

# 下折“后遗症”发作 分级B频现折价交易

□本报记者 李良

在遭遇“史上最大下折潮”后，投资者对分级基金B的投资心有余悸，这造成近期部分分级B的二级市场价格低于其净值，罕见地出现折价现象。

来自集思录网站的数据显示，截至22日收盘，按照盘后估算净值计算，有31只分级基金B的二级市场价格出现折价现象，其中煤炭B基、中航军B、健康B和网金融B的折价幅度竟然超过10%；与此对应的分级基金A，竟然出现大幅溢价现象。业内人士认为，分级基金B类和A类基金在折溢价率上的大幅度倒挂，在历史上都属于罕见现象，这一方面表明，投资者对分级基金的热情快速退去，另一方面，则隐含着当前市场情绪已进入谷底，A股存在阶段性反弹的机会。

## 罕见的“倒挂”

自从分级基金诞生以来，作为固定收益产品存在的分级A折价交易，而作为有杠杆属性的分级B溢价交易，几乎成为“行规”。极少会出现分级B折价交易的情况。但在6月份以来的A股市场暴跌中，大批分级B触发“下折”，给持有人带来巨额损失，导致近期罕见地出现大批分级B二级市场折价交易的现象。

以中航军B为例，这个场内规模依旧属于“巨无霸”的分级基金，由于建仓缓慢，其B类份额净值在此轮暴跌中受损极小，根据集思录网站估算，22日收盘后单位净值在0.97元附近，但昨日二级市场收盘价竟然仅为0.848元，折价率竟超过12%。某基金分析师对此表示，由于仓位较低，该分级B的投资风险其实很小，即便是为了应对建仓期结束而近期大举建仓，其建仓成本也相对较低，后市继续重挫的概率不大，因此，很难理解，该分级B一段时间

内处于折价交易状态。“这就像打折收购现金一样不可思议，从中期角度来看，这种不合理的折价行为会消失。”该基金经理分析说。

值得注意的是，目前处于折价交易的分级B，其跟踪的指数涵盖了许多行业，除了军工外，还有券商、煤炭、消费、房地产、高铁、传媒、环保等等。业内人士认为，这表明分级B的折价交易行为与其跟踪的指数基本面无关，主要是一种市场情绪的压制，其中，前期大规模的分级B“下折”潮带来的恐慌心理是重要原因。而一旦市场情绪恢复正常，这类分级B潜

在的投资机会将大增。

## 市场情绪或见底

分级B的大面积折价交易让部分业内人士看到市场情绪见底的信号。在他们看来，不合理的交易行为出现，表明投资者对当前市场的态度有不理性成分出现，这令股价承压的同时，也会让市场更快地见到底部。

富国基金表示，市场备受关注的两大问题“靴子落地”，而“稳增长”仍在发力：第一，场外配资清理进入到最后阶段，极大地影响投资

者情绪，市场信心需“重建”；第二，美联储加息9月按兵不动，短期对市场利好，但年内仍有加息可能，加息不确定性仍是悬在市场上方的“达摩克利斯之剑”；第三，人民币汇率还在回归“稳态”的过程中，“稳增长”及宽松货币政策下毋须过分悲观。

德邦基金则表示，当下股市面临一些政策压力，比如继续清理违规配资，加大力度打击违规交易，从长远来讲，这些问题清理的越干净越好。而技术上，地量之后接近地价出现，最佳买点正在临近，逐步入市是理智之举。

## 杠杆指基成反弹急先锋

□本报记者 李菁菁

22日，大盘收出二连阳，创业板指连续5个交易日上涨。场内基金中，杠杆指基再成反弹急先锋。统计显示，9月16日至9月22日，杠杆指基平均涨幅达15.28%。其中，高铁B涨幅最大，达51.09%；华宝兴业医疗B、国投瑞银成长B、广发医疗B涨幅均超过30%，涨幅居前。

业内人士认为，目前配资清理对市场实质的影响边际效应已经很低，空方力量其实已经释放比较充分。目前真正逆势布局的基于基本面研究买入的标的，一定是做过前置净值回撤测算的，只要仓位控制得当，潜在净值回撤是能够承受的。风险偏好较高的投资者可以选择杠杆指基，在历次反弹行情中均有优异表现的杠杆指基仍是投资者抢反弹的首选标的，将使投资者在之后的反弹中获得可观超额收益。

## 杠杆指基反弹

金牛理财网数据显示，截至9月21日，21只杠杆指基价格杠杆高于3倍，其中，创业

50B、房地产B价格杠杆最高，分别达3.93倍、3.72倍；券商B级、地产B端、食品B价格杠杆也均超过3.6倍。然而，截至9月21日，创业50B、券商B级净值分别为0.3128元、0.3150元，均为临近下折的品种，选择这种杠杆指基博反弹，需要有相当高的风险偏好。

房地产B、地产B、食品B净值分别为0.4103元、0.4260元、0.4351元；近期较为活跃的军工B、互联网B目前净值也均在0.4元以上，利用这类杠杆指基博反弹，相对具有一定安全边际。业内人士认为，希望通过杠杆指基博取反弹中的超额收益，同时风险偏好相对较低的投资者可选择杠杆相对较低，净值远离下折区域的杠杆指基。比如近期刚进行过下折的杠杆指基，中证500B、TMTB、新能源B等。

## 分级A快速上涨难现

7月以来随着股票市场的下跌，分级基金A份额却迎来可观的涨幅。以银华稳健为例，7月3日至9月2日，该基金涨幅高达29.24%。此外，分级基金的大面积下折也为分级A持有者

获得额外收益带来可能。

然而在经历近三个月的快速上涨后，当前分级A的价格已经处于历史高位，10年期AA级企业债收益率为5.9%，而分级A市场平均隐含收益率在5.3%左右，可以看出，目前分级A价格显著高估。海通证券研究报告认为，目前分级A中，隐含收益率在6%以上的品种仅剩深成指A、中航军A和煤炭A基，上述品种配置价值有限，整体来看当前隐含收益率较低且流动性较差，并不适合长期投资者配置。由于分级A隐含收益率较低，且随着份额降低流动性下降，使得分级A性价比降低；而股市系统性风险已释放得较为充分，分级B风险下降。鉴于A与B存在一定此消彼长的关系，建议短期内A观望为主，多看少动。

兴业证券认为，从大环境来说，当前处于资本过剩，投资者预期回报率仍高、资产稀缺的阶段，公司债、企业债等品种也处于低位，因此，分级A的高价有望维持。考虑到上涨空间并不可观，但风险不低，仍需保持谨慎。

## 互联网金融引多方拼抢 产融结合大势所趋

□本报记者 高改芳

中国平安集团总经理任汇川9月22日在上海表示，未来十年，平安将实施核心金融业务与互联网金融业务协同并进的策略，目前这种协同作用正日益发挥出来。

除了综合性金融平台大力开拓互联网业务外，民生、兴业、广发等股份制银行要么自己发起设立P2P公司，要么与P2P网贷平台开展合作。传统金融“触网”热情高涨。

BAT们不断蚕食传统金融领地，产业资本也试图进入，实现“产融结合”。在凌厉的攻势下，传统金融机构尚且处于“守”势，获客困难、场景不足或是阻碍金融机构互联网业务开展的一大障碍。

## 传统银行谋变

9月22日，中国平安壹钱包携手平安信用卡推出平安壹钱包花漾信用卡（简称壹钱包

卡），一站式解决客户的理财、消费、取现、收款等需求。信用卡的额度由存入壹钱包的活期资产、购买的定期理财来决定。已经刷卡使用掉的金额在还款日之前仍享受原额度对应的理财收益。

平安付联席总经理、壹钱包产品负责人褚寅介绍，壹钱包在消费端已与1号店、国美商城、诺心蛋糕等多家电商合作，为用户提供线上购物服务。而壹钱包花漾信用卡搭配壹钱包账户，将实体卡与虚拟账户结合，一站式满足用户理财、消费、取现、收款等各种资金使用需求。使壹钱包同时具备存款理财和消费信贷功能，突破线上和线下的消费场景，实现了互联网金融产品的O2O。但客户是否认可上述产品，尚待观察。

任汇川介绍，今年上半年，平安集团核心金融向互联网金融迁徙用户826万人次，互联网金融向核心金融迁徙用户333万人次。作为交易的关键环节和资金流的云服务平台，壹钱包在平安集团的互联网金融战略中意义重大，将

成为中国领先的小存小贷互联网金融服务平台，围绕为用户“赚钱、借钱、省钱”的三大核心功能，快速迭代，不断优化，真正变成一个不一样的、不可替代的电子钱包。

## 银行的软肋

传统金融机构拥抱互联网，开发新产品的热情高涨。目前，几乎所有上市银行均拥有自己的手机银行、微信银行。

银行系P2P平台已经有招商银行的小企业E家、国家开发银行参与投资设立的开鑫贷和金开贷、民生银行旗下的民生电商推出的民生易贷、包商银行的小马bank、兰州银行e融e贷以及平安集团的陆金所等等。

值得注意的是，虽然金融机构的互联网金融产品种类齐全，但真正占据市场主流的还是BAT开发的产品，例如支付宝、微信支付、百度百发等等。虽然近十年前建行与阿里巴巴“分手”之后便开始打造自己的网上商城，但到目

前为止，市场份额仍旧很小。

对此，平安付联席总经理、壹钱包产品负责人褚寅嘉承认，在获取客源和推广应用方面，大型电商的优势仍旧明显。但“罗马不是一天建成的”，传统金融开始朝正确的方向努力已经是很大的进步，未来也是乐观的。

除了BAT蚕食传统金融的领地外，产业资本进入金融领域，实现“产融结合”也已形成趋势。去年万达集团斥资3.15亿美元收购第三方支付公司快钱68.7%股权。今年上半年万达快钱推第一款针对个人的互联网金融理财产品。

据万达快钱相关人士介绍，随着互联网金融的监管日趋严格，万达快钱会申请不同的业务牌照，完成对支付、理财、商贷等不同产品线的布局，使得其在互联网金融行业快速发展起来。“传统金融行业显然没有这个优势。”该人士称。

“包括银行等在内的金融机构，要么革自己的命，要么被别人革命。别无选择。”某风险管理机构的负责人这样评价。

## 市场风险释放下的定投策略

资策略会是相对比较安全的投资方式。

定投策略有许多种不同的形式，一般主要有定期定额、定期不定额和定期定投的方式，目的都是希望透过分散投资点来达到规避择时风险。其中定期定额是最普遍的定投方式，定期定额是指在每个固定间隔的时间，投资固定金额来参与市场，主要因为一般投资者的资金通常是由薪资、房租、季节性分红所得来的，在期间内适当地将现金流扣除掉支出后，剩余的资金拿来做定期定额投资除了可以有效地分散择时风险，也是一种积极累积资产的好方式。

透过检视定期定额投资上证综指，可以明显地看出定期定额对于分散风险的好处，以2008年3月31日沪指距2007年高点已下跌近40%）开始

每月定期定额投资上证综指为例，至2015年8月31日，定期定额投资的总回报是28.87%，而指数的涨幅是-9.10%，很明显的可以看出定期定额在摊低成本的好处。从沪深300指数也可以看到一样的效果，从2007年10月17日高点下跌近35.35%的2008年3月31日开始每月定期定额投资至2015年8月31日，指数涨幅是-11.19%，而定期定额投资收益率达到25.25%。

目前市场的成交量已经萎缩到2014年年底的水平，表明市场参与者对于趋势都没有一个明确的判断，但可以确定的是，在经历过3个月近40%的下跌，对于任何一个市场来说，都已经部分释放系统性风险。相对现在正在进行单笔投资，猜测市场底部或是回来参与反弹，拉长投资战

线，透过定投摊低成本，又或是在市场出现明显底部时在定投的基础上再行加仓，都有利于累积筹码参与未来上涨的行情。

虽然说定投是一种规避择时风险的投资策略，但在已经判断市场处于一个相对低点的环境下，进行定投或是加大定投力度都是可以增加投资胜率的方式，尤其是在波动程度较大的市场中，透过定投会有比较大的几率能够成功的摊低成本，在未来趋势上涨时，又能随着市场快速上涨而取得较高的回报。总体来说，定投是一种适合一般投资者和市场风险相对释放下的投资策略。



□兴业全球基金市场部 黄鼎钧

截至9月21日，上证指数从2015年6月12日以来已经下跌38.37%，期间最高下跌42.84%，许多创业板股票跌幅高达60%以上，纵观A股市场过去的历史行情，像2007年10月16日至2008年10月17日高达70.62%的下跌、2009年8月4日至2013年6月25日长达4年43.41%的下跌都给投资者造成很大的伤害，目前虽然总体股市仍旧没有一个明确向上的信号，但从过往的历史经验来看，处于盘整又已经历过两次大跌，市场上的风险已经部分被释放，成交量的萎缩、投资者的观望态度，都显示着整体市场更加趋于冷静的状态，在这样的市场氛围下，开始采取定投的投

融资租赁业再迎利好 e租宝A2P模式引领行业助力实体经济

8月26日，国务院常务会议确定加快融资租赁和金融租赁行业发展的措施，以更好地服务实体经济。

会议提出要创新业务模式，用好“互联网+”，坚持融物和融资相结合，建立租赁物和二手设备流通市场，发展售后回租业务等。

对此，有分析指出随着“互联网+”行动计划的不断推进，互联网金融的迅速发展，融资租赁公司也拓宽了融资渠道，其投资能力也逐渐变强，而这无疑会更好的服务实体经济，融资租赁或将成为中国经济转型发展的重点支撑力量。

## 融资租赁业务发展迅猛

事实上，我国融资租赁在上世纪80年代起步，2007年由于银行系金融租赁公司的加入而驶上快车道，之后一直快速发展。《中国租赁蓝皮书》显示，截至2015年6月底，中国融资租赁企业总数约为3185家，比上年底的2202家增加983家；融资租赁合同余额约为36550亿元，比上年底的32000亿元增加4550亿元，增幅为14.2%。预计到2016年，全国融资租赁业务总量或将达到5万亿美元，中国有可能超越美国成为世界第一租赁大国。

融资租赁发展的另一个趋势是与互联网金融进行融合。据统计，自去年年底至今7月，上线融资租赁产品的互联网金融平台平均每月新增2家，但8月份新增数量为14家，从7月底的24家一跃而至38家。

另一方面，2014年融资租赁互联网金融平台的交易规模为16亿元，而2015年上半年累计成交额超过120亿元，发展速度可见一斑。

可以预见的是，随着更多的公司和资金涌入，“互联网金融+融资租赁”未来前途无限。而在这一轮风口上，知名的融资租赁互联网金融平台e租宝已成为同类型平台的标杆典范。

## e租宝获市场青睐

自2014年7月上线到现在仅一年多的时间，e租宝已发展成为知名的融资租赁互联网金融服务平台。9月13日，平台累计交易额突破300亿元；近期，e租宝最高单日成交额也突破了5亿元。健康快速的发展态势，印证了市场对e租宝的青睐。

目前，e租宝平台上提供基于融资租赁债权交易的六款分类投资信息：e租财富、e租盈、e租享、e租年丰、e租富盈和e租富享。与一般网贷平台相比，e租宝平台的投资信息由于专注于

(1)e租宝接到融资租赁优质债权转让申请后，进行风险审核，确定债权真实可靠再正式上线，供投资者选择。

(2)投资者通过e租宝平台获得这些债权产品信息，根据自身资金实力与投资收益率综合考量，决定进行投资。投资过程中，投资者通过第三方支付通道购买优质债权资产。

(3)投资者获得原本应由出租方(融资租赁公司)获得的租金收益，并连同投资本金一起收回。(创新引入商业保理机制，投资者可灵活赎回资金。)

(4)融资租赁公司通过这一交易过程，盘活了存量资产，可以及时将转让债权收回的资金投入到新的融资租赁项目中，形成资金流动的通道效应，不断帮助更多需要设备扩大生产的企业。

风控模式方面，e租宝构建了“线下+线上”相结合的两道整体风控体系。

线下方面，行业内知名的、具有雄厚实力的融资租赁公司在开展融资租赁业务的过程中，要依照行业高度要求的专业化审核流程，派出专业尽调人员，对承租企业(急需融资购买设备的实体企业)的股东信息、运营情况、财务情况等核心信息进行实地调查，并作出专业评估，确定其

## 建信安心保本二号发行

在A股市场持续震荡、资金避险需求明显增强之际，建信基金于9月23日-10月30日期间，推出建信安心保本二号混合基金，为旗下安心系列保本基金再添新军。届时，投资者可通过建信基金网上直销系统等直销渠道及建设银行、中信银行等代销渠道认购。

据了解，建信安心保本二号混合基金保本期为2年，对于认购并持有到期的基金份额实行全额的保本保障，保本金额包括净认购金额、认购费用及募集期利息。该只基金采用国际通行的投资组合保险策略——恒定比例组合保险策略(CPPI)，将基金资产中的安全底线部分投资于固定收益类资产，以获取稳健收益实现基金保本；随着基金份额净值的逐步提升，将基金资产超过安全底线的部分资产放大一定倍数投资于权益类资产，在锁定投资风险的基础上追求基金资产的超额收益。该只基金的基金经理、建信基金固定收益投资部副总监朱虹称，CPPI策略不仅能基本消除投资到期时基金净值低于本金的可能性，降低投资风险，而且能在一定程度上使基金分享股市上涨阶段带来的收益。资料显示，朱虹拥有近10年固定收益投资管理经验，由其管理的债券基金业绩均位居同类可比基金前1/10。

朱虹表示，目前中国宏观经济步入拐点，随着宏观经济数据的持续走弱，对债市基本面构成强有力的支持。从大类资产配置的角度来看，在近期A股市场震荡的背景下，理财资金呈现明显流向债市的趋势。未来债市有望保持慢牛格局。建信安心保本二号混合基金成立于债市慢牛格局之中，有望在债市获取较高收益并积累足够丰富的安全垫，待A股市场回暖之时，及时放大股票仓位以赚取超额收益。

另外，建信基金旗下于2013年成立的建信安心保本混合基金投资业绩持续领先。银河证券基金研究中心数据显示，截至9月11日，该基金凭借2015年以来23.96%的净值增长率位居同类可比基金第3位，凭借最近1年37.66%的净值增长率位居同类可比基金第5位。(徐文擎)

## 博道投资陈芳菲：

## 债市接棒大类资产配置

A股市场的剧烈调整在显著降低投资者风险偏好的同时，也让大类资产配置的轮动重归债市。

博道投资合伙人、债券高级投资经理陈芳菲告诉记者，从近期国内资金流向来看，股市的大幅调整使避险情绪增大，大类资产配置中固定收益类产品的需求激增。不仅如此，由于IPO暂停，量化策略的对冲产品遭遇新的监管措施，中低风险偏好的资金也在加速流入债券市场；此外，银行理财规模在快速增长，目前市场上高收益资产欠缺，这也导致理财资金大量流入债券市场。种种迹象显示，整个社会的大类资产配置倾向发生明显变化，债券市场正成为投资者最青睐的大类资产配置对象。

陈芳菲认为，各方面综合分析显示，债券市场正处于一轮慢牛行情之中。从宏观经济面分析，高投资增长难以持续，并将给宏观经济和微观经济带来深远的影响，中国的潜在经济增速面临下一个台阶的压力；从资金面来看，汇率适度贬值提升货币政策独立性，而超预期的降息、降准，则意味着宽松货币政策持续。虽然人民币贬值预期之下，会形成较大的资金流出压力，但可以相信的是，央行会