作为债券家族的小成员，可转债在具有债券属性的同时，还附上了上市公司的一项期权，允许持有人在限定时间内将手中的债券转换为公司的股票。如果错过了牛股，又不敢追涨，小众而特殊的可转债或许是一个不错的选择。

别再错过了转债

本报记者　曹力水

押宝股价套利

可转债市场近期表现抢眼，今年5月份，上证指数涨幅3.83%、深成指涨幅8.45%、沪深300指数涨幅1.74%，而同期的中证转债指数涨幅达10.48%，跑赢大盘平均水平。今年以来，随着赎回潮的到来，可转债数量持续下降，目前市场上仅有十几只品种可以选择，存量大约仅有350亿元，标的数量的下降也带来了投资的机会。

“在牛市中，可转债有着比较好的套利机会。”中山证券分析师李娜表示，持有可转债，在股票价格上升的时候，投资者可以在二级市场上卖出获取溢价，或者转换成公司的股票成为股东，即使股票价格下跌，也可以把可转债牢牢拿在手中，作为公司债权人，享受债息收益。

对于上市企业来说，可转债很有吸引力。“首先是利息很低，可以为企业节省很多财务费用；其次，可以让投资者有机会变成公司的股东，当股价上涨时，理性的投资者通常会把债券转换成股票，这样一来，公司的借款连本带利就不用偿还。此外，相比于增发、配股等融资方式，可转债可以最大限度地保留公司权益，备受上市公司青睐。”李娜说。

对于投资者而言，主要是“押宝”企业的股价能够在未来大幅上涨，就可以获得超额收益，因为可转债本身的利息实在少得可怜，相较其他债券缺乏足够的吸引力，有着多年债券投资经验的投资者李斌告诉记者，“可转债是市场上为数不多的，使上市公司和投资者目标保持高度一致的投资品种。”

不过，由于可转债指标较为复杂，初次接触的投资者可能摸不着头脑。以上海电气为例，其发行的可转债名称为“电器转债”，转股起始日是2015年8月3日，转股价为10.72元，债券的面值除以转股价，就是每张债券可以转换的股票数量。假如投资者年初购买了一份面值100元的“电器转债”，持有到今年8月份就可以进行转股，这一份可转债可转成9股公司股份，小数点后面的股数则按转股价以现金兑付，约3.5元，也就是说只要公司股价大于10.72元，就有盈利空间，而按照近期收盘价，上海电气股价已经站稳20元。

如果不想转股，可转债也是有利息的，拿歌尔声学发行的“歌尔转债”来说，期限为6年，每年付息一次，利率累进，第一年票面利率为0.5%，第二年为0.7%，依次增长……到最后一年为1.6%。假如持有期间公司股价涨幅不如预期，投资者只能得到微薄的利息么？事实是，为了提高可转债的投资价值，公司往往设计相应的利息补偿条款，投资者如果持有可转债到期，可享受面值上浮一定比例补足利息，投资的机会成本一定程度上给予补偿。

及时防范风险

虽然可转债进可攻退可守，但并不是买入就可高枕无忧，风险同样存在。

首先是来自企业自身的风险，包括经营不善导致的筹资、破产等风险。当然，目前由于监管部门把关较严，具有可转债发行资格的上市公司并不多，相对优质的企业才可以发行，因此这类公司持续稳定经营的可能性比较大。

其次，在股票市场，投资者可以通过做空股指期货来对冲风险，然而可转债由于缺乏有效的卖空机制，导致定价不合理、风险难以规避，因此，避免在二级市场过高价位买入是投资者需要注意的问题。

二级市场上，可转债的价格会随着公司股价的波动发生变化，公司股价越高，可转债的价格也就越高，在银河证券分析师谢虹看来，此时可转债已经具备较强的股性，且没有涨跌幅限制，当股价下跌时，二级市场可转债的价格不免受到影响。以发行价100元的洛钼转债为例，5月28日当天最高价230元，收盘价200.25元，跌幅10.04%，其对应的正股洛阳钼业当日下跌9.88%，因此对于价格偏离面值过高、或对应股票涨幅过大的可转债，投资者要提高警惕。“随着股市波动加剧，转债不宜频繁操作，操作上建议持有防御性好的转债。”民生证券分析师王丹表示。

此外，投资者还需要关注“提前赎回条款”。一般情况下，在转股期内，如果公司股票在任何连续30个交易日中超过15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。事实上，就在2014年年底，就有平安银行、中国银行、工商银行等上市公司触发了强制赎回机制，如果投资者没有及时关注股价的变动情况，及时把手中的债券转成股票，就可能蒙受被公司强制赎回的损失。

大额存单促保本理财格局生变

普益财富　匡宸郗

日前，国务院发布同意发改委《关于2015年深化经济体制改革重点工作的意见》的通知，《意见》提出“推动利率市场化改革，适时推出面向机构及个人发行的大额存单，扩大金融机构负债产品市场化定价范围，有序放松存款利率管制”。对银行来讲，大额存单将会提高银行存款的稳定性，不过随之而来的资金成本的增加，也是银行业必须面对的问题。

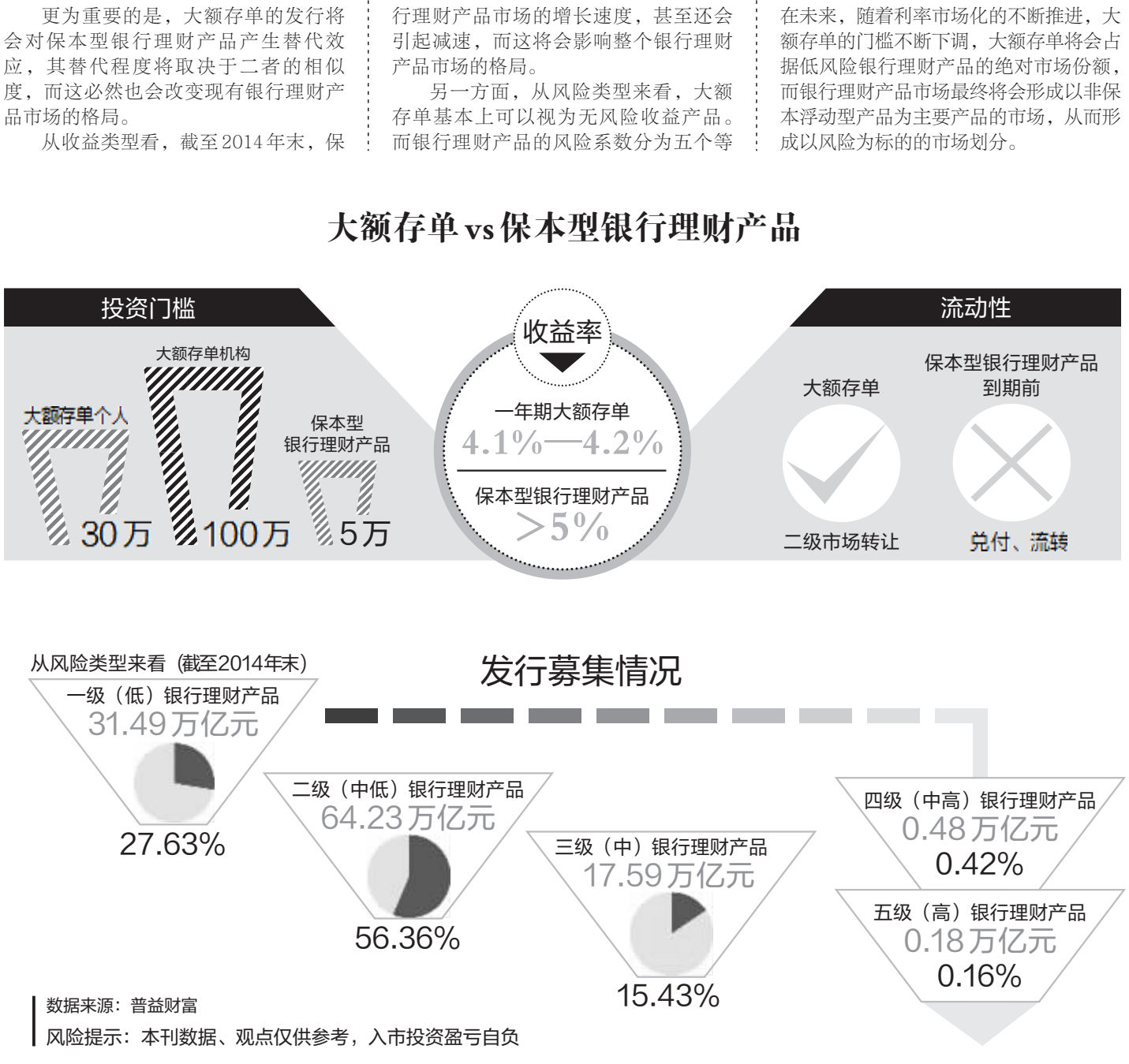
更为重要的是，大额存单的发行将会对保本型银行理财产品产生替代效应，其替代程度将取决于二者的相似度，而这必然也会改变现有银行理财产品市场的格局。

从收益类型看，截至2014年末，保本浮动收益类银行理财产品资金余额为3.26万亿元，占全市场的21.69%；保证收益类银行理财产品资金余额为1.67万亿元，占全市场的11.14%，二者的市场份额合计是32.83%。大额存单的发行主要是对这部分市场产生巨大的挤出效应，届时保本型银行理财产品的发行将会受到严重的影响。由于这类产品占据了整个银行理财产品市场三分之一的份额，发行规模的大幅萎缩会拉低整个银行理财产品市场的增长速度，甚至还会引起减速，而这将会影响整个银行理财产品市场的格局。

另一方面，从风险类型来看，大额存单基本上可以视为无风险收益产品。而银行理财产品的风险系数分为五个等级，一级（低）、二级（中低）、三级（中）、四级（中高）、五级（高）。一级低风险型是指该类产品预期收益率不能实现的概率极低，类似于大额存单的风险性，去年该类银行理财产品在整个银行理财产品的市场份额为27.63%。

在初期，大额存单会吸引部分投资于低风险银行理财产品的人群，而对于被大额存单门槛拒之门外的保本型银行理财产品市场，大额存单暂时无能为力。但是在未来，随着利率市场化的不断推进，大额存单的门槛不断下调，大额存单将会占据低风险银行理财产品的绝对市场份额，而银行理财产品市场最终将会形成以非保本浮动型产品为主要产品的市场，从而形成以风险为标的的市场划分。

大额存单vs保本型银行理财产品



数据来源：普益财富

风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负

公募or私募 收益才是王道

王梦丽

牛市的一大特征是：私募跑输公募，公募跑输大盘指数。不过数据显示，截至2015年4月末，在本轮牛市行情中公募股票基金平均收益率高于私募股票平均收益率，但是整体并未跑赢大盘。

那么问题来了，既然当前正处于牛市行情，追求高收益才是王道，私募普通股票型基金以及公募主动管理类股票基金似乎已没有了存在的价值，投资者只要买个指数基金便可高枕无忧，坐享牛市红利了？事实并非如此。

公募在牛市中跑赢私募的原因有很多，私募肥尾效应过大，拉低平均值；牛市中私募仓位普遍没有公募仓位高；公募追求排名、私募追求绝对收益……这些原因都在一定程度上导致牛市私募平均跑输公募。

从仓位来看，《公募基金运作管理办法》规定，公募股票基金的最低仓位下限是80%，而私募基金的仓位则要灵活得多，基金经理在0-100%之间灵活操作。调研显示，除非是基金经理能够找到大概率制胜机会，否则一般来说私募的平均仓位远比不上公募股票基金平均仓位，而在牛市中，仓位就是基金赚钱的根本，所以在仓位平均低于公募股票基金的背景下，不难理解为什么私募平均跑输公募。

其次，由于私募的生存根本是依赖超额业绩提成，利益和投资者绑定在一起，追求绝对收益，重视风控，一些策略的私募甚至会做空股指期货来对冲风险，牛市中的收益也会有所损耗。而公募基金生存的根本是依赖管理费，在乎的是规模以及同类基金的排名，所以在创业板屡创新高的情况下，公募义无反顾地抱团抢筹创业板，不惧调整风险。

另一个因素是，私募的肥尾效应明显，以4月份私募普通股基和公募股基的收益率分布来看，私募业绩收益率分布广泛，排名首尾业绩差距巨大，而公募则相对较为集中。根据基金业协会数据，截至2015年4月底，超1万家私募完成管理人备案，私募股票型基金超7000只；而目前公募基金管理公司有96家，偏股型公募基金数量在1000只左右。所以，众多私募产品鱼龙混杂必然会拉低私募的平均水平。

不过，虽然牛市中公募平均业绩跑赢私募，仍有不少私募业绩表现非常优异，远超同期公募。截至2015年5月20日，近一年业绩最高的公募股基收益率为269.88%，而股票私募近一年业绩超过这一数据的也有13只，业绩翻倍的股票私募也比比皆是，比如，最近几年一直表现较为优异的清水源1号，该基金近一年业绩便高达399.86%。

另外，当市场停止一路高歌的疯牛状态后，私募仓位灵活的优势便开始凸显。尤其是在当前时点，牛市俨然已经走到半山腰，随时面临深度回调风险，私募由于可以保持低仓位操作且可以通过做空工具来获得超额收益。所以，目前时点投资者可适时关注那些经历牛熊市的老牌私募，这些私募经历2008年大熊市而存活下来必定有其独特的生存法则。比如，淡水泉、民森等，这些老牌私募在大熊市中跌幅远低于同期沪深300跌幅，而在牛市中其进攻能力也较为不错。

以擅长逆向投资的淡水泉为例，淡水泉比较注重提前埋伏，一直以来秉承逆向投资和基本面选股理念，实际操作中风格也比较灵活，2008年大熊市中沪深300跌幅高达65.95%，而当年淡水泉成长跌幅为29.30%。在本轮牛市中，淡水泉的进攻能力也较为不错，淡水泉成长2014年业绩为61.85%，今年以来收益28.51%。

另外还有一些业绩表现一直都较为稳健的私募，比如星石，典型的稳健派私募。2008年大跌时，星石1甚至收获了4.02%的超额收益，而在本轮牛市中星石1反其保守操作，从去年12月份开始保持高仓位运作，进攻能力远超以往。截至2015年5月21日，星石1今年以来收益37.65%。

当然，存在即合理，公募与私募各有各的优势，投资者可根据自身的资产进行配置。不过当前时点，与其在泡沫中游泳，担心崩盘危机，选择一些经历牛熊市、业绩较为稳健的老牌私募是个不错的选择。

私人银行的“互联网思维”

鲁文龙

随着“互联网+医疗”、“互联网+教育”等概念纷纷出现，这轮牛市的百元股中，“互联网+”概念股已占到50%，个别股票按照发行价计算涨幅已经超过30倍。不管你是否愿意，互联网已经渗透到社会的每个细胞，私人银行自然也不例外。

私人银行拥抱互联网，不能仅是浅层次的利用互联网技术，而应该是深层次的拥抱互联网的思维，实现传统行业的商业模式和价值观更新，专家平台则是私人银行拥抱互联网的基石。简单地说，专家平台是指私人银行为满足客户的专业服务需求，整合市场上不动产、艺术品、法律、税务、企业治理、慈善事业等领域的专家，为客户提供专业化、个性化、定制化服务的组织机制。

互联网思维首先要学会掌握“免费”这样一个利器。私人银行可以借助专家平台通过免费的专业服务获取和维护客户，并为客户创造价值。私人银行拥抱互联网，就要以客户需求为出发点，为其创造实际的价值。例如，通过法律服务解决家族企业的股权投资、上市公司收购、IPO、借壳上市等问题；通过税务服务为企业系统地制定税务优化规划，达到直接或间接税务负担最优化；通过企业管理咨询服务协助企业持续改善业绩、优化风险价值链效率与改善工作成果等。

另一方面，专家平台可以让私人银行抓住产品的“长尾”。目前私人银行的货架上，更多的是固定收益、权益投资、现金管理等产品，而对于艺术品、不动产、黄金等另类投资产品较少涉及。借助专家平台，通过邀请艺术品、不动产等机构外部另类投资专家，以很低的成本关注正态分布曲线的“尾部”，拓展和完善产品线，真正为客户提供个性化、定制化的服务。

至于专家平台的建设，一般通过与专业机构建立合作关系，建设机构库和专家个人库，并派专人维护。机构库的建立就客户需求集中的若干个领域，如企业上市、审计税务、法律、不动产等，与对应领域的专业机构签订合作框架协议，个人库则在机构库正式运行并逐步积累经验后推出，涵盖至更细分的领域，如采矿业、制造业、电力燃气及水的生产和供应等各行业。