

# 证券投资信托青睐定增

本报记者 常艳军

▲ 虽然证券投资信托目前处于低谷，但鉴于我国资本市场持续有效的改革，投资产品标准化趋势日益显著，长远来看，资本市场仍是信托资金投向的重要领域

▲ 定增类证券投资信托产品的风险、收益与标的股票的市场表现和整体市场风险密切相关，投资者需关注股票的基本面和成长潜力



证券投资信托今年下滑明显。用益信托数据显示，截至9月30日，今年以来信托公司共成立集合类证券投资信托558款，规模为690.72亿元，而去年同期证券投资信托的成立数量为4121款，规模为2806.18亿元。无论数量还是规模，集合类证券投资信托今年以来都大幅下降。

普益标准研究员罗皓瀚说，资本市场的持续震荡以及2015年下半年以来监管层对场外配资的清理，使得投资者的风险偏好降低；同时，为了防控风险，信托公司相对减少了证券投资信托产品的发行力度，导致证券投资信托规模大幅下降。

分月来看，用益信托数据显示，集合类证券投资信托产品成立规模较高的为7月份，共成立了118款，规模为126.37亿元；刚刚过去的9月份，成立了44款集合类证券投资信托产品，规模为96.77亿元。

“虽然证券投资信托目前处于低谷，但鉴于我国资本市场持续有效的改革，投资产品标准化趋势日益显著，长远来看，资本市场仍是信托资金投向的重要领域，证券投资信托仍有较大发展空间。”罗皓瀚说。

同时，陆家嘴信托战略发展部高级经理王俊也认为，未来随着《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》逐步落实到位，券商资管等杠杆比率下降，结构化的证券投资信托存在较大政策套利空间，证券投资信托或呈现止跌回升态势。

从目前看，虽然证券投资信托数量规模下行，但在细分领域却有亮点。今年以来，定增类证券投资信托产品数量有明显增长。据Wind数据统计显示，截至9月23日，信托公司成立的针对定向增发市场的证券投资信托产品达41款，去年全年只有15款，尤其今年下半年以来，定增类信托产品数量增长较快，成立于下半年的有26款，罗皓瀚说，自去年下半年股市调整，股票类证券投资信托产品

发行存在一定难度，定增市场成为股票类证券投资信托的较好切口。“相较市场平均水平，定增项目能够获得较高收益。这一方面是由于定向增发股票是折价发行，面临的价格波动风险要比普通的阳光私募信托小；另一方面，能够获得定向增发的上市公司，通常具有较为优良的管理团队和符合国家产业发展政策的项目”。

据了解，信托公司定增类证券投资信托产品有多种形式。王俊表示，借助资管通道间接投资定增股票是信托公司普遍采用的业务模式。

近年来，信托公司对资本市场的重视程度不断增加，除了与机构合作，信托公司也更加强调主动参与，培养自己的投资顾问和团队。业内人士认为，在资本市场的业务开拓中，信托公司将更强化主动投资和管理。

中信信托副总经理王道远表示，中信信托一方面强化二级市场的主动投资，组建二级市场投资团队，自主开展二级市场投资业务。同时，依靠资金募集和资本市场合作伙伴等方面优势，也注重开展主动管理型定增业务，定增折价贡献了定增类信托产品的稳定安全边际。

不过，某信托公司人士也对记者表示，主动管理型定增业务虽然比以前多了，但总体占比还小，受到投研能力的影响，目前信托公司的定增类证券投资信托产品多以被动管理为主。而且，相对股市高点，定增的折价率不高，安全区间相对变小。

投资者也需要注意定增类证券投资信托产品的风险。百瑞信托博士后科研工作站研究员董瀛飞表示，定增类证券投资信托产品的风险、收益与标的股票的市场表现和整体市场风险密切相关，投资者需关注股票的基本面和成长潜力。

罗皓瀚表示，定增股票一般有12个月的限售期，二级市场股票的走势对定增类证券投资信托产品也有较大影响，在股市行情不好的情况下，定增股票跌破发行价的情况也存在。王俊提醒投资者，在筛选此类产品时一方面需要考察投资顾问资产管理水平，看其历史业绩是否稳定，投研实力如何；另一方面则需关注定增股票的折价率情况。

此外，据董瀛飞透露，一些信托公司基于证券投资业务上的丰富经验，正尝试开发新的证券投资信托产品，这些新产品集中在量化投资领域，有望成为未来证券投资信托的另一重要发展方向。

票类、混合类产品杠杆倍数上限由10倍下调至1倍，固定收益类和其他类杠杆率限定为3倍和2倍，区分结构化和非结构化资管产品，对投资端杠杆率限定为140%和200%。

而债券型产品无论是资产端还是负债端，大多能符合新规的要求，因此新规对债券型产品的影响不大，但对股票型产品的影响较为明显，很多正在走流程的股票型产品只能停止申报。从三季度发行的集合理财产品规模来看，债券型产品发行占比明显增多，而股票型产品发行则相应减少。

从收益率看，纳入统计的4362只券商集合理财产品中，截至9月29日，有379只产品平均收益率超过50%，157只产品平均收益率超过100%；909只产品平均收益率

为负。上海证券基金评价中心研究员高云鹏表示，在去年下半年股市出现大幅波动后，券商集合理财产品无论是发行数量还是份额都经历了过山车般的表现。目前市场进入箱体震荡的局面，券商集合理财产品发行数量及份额也呈现震荡走势。从产品类型来看，债券型产品最受市场认可，低风险产品仍然是投资者关注的重点。

“由于资管新规出台后，券商通道类资管业务将被压缩，定向理财通道业务所需计提的风险资本准备比例将攀升，券商需根据新规和自身资金实力来调整资管产品的发行类型和规模，预计今年第四季度券商资管产品的整体发行数量仍将呈现下滑趋势，集合类产品也将面临着股市和债市行情的双重考验。”赵欢表示。

## 财富学堂

# 新三板为何频现1分钱交易

本报记者 何川

近期，新三板挂牌公司齐鲁银行出现1分钱成交价的交易，该笔交易共计10130股，成交金额为101.3元，交易对手方为同一个营业部。这种“异常交易”可能让很多习惯A股市场的散户们看不懂，但实际上这在新三板市场并不罕见。据统计，自挂牌以来，已有逾两百家公司股票的最高转让价曾经低至1分钱。

为何会出现1分钱交易？这首先要从新三板独特的交易方式说起。与沪深证券交易所实施的“集合竞价、撮合成交”方式不同，新三板目前采用的是协议转让和做市转让两种交易方式。在新三板逾9000家挂牌公司中，绝大多数采取的是协议转让方式。在协议转让中，一种是“一对多”的定价委托模式，卖方将所卖股票的价格、数量等信息录入系统，任何投资者想买都可以下单；另一种是“一对一”的成交确认委托，即买卖双方私下达成协议，敲定买卖股票的数量、价格信息，录入成交约定号，实现交易。

从目前已发生的1分钱交易案例来看，这些股票在发生交易时采取的都是“一对一”的成交确认委托模式。在这一模式下，交易过程只在买卖双方进行，可按照事先约定条件进行交易，第三方无法参与，并且这一交易模式下股票没有涨跌幅的限制，双方可直接把价格定在新三板规定的下限0.01元，将交易成本最小化。

为何要将交易成本最小化？直接的好处就是避税。目前新三板协议转让所

涉及的交易印花税、转让经手费和过户费都是按成交金额来征收。按照现行规定，这3项税费加起来不过5%，以上述齐鲁银行那笔101.3元的成交额计算，其应缴纳的税费不过0.50元，几乎可忽略不计。但原始股东二级市场减持股份，股权增值部分需要征20%的个人所得税。在齐鲁银行这笔10130股交易中，如果单价以3元/股计算，其产生的个税约为600元；单价是1分钱计算，则因不足800元而免征个税。交易双方直接转让，通过一分钱的方式，将股份转让给对方，日后对方再在二级市场上进行交易时，则免征资本利得税。通过此举，原始股东减持时相当于省掉了个税。

频频出现的1分钱交易，容易对个股行情走势的预测分析产生冲击。经典的技术分析理论以股票价格历史走势作为依据，如果股价K线图上动辄出现1分钱成交，那么个股的技术分析就容易失真，对那些不了解协议交易方式的投资者产生误导。并且，如果权重股频频出现1分钱交易，还会对市场指数走势产生不良影响。

对于1分钱转让的行为，一些市场人士认为，此举只是钻了制度的漏洞，并不算违法。由于新三板交易制度在设计时是允许这样进行的，所以造成了这种状况。实际上，目前市场各方对新三板改进交易制度的呼声已日趋激烈。据记者从全国股转系统公司了解，新三板交易制度的完善升级需要考虑多方面因素，未来需要综合各方意见后方能拿出相应的解决方法。

## 投资眼

# 深港通三大风险提示需注意

深港通越来越近。9月30日，深交所正式发布了深港通八大业务规则。近日，深交所相关负责人在接受记者采访时表示，深港通业务规则的制定充分吸取了沪港通成功经验，同时突出了深交所多层次资本市场特色。正式规则中还采纳了部分“征求意见稿”，其中增加的三大风险提示引发关注。

8月26日至9月9日，深港通相关规则在市场上公开征求意见。期间，深交所共收到91条反馈意见，正式规则中采纳了41条反馈意见，并对相关规则进行了完善。

深交所相关负责人对此表示，结合征求意见稿反馈意见及相关案例梳理，深交所将市场特别关注的三类风险提示纳入了相关条款。

增加关于“老千股”的风险提示。目前，港股市场上存在一定的“老千股”。所谓“老千股”，一般具有以下特征：业绩差、市值小、股价低；存在频繁合股、大比例低价供股或配股的行为；投资者权益可能被大幅稀释等。业内人士表示，如威利国际，连续多年亏损、更名，同时合股不断，而期间股价增幅很小。

深交所相关负责人表示，深港通八大业务规则之一的《港股通交易风险提示书必备条款》专门增加第四条，“提示投资者注意，部分业绩差、市值小、股价低的联交所上市公司存在频繁合股、大比例低价供股或配股的行为，投资者权益可能被大幅稀释，投资者应关注可能产生的风险”。

增加关于股票长期停牌的风险提示。以汉能薄膜为例，自2015年5月停牌以来，至今仍未复牌，香港证监会对其调查仍在进行中。据港交所资料显示，该股78%的买入资金来自内地投资者，大笔资金被长期冻结。鉴于香港市场的运行特征，资金被深度冻结的时间可能会很长。

“与内地证券市场相比，香港市场股票停牌制度存在一定差异，港股通股票可能出现长时间停牌现象，投资者应当关注可能产

生的风险。”深交所相关负责人表示。

增加股票退市后名义持有人服务可能受限的风险提示。9月20日，万达商业正式从港交所退市。根据现有规定，上市公司退市后，香港结算不再为其提供与名义持有人相关的服务，届时持有股票的投资者既无法交易，也不能享受诸如投票、权益分派等名义持有人服务。

深交所相关负责人表示，《港股通交易风险提示书必备条款》专门增加第七条，“提示投资者注意，港股通股票退市后，中国证券登记结算有限责任公司通过香港结算继续为投资者提供的退市股票名义持有人服务可能会受限，投资者应当关注可能产生的风险”。

在深港通的八项业务规则中，《关于深港通业务中上市公司信息披露及相关事项的通知》也引起了市场的广泛关注。

深交所相关负责人表示，在接受记者采访时表示，基于尽可能缩小两地规则差异，方便投资者等考虑，在前期改进信息披露制度的研究基础上，通知进一步明确了深港通公司信息披露监管的相关安排。

首先，深港通公司境内外信息要同步披露。目前，尽管《股票上市规则》等规定就A+H股上市公司信息披露作出同步披露的原则性要求，但并未涵盖至其他信息披露义务人。

深交所相关负责人表示，通知补充完善了同步披露的相关规定，并针对A+H股上市公司，特别明确就同一信息披露事件若发生两地规则差异的，应遵循披露内容从多不少、披露要求从严不从宽原则。

同时，通知明确深港通公司应当充分保障境内外股东的决策参与、利润分配等股东权利。通知强调，召开股东大会应当考虑境内外股东现场出席的便利性，提供网络投票方式，并督促深港通公司通过“互动易”等平台做好投资者关系管理。

(据新华社电 记者孙飞)

# 券商集合理财产品遇冷

本报记者 何川

今年三季度，券商集合理财产品发行数量和份额大幅下降。同花顺最新数据显示，截至9月29日，券商仅发行集合理财产品476只，环比下降63.38%，同比下降51.32%；发行份额261.53亿份，环比下降63.51%，同比下降65.38%。

“今年下半年以来，券商集合理财产品发行量显著下降的一大原因是，《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》在7月份开始实施，严控结构化产品杠杆，对部分带有高杠杆的集合理财产品的发行产生冲击。”财富证券首席分析师赵欢表示，新规将中间级份额在计算杠杆率时计入优先级，以降低投资杠杆水平，部分结构化产品面临降杠杆压力。

据悉，此次发布并实施的私募资管新规限定结构化产品杠杆，将风险较高的股

## 【经济波动】

人们将经济的繁荣、衰退、萧条、复苏视为一个完整经济周期，而经济何时波动却很难被预测到。往往是，经济运行的表面状态一直良好，经济波动不期而至。此时，消费、购买、投资等将会减少，大多数宏观经济变量随之波动，GDP也就相应降低。

## 【产权的魔力】

产权理论奠基人科斯认为，一个没有产权的社会，将是一个效率绝对

低下、资源配置绝对无效的社会。产权具有明确性、专有性、可转让性和可操作性，产权人为占有更多利润，就如同魔般地提升经济效率，激发要素活力。

## ★茶座

## 【资本运作】

一位游客到小镇一旅馆，拿出1000元想找个房间。他上楼时，店主拿1000元给屠户支付了欠的肉钱，屠夫去猪农

那里还了买猪的钱；猪农还了饲料款；饲料商去付清布匹商的钱；布匹商去旅馆还了房钱；这1000元又到店主手里。这时游客下楼说房间不合适，拿钱走了，但全镇的债务都还清了。

## 【贝勃规律】

当手上握一个100克砝码时，加重10克，我们感觉很明显；而当握着1000克砝码，加重10克时，也许我们很难感觉到。必须加大大量才能感觉到差别。贝勃规律是一个“狡猾”的定律，高明的商家会用一个较高的原价销售一段时

间，哪怕不赚钱，然后进行大规模的打折促销。

## 【懒马效应】

两马各拉一货车。一马走得快，一马慢吞吞。于是主人把后面的货全搬到前面。后面的马笑了：“切！越努力越遭折磨！”谁知主人后来想：既然一匹马就能拉车，干吗养两匹？最后懒马被宰掉了。这就是经济学中的懒马效应。让老板觉得你可有可无，你被踢开的日子就不远了。

(文/王琳整理)

## 陶教授来了

### ★课堂

### 【费雪效应】

费雪效应是指名义利率随着通货膨胀率的变化而变化。名义利率、实际利率与通货膨胀率三者之间的关系是：名义利率=实际利率+通货膨胀率。实际利率通常不变，当通货膨胀率变化时，为了求得公式的平衡，名义利率会随之而变化。