



新华通讯社主管主办  
中国证监会指定披露上市公司信息  
新华网网址: http://www.xinhuanet.com

# 中國證券報

CHINA SECURITIES JOURNAL

A 叠 / 新闻 64 版  
B 叠 / 信息披露 808 版  
本期 872 版 总第 7293 期  
2018 年 8 月 29 日 星期三



中国证券报微信号  
xhszsb



中证公告快速  
App



中国证券报微博  
http://t.qq.com/zgzsqs



金牛理财网微信号  
jinnilicai

更多即时资讯请登录中证网 [www.cs.com.cn](http://www.cs.com.cn)

更多理财信息请登录金牛理财网 [www.jnlc.com](http://www.jnlc.com)

## 香港金管局8月八次入市维稳 港元汇率“警报”尚未解除

自美联储加息以来,港美银行间拆息差持续扩大,套息交易导致港元汇率持续走弱。截至28日,香港金管局本月已八次出手干预。

A05



## 债牛逻辑面临考验 多只债基遭遇大额赎回

固收基金经理将债市投资比喻为捡“面包渣”,在上半年的这波债牛中,“面包渣”遍地都有。但目前债牛逻辑受到挑战,不少机构投资者选择赎回债基。

A07

# 养老FOF首募 抢先机不重规模

□本报记者 徐文擎 林荣华

28日,华夏养老目标日期2040三年持有期混合型基金中基金(FOF)在其直销平台开售,拉开养老目标基金发行帷幕。中国证券报记者了解到,另外13只获批的基金将在10月左右陆续启动发行工作。

业内人士认为,养老目标基金陆续发行,尽管短期带来的资金增量有限,但长期可观。若未来能够享受税收递延优惠政策,有望成为市场中长期稳定的资金力量。

### 首募不追求规模

华夏基金公告显示,华夏养老目标日期2040三年持有期混合型基金中基金(FOF)在8月28日至9月17日期间发行。自基金份额发售之日起3个月内,在基金募集份额总额不少于2亿份,基金募

集金额不少于2亿元人民币且基金认购人数不少于200人的条件下,基金管理人可依法依规向中国证监会办理基金备案手续。

此次发行渠道主要集中在华夏基金直销平台和华夏财富,因此对于其首募规模,业内预期普遍不高。华夏基金表示,“对于发行规模,并没有过高追求。华夏基金已做好充分准备,未来将投入更多精力,致力于唤醒投资者的养老规划意识,持续做好相关投资者教育。”对于该基金发行第一天的募集规模,华夏基金并未对外披露。

“不排除‘压’线成立,不过这仍然抢得先机。”某基金人士称,“新基金发行时投资者只能认购、不能定投,成立以后才能定投。华夏养老目标基金率先成立,等银行等其他代销渠道升级上线后,投资者可以直接定投。从国外养老第三支柱的发展情况看,定投对于投资者而言

是最好的投资方式。”

“新基金发行期间,很少有投资者第一天就买,因为发行期间,认购基金的钱只能享有银行活期利息,大部分投资者会在最后几天买入,所以仅看第一天的销售规模没有太大意义。”上海一家大型基金公司的销售人士称。

### “看齐”社保基金

“我们的养老目标基金在收益率和回撤水平上力争向全国社保基金看齐。”某公募基金人士王涛(化名)表示,其公司准备发行的目标日期型养老目标基金,经测算整体的年化收益预期接近社保基金。回撤方面,极端情况下即使权益市场回撤50%,其基金最大回撤也在15%以内。同时,基金将通过资产配置和基金精选,努力将回撤控制在10%以内,使产品更为稳健。

据全国社会保障基金理事会此前公

布的《2017年全国社会保障基金理事会社保基金年度报告》,社保基金自成立以来的年均投资收益率8.44%,累计投资收益额1万亿元。2017年社保基金权益投资收益额近1900亿元,投资收益率达9.68%。

“从资金属性和‘长投’特点来看,要接近社保基金的收益率有一定难度,但并非完全不可能。”某位养老金投资领域资深人士表示,“长期跟踪下来,社保基金的股票占比大约在30%以内,而养老目标基金尽管会随着投资人生命周期的延续和目标日期的临近,其投资风格相应从‘进取’转为‘稳健’直至‘保守’。但拉长周期,从资产配置的角度,权益资产的平均仓位并不一定小于社保基金,再加上养老目标基金的管理人大多具有丰富的养老金业务管理经验,要做到接近于社保基金的年化收益率,并非不可能。”(下转A02版)

# 变相加杠杆 长租公寓ABS业务或迎强监管

□本报记者 陈莹莹 王凯文

近期,关于金融资本搅乱租房市场秩序的话题引起监管部门关注。专家表示,长租公寓作为ABS底层资产此前备受追捧:一方面符合投资者对于风险和收益的预期,另一方面成为长租市场发展的重要助力。但是当前长租公寓市场存在诸多乱象,部分机构借道ABS变相加杠杆,增大了风险。预计长租公寓ABS相关业务很快会迎来强监管,产品发行或面临更高门槛。

### 加杠杆“游戏”乱花迷眼

“以往很多租赁企业用的是租金沉淀和押金沉淀的作法。如今在资本挟持下,借用了外部金融杠杆,带来风险是必然的。”中国房地产经纪人业联盟主席胡景晖表示。

胡景晖所指的外部金融杠杆,广义

上被认为是长租公寓的资产支持证券。目前,市场上推出了“魔方公寓信托受益权资产支持专项计划”“中信证券·自如1号房租分期信托受益权资产支持专项计划”“新派公寓权益型房产投资支持专项计划”“中联前海开源·保利地产租赁住房一号资产支持专项计划”“高和晨曦·中信证券·领壹1号资产支持专项计划”等长租公寓相关的ABS产品。

据东方金诚统计,截至8月21日,已发行长租公寓ABS共8单,总规模98.07亿元,产品类型包括类REITs、CMBS、信托受益权ABS。此外,远洋地产长租公寓ABS等已获交易所审批通过。

兴业研究固收首席分析师徐寒飞指出,住房租赁ABS有三种证券化模式:双SPV的收费收益权ABS、CMBS和类REITs。轻资产运营的住房租赁主体仅可选择收费收益权ABS,以未来

一定期限内的租金收入作为底层资产,采用“信托+专项计划”双SPV模式;重资产运营的住房租赁主体以房企为主,可选择CMBS和类REITs。CMBS和类REITs均对标的物业在产权、土地性质、实际用途等方面的法律完备性要求较高,同时要求标的物业的租金收入对当期应付本息保持较高覆盖率。

知情人士透露,当前最受质疑的某资产证券化项目,通过与信托机构合作,由信托计划向月付租客发放贷款,月付租客与信托机构之间实质形成“借贷关系”。而该信托计划的受益人为长租公寓公司所设立公司。随后,该公司将信托计划的受益权转让给新设的资管计划,从而搭建ABS构架。

上述人士指出:“长租公寓公司一般以季度或半年度向房东支付房租,而通过发行ABS可以一次性得到几乎全年租金。如此一来,可以得到约等于半

年或9个月房租的资金池,从而产生巨大的资金错配空间。由于在此ABS计划中,信托仅起到通道作用,并未实际监管托管账户,从而让长租公寓公司可支配池内资金进行扩张,签订更多房源从而扩大市场占比。”

### 风险陡增需警惕

一位评级机构人士对中国证券报记者表示,正规评级公司通常不会轻易对上述ABS产品作出评级,原因在于这类ABS中涉及的机构有较大交叉,并且该计划的本质使长租公寓企业得到资金池且几乎不受监管,风险较高。“长租公寓机构一方面通过其他方式得到支付贷款的资金,另一方面通过ABS再次获取几乎等额的资金。也就是说,(在底层资产价值上)至少加了2倍杠杆,一旦底层资产断裂,个别机构将面临较大风险。”(下转A02版)

制图/刘海洋



# 投资逻辑生变 部分股票地量成交将成常态

□本报记者 齐金岭

近期,A股低成交量个股数量激增。记者统计发现,今年上半年,日均成交额不足1000万元的个股有37只。而7月以来,日均成交额增加至1638只。7月以来增加至1638只。

“宏观金融监管和市场资金活跃度对个股成交均有影响。”平安证券首席策略分析师魏伟认为,当前促成低成交量个股数量激增的因素来自两个方面。首先,我国宏观经济处于转型阶段,行业集中度聚集,龙头企业盈利增长性更受资本市场青睐。其次,近几个月以来A股市场表现持续低迷,当前整体市场成交额已回落至年初一半的水平。

### 部分个股受冷落

“A股的价值发现功能在增强,个股成交量分化是市场用脚投票的结果。”东北证券研究总监付立春告诉记者,随着近年来A股市场化程度的提高,优质公司在定价和成交方面的优势将得到进一步凸显,而过去一些擅长炒概念、讲故事,但基本面很差、缺乏成长性的公司很难再获市场青睐,具体表现就是股价下跌、成交量低迷。

除当前宏观经济和市场因素外,A股

投资者结构的变化也被认为是重要因素。新时代证券首席策略分析师樊继拓认为,机构投资者、海外资金偏爱市值大、流动性好的蓝筹股,中小投资者较多投资于市值较小的股票。在当前偏弱的市场环境下,机构投资者的参与热情并未显著降低,但私募、个人投资者的市场参与度受到较大影响。因此,一些市值较低的股票因为缺乏流动性出现成交低迷的情况。

### 是否见底尚待验证

A股市场流行这样一句话:“地量之后有地价。”这是因为成交量源于投资者之间真实的交易,直接反映多空交锋力度,蕴含着丰富市场信息,成交量往往成为投资者关注的重要指标之一。那么当前成交量个股数量激增,是否意味着市场已经见底?

“低成交个股大量出现确实是比较明确的底部信号,风险较大的上市公司会面临资金流出的问题。”魏伟表示,从A股整体成交情况来看,大幅缩量是市场探

底的重要先行信号,意味着市场做空筹码相对有限,但与以往不同的是,在存量市场博弈中,市场资金并没有像以往选择炒作小票。在严监管环境下,资金更多选择了基本面良好的上市公司。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为,与低成交量个股数量增加相对应,当前A股市场总成交量呈现萎缩状态。近期两市成交量在2000亿元左右,这可以说是2016年1月以来的新低,最近市场的底部特征逐步显现。当然市场见底之后并不一定会很快反弹,只能说明估值具备了吸引力,市场下跌空间相对有限,再次恐慌性杀跌的可能性不大。

“低成交量个股数量增加只能说是底部出现的信号之一,但它的充分性有多强当前还很难说。”付立春认为,当前市场表现与以往的A股底部有所不同。A股正面临从量变到质变的过程,过往衡量市场的好坏往往依靠一些指标要素的算术相加,而当前更看重增长率和创新力。”(下转A02版)

## A03 焦点

### 昔日绩优股遭“估值杀” 机构回避业绩变脸“雷区”

随着上市公司半年报披露接近尾声,一些昔日的绩优股因为业绩增速下降而遭到“估值杀”,投资者对其估值方式由高速增长型切换到平稳增长型体系。从近期市场表现来看,这类股票的风险不可不防。

## A06 机构天下

### IPO“堰塞湖”疏通在望 多家中小投行项目断档

“现在大家都在说‘投行寒冬’,唯一的暖色是排队时间大幅度缩短。去年上半年,有几个排了两三年的项目上会。而今年上会的两个项目才花了几个月。”某中小投行保代说。目前IPO排队企业已降至300家以下,部分中小投行陷入项目断档的尴尬境地。

## A10 公司新闻

### 5G频谱分配方案初定 有望9月发布

中国证券报记者从业内人士处获悉,5G频谱划分的方案已经初步确定,中国移动将获得2.6GHz和4.9GHz两个频段共计300MHz频谱资源;中国电信和中国联通分别获得3.5GHz频段附近各100MHz频谱资源。正式的5G频谱分配方案最快将于9月发布。

## A11 市场新闻

### 这次反弹不一样 金秋行情有望展开

分析人士认为,此前的下跌风险释放比较充分,并且近阶段市场成交出现持续缩量态势,说明市场抛压在逐步减轻,反弹行情预计一触即发。市场人士对于反弹的力度及高度预期较为乐观,金秋行情有望展开。

国内统一刊号:CN11-0207	地址:北京市宣武门西大街甲97号
邮发代号:1-175 国外代号:D1228	邮编:100031 电子邮件:zzb@zsb.com.cn
各地邮局均可订阅	发行部电话:63070324
北京 上海 广州 武汉 海口	传真:63070321
成都 沈阳 西安 南京 福州	本报监督电话:63072288
重庆 深圳 济南 杭州 郑州	专用邮箱:yjcg@xinhua.cn
昆明 南昌 石家庄 太原 无锡	责任编辑:股 鹏 版式总监:毕莉雅
同时印刷	图片编辑:刘海洋 美 编:马晓军