殊。首先,跟踪周期非常长。“一个产品从研发上市到推广,这个周期走下来可能需要很多年的时间。对于医药企业的研究,需要对它的产品和周期做深入研究。”陈斌说,“要求投资者有相当的前瞻性”。其次,医药行业政策干扰因素较多,从发改委、卫计委,从定价到招标,到医院等各个环节都需要进行研究。

因此,陈斌认为,做医疗行业投资,更需要重视长期投资,也由此更需要与投资人沟通。据悉,此次发行的医疗健康行业基金或将推出微信公众号账号,成为公募基金行业首个拥有公众号的单个基金产品。

某信托公司高管亦认为,2014年信托行业的业绩不会太差,其中有两方面的原因值得关注:其一是在2014年,信托公司有较多存续项目,这在一定程度上保证了信托公司的业务收入;其二是部分信托公司的固有业务收入较好,特别是控股、参股券商等金融机构的信托公司。此前,某南方信托公司总经理即表示,其公司控股的券商在2014年收入不错,对于稳定该信托公司的业绩发挥了重要作用。

不过,多位业内人士对信托行业2015年的盈利情况持较为悲观的态度。一家以房地产业为主的信托公司高管透露,近期其公司对2015年的信托业务进行了测算,预计业务收入将下滑四分之一,出现断崖式下跌。前述信托公司研究部门负责人亦表示,受风险项目拖累,个别信托公司今年的经营状况将较为惨淡。

不过,多位业内人士对信托行业2015年的盈利情况持较为悲观的态度。一家以房地产业为主的信托公司高管透露,近期其公司对2015年的信托业务进行了测算,预计业务收入将下滑四分之一,出现断崖式下跌。前述信托公司研究部门负责人亦表示,受风险项目拖累,个别信托公司今年的经营状况将较为惨淡。

够孕育如此之多的“黑色交易日”。从这个意义上看,1月19日的暴跌也意味着本轮行情也足以与历史上的大行情起步相提并论了。有意思的是,这些“黑色交易日”普遍都与市场短期政策有关,而且大多数与流动性、交易成本相关。在十大“黑色交易日”背后,有6次是因为监管层出台政策变动。从这个意义上说,市场短期流动性的改变,确实容易引发单个交易日的大幅波动,但随后的行情变化,还需要观察更多的市场变量。

华商稳固添利22日发行

华商基金将于1月22日发行旗下第五只债券基金——华商稳固添利债券型基金。投资者可通过工商银行、券商等代销机构以及华商基金官网交易平台等直销机构进行认购。公告显示,华商稳固添利债券基金专注纯债投资,在合理控制风险的基础上,通过对债券积极主动的投资管理,追求超越业绩基准的绝对收益。(曹乘瑜)

易方达非银联接首募35亿

易方达非银ETF联接基金已于1月20日提前结束募集,基金在发行期内吸引了来自银行和券商的大量投资者,持有人约5万户,首募规模约35亿元,在2015年开年以来结束募集的偏股类新基金中募集规模最大。据介绍,易方达非银ETF联接基金此次提前结束募集,意欲趁市场调整抓紧时机建仓。(常仙鹤)

天弘淘宝店将推容易宝

1月13日,天弘基金在淘宝理财开设官方淘宝店,上线一周即获得了逾16000位淘宝用户的收藏,已经登场的天弘永定价值成长和天弘安康养老混合两只明星基金,周销量超过10000件,即将推出的容易宝同样值得期待。鉴于对2015年慢牛行情的预期,天弘基金建议适当增加权益类产品的配置比例,以获取更好的财富效应。(曹乘瑜)

国寿安保薪金宝上线

作为新生代基金公司,国寿安保基金公司迅猛布局,推出了国寿安保薪金宝货币市场基金。

据介绍,与之前各类互联网“宝宝”不同,国寿安保薪金宝可凭借中信银行的终端支持,实现全自动理财及支付功能。具体来说,客户可以通过中信银行全国网点或网上银行签约开通薪金煲业务,选择联合国寿安保薪金宝,设定卡内最低余额之后,超出部分将自动申购上述货币基金,实现余额理财。而在需要现金时,客户无需做赎回操作,可直接实现ATM取现、POS机刷卡消费和转账等功能。(曹乘瑜)

万联证券获首批

股票期权交易人资格

近日,万联证券获得上海证券交易所首批股票期权交易参与人资格,公司创新业务的比重将再度提升。据介绍,该公司自2013年8月成立股票期权业务筹备工作小组以来,在风险管理、登记结算、信息技术、员工培训及投资者教育等方面为期权业务的平稳运行已做充分准备。万联证券表示,除获批的期权业务外,目前公司港股通和以柜台交易为核心的场外业务运行良好,互联网战略也正有序推进,公司将加速将创新业务培育成为又一增长极。(黄莹颖)

国泰君安承销首单

并购重组私募债

1月20日,作为国内首单并购重组私募债券,由国泰君安担任主承销商的“昆明市高速公路建设开发股份有限公司2014年并购重组私募债券”正式登陆上海证券交易所。本期债券的备案金额为25亿元。此外,国泰君安也已取得深交所首单并购私募债券的承销资格,目前正在推介询价过程中,将于近期发行。(朱茵)

富国16只基金扎堆分红

富国基金新年以来16只基金扎堆分红。公开资料显示,与其他基金公司偏股型基金成为新年分红主力不同,富国系16只分红基金中除了富国天成、富国中证红利等少数偏股型基金,更多的是富国天盈、富国天丰、富国强收益、富国新天锋等固定收益类基金。而2014年,富国旗下基金分红数量达到18只,分红总金额达到19.72亿元,分红比率为2.22%。(李良)

前海开源薛小波：

军工行情仍将延续

在过去的2014年里,军工板块呈现出火爆行情。前海开源大安全混合基金拟任基金经理薛小波认为,2015年军工板块行情还将延续,其投资机会主要在军工科研院所改革、军民结合、军品定价改革等三个方面。

“我们认为未来5到10年是国防军工行业的黄金发展期,因为国家战略做出了调整。”薛小波说,影响国防军工行业板块阶段走势的有三大核心因素,包括外交局势、军工改革政策调整以及军工企业业绩。2015年,我国外交环境继续恶化的可能性较小,军工改革逐步推进,进入预期兑现阶段,这两大因素的边际效用将小于2013年-2014年。在军工业绩方面,军方换届和反腐的影响逐渐削弱,军品订单将逐步恢复,军工业绩弹性较大。总体来看,军工行业长期发展前景可期。

目前,我国的国防开支在GDP中的占比是1.3%左右,而美国、俄罗斯等国占比是4.4%左右。“这也预示着未来我国国防开支占比可能会逐步提升。”此外,国防军工行业的一些产品是可以军民两用的,例如北斗、大型运输机、直升机等,对应的这些军工生产企业也可以把产品民用化。民用化的过程相当于又打开一个新的空间。“一些军工集团现在正对科研院所进行改革,那么对应的上市公司未来有很大的希望会出现一些商业运作,例如资产注入等。目前十大军工集团平均的资产化率不到30%,资产注入的空间也很大。”薛小波说。(黄丽)

信托业2014年利润增速下滑

8.22%;投资收入0.95亿元,而在上年同期,这一数据为-0.02亿元;利润总额为32.16亿元,较上年同期的27.08亿元增加18.76%。

中国平安亦公布了旗下平安信托2014年未经审计的财务报表。数据显示,平安信托在2014年实现营业收入568.86亿元,较上年同期的436.3亿元增长30.3%。其中,代表其信托业务收入的手续费及佣金收入为42.94亿元,较上年同期的29.44亿元增长45.86%。2014年,平安信托的利润总额为26.29亿元,较上年同期的21.83亿元增长20.43%。

此外,上市信托公司陕国投亦公布了其2014年度业务快报。报告显示,陕国投在2014年实现营业收入8.33亿元,与上年同期基本持平;实现利润总额4.65亿元,较上年同期的4.18亿元增长11.17%。

对此,某信托公司研究部负责人认为,从上

述信托公司利润总额增长情况来看,印证了信托行业利润增速下滑的趋势。实际上,来自中国信托业协会的统计显示,2014年信托业的利润总额增速为88%,2012年为48%,2013年为29%。

2015年或现断崖式下跌

不过,前述人士亦坦言,从上述几家公司的情况来看,2014年全行业的整体情况或将好于预期。

实际上,受房地产风险、政府债务等相关因素影响,信托公司的两大支柱业务——房地产信托业务与基础产业信托业务均现式微,与此同时,信托公司的业务转型较为乏力,加之宏观经济下滑导致存续项目风险频出,产品兑付压力增大,尤其是泛资管机构间竞争加大,使得今年以来信托行业一直处于悲观氛围之中。

“黑色交易日”的启示

无论“黑色交易日”带来的是行情起步还是行情终结,其后都是一轮级别较大的行情变化。从十大“黑色交易日”来看,每次暴跌都可以归结至几个重要的阶段性行情中,其中2007年-2008年的行情最为惊心动魄,在十大“黑色交易日”中占了5席。1997年-1998年行情中则有3次大暴跌,剩下两次分别是1999年7月1日的暴跌,以及本次1月19日的暴跌。

原因也不难理解。这种涉及几乎全市场所有股票的暴跌,背后是市场交投的极其活跃。只有在较大幅度的行情变化中,这样的交投才成为可能。2007年-2008年,市场从2000余点一路涨到6124点,随后又一路下跌至1664点,大涨大跌之下才足

一去不复返的,但也有暴跌之后,市场转而进入上涨通道的。

1997年2月18日,上证综指大跌8.91%,这是实行涨跌幅限制以来,A股市场中的单日最大跌幅。而就在暴跌之后两天,上证综指便筑出本轮底部,随后从87.018点大涨至1500.40元,在不到3个月的时间内,涨幅超过72%。2007年2月27日,上证综指一天大跌8.84%,随后开启了A股历史上最大级别的牛市行情。

当然相反的例子也不少见,2008年1月22日、2008年1月28日、2008年6月10日,上证综指分别下跌7.21%、7.28%和7.72%,随后则是一轮指数大跌的下降通道。

□兴业全球基金 陈光

1月19日,上证综指遭遇重挫,指数下跌260点,跌幅超过7.7%,这一天也被很多投资者称为“黑色星期一”。这确实是A股历史上极其罕见的暴跌。自1996年12月实行涨跌幅限制以来,此次的调整幅度可以在历史上排入第六。而在这个A股“黑色交易日”榜单上,前五名的跌幅都超过8%,前十名中跌幅最小的也高达7.19%。

暴跌带给投资者的是极大的恐慌,事实上,从A股过往的十大“黑色交易日”榜单看,“黑色交易日”带来的并不都是黑色行情,虽有暴跌之后行情下跌