

# 北京银监局摸底伞形信托

本报记者 刘夏村

处于风口浪尖的场外配资再添变数。6月16日，中国证券报记者从多家信托公司获悉，近日地方银监局开始以调查问卷的形式摸底伞形信托和结构化信托相关情况。

在本轮牛市中，伞形信托凭借着较高的杠杆、较低的配资成本等优势为不少配资客所青睐，加之一些民间配资公司借此通过“伞中伞”的形式开展更高杠杆的配资业务，使之成为场外配资最为重要的渠道之一。

据知情人士透露，北京银监局此番摸底伞形信托并非惯例。有业内人士认为，摸底之后，不排除未来银监系统出台相关规范伞形信托的措施。不过，截至发稿时，多家非北京的信托公司相关人士表示，未收到银监机构摸底伞形信托的要求，因此尚不能确定此番摸底的规模多大。

## 摸底伞形信托

16日，多家归口北京市银监局监管的信托公司相关人士证实，北京市银监局已启动对伞形信托和结构化信托相关情况的摸底工作。

据知情人士透露，此番摸底主要包括以下11个方面：伞形信托计划的平均期限，优先和劣后资金最高比例、平均比例；目前伞形信托业务总的优先级资金规模和劣后资金的规模；优先级资金的平均利率，优先级资金的来源结构（银行理财、银行非理财、证券基金及其子公司、信托公司直销、其他机构代销等的规模及占比）；劣后级资金的主要结构和渠道，来自个人、机构的规模及占比；是否与配资公司合作及合作方式，是否使用HOMS系统，结构化和伞形信托业务的主要风控手段和措施；结构化和伞形信托计划的平均预期报酬率；是否涉及风险事件、投资者投诉、诉讼及纠纷情况；存在的主要风险和问题；近期受证监会相关政策的影响情况；规范发展伞形信托的建议。

据业内人士介绍，伞形信托与结构化信托均属于场外配资业务，其中伞形信托凭借独特的交易结构在本轮牛市中迅猛发展，成为场外配资的重要渠道。值得注意的是，不少伞形信托中存在“伞中伞”的现象，即一些配资公司担当子信托的劣后级客户，再将该子信托与HOMS系统连接，形成若干个结构化子单元，并以子信

托中的资金为优先级为客户配资，其实质是民间配资公司借道伞形信托进行配资。而这又进一步加速了伞形信托规模的扩张节奏，使之成为场外配资最为重要的形式之一。去年年末，有券商估算，国内伞形信托的规模大概为2000亿元。而在近期，一位知情人士透露，仅目前国内伞形信托规模最大的一家信托公司，其规模就已近2000亿元。

## 场外配资变数

对于北京银监局此番摸底，相关信托公司证券投资业务负责人认为，其目的在于对杠杆资金情况进行了解，这已在意料之中。他对中国证券报记者表示，北京银监局向来监管严格，而证监会多次对伞形信托进行监管抑或是重要原因。

实际上，证监会出于降低股市杠杆的目的，已多次禁止券商参与任何形式的伞形信托及场外配资活动。

不过，在一些信托业内人士看来，没有银监会的配合，单通过券商规范可谓治标不治本。在伞形信托的业务结构中，主要包括券商、银行、信托公司三类机构，其中后两者属于银监会监管。上述三类机构在追逐利益之下均有展业的动

力，而从技术角度讲，在券商层面无法看到该信托账户是否为伞形信托，而新增伞形信托子信托完全由信托掌控，所以没有银监会的配合，单纯依靠券商作用并不显著。

因此，银监会的态度对于伞形信托甚至整个场外配资而言，意义重大。不过，截至发稿时，多家京外的信托公司相关人士表示，其公司尚未收到相关摸底要求。一位接近北京市银监局的人士亦对中国证券报记者表示，目前尚不清楚这一摸底行动是否为银监会要求。

对于此次摸底伞形信托，前述知情人士分析认为，不排除后续会出台相关规范伞形信托的措施，但亦有信托公司高管认为，目前伞形信托业务合法合规，而且券商的两融业务开展得热火朝天，在此背景下，银监会并不太可能会禁止。

实际上，随着监管趋严以及A股行情发展至今，一些银行和信托公司已开始收缩伞形信托业务。例如，配资银行从春节后便开始降低杠杆比例，目前伞形信托最高杠杆率已从去年的3:1降至2.5:1。在上个月，某配资大户银行更是将这一比例降至2:1。此外，一些信托公司亦主动提高风控标准，减少伞形信托业务量。

## 博时基金李权胜： 配置大消费大金融板块

本报记者 黄丽

周二两市再遇暴跌。对于近期市场，博时基金股票投资部总经理兼价值组投资总监、博时精选基金经理李权胜表示，中短期市场有较大可能性开始转入震荡整固阶段，其中行业及个股走势会相对分化，而中长期市场仍然有较大可能性继续大幅上涨，上证指数超越2007年高点相对可期。

值得注意的是，李权胜表示，现在确实有必要把一定仓位转为前期涨幅相对较小的大金融、大消费等蓝筹板块，同时进一步提升相关板块和个股的集中度。

对于市场出现的剧烈调整，李权胜表

示，由于前期市场上涨速度较快，累计涨幅较高，中短期市场有较大可能性开始转入震荡整固阶段，其中行业及个股走势会相对分化，但长期市场仍然会继续大幅上涨。“我们认为，只要国内经济底部企稳，银行等金融机构不会爆发大规模坏账风险，再加上以国企改革为代表的国有资产证券化持续推进，上证指数超越2007年高点将是相对可期的。”

李权胜指出，在牛市里，调整会相对剧烈，尤其在短期进入相对高位时，2007年那波牛市也有类似情形。只有震荡或调整进一步加剧，市场才有可能变得更为稳健。

近期市场关于风格转换的猜测四起，

李权胜认为，成长与蓝筹风格的全面转换很难马上实现，未来风格的转换需要有如下的情形出现：一是基本面预期的改变，比如宏观经济复苏明显等；二是市场面的变化，比如创业板个股较大幅度下跌，改变投资者未来盈利预期。“我们认为小盘股进入盘整或调整期的可能性在逐步增加，但尚未达到全面转换的程度。”李权胜指出，引起创业板大幅调整最直接的核心因素可能是市场对创业板快速、巨幅赚钱效应预期的丧失。

虽然市场风格不会完全转向蓝筹风格，但李权胜认为，部分蓝筹板块仍然有不错的投资机会，主要包括大消费行业的

中盘蓝筹、国企改革相关的标的。“从全市场的角度来看，我们认为确实有必要把一定仓位转为前期涨幅相对较小的大金融、大消费板块。考虑到我们基金原有的持仓已经是大消费板块为主，我们未来需要做的操作是进一步提升相关板块和个股的集中度。”李权胜说。

他认为，目前可把握的大类机会主要包括：国企改革继续推进的机会；金融制度变革带来的国内国际跨境市场（中概股回归）、主板到新三板等国内资本市场跨层级的机会；风格切换带来的投资机会，比如股市热点从新兴行业转为金融地产、消费等传统行业。

## 新增投资人环比下降 市场区间震荡加剧

## 机构建议转向相对价值投资

本报记者 徐文擎

昨日沪指跌逾3%，盘中失守5000点及4900点两个整数关口，行业板块无一上涨，两市超2000只个股下挫。另一方面，数据显示上周两市新增投资人和基金开户数均出现环比下滑。

分析人士称，5000点位的区间震荡并未结束，加上本周再遇新股申购“窗口期”，投资者情绪普遍偏谨慎，出现短期大幅调整也属正常。但由于经济数据依然疲软，6月流动性预期加剧，以及对“千金难买牛回头”的预期，机构人士反而认为慢牛基础在夯实，建议投资者从概念主题题材的炒作转入相对价值投资，其中国企改革和金融是投资性价比较好的主线。

## 转向相对价值投资

中证登公司数据显示，上周新增基金开户数为162.9万户，环比下降10.35%，连续第二周出现下滑；同时，上周两市新增投资人141.35万人，环比下降5.71%。

南方基金首席策略分析师杨德龙表示，5000点位上，宽幅震荡越来越常态化，前期获利盘锁定收益、新股申购窗口期等因素都可能造成短期调整。但这轮牛市的上行逻辑并未被打破，持续时间可能比预想中要长。一方面，根据目前的经济数据，二季度经济可能比一季度差，出现触底迹象，而三季度预计回升力度有限；另一方面，投

资者对转型成功的信心很足，资金仍在源源不断流入股市，只是增速有所减缓。

他提到，从估值来看，目前沪深300平均估值不到25倍，而2007年沪深300估值到了45倍，相比之下，现在的估值比较合理，而牛市一般不会在估值合理时结束。从风格上看，5000点之前小盘股、题材股表现更好，下半场5000点之后更重视业绩增长。在这种情况下，投资者可以更多关注创新性的传统行业，如汽车、医药、券商、保险等行业。

中国银河证券基金研究中心总经理胡立峰则认为，当前形势下，投资者可从概念主题题材的炒作转入相对价值投资，他看好金融和央企的改革机会。“5000点之上，不能再继续沉迷概念、题材和主题，需要从2000多点的绝对价值投资阶段进入到5000多点的相对价值投资阶段。”

北京某公募基金投资总监称，A股调整时间段大概率被延长，短期市场顾虑主要来自三方面：一是房地产市场复苏对于股市增量资金的影响；二是监管层态度是否改变；三是市场的风险偏好是否会显著下行。但政府推出更多措施预期在增强，慢牛行情确定性有望进一步夯实。

## 国企改革成投资主线

与80后基金经理普遍偏爱成长股的特点相比，经历过上一轮牛熊转换的基金经理则更加偏爱蓝筹中的深度

价值股。

嘉实策略增长基金经理刘美玲认为，接下来国企改革会是具备良好性价比的投资主线，蓝筹股的价值洼地非常显著，很有可能通过国企改革实现蓝筹股的估值修复。她称，可以预见2015年下半年国企改革的细节会陆续落地，包括各地政府国企试点方案都会陆续推进，不断会有催化剂出来。

她提到国企改革主要有三条路径：第一，成立国有资本投资运营公司来进行国企集团整体上市，以及外延式的收购，提高国企的资产证券化率；第二，建立混合所有制，引入现代管理制度，实行股权激励方式，来提升企业的效率；第三，在央企有垄断优势的“高帅富”的领域进行强强联合。“从中长期来看，创新主线会延续，但阶段性地、以一个合理的仓位做相对均衡，配置部分国企改革标的也会是相对明智的选择。”她说。

民生证券认为，5000点后的市场风格，短期将趋于均衡，但成长股难随大风再起，而国企改革预期强化下的蓝筹股估值有望得到二次修复。并再次强调三个转变：一线蓝筹转二线蓝筹，周期行业转消费行业，传统行业转新兴行业。下半年重点关注有催化的三条主线：中国制造2025、国企改革、“互联网+”。

在权益类基金方面，凯石工场建议重点关注投资国企改革、中国制造2025、“一带一路”、节能环保、国防军、新能源等相关领域的品种。

## 债权转让公告

广发银行股份有限公司拟转让广州市焜建贸易有限公司交易所有限责任公司提出受让登记申请。

联系人：黄君运 联系电话：13021392535

022-58835660-236

天津金融资产交易所有限责任公司网站：

<http://www.tjfae.com>

广发银行股份有限公司  
天津金融资产交易所有限责任公司  
二〇一五年六月十七日

## 长信睿进灵活配置17日发行

本报记者 黄淑慧

长信睿进灵活配置混合型基金于今日发行。该基金将由金牛基金经理谈洁颖掌舵，她的投资风格较为灵活，能够把握市场各个阶段的风格特征，全方位捕捉市场机会。其管理的长信双利长期业绩突出。对于后市，谈洁颖表示看好军工板块。与此同时，她继续看好互联网+。

## 长盛基金：长期看多金融板块

本报记者 张昊

近日股指在多空博弈的影响下震荡加剧。长盛基金指出，随着经济转型的逐步深入和对经济复苏的预期，未来A股市场面临风格切换的概率偏大，银行、保险、券商等金融板块或迎来市场机会。

第三，银行整体低估值。Wind数据显示，今年以来截至6月16日，上证综指涨幅超过50%，创业板涨幅148%，而银行指数涨幅仅为17%。银行板块滞涨已经充分反映了利率市场化、降息周期、不良资产增多等不利预期，在场内流动性充沛、中小市值股票估值偏高的背景下，预计银行股将逐步走出颓势。

此外，金融板块或迎来风口。长盛基金认为，金融板块在多元化的因素驱动下，或将成为下一个资金关注的风口，市场风格重新回归有业绩驱动和估值优势的板块。

其次，银行从确定性增长到兼具题材。在过去的银行投资逻

## 招商证券提出 下半年三主线配置A股

本报记者 官平

6月16日，招商证券在上海举行2015年中期投资策略会。在2015年下半年的行业配置层面，招商证券策略研究团队推荐给投资者三条思路：第一，担忧成长和次新股过快上涨的投资者可以关注稳增长措施的升级（标的是金融和地产、建材、钢铁、有色、煤炭、机械等周期性行业），以及航

空行业的反转逻辑；第二，关注将要拥抱新成长故事的上市公司，这些公司大量集中在上面所提到的那些涨幅落后行业中，以及包括食品饮料、纺织服装、商贸零售等消费行业；第三，寻找2015年业绩增速预期较高，并且偏差相对较小的行业，包括二级行业中的航空机场、证券、中药生产、纺织制造、计算机软件、输变电设备、电子设备、传媒等。



2015年7月17-19日 北京

主办单位：新华社经济参考报 绿色资本网  
战略合作：新华社所属媒体（新华网、新华每日电讯、参考消息、中国证券报、上海证券报、半月谈、瞭望、瞭望东方周刊、环球、财经国家周刊、中国名牌、现代快报等）

## 他们，心怀梦想，倡导企业绿色价值观 他们，肩负责任，引领资本可持续发展

2015年7月18日，中国绿色资本品牌榜颁奖盛典隆重揭晓。

中国绿色资本品牌榜是由新华社经济参考报和绿色资本网发起并联合众多机构和专家共同打造的品牌盛会。品牌榜关注产业发展新动态，准确把握时代脉络。榜单涉及生态环保、资本市场、金融、能源、科技、农业以及互联网金融、绿色工业等领域，设置行业评选，且下设细分奖项。通过机构推荐、专家评议、公众投票等途径，整合全媒体覆盖传播手段，持续关注年度最具影响力和活力的城市、企业和人物。主办方希望借助榜样的力量，向社会公众倡导绿色发展、绿色生产、绿色生活的价值理念，引领未来发展方向，并最终实现经济社会的可持续发展。

## 中国上市公司绿色发展蓝皮书首发式

中国上市公司绿色发展评价报告（蓝皮书）根据上年末在中国沪深股票交易所挂牌的上市公司中选择有代表性的公司（根据各年度的主题有所侧重），通过收集分析其相关数据和文字资料，建立指数模型，系统分析其环境表现行为，结合政府官员、专家学者、企业家和广大投资者等多方意见，制定出相对科学、完善的评价体系，从而形成权威、实用的上市公司绿色发展年度报告。

该项研究成果将提高资本市场及广大投资者对环境风险的识别能力，树立上市公司良好公众形象，消除投资者疑虑，获取投资者认可，提升上市公司估值水平。中国上市公司绿色发展评价体系将成为资本市场及广大投资者的“风向标”，将为今后我国上市公司实现可持续发展和环境保护起到具有战略性指导意义的参考作用。

2015年7月18日蓝皮书首发式在京召开。

## 汇聚六大主题年会，打造年度“鼎”级盛事

- 1、资本市场发展年会
- 2、绿色金融发展年会
- 3、互联网金融发展年会
- 4、绿色能源发展年会
- 5、绿色科技创新年会
- 6、绿色城市发展年会

## 绿色发展中国行大型系列调研活动

寻找中国绿色发展的典范，探究不同领域及人物的发展历程，通过对城市、企业和人物的走访调研，品鉴成功者的思维精髓，彰显其绿色价值观。

## 对话绿色资本领军人物

主办方将借助国内主流电视、报纸、新媒体等传播途径，聚焦在绿色生态、资本运作、转型升级等方面做出巨大成就的城市管理者和企业经营者，通过访谈、对话等形式，传播其先进经验和绿色发展理念。

以上活动，火热报名中。详情请登录[www.jjckb.com](http://www.jjckb.com)

电话：(010) 63074978 63076029 13901039493 13701118338