投资眼

借道基金投资港股有诀窍

本报记者 周 琳

港股市场最近火爆异常。截至2月20日收盘，2017年1月1日至今恒生指数已大涨9.75%，累计成交额超过2万亿港元。如果把时间轴再度拉长，过去1年里，恒生指数大涨25.20%，成交额超过27万亿港元，大幅跑赢A股沪深300指数。

有意投资港股的内地散户，目前主要可以通过两大渠道：一是借道沪港通、深港通渠道，投资门槛是50万元；二是选择市场上的沪港深公募基金产品或者相关QDII（合格境内机构投资者）产品。目前内地市场共有50只沪港通基金，带有“大中华”“香港”“恒生”名字的QDII基金约有19只。两类公募基金产品的区别主要在外汇额度限制和港股配资比例。与QDII基金不同，沪港深基金可以配置A股，也可借助互联互通通道配置港股，并且基本不受额度限制，因而暂停大额申购更多的是基金公司出于主动管控基金规模考虑。

融通沪港深智慧生活基金经理王浩宇认为，港股前景可期主要有三方面原因，一是内地资金流入加剧。随着内地居民财富积累和经济进入转型期，无论是个人还是机构都在寻找更多投资机会，香港股市有望成为内地资金的第一站。二是海外资金持续流入新兴市场。随着中国经济L形底部区域的确认，海外投资者将更加理性看待港股市场。三是港股估值处于低位。目前恒生指数市盈率为12倍左右，低于美股标普500、A股上证指数等主流指数的市盈率。

投资者在选择港股资管产品时，应该注意哪些事项？首先是把握好主题投资机遇。博时基金股票投资部国际组投资总监张溪冈表示，从基本面来看，国内经济已现企稳迹象，而从资金面上来看，相对来说，港股比A股机会更多一些，看好汽车经销商、油服、石化板块。

在具体个股选择上，应从两个方面寻找投资机会。“一是业绩反转、估值修复、基本面超预期的投资机会；二是把握北水南下的脉搏，重点配置港股通名单中的高成长、低估值、基本面良好的个股。”张溪冈说。

广发沪港深新机遇基金经理余昊认为，2016年港股的机会，主要来自于内地资金基于两地估值差异，对港股低估值进行的集中配置。2017年，投资港股时选股的重要性更为突出，今年主要看好传统行业。另一方面，重视TMT行业，特别是龙头互联网企业经过一轮调整后，今年有望贡献较好的绝对收益。目前互联网龙头企业的净利润增速超过市盈率，股价相对低估，人工智能、自动驾驶和大数据等领域的低估龙头公司正在迎来新一轮配置的机会。

值得一提的是，投资者面对市场上港股QDII基金和沪港深基金两类相似的产品时，除了要注意港股持仓比例之外，还要重点考虑管理费因素。这两类基金中，港股QDII的费率较高，申购费普遍在1.60%至1.80%之间（第三方销售平台或许会有一些折扣），管理费和托管费较高，而沪港深基金的费率会低很多。

信托资金加码股市

本报记者 何 川

▲ 此前一度沉寂的证券投资信托产品近期有卷土重来之势。从去年末至今，集合类证券投资信托的募资规模出现大幅增长，与此同时，信托公司新开A股股票账户数量也逐渐恢复至2015年牛市巅峰时期

信托理财作为高端理财产品，具有收益较高、资金稳定性高、信托财产独立等特点，近年来部分高净资产家庭将其作为资产配置的一个重要渠道。自去年底以来，信托资金布局证券市场的力度明显加大。

资金入市的“三驾马车”

数据显示，今年1月份，集合类证券投资信托的成立规模为119.34亿元，比去年同期增长85.28%，环比增幅超过70%。去年12月、11月，证券类信托产品募集资金环比分别大增145.92%、133.26%。此外，中证登最新披露的数据显示，去年12月，信托公司新开1234个A股股票账户，而去年10月份、11月份此项数据分别为592个、707个。

“目前信托资金确实有加大入市规模的势头。从交易结构上看，证券投资信托涉及权益类投资部分的主要有三类产品，包括非结构化证券投资信托、单一账户结构化集合资金信托、伞形结构的结构化证券投资信托。这三类产品的设计模式和入市方式是有所差异的。”用益信托创始人李旸说。

据了解，非结构化证券投资信托由信托公司募集资金，按照与委托人的约定，在二级证券市场上运作受托资金，以实现资产增值的目的。这类信托产品的受益人不分层，投资人承担着相同的风险和收益。而结构化信托是指在信托计划的设计上根据投资者风险偏好的不同，对信托受益权进行分层配置，将受益人分为优先级和劣后级两类。

普益标准研究员罗皓瀚表示，在单一结构化信托中，多个委托人可以实现结构化，但对应的是单一账户，不挂子账号、不分仓。这类信托产品虽然分为优先、劣后两级，但一般只有一个劣后资金方，这不同于伞形信托的多个劣后资金方和高杠杆，因此相对更透明。

“伞形信托是结构化证券投资信托的创新品种。具体来说，就是用银行理财资金借道信托产品，通过配资、融资等方式，增加杠杆后投资于二级市场。”罗皓瀚表示，与单一结构化信托不同，伞形信托有多个劣后资金方，并且其所有子信托共用一个证券账户，可规避对单只股票的仓位限制。

据李旸介绍，非结构化证券投资信托是通过资金的受托人来进入二级市场的，即阳光私募机构以信托公司作为通道发行不带杠杆、不分层级的管理型产品，由合格投资者认购。而单一结构化证券投资信托是对唯一的股东账户进行操作以进入股市，伞形信托则是由信托计划下面的多个信托单元的子账户进入股市。

单一结构化信托成主力

从信托资金入市的三种方式来看，目前管理层对其采取了不同的监管措施，这也导致它们发展规模的差异。就阳光私募证券投资信托产品而言，监管层主要明确了行业发展的三条底线，一要坚守私募原则，不得变相进行公募；二要严格投资者适当性管理，坚持面向合格投资者募集资金；三要坚持诚信守法，恪守职业道德底线等。

从单一结构化证券投资信托、伞形信托来看，由于这两类都是场外配资的重要形式，因而受到管理层的诸多限制。罗皓瀚表示，“自2015年股市异常波动后，管理层要求各家券商对‘利用信息系统外部接入开展违法证券业务活动’进行清理，核心就是清理违法违规的配资账户，自此伞形信托基本从市场上消失”。

此外，去年3月，银监会下发《进一步加强信托公司风险监管工作的意见》，明确结构化股票投资信托产品杠杆比例，即优先受益人和劣后受益人投资资金配置比例原则上不超过1:1，最高不超过2:1，不得变相放大劣后级受益人的杠杆比例。虽然它对单一结构化证券投资信托的杠杆进行了严格限制，但并未禁绝这一业务。

不少业内人士认为，目前股票信托业务升温，主要是以投资起点为千万元以上的单一结构化配资业务为主。“相比其他两种方式，近期单一账户结构化配资业务增长较快，这主要有着大类资产配置需求、同业通道业务竞争、监管政策变化等方面的原因。”罗皓瀚表示。

从大类资产配置需求来看，信托资金持续快速入市源于信托公司对权益类资产配置需求的提升。“与国外成熟市场相比，股票类资产在我国信托资产配置中的比例偏低。随着近一段时期，股市行情开始走强，场外资金加杠杆进入股市的需求也有所升温。”李旸表示。

此外，通道业务转移也是股票信托业务回暖的一大重要原因。自2016年以来，作为开展结构化配资业务的另一重要渠道，基金子公司出现监管政策收紧。“信托公司的监管要求相对宽松，杠杆比例最高可达两倍，并且可以为优先级资金提供保本保收益的安排，这些优势促使基金子公司的通道业务回流到资本金相对充足的信托公司。”李旸说。

从监管政策来看，罗皓瀚表示，“在经历前期场外资金去杠杆的清理后，部分信托公司从业务布局方面考虑，近期提前开立一定数量股票账户，以防未来结构化配置业务收紧时限制新开账户”。据悉，2009年至2012年，监管部门曾一度叫停信托公司新开证券账户。

市场行情的风向标

随着信托资金入市规模增加，将给股市带来哪些影响呢？李旸表示，信托资金对市场走势的影响，关键要看其所带来的增量资金规模。“自前期清理整顿之后，伞形信托业务不可能再新增，单一账户结构化配资业务成为本轮股票信托业务回暖的主要推手。考虑到这一因素，虽然目前信托新开股票账户数量接近2015年牛市时的水平，但预计带来的资金量很可能远不及当时。”

数据显示，截至2016年三季度末，证券投资信托规模为2.84万亿元，较二季度末增加1400亿元。其中，债券是证券投资信托流向的最大部门，投资规模为2.03万亿元；仅有0.48万亿元投向股票，较二季度末增加700亿元。虽然去年全年和今年1月份的最新数据尚未披露，但业内预计流向股市的信托资金将会是同比增幅较大，不过资金总量仍较小。

尽管如此，股票信托业务的回暖，将有望给市场带来积极信号。罗皓瀚认为，由于结构化信托配资的客户主要是机构和大户，其对市场走势的判断相对准确和理性。“对于二级市场而言，信托资金作为相对敏感性的资金，一定程度上代表二级市场走势的‘风向标’，将为市场带来更多资金和活力，促进二级市场和信托市场发展的良性循环。”

实际上，与券商的融资融券业务相比，虽然二者均为杠杆资金，但由于两融的客户以普通投资者居多，容易呈现追涨杀跌的特征；而结构化信托配资的客户主要是机构和大户，其对市场行情的判断更长远，其动向被认为更具有指导意义。

对于信托资金未来的入市前景，罗皓瀚表示，“一方面，我国证券市场制度建设正在不断规范和完善，且市场行情处于相对低位，为信托资金入市提供了良好的客观环境；另一方面，在信托行业创新转型的攻坚期，信托公司需要强化主动资产管理能力，丰富自身产品类型，在风险可控的情况下提升客户收益，而在实体经济产业结构调整和房地产调控加剧等影响下，加强权益类资产配置将是大势所趋”。

一周快评

打击证券违法犯罪

新闻回放：证监会近日表示，在2015年“证监法网”行动的良好收效基础上，证监会又分别于2016年5月13日、10月21日、11月25日、12月23日，专门部署查办4类违法案件，剑指审计评估机构执业违法行为，IPO欺诈发行及信息披露违法行为，市场操纵违法行为以及利用未公开信息交易违法犯罪行为。

点评：A股市场散户投资者较多，缺少风险意识，如果机构和上市公司利用信息牟取不正当利益，散户在投机的驱使下可能陷入十分不利的局面。敢于亮剑，善于亮剑，证监会坚持依法、从严、全面监管的重要理念，依法打击机构执业违法、老鼠仓等不法行为，这些措施有利于全面净化资本市场生态环境，进一步保障市场的诚信、公平、透明。长期来看，对于抑制市场非实质性题材炒作，引导投资者理性投资、价值投资以及完善资本市场治理等诸多方面都将会起到重要的推动和促进作用。

股指期货松绑

新闻回放：中国期货交易所决定，自2017年2月17日起，将股指期货日内过度交易行为的监管标准从原先的10手调整为20手，套期保值交易开仓数量不受此限；自2017年2月17日结算时起，沪深300、上证50股指期货非套期保值交易保证金调整为20%，中证500股指期货非套期保值交易保证金调整为30%；自2017年2月17日起，将沪深300、上证50、中证500股指期货平仓交易手续费调整为成交金额的万分之九点二。

点评：2015年股市异常波动引起的股指期货调整，正逐渐恢复正常。不少投资者认为这是利空，实则不然。一方面，短期看，A股仍是单边交易，从长期看，股票市场的长期健康稳定发展离不开股指期货市场的健康发展，投资者需要行之有效的套期保值和管理风险工具；另一方面，尽管监管层将平仓手续费下调，但是万分之九点二的佣金仍能制约资金的过度投机行为。

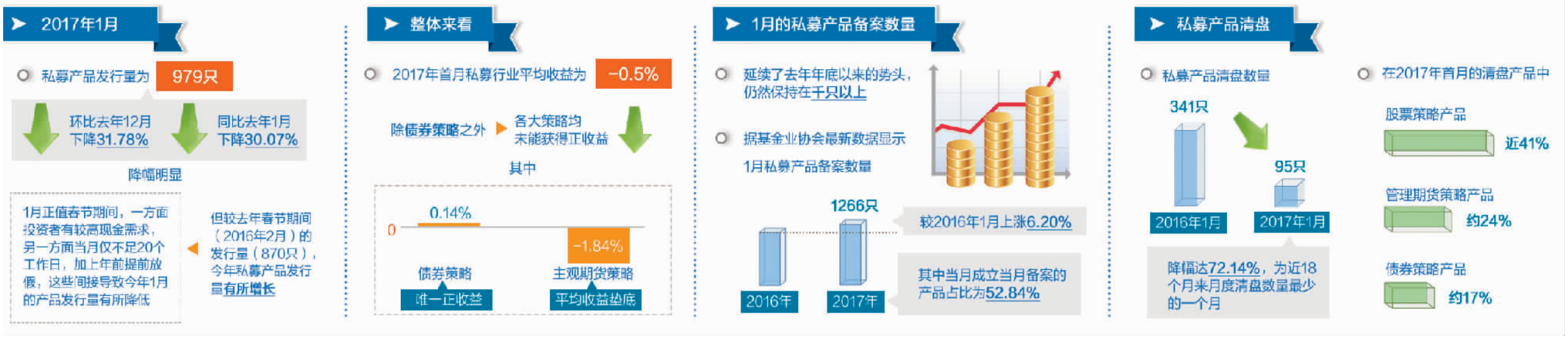
高送转再来

新闻回放：截至2月20日收盘，沪深两市共有82家公司推出2016年利润分配预案，其中，64家公司2016年利润分配预案为拟每10股送转10股及以上，26家公司2016年利润分配拟每10股送转超过20股，每10股送转10股及以上的高送转公司家数占已披露年报分红预案公司的比例高达78.05%。

点评：高送转本来是与上市公司高成长相匹配的股本扩张行为，但从实际情况看，部分业绩不达预期甚至发生亏损的上市公司却往往是实施高送转的主力。

理论上，通过送红股或通过公积金转赠股本的方式扩大股本，对上市公司本身的价值并没有实质性影响。察其言观其行，这类上市公司实施高送转背后的目的可能是多样的，比如利用A股喜欢炒作概念的特点，吸引散户跟风，为大股东减持创造条件；再比如，先推高送转，再实施定向增发，便可实现再融资圈钱效用最大化。投资者应谨慎参与概念炒作，小心成为接盘侠。

（点评人：温宝臣）

1月份私募基金产品发行量和平均收益同比双降

数据来源：格上理财