

# 折溢价套利转换 分级A短期承压

□本报记者 黄淑慧

随着A股市场近几个交易日持续走强,分级B净值渐渐远离0.25下折阈值,分级A短期因此失去看跌期权价值,加之分级B的投资信心逐渐恢复,不少分级基金由整体折价转为整体溢价,分级A的配对赎回价值也被削弱,近期分级A价格走势较为疲软,分级基金的强弱格局已然发生变化。

## 持续走弱

7月23日,绝大多数分级A都延续近几个交易日以来的下跌走势。东方财富Choice数据显示,纳入统计的118只指数型分级A中,有99只下跌。而本周以来,有100只分级A都呈现下跌态势,与前两周强劲上涨的局面迥然不同。

对于近日分级A的下跌,西南证券基金分析师认为,分级A走弱在预料之中,在前几日多次提出分级A已经部分高估,特别是约定收益率为一年期存款

利率+3%的品种,并得出高估的分级A或将面临结构性调整的结论,因此建议投资者尽量避免低收益的分级A。而对于分级B来说,其价格的涨跌根本上受市场行情和投资者信心的影响。投资者信心在近期有所回升,只要不出现暴跌,投资者的信心就不会发生根本性的转变,从而分级B的价格不至于遭到指数下降和信心下降的“双杀”。

事实上,近期随着A股市场反弹的持续演进,分级B投资者的情绪已经大为改观。这反映到分级B的折溢价率上,分级B的溢价率已经明显回升。东方财富Choice数据显示,截至7月22日,118只指数型分级B的平均溢价率达到11.92%,已经大大高于7月17日的5.97%。尤其是处于折价状态的分级B数目已经从7月17日的25只下降至7月22日的12只。

随着市场的持续上涨,大多数分级B已经逐步远离下折危险区域。数据显示,截至7月22日,除了中融一带一路分级B

和长盛同瑞B的净值在0.4以下,其余分级B的净值均在0.4以上。业内人士表示,这也让分级A暂时失去看跌期权价值,因此博取下折收益的投资者选择了退出。

## 折价套利转为溢价套利

除了看跌期权价值暂时消失之外,分级A短期面临的一大压力在于,不少分级基金正由整体折价转为整体溢价,这将使得套利资金的操作直接由买入分级A转为卖出A。

有分级基金投资者认为,由于此前市场大幅调整尤其是20余只分级B触发大折,分级B投资情绪受到极大挫伤。上周直接出现标的指数上涨分级B不涨反跌、分级B大面积持续折价的情形。但分级B的折价是暂时的错误,而分级A的上涨部分原因恰好就来自于分级B的折价所导致的整体折价空间。折价套利资金如果看到有折价套利空间,就会毫不犹豫地买下分级A、合并而后赎回。这部分资金不会特别计算A的内在价值,他们

看重的是分级A的配对赎回价值,而这给了不少分级A品种以上涨动能。而当整体折价空间消失,分级A的大量折价买盘就会消失。一旦整体折价转为整体溢价,溢价套利资金涌入则会为分级A带来抛压。

根据集思录数据,目前多数分级基金的整体折价率已经收窄至1%之内,相当一部分的分级基金已经转为溢价,有11只分级基金的整体溢价率在2%之上。对此,有分析人士表示,从近几个交易日的情况来看,市场分级B的投资信心逐渐恢复。在监管层严厉清理场外配资的背景下,高风险偏好投资者或许会将目光转向场内杠杆,场内杠杆主要为券商两融和分级B,而分级B的融资利率普遍在5%—7%,相对券商融资利率更具吸引力。因此尽管前期下折带来的阴影仍在,但分级B可能仍将受到部分投资者的追逐。对于分级A的投资,在以隐含收益率为本的基础上,仍需要多加考虑市场情绪的变化。

# 理财机构加速布局互联网房产金融

□本报记者 费杨生

诸多房地产企业、流通服务商、第三方财富管理机构正加快互联网金融业务布局。第三方财富管理公司钜派投资日前在美上市,将加强资管业务发展,业内领头羊诺亚财富近日宣布联手华远地产推出房产众筹项目,将加快打造互联网金融理财平台。业内人士分析,在互联网金融监管意见出台后,有先发优势的、在某一领域有资源积累的P2P平台转型的压力更小,发展空间更大。

## 加快互联网金融布局

除了万达、泛海等房企加速发展互联网金融业务之外,易居等房产流通服务商以及第三方财富管理机构也在积极拓展互联网金融业务。易居中国董事长、CEO周忻说,易居中国在布局金融平台时除了跟钜派的合作外,在线上还发展了房产金所。未来将继续做大第三方理财平台、做强资产管理

平台、打造互联网金融平台。钜派的高净值人群和易居中国的高端客户有非常强的互补性。目前,易居中国是钜派投资的第一大股东。

由于易居浓厚的房地产色彩,房地产类业务一直是钜派的核心业务。“我们的强项是房地产,但不仅仅是房地产。”钜派投资集团联席董事长兼CEO倪建达说,目前钜派的产品类型非常丰富,有房地产类的,也有非房地产的,包括PE、VC、二级市场以及定制项目和部分大公司的海外IPO项目等。

钜派投资执行董事长胡天翔说,上市之后,公司业务发展不会发生方向性变化,将继续财富管理和资产管理业务发展。中国的高净值人群越来越多,截至去年底,可投资额在300万以上的人群已有536万人,可投资资金规模超过了90万亿元,市场空间非常大,而发展互联网金融业务将是未来的一个重要方向。

在第三方财富管理市场占有较大份额的诺亚财富同样在积极布局互联网金融

融业务,其旗下的员工宝就定位于服务白领的互联网金融理财平台,上线一年已协助客户投资的理财产品总额达72亿元。与华远地产联手推出的房地产众筹项目是诺亚员工宝上线的第一款互联网金融产品。

## 推进房产金融创新

华远地产前董事长任志强说,房地产企业的融资模式已发生很大的变化,在互联网时代,房产与金融的结合正催生新的变化。华远地产与诺亚财富的众筹合作可以建立更广阔的融资渠道,也能给消费者提供一个过去没有的理财模式。

诺亚财富集团董事局主席汪静波表示,诺亚与华远已有20多亿元的地产基金合作规模,未来与华远地产的合作将瞄准房企轻资产运作和房地产金融两方面。众筹不直接等于融资,这次的众筹合作希望解决两个问题:一是如何帮助开发商提前锁定客户;二是如何让想买房的置业者提前锁定优惠的房源。她说:

“除了房地产众筹以外,首付贷、按揭等银行业务也在被创新的金融公司分切了市场,不是马上就颠覆了,但在每个点上都找到了可以介入的方向。”

华远地产董事长孙誉晏说,互联网金融,加产业是这个时代的产物,要用新的思维探索企业新的发展思路,要继续研发新的产品,把地产、金融、互联网和各方的最终用户有机结合在一起,使地产、金融、用户三方的价值产生叠加效应。“在众筹项目之后,我们与诺亚还在筹划更高层面的合作方向,并着手组建更大的合作平台,打造地产金融新模式。”

实际上,在房产金融创新方面,易居中国、平安好房等流通服务商已开发出了多项创新品种,覆盖了购房人从付定金、首付、按揭、尾款等全链条。在周忻的计划中,易居中国的金融布局既有线上的“房产金所”,也有线下的钜派投资。前者被定为房地产圈里的互联网金融O2O平台,“类似一个超市,只要合法合规,什么产品都可以在里面卖。”

# 首单小贷小额信贷履约保证险在沪推出

□本报记者 高改芳

7月23日上午,中国太平洋财产保险股份有限公司上海分公司与上海徐汇大众小贷公司签署全国小贷行业首单贷款履约保险合同。通过保险公司和小贷公司共担风险的机制,为科创企业、小微企业提供“无抵押信用贷款”。

当天,上海小贷协会与太平洋产险上海分公司签署《关于推进上海小贷行业履约保证保险合作的备忘录》。太平洋产险上海分公司、徐汇大众小贷和上海同昌生物科技公司三方签署全国小贷行业首单贷款履约保险合同。

目前首家企业上海同昌生物医药科技有限公司已向太平洋产险上海分公司递交投保资料,通过核保部门审核已批准其贷款金额100万元的投保申请,企业拿到保单以后就可以向小贷公司完成贷款。

此次试点推进的小贷公司履约保证保险贷款业务,主要客户定位于服务科技创新型小微企业,包括尚处于孵化器的初创企业,单户金额一般不超过100万元。由于这些企业“轻资产、无抵押”,也难以落实有效的保证担保,通过开展履约保证保险贷款业务,对这些企业而言,是引入一种全新的信用增进机制,使其

有机会获得发展所需的资金支持;对小贷公司而言,则是在传统的担保、抵押、质押方式之外,开辟了另一种类型的有效担保方式,促其放贷业务开展,因而是一种“双赢”的合作。

近年来,由于受小微企业经营形势以及部分融资担保公司自身担保能力有限等因素影响,小贷公司各类贷款中,以保证担保为传统担保方式的贷款有所萎缩,而大批科创企业、小微企业大部分是轻资产公司,对“无抵押信用”贷款需求非常强烈。为此,上海市金融办地方处积极牵头组织小贷协会、有关保险公司、小贷公司,拟引入保险机制,探索开展小贷

公司履约保证保险贷款业务试点。此项保险产品的推出打破保险公司只与商业银行合作开展贷款履约保证保险的模式,保险公司以自身的偿付能力和保险的风险经营特点取担保公司参与小额贷款公司的贷款业务,给了小额贷款公司和贷款企业更多的选择机会。

业内人士认为,通过“小贷公司小额贷款履约保证保险项目”的合作,上海小贷行业和大太平洋产险上海分公司将社会责任与商业模式进行紧密结合,缓解了科创企业、小微企业融资困难,成为促进科创企业、小微企业全面可持续发展的有效“助推器”之一。

# 信托公司QDIE业务破冰 中诚信托子公司尝鲜

□本报记者 刘夏村

日前,中诚信托子公司深圳前海中诚股权投资基金管理有限公司(简称前海中诚)QDIE(合格境内投资者)第一批产品获批,实现信托公司在该领域的业务破冰,获批换汇额度1.45亿美元,并已完成资金出境投资。

2015年初,继人民币合格境外机构投资者(ROFII)、合格境内机构投资者(QDII)等资格后,前海中诚QDIE资格的获批,使得中诚信托成为拥有跨

境业务全牌照的首家信托公司。业内人士指出,QDIE的落地为中国内地投资者海外投资提供了新的跨境投资通道,放开了一些提供跨境投资机构服务的资质。

QDIE投资范围更广,投资额度更为灵活。投资范围上,QDIE对境外投资的地域、品种、比例等没有特定限制,除QDII现有的证券类投资标的,进一步扩展至境外非上市公司股权、对冲基金以及不动产等。在投资额度上,QDIE对单个试点企业的投资额度不作特定限

制,试点企业的QDIE产品经深圳联席会议办公室备案通过后,根据拟发行的产品情况向外管局申请投资额度。

2015年7月,前海中诚的第一批产品已获深圳市合格境内投资者境外投资试点工作联席会议批复。截至目前,公司已成功发行“睿投”系列及“精选”系列产品,获批换汇额度共计1.45亿美元,并顺利完成资金出境投资。

除了QDIE业务之外,前海中诚也是深圳市首批获得QFLP(合格境外有限合伙人)试点资格的公司之一,可以引入

境外资金以股权投资的形式投资内地。目前,公司已经发行一只人民币基金,规模20亿人民币。

前海中诚负责人表示:“依托母公司在财富管理领域的领先地位,以及跨境双向资金流动的全牌照优势,前海中诚在提供高效、可靠的跨境通道的同时,将以打造境内外全方位的资金及产品平台为长远发展目标,为境内外投资者提供优质境外项目与资源,丰富境内财富管理市场产品,也为国内外优质企业及项目提供更好的资源对接。”

# 国投瑞银赵建:白银投资价值显现

□本报记者 黄丽

受希腊退欧消息冲击,近期商品期货价格大跌,业内首只白银基金——国投瑞银白银基金拟任基金经理赵建表示,白银目前处于底部区域,从历史上看,白银大跌后的反弹幅度通常在30%—90%之间,白银投资价值已经显现。

WIND数据显示,截至7月20日,上海期货交易所白银价格为3259元/千克,较自挂牌以来2012年的最高点7438元/千克已下跌55%。赵建表示,白银已步入底部区域主要逻辑有四点,第一,供需层面来看,代表需求端的中国地产经济逐步软着陆,同时中间环节去库存较为充

分,且供应端已经开始去产能;第二,金融层面来看,强势美元对商品最负面冲击阶段过去;第三,宏观层面来看,随着美国提前充分就业及欧洲央行QE实施,通胀周期向上拐点将会逐步显现;第四,成本端来看,大部分商品已经接近产业链平衡线附近,受成本支撑。

此外,从金银比值关系看,白银价值修复也是大概率事件。赵建指出,从历史上看金银比值在60倍附近波动,目前金银比值74,为历史高位区间,后市比值修复概率大,投资价值凸显。“历史上白银大跌后的反弹幅度在30—90%之间,如果宽松的流动性推动全球经济进入滞胀周期,白银涨幅将会更大,持续更长时

间。”赵建说。

据了解,正在发行国投瑞银白银基金是业内首只商品期货基金,该基金采用被动投资,持有白银期货合约价值合计不低于基金资产净值的90%、不高于基金资产净值的110%。

选择白银为首只商品期货基金的投资标的,赵建透露主要考虑到与黄金相比,白银弹性更大,更稀缺。从历史走势看,白银波动率约是黄金的1.6倍。同时,白银比黄金更加稀缺,按现有全球总储量,黄金总储量可供开采69年,而白银仅可供开采使用23年。白银有近60%的需求量来自工业用途,而黄金仅不足10%。且近4年白银ETF持仓相对稳定,

而黄金ETF持仓大幅萎缩,可见白银ETF长期持有者更加坚定看多。

就具体投资操作而言,赵建表示,白银基金期货部分的投资主要用于提供针对商品的风险暴露;固定收益部分的投资主要在保障流动性、控制跟踪误差基础上,增厚收益。尤其是充分预留的现金、货币市场工具品种可以补充期货部分的保证金消耗,也能应对赎回需求。

他建议看好白银价格的投资者,可以通过白银基金实现对白银的长期投资;同时在组合中加点白银基金,也可以优化投资组合、分散风险;此外,白银基金未来将在交易所上市,还能成为短期交易型工具。

## 博时月月薪27日打开申赎

博时基金日前发布公告称,旗下定期支付债券基金——博时月月薪将于7月27日打开申赎,为期1天。该产品适合追求稳健收益、风险偏好较低、每月有流动性需求的投资者。博时基金官网数据显示,截至7月17日,该产品最近一年收益率为14.43%,成立以来收益率为21.48%,年化收益约10.34%。

据介绍,博时月月薪以定期开放的方式运作,即以运作周期和自由开放期相结合。每三年为一个运作周期(2013年7月成立,目前还有1年运作期),运作周期内以封闭期和受限开放期相交替的方式运作。每半年受限开放一次,可以申购与赎回,净赎回量为前一日基金份额总数的5%(含)以内。

博时月月薪作为纯债基金,定期封闭运作使其在日常投资中受申、赎资金的冲击较少,有利于基金经理买入与封闭期相匹配的债券,并持有到期;同时通过正回购,融资买入债券,获得杠杆放大收益,增强投资者的投资收益和现金流收入。月月薪基金成立以来,依基金合同的约定,已经21次向投资者定期支付现金流,累计支付现金额0.1125亿元。(该基金由陈凯杨与魏桢两位资深基金经理共同管理,主要持仓企业债券,金融债券与中期债券。)(黄丽)

## 华商单只产品平均利润逾4亿

随着各家基金公司二季报的陆续披露,基金公司最神秘的面纱——赚钱能力排行榜也徐徐揭开,华商基金以123.82亿元利润跻身最会赚钱的前十大基金公司行列。尽管6月中下旬市场的极端行情让偏股型基金受到一定程度的影响,但基金公司依然保持不错的利润水平。天相投顾数据统计显示,二季度公募基金收益为3644亿元,较今年一季度减少1302亿元,下降幅度为26%,公募基金的盈利情况总体向好,偏股型基金贡献近九成利润。

## 天弘安康养老三季度拟增配债券

天弘基金二季报显示,天弘安康养老混合获得7.58%的净值涨幅,跑赢业绩比较基准6.58个百分点,为投资者赚取2.55亿元的收益。同时,其最大回撤仅为5.65%,远低于市场平均水平。

当前,投资者普遍关心调整之后市场走势如何。天弘安康养老基金经理姜晓丽认为,从中期来看,经济体内需需求减少、货币政策宽松,利率下行的格局并未发生变化。近期出现一定的短期催化因素:IPO暂停导致大量打新资金需要重新寻找

## 上投摩根投资风向标:内地投资人情绪指数上扬

随着“中港基金互认”的开闸,内地、香港两个市场将迎来多元化的长期投资机会。上投摩根2015年二季度的投资风向标显示,超五成投资人认为中港基金互认将会提升其对海外投资的兴趣,反映出投资人对中港基金互认及跨境投资相对开放的心态。

6月中旬以来,A股遭遇近一个月的剧烈调整,然而根据最新的投资风向标显示,48.1%的投资者依然认为内地市场是2015年最具发展潜力的市场,其次是中国香港和美国,分别为24.0%和15.6%。本期调查中,内地投资人情绪指数连续四个季度持续上扬,达到142。

此外,随着内地香港基金互认

的正式启动,有69.3%的投资者基本看好海外基金,投资人对海外基金的投资持相对乐观的态度。在看好海外基金的投资者中,56.9%的投资者表示可能会购买海外基金。调查发现,在认购海外基金的考虑因素方面,公司产品品牌和产品长期业绩是投资人的首要考虑因素,产品类型紧随其后。

据悉,上投摩根作为首批启动基金互认业务的基金公司,于开闸首日已向中国证监会递交互认基金的注册申请材料,同时,上投摩根外方股东摩根资产管理作为上投摩根互认基金产品的代理人也已向香港证监会递交相关申请材料。(李良)

## 众筹进入快速发展期

平台数量处于绝对优势,占总平台数的27.5%。奖励类众筹项目数量最多,约占总项目数的55.59%,股权类众筹项目占比27.6%,公益类项目数量最少;而就平台数量而言,股权众筹的平台数量达98家,为最多;其次是奖励众筹和混合类众筹,最少的是公益类众筹平台,不到10家。

我国众筹产业形成以奖励和股权众筹为主,混合众筹和公益众筹为辅的局面。盈灿咨询表示,2015年上半年众筹行业得到快速发展的不仅是平台,与众筹有关的第三方服务平台也随之兴起,特别是关于股权类众筹方面。据了解,在国内外资本大佬也开始纷纷进驻众筹行业后,国内一大批众筹平台如天使客、众投邦,已经获得资本的宠幸拿到融资,众筹行业在2015年步入全面发展阶段。(周文静)

## 沪小贷公司贷款余额突破200亿

据上海市金融办公布的数据,截至2015年6月末,上海市已有128家小贷公司获批筹建,注册资本总额达到176.60亿元,其中120家小贷公司已获批开业。已开业小贷公司累计放贷49727户99141笔1806.52亿元,贷款余额20312户51135笔208.99亿元。

贷款对象方面,面向“三农”贷款余额24.26亿元,面向小企业贷款余额111.41亿元,两者合计占比64.92%。上海市小贷公司平均贷款期限9.34个月。

贷款类型及质量方面,绝大多数贷款均设置担保,信用贷款仅占

获得银行融资方面,有47家小贷公司融入银行资金余额共18.86亿元,环比略降;融资比例9.33%,环比略升。目前,正与小贷公司开展融资合作的银行有10家。其中,国家开发银行、上海银行、浦发银行等三家银行放贷力度最大。(高改芳)