

# 债券先行 入手打新 小试权益 养老金稳健缓步入市

□本报实习记者 赵中昊 林荣华

上市公司半年报显示，继正海磁材和九阳股份之后，首商股份的前十大流通股股东中又现养老金身影。除了进入二级市场，养老金投资思路以稳为主，在债券、网下新股配售、定增及可转债配售方面持续发力。据中国证券报记者了解，基金公司管理的养老金组合中债券等固定收益类投资占据绝大多数。《基本养老保险基金投资管理办法》规定权益类养老金产品的比例合计不得高于养老金净资产的30%，但实际比例应远低于30%，可以看出，养老金投资依然稳字当头。

## 养老保险基金再现身

继基本养老保险基金八零二组合现身正海磁材和九阳股份半年报前十大股东后，8月26日，首商股份半年报显示，基本养老保险基金八零一组合以180万股的持股数和0.27%的持股

比例位列公司第九大流通股股东。从目前3只受到养老金投资的个股看，还看不出养老金的持股偏好，九阳股份和首商股份的动态市盈率较低，分别为20.83和17.36，但正海磁材半年报显示其净利润亏损1497万元，同比下降120%。

值得注意的是，同样受到养老金青睐的还有雄安概念股棕榈股份。今年7月7日，棕榈股份公布发行情况报告暨上市公司公告，最终确定非公开发行股票约1.10亿股，募集资金约9.95亿元，定增价为9.05元/股。当天棕榈股份发布的合规性报告显示：“华泰资产管理有限公司以1个保险资产管理产品、1个养老保险产品参与本次非公开发行”，这两个产品为“华泰资产管理有限公司-策略投资产品”和“基本养老保险基金三零三组合”。

根据上市公司公告披露信息，“华泰资产管理有限公司-策略投资产品”和“基本养老保险基金三零三组合”通过华泰资产管理有限公司共获配247万股定向增发股票，占发行后总股本的

0.17%，获配金额约2236万元。昨日，棕榈股份收盘价10.56元，相比9.05元的定增价已浮盈16.69%。

## 频频参与打新与转债配售

中国证券报记者发现，养老金在今年早些时候已经大量参与新股网下打新和上市公司的可转债配售。

Wind数据显示，自2017年3月以来，25个基本养老保险基金组合积极参与网下首发配售，共计599次。其中参与首发配售最活跃的组合是基本养老保险基金八零二组合、九零一组合、九零四组合和九零三组合，分别参与首发配售71次、70次、66次和65次。25个养老金组合申购动用资金总计440.50亿元，获配投入资金总计7,341.13万元。平均每次申购动用资金超过8000万元的基本养老保险基金组合有三一零组合、一零三组合、三零六组合、一零六组合和一零七组合。

数据显示，养老金组合共计申购上市公司可转债42次。其中，有6个组合参与了光大转债的配售，申购动用资金总计10.2亿元，获配投入资金总计5096.9万元；19个组合参与了国君转债的配售，申购动用资金总计899.75万元，获配投入资金总计848.2万元；8个组合参与了骆驼转债的配售，申购动用资金总计3800万元，获配投入资金总计60.1万元；9个组合参与了模塑转债的配售，申购动用资金总计4500万元，获配投入资金总计229.4万元。

记者发现，“一字头”的养老金组合在网下打新配售中只参与了可转债的申购，“一字头”养老金组合是否是固定收益类投资专用组合还需进一步考证。据人力资源和社会保障部披露，截至6月底，已有4100亿养老金与社保基金会签署委托投资合同，首批1721.5亿养老金已到位并开始投资。从目前情况看，养老金参与定向增发、可转债申购和IPO申购动用的资金规模有限。

# 中信登：9月1日起正式启动信托登记

中国证券报记者获悉，8月29日，中国信托登记有限责任公司（以下简称“中信登”）向各信托公司下发《关于信托登记系统上线运行的通知》，自9月1日起正式启动信托登记。

中信登在通知中表示，信托登记系统自9月1日8:30正式上线运行。各信托公司应当按照《信托登记管理办法》要求自9月1日起通过信托登记系统办理信托登记，并在规定的时间内做好存量信托产品登记补办工作。同时按照《信托登记管理办法》相关规定，过度期内，各信托公司仍须按银监办发【2014】99号文的规定，继续向银行业监管机构进行产品报告。

8月25日下发的《中国银监会关于印发信托登记管理办法的通知》表示，对于存量信托产品，2018年6月30日（含）前到期的，可不补办信托登记；2018年6月30日后仍存续的，应当于2018年7月1日前按照信托登记管理办法补办信托登记。信托登记管理办法施行设立3个月过渡期，过渡期为2017年9月1日至11月30日。

中信登在通知中还表示，系统上线后，中信登将按照《信托登记管理办法》要求对信托登记信息及相关文件进行形式审查。各银监局对信托产品发行、公示和管理履行日常监管职责，并将采取必要的监管措施。

所谓信托登记，即信托产品登记，由中国信托登记有限责任公司负责实施。该公司于去年12月12日由银监会批准成立，注册资本30亿元，由中央国债登记结算有限责任公司控股，中国信托业协会、中国信托业保障基金有限责任公司、18家信托公司以及上海陆家嘴金融发展有限公司等共同参股设立。

根据银监会颁布的《中国信托登记有限责任公司监督管理办法》，中信登的职能包括三部分：一是完善信托产品登记和信息统计功能。通过建立信托产品登记系统，实现对信托产品、信托受益权等信息的登记，进一步规范和完善信托产品的统计和信息披露，履行与信托产品相关的查询、咨询等职能，形成权威的信托业数据，为信托业发展提供信息支持；二是实现信托产品的发行与交易功能。以信托产品登记系统为平台，配套相应的发行和交易制度，建立信托产品交易市场，规范信托产品发行、交易、兑付、清算等重要环节，提高信托资产的流动性，推动信托业稳定发展；三是为监管提供信息服务，提升监管效能。通过建立信托产品登记系统，改进监管部门对信托业的实时监测，提高信托业监管的及时性和有效性。（刘夏村）

# 减持白马蓝筹 买入中小创个股 机构大宗交易调仓布局

□本报记者 徐金忠

近期，大宗交易平台出现机构调仓布局踪迹，被减持的个股中不乏市场公认的大白马、大蓝筹。事实上，7月以来，两市大宗交易数据显示，确有不少市场白马股遭遇机构大宗出货。

分析人士认为，进入下半年以来，市场的“二八”格局趋于弱化，市场热点有所分散，在这样的背景下，机构在大宗交易上的情况也有所变化。另外，部分真成长个股、“错杀”个股在业绩被证实后，机构在大宗交易上亦有加码买入的情况。

## 机构大宗交易频调仓

近期，市场大白马海康威视遭机构大宗出货，引来市场关注。深交所数据显示，8月28日，海康威视出现2.88亿元大宗交易，机构席位卖出900万股，中金公司上海黄浦区湖滨路证券营

业部接盘。数据显示，机构席位以32.01元/股的价格，分3笔成交卖出海康威视股份900万股。大宗交易价格与当日收盘价一致。

财汇大数据终端显示，截至8月29日，7月以来，两市共计发生1517笔大宗交易，共计成交48.64亿股，成交金额517.26亿元，平均折溢价率为-3.72%。

观察其中机构参与的情况发现，机构专用共计出现在336笔大宗交易的买方席位，涉及成交股份5.67亿股，成交金额共计76.07亿元，平均折溢价率为-3.72%；机构专用共计出现在456笔大宗交易的卖方席位，涉及股份17.13亿股，成交金额共计168.49亿元，平均折溢价率为-3.40%。

具体来看，机构专用席位买入的大宗交易中，涉及标的为中小创公司的为208笔，合计成交3.65亿股，成交金额共计46.57亿元，平均折溢价率为-4.65%。其余主板个股共计128只，合计

成交2.02亿股，成交金额29.50亿元，平均折溢价率为-2.22%；机构专用席位卖出的大宗交易中，涉及标的为中小创公司的有253笔，合计成交5.47亿股，成交金额共计67.06亿元，平均折溢价率为-3.79%。其余主板公司共计203家，合计成交11.65亿股，成交金额101.43亿元，平均折溢价率为-2.93%。

## 折价买入中小创个股

观察上述数据发现，无论是机构大宗交易买入还是卖出，中小创个股都是重要标的，但按照合计成交的股份数量和成交金额来看，则是机构专用席位大宗交易卖出了主板个股，买入了不少中小创个股，而无论是买入还是卖出，中小创个股的大宗折价率还是相对较大。

进一步梳理近期机构专用席位大宗交易买入的中小创个股发现，浩丰科技、迅游科技、蓝思科技、正业科技等成长个股在列。观察上述

中小创个股，其半年业绩多还不错，而同样观察机构大宗交易卖出的主板白马蓝筹个股，则多是业绩相对增长乏力或是业绩出现逆转的个股。

对于进入下半年以来，机构在大宗交易上的“手法”，市场分析人士认为，这是机构对市场预期走势的相对直接的反映。“进入下半年以来，白马蓝筹独涨的‘二八行情’不再那么明显，而是一些白马蓝筹个股出现回调，真正绩优的成长机会又等风来。这一点也直观地反映在机构的大宗交易偏好上，即大宗交易出货白马蓝筹，有前期上涨获利了结的意图，而在折扣仍相对较大的时间点买入优质成长个股，也成为不少机构大宗交易的策略。以当前机构大宗交易的情形来判断，机构对真成长下注不少。当然，大宗交易现在有相当一部分来自于定增股份到期解禁以及大股东减持等，这部分大宗交易内部的利益权衡会有所不同。”有基金公司人士表示。

# 中国平安首席投资官陈德贤： 把握债市及高分红股投资机会

□本报记者 张晓琪

保监会数据显示，截至今年6月30日，保险资金运用余额已达144998.87亿元。伴随原保费收入规模的不断攀升，保险资金配置重要性愈加凸显。中国平安首席投资官陈德贤日前在接受中国证券记者采访时表示，未来需要留意全球金融政策的变化，包括美国“缩表”时间和欧洲退出量化宽松政策等一系列波动因素，投资则遵循一贯谨慎性、纪律性、前瞻性三项原则，把握债券市场和高分红股票的投资机会。

## 港股估值偏高

陈德贤认为，中国经济周期还处于一个U型的整顿过程，今年经济整体呈现前高后低的平稳态势。目前看来，经济结构的指标还是比较分化，如企业盈利、个人消费和海外需求等指标表现不错，但企业投资进展相对缓慢。

陈德贤强调，未来投资需要留意全球金融

政策的变化，包括美国“缩表”时间和欧洲退出量化宽松政策。“美国‘缩表’主要影响到债券利率，对于香港股市与不动产市场而言，受内部影响较小，受海外资金流动影响较大，因此投资香港市场必须留意海外情况。”

目前平安直接持股及委托投资只占平安总规模的约2%。陈德贤指出，平安的海外投资主要是投向港股市场。“去年我们的判断是，经过2015及2016年持续量化宽松，2017年再通胀预期加大，但实质通胀仍然偏低。此外企业盈利同比情况较好，利率还没有拐上来，在这种背景下风险类资产比较受益，今年情况也确实如此。”

陈德贤表示，出于对利率上行的担忧，大家对海外股票市场投资比较矛盾。“现在投资股票大家还是比较担心，欧美股市PE已经接近20倍，香港是12倍，H股是8-9倍，12倍以及8-9倍相对过去历史水平也是很高的，所以大家会比较犹豫。”他表示，明年许多海外情况需要留意，包括美国和中国贸易谈判、欧洲贸易和政治环

境等相关因素，拐点什么时候出现目前还很难判断。

## 把握债市投资机会

陈德贤指出，为应对国内外形势的变化，平安过去两年逐步进行资产结构调整，尤其是在固定收益方面，加大HTM（持有到期债券）分类的比重，这部分占总债券比重超过80%。

伴随银行贷款的收紧，资金成本持续上升，在这种情况下债券利率下降回去年低点的概率不大。陈德贤说：“目前利率水平对平安来说是非常有利的，因为我们存量债券是按照成本计算的，债市利率上升、价格下跌对我们影响不大。新增部分的收益率较2016年已经高了很多。在这种情况下，债券市场投资还会是我们的重点。”

“除了投资国债外，我们也投资债券计划，今年的收益率能够达到5.2%至5.3%，存量达5.9%，所投的项目也是相对安全的。此外，我们

投资的高分红股票，分红率接近6%。从整体持仓来看，我们有一个相对稳定的收入安全垫。”他表示。

中报显示，2017年上半年平安净投资收益618亿元，年化净投资收益率5%。“今年上半年年化净投资收益率同比下降0.7个百分点，但净投资收益率实则增加了20亿元，保持稳定。净投资收益率下降的一个原因是上半年基金分红较少，另总资产规模上升，计算的基数也扩大了。”陈德贤指出。

陈德贤表示，平安保险资金的配置遵循三个原则，即谨慎性原则、纪律性原则和前瞻性原则。“我们的组合资产配置每年都进行一万个模拟，在这些模拟中找到最优化的资产比例，组合的变动跟我们的风险偏好、风险限制、产品要求息息相关。”

陈德贤指出，鉴于平安的目前偿付能力较高，未来除了债券外，还会争取投资高分红的优质股票。

# 中欧基金：股指能否持续上攻尚需观察

上证指数再度突破3300点，投资者情绪有所回暖。不过，中欧基金认为，股指会否突破3300点且形成上升趋势尚需观察。目前来看，个股向下风险或有所减小，但指数整体向上空间不大。

中欧基金指出，如果后续有效突破这一指教关口，科技股尤其是金融科技股的弹性可能较大，但在尚未完成观察之前，中欧基金依然倾向于认为大盘股指向上空间不大，这主要出于两方面因素的考量：其一，近期金融市场大概率会以稳定为主旋律；其二，当前市场聚集的财富效应有限，上涨股票只数并不多，主要的财富效应聚集在一些周期品板块未扩散，因此投资者在配置时依然需要谨慎对待。

针对国企混改，中欧基金表示，联通混改的示范效应不言而喻，之前市场担心的国企降杠杆问题、灰犀牛问题等在情绪上已经得到缓解，因此，国企混改大概率会给未来一段时期的A股市场带来交易机会，但存在一定的操作难度。（李良）

# 首单境内不依赖主体 评级REITs挂牌上市

8月30日，境内首单不依赖主体评级REITs产品——中联前海开源—勒泰一号资产支持专项计划在深交所挂牌。该产品由勒泰集团携手中联基金、前海开源共同设立，发行规模35亿元，其中优先A1类证券10亿元，占比28.57%；优先A2类证券21亿元，占比60%；权益级4亿元，占比11.47%。中诚信证评给予A1类证券AAA评级，优先A2类证券AA+评级，认购倍数超过1.3倍，发行效果明显优于近期发行的同类产品。

勒泰集团金融事业部总裁张妍表示，勒泰一号将以稳定、可预期的资产现金流为支撑，加快勒泰集团资金周转效率，优化财务结构，提升集团在商业地产和金融领域的结构布局，资源优势及品牌影响力。对运营较为成熟的物业打包设立REITs并在公开市场发行，实现资金快速回笼，同时持有部分REITs份额，享受未来分红和物业升值收益，将成为勒泰集团长期发展方向。

业内人士分析，勒泰一号完全按照国际标准REITs模型设计底层架构，首次实现了彻底无主体增信、完全基于资产信用，打破了市场对强主体的信用依赖，推动投资逻辑向真正的资产证券化靠拢，成为国内REITs产品的重要参考。

该产品的成功发行开创了中国金融资本市场的先河，对勒泰集团正在探索的“商业地产+金融”双翼发展战略具有里程碑意义。勒泰集团创始人、董事局主席杨龙飞透露，为彻底实现战略落地和模式转型，勒泰集团未来将继续积极开展商业地产证券化，并逐步完成其他优质商业地产项目的资产证券化。（王蕊）

# 基金名称后缀那么多，怎么选更划算？

□兴全基金 田雨松

中投中财布局保险业  
发起设立爱心人寿保险

□本报记者 刘夏村

8月28日，中投中财基金管理有限公司等股东联合发起的爱心人寿保险有限公司在北京举行了开业庆典。爱心人寿是全国性、综合性人寿保险公司，注册资本17亿元，以“专业化、轻资产、科技型”为经营发展理念。

中投中财总裁唐亮指出，中投中财在健康和金融领域均已进行深度布局。人寿保险是重要的金融工具，同时也是健康产业的守护者。在中国当前医改的大背景下，我国人寿保险业进入发展的黄金时期。

中投中财高度重视在人寿保险行业的布局，将充分调动其在互联网、金融、健康等领域的资源，最大程度支持爱心人寿保险公司的长足发展。

中投中财专注于大文化、大健康、大金融、大科技等重点领域的产业整合。相关人士表示，一方面，布局保险行业，有利于中投中财构建“保险+医疗+科技”的商业闭环，并进一步加强在相关领域的优势地位；另一方面，寿险资金可投资于金融类、养老、医疗等行业，在符合保监会等监管机构要求的前提下，将助力中投中财的产业整合，支持实体经济的发展，实现多赢。此外，商业保险进军健康管理领域是大势所趋，在大健康产业链条上价值巨大，布局保险业将有利于中投中财在大健康板块的资源整合。

眼下，公募基金产品总数已经超过了4000只，投资人想要从浩如烟海的产品中选择一只适合自己的基金，比以往更加困难。同时，一些基金的名称后，还有A/B/C等不同的英文字母，这对于许多普通投资者来说，无疑又增加了难度。

那么，对于同一只基金来说，不同代码在销售费率上有什么区别，收益上又有什么差异，究竟买哪个更适合自己？笔者以兴全基金旗下正在发行的债券基金兴全恒益为例进行说明，该基金分为A和C两类，每类分别有自身的代码。

在费率表中有以下几种主要销售费用：认购费、申购费、销售服务费和赎回费。其中认购费、申购费大家比较熟悉，基金首发时买是认购费，基金成立后再买是申购费。一般来说，认购费会低于申购费，也就是说，大家在兴全恒益基金募集期购买更划算。

在这个结构表中，我们发现还有一个C类的销售服务费，这个费用是从开放式基金财产中计提一定比例的费用，用于基金的持续销售和给基金份额持有人提供服务。一般C份

额基金收取销售服务费后，不再收取认/申购费。因此，A类和C类的份额净值会不同，因为C类扣除的销售服务费会在净值中得到体现，使得C类的基金净值出现低于同产品A类净值的情况。这就造成了A类收益比C类高的假象，其实并不存在“哪个收益更高”的问题。

尽管如此，很多投资者在选择基金的时候，也还是会偏爱不认/申购费的C类，觉得省了买基金时要交的费用。不同的投资者有不同的投资需求，买哪个更划算呢？

首先要明确自己准备买多少，然后用网上流传的平衡点计算公式测算，即可粗略算出A/C份额的持有时间分割点：(多收取的申购费率\*折扣+赎回费率)/销售服务费。当然，具体到不同的投资金额和投资期限，上述公式可能会略有出入，但对普通投资者来说，只要记住：一般计划持有低于一年的，C类省钱；准备持有时间长的，A类省钱（以上为基准费率的情况下，不考虑费率优惠的情况）。

此外，有些基金后缀ABCDEF，其中最常见的是A类和B类。其实，A和B并没有固定的含义，在不同的基金里，A和B可能会有不同的区分意义。加上前面提到的C类，一般来说，基金后缀ABC主要有以下几种意思：区

