

今日关注

阿里小贷资产证券化产品将在深交所挂牌

# 小贷资产循环购买风险几何?

市场观察

多重利空共振

## 沪指再度失守2000点

本报北京7月8日讯 记者何川报道:本周首个交易日A股再现大幅调整。上证综指失守2000点整数位,与深证成指同步出现2%以上的跌幅。

上证综指开盘就跌破了2000点,报1983.21点,这一点位也是全天最高点。早盘沪指弱势盘整,午后震荡下行,下探1953.12点后,以1958.27点收报,较前一交易日跌48.93点,跌幅达到2.44%。深证成指收报7637.63点,跌218.96点,跌幅达到2.79%。中小板指收报于4470.55点,较前一交易日下跌179.57点,跌幅达3.86%。创业板指收报1030.6点,下跌2.52%。沪深两市成交量继续萎缩,分别为672亿元和828亿元。

伴随股指回调,当日所有行业板块均出现不同跌幅。煤炭、有色金属、综合类、电气设备、化肥农药、传媒教育板块出现4%以上的整体跌幅。石油燃气、银行板块跌幅相对较小。

市场预期6月及二季度宏观经济数据并不乐观。在IPO重启渐行渐近的同时,刚刚获得国务院批准的国债期货也被认为或分流股市资金面。在多重利空因素的共同作用下,A股再度出现较大幅度的调整。

## 国债期货合约征求意见

保证金门槛50万元

本报北京7月8日讯 记者谢慧报道:中国金融期货交易所在今日发布国债期货合约及其规则草案,公开向社会征求意见,截止时间为7月14日,这意味着国债期货不久将正式挂牌交易。

据国债期货合约草案,拟上市的国债期货合约选择面值为100万元人民币、票面利率为3%的名义中期国债,挂牌合约月份为最近的三个季月,交易时间为上午9:15—11:30和下午13:00—15:15,最低交易保证金比例和每日价格最大波动幅度均为2%。

国债期货交易也将实行与股指期货类似的投资者适当性制度,按照征求意见稿,期货公司为投资者申请开立金融期货的交易编码,投资者前一交易日日终保证金账户可用资金应不低于人民币50万元。

在国际市场上,国债期货是广泛使用的利率风险管理衍生产品。目前在全球前15大经济体中,除了我国外都已推出了国债期货产品。业内人士表示,国债期货上市将有助于完善我国债券市场体系,提高国债定价效率,推进利率市场化进程,增强金融机构服务实体经济的能力。

中金所表示,国债期货合约及相关交易细则的修订将为市场参与主体进行国债期货上市准备工作提供更明确的指导,下一步交易所将按照“高标准、稳起步”的要求,有条不紊地落实国债期货上市的各项准备工作,加快国债期货上市工作的进程。

## 金融期货投资者适当性制度拟统一

本报北京7月8日讯 记者何川报道:为了配合国债期货上市工作,证监会近日发布了《关于修改〈关于建立股指期货投资者适当性制度的规定(试行)〉的决定(征求意见稿)》,并向社会公开征求意见。

据了解,此次修订内容主要包括《规定》的名称、适用范围、核心原则等。一是修改《规定》的名称,将“股指期货”更换为“金融期货”,并去除“试行”二字。二是将《规定》适用范围扩大至整个金融期货领域,将相关条款中涉及“股指期货”的内容调整为“金融期货”。三是将“把适当的产品销售给适当的投资者”这一投资者适当性制度的核心原则在《规定》中予以明确。此次修订还对其他条款予以适当修改。

据介绍,由于股指期货、国债期货等金融期货产品在交易机制、结算管理、风险控制等方面差异较小,对投资者参与的适当性要求基本相同,具体操作规范差异不大,因而可以建立统一的金融期货投资者适当性制度。下一步,中国证监会将根据社会意见,对《规定》予以修改完善,适时实施。

## 大商所发布套利交易管理办法

本报北京7月8日讯 记者刘深报道:为进一步降低市场运行成本,提高市场效率,完善多样化交易模式,大连商品交易所8日发布了《大连商品交易所套利交易管理办法》,并对“办法”实施相关事项进行了明确。

大商所套利交易管理办法对套利交易定义、套利持仓管理、保证金收取和监管原则等进行了具体规定。在鼓励套利交易的同时,对套利交易行为进行了规范,对利用套利名义进行的违法违规行制定了相应处罚措施,以保障市场平稳运行。

根据大商所通知,大商所套利交易管理办法将从7月12日结算时执行。

据了解,为保障“办法”的顺利实施,此前大商所已分别于6月22日和6月29日进行了全市场模拟测试,每次均有近140家会员参加,测试结果显示正常。市场人士表示,以保证金优惠等措施鼓励套利交易是国际通行的做法,套利交易管理办法实施后将大大提高投资者参与套利交易的积极性,并进而有利于市场客户结构的改善。同时,有利于提高合约流动性,形成合约间合理的价差水平,更有利于企业套期保值交易。

□ 本报记者 陈果静

重要的是,为我国推行信用卡应收账款资产证券化产品提供了参考。

央行数据显示,截至2012年末,全国信用卡授信总额为3.49万亿元,目前已有多家银行正在加紧研发信用卡应收账款资产证券化产品。

### 产品风险之虞

“阿里巴巴1号-10号专项资产管理计划具有重要意义,也具有一定风险。”深交所相关业务负责人表示。

市场上对这一创新资产证券化产品的风险也有一些担忧。有观点认为,阿里小贷的基础资产没有抵押物,相关的资产证券化产品更是“空中楼阁”,风险隐患颇多。

事实上,从阿里小贷此前的贷款记录来看,违约率非常低。截至今年二季度末,阿里小微信贷的贷款不良率仅为0.87%。

更重要的是,无论从发起方还是交易所,都出台了相关的配套机制对风险进行管控。

作为这一产品的管理人和资产服务机构,东证资管设立了实时监控制度。即对每期发行的专项计划份额所受让的标的资产不良贷款率进行实时监控;当阿里小贷

长,存在着期限错配的问题。正因如此,此前,券商发起的资产证券化产品多为基于实物资产的收益权,比如联通的CDMA业务、华侨城的门票收入、澜沧江的水电收益权等,期限较长的证券化产品看似难以与短期贷款资产对接。

而循环购买模式解决了期限错配的问题,通过连续购买补充产品中小贷资产的额度,使得小贷公司发行资产证券化产品得以破冰。

相关监管政策的及时出台更为解决期限错配问题提供了保障。今年3月,证监会发布的《证券公司资产证券化业务管理规定》中指出,券商资产证券化业务管理“以基础资产产生现金流循环购买新的同类基础资产方式组成专项计划资产”,循环购买模式至此有了政策依据。

“在美国等成熟市场,循环购买模式已经广泛应用,特别是在信用卡应收账款资产证券化产品中。”北京大学金融与产业发展研究中心秘书长黄嵩表示。与小贷资产相似,信用卡应收账款也有着还款时间不固定、金额小等特点,在发行资产证券化产品时也存在期限错配的问题。黄嵩认为,循环购买模式不仅对于其他小贷公司来说,提供了小贷资产实现证券化的路径,更

首只由券商发起的信贷资产证券化产品即将亮相。

近日,东证资管“阿里巴巴1号-10号专项资产管理计划”获得证监会批复,并将在深交所综合协议交易平台挂牌转让,为资产证券化产品序列增添了新的资产类型。

“该产品以阿里巴巴小额贷款公司面向小微企业发放贷款形成的债权为基础资产,将在3年内不定期发行10期产品,每期发行额度为2亿至5亿元。”深交所相关业务负责人介绍,这一产品是小贷贷款类资产证券化的首次尝试,更试水了循环购买模式,但在产品的风险管控问题上,仍引发了不少担忧。

### “循环购买”破题

在交易模式上,这只资产证券化产品成为了创新的“急先锋”。

据深交所相关业务负责人介绍,该产品在交易结构设计上采用了循环购买的方式。循环购买,即基础资产相关债权获得偿还后,用获得的资金循环购买新的合格小贷资产。

由于小贷资产期限较短,有着随借随还的特点,而资产证券化产品期限一般较

开市必读

### 厦华电子重大事项停牌

本报讯 厦华电子公告称,公司接到实际控制人中华映管股份有限公司的通知,中华映管目前正在与公司相关的政策咨询和事项筹划,鉴于该事项存在重大不确定性,为保证公平信息披露,维护投资者利益,避免造成公司股价异常波动,经申请,本公司股票自7月9日起停牌五个交易日后公告有关事项进展情况。(郑 功)

### 东方财富股东增持

本报讯 东方财富公告称,近日,公司接到股东华商盛世成长股票型证券投资基金通知,7月4日华商盛世通过集中竞价交易方式增持本公司股份1999987股,占公司总股本的0.2976%。本次增持后,华商盛世持有本公司股份33811149股,占本公司总股本的5.0314%,成为持有本公司5%以上股份的股东。(古 飘)

### 建研集团股东减持

本报讯 建研集团公告称,近日,公司接到持股5%以上股东黄明辉减持股份的《买卖本公司证券申报表》,黄明辉于7月5日通过深圳证券交易所大宗交易系统出售其所持公司的无限售流通股78万股,占公司总股本的0.2958%。本次减持后,黄明辉持有本公司股份1261.8185万股,占本公司总股本的4.79%。(郑 功)

### 东方金钰股东减持

本报讯 东方金钰公告称,7月8日,公司接到股东中信信托有限责任公司通知,7月5日中信信托通过上海证券交易所交易系统减持本公司无限售流通股163375股,占公司总股本的0.046%。中信信托原持有公司股份1763万股,占本公司总股本的5%,本次减持后,中信信托持股占本公司总股本的4.96%,不再是持有本公司5%以上股份的股东,仍为本公司第二大股东。(古 飘)

### 太平洋股东减持

本报讯 太平洋公告称,公司日前接到持股5%以上股东普华投资有限公司通知,自7月3日到5日下午收盘,普华投资通过上海证券交易所集中竞价交易系统累计减持本公司股份5997257股,占公司总股本的0.36%。普华投资在6月21日之前已通过集中竞价交易累计减持公司股份7010.134万股,占公司总股本的4.27%,至此,普华投资累计减持本公司股份76098597股,占公司总股本的4.64%,减持后持股比例低于5%。(郑 功)

提示:本版投资建议仅供参考,据此入市,风险自担。

本版编辑 梁睿 孙华  
电子邮箱 jrbzbsc@126.com

观察

6月美国非农就业数据好于市场预期

□ 本报记者 常艳军

# 金价弱势难改

上周金价并未延续反弹走势,在触及1267美元/盎司后回落,上周五,受美国非农数据表现强劲影响,国际现货黄金价格下挫2%左右。国内方面,截至7月8日收盘,上海黄金交易所AU(T+D)收于247.7元/克,下跌1.64%;沪金主力1312合约下跌5.35元/克,报收于245.95元/克。

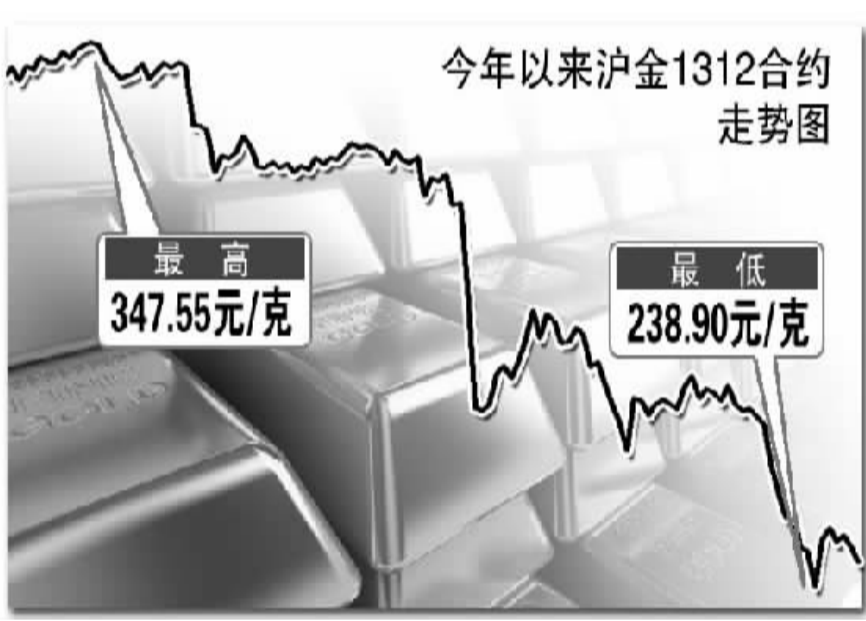
自从6月金价大跌,QE退出的阴影就一直如影随形。市场空头信息弥漫,投资者信心也遭受打击。超跌之后,期盼中的反弹也没能维持多久,而强劲的美国非农就业数据,更令金价雪上加霜。

数据显示,6月美国非农就业人数增长19.5万人,好于市场预期的16.5万人。非农就业数据反映美国非农业人口的就业状况,就业情况决定商品购买力,也就反映出美国经济的趋势,就业数据好意味着经济的好转。

“美国非农就业数据好于市场预期,证明了美国经济复苏的良好势头,令市场对美联储缩减购债规模的预期大大提高,支撑美元指数继续上行,使得黄金价格下滑。”金顶集团金融分析师张强表示。

其实,具有“小非农”之称的美国ADP数据在7月3日已经给市场提了个醒。当日数据显示,6月美国ADP新增就业人数为18.8万人,好于市场预期,已经显示出美国就业市场的改善。

“美国就业数据表现较好,令市场预期美联储将很快结束QE的同时,更有一些机构预计美联储或将于9月开始放缓QE,这对黄金市场的信心产生了不小的影响。”北京



黄金交易中心首席分析师张磊说,目前投资者应关注,7月11日凌晨美联储发布的货币政策会议纪要及伯南克随后的讲话。“若讲话再度显现出提前结束QE的论调,黄金市场将再度承压下行;若未出现上述论调,则有助于金价区域性底部的形成。”

上周黄金ETF基金维持持续减仓,上周五(7月5日),全球最大的黄金ETF持仓量为961.99吨,一周减少黄金7.51吨,减持速度有所减缓。

“不难发现,贵金属的避险属性已基本被市场抛弃,在这种情况下,避险情绪没有

得到回归前,贵金属若要强势回归,还需经过一个漫长的过程。”张强说。

张磊认为,近期金价有震荡整理的可能。“在未出现重大、实质性利多和利空消息之前,将维持窄幅区间震荡格局。”

“由技术层面来看,黄金依然保持在下行趋势中,受非农数据影响,黄金价格再度下挫,但下行力度较前期有所减弱,不过短期内仍存在较大的抛压。”张强说,短期内金价继续向下的概率较大。张磊提醒投资者应关注1200美元/盎司整数位的支撑力度。

# 迷你基金“死扛”不如“勇退”

赵学毅

因在于基金公司在乎面子。

由于基金清盘会造成公司在业内声誉的下滑,基金赎回公司旗下的其他基金产品。所以,基金公司宁可自购或请来帮忙资金渡过难关,也不愿意做第一个“失败者”。何况,迷你基金的存在对基金公司影响不大,管理费照收,并且还有“壳”价值。

其实,面对旗下的迷你基金,基金公司心里也并非一片坦然。

首先,迷你基金日常运营中产生的渠道费用、人力成本等,仅靠收取管理费已经覆盖不了;其次,随着基金牌照优势弱化,金融混业竞争加剧,基金公司想保住迷你基金,自然会扯产品创新的后腿;再次,迷你基金业绩较差,排名压力会逐渐消磨掉基金经理的管理热情;最后,放大了基金持有人的风险,持有人利益难有保障。

在金融混业的大势所趋背景下,基金公司何必“死要面子活受罪”呢?笔者认为,只有基金的“里子”结实了,“面子”才能挺括,“里子”不实,“面子”就会丢掉。给自身缺少造血能力的迷你基金“输血”只会浪费基金公司的宝贵资源。背负着沉重压力的基金公司要与保险、券商、私募等机构一决高

下,结局可想而知。

笔者注意到,在基金的退出机制上,新《证券投资基金法》已经有所体现。该法规定,基金转换运作方式或者与其他基金合并,应当按照法律法规及基金合同规定的程序进行,细化了基金转换运作方式或合并的程序。

这意味着,迷你基金完全可以“关停并转”。尤其是那些策略相似,又在同一个销售渠道的基金,合并并不存在障碍,基金公司可将其设计成子母基金或者伞形基金等形式。如此一来,迷你基金有了出路,同时也打开了基金创新的空间。

在完善退出机制方面,笔者认为,公募基金可以借鉴私募基金以及美国共同基金的做法,严格设置基金净值、基金规模、持有人人数等方面的退市标准,一旦触及严格执行,有效防止亏损的扩大。这样一方面能促使基金公司良性运作,另一方面能更好地保护持有人的利益,可谓“一箭双雕”。

说到底,迷你基金“勇退”比“死扛”更有价值。谁是第一位“勇者”呢,我们拭目以待。

资本论谈

有这样一组数据:按最新单位累计净值及年中披露的基金份额计算,可比1300余只(分级基金合并计算)开放式基金中,231只资产净值规模在1亿元以下,其中74只资产净值规模不足5000万元,已经触及《证券投资基金运作管理办法》中规定的“清盘红线”。更有甚者,最新资产规模仅有几百万元。

如此多的基金同时触及“清盘红线”,在基金业历史上极为罕见。这些基金目前业绩较差,翻身的概率较小,却仍在持续耗资较高的管理费用。在行业竞争日益加剧的当下,这些迷你基金的“退出”将成为必然,只是面临怎样退出的问题。

笔者注意到,自2001年首只开放式基金诞生以来,至今尚未有一只基金遭遇清盘的命运。“你见,或者不见,迷你基金就在那里,不死不活”。

迷你基金面临清盘却难清盘,主要原