

重阳投资陈心： A股牛市 尚未真正成熟

实习记者 吴君

昨日上证综指上攻 2600 点，重阳投资首席分析师、基金经理陈心表示，市场目前系统性牛市条件还未成熟，地产、银行面临转型压力，未来沪港通将会改变股票需求的结构，国企改革、并购重组都要看落实以后能否提高企业效率。

系统性牛市尚未真正成熟

陈心认为，A 股市场最悲观的时点已经过去，目前市场已经转暖，未来将走得比较稳健，市场中反弹行情远未结束。

陈心告诉记者，对于中级反弹行情的判断，基于两个因素，一个是无风险利率下行，银行间市场国债的收益率近期下降很快，说明银行的借款人风险偏好下降，另一个是去年银行和地产都过于低迷，这两个行业都面临转型压力。

陈心认为，在中级行情过程中，前期表现比较好的公司，在第二阶段可能会相对稳健一些，前期表现温和的，仍然被严重低估的优质蓝筹股表现会更抢眼一些。

陈心认为，将来个股的表现分化会更加明显，一些被低估的、有竞争力的优质公司股票最低点已过，经过调整但估值还是很贵的股票未来压力依然很大，系统性牛市到来的条件还不太成熟。

系统性牛市还缺什么？陈心解释，首先，以往在牛市到来之前，市场上没有估值特别贵的行业和股票，但目前 A 股市场尚未达到这种状态，有的公司还是很便宜，有的公司非常贵。其次，未来一两年中国经济依旧处于转型过程，社会各界对转型的预期尚未达成完全一致。只有对未来的乐观预期形成一致时，投资者才敢于做中长期的投资，在这之前市场风险偏好还是偏低。

沪港通改变 股票需求结构

对于近日开启的沪港通，陈心认为，它是这两年资本市场重要的两项制度变革之一，沪港通将改变中国股市投资者群体的结构，引入更多成熟的海外机构投资者，从而也会改变中国股市对于股票需求的结构。另一项注册制，将会改变目前市场供求间的结构性不平衡，会对资本市场产生相当深远、长期的影响。

至于国企改革，陈心认为，这是国家下大决心推进的事情，需要重点关注改革的步伐和方向，最终要看上市公司效率和盈利的提升。关于“中国制造”，陈心建议投资能够代表中国先进制造业具备国际竞争力的优秀公司。

另外，并购重组也是国家实现产业结构优化的一项措施，陈心认为，重点看落实到行业、企业中，能否真正提升股东价值、企业效率。虽然并购容易，但要通过整合产生协同效应并不是很容易就可以做到。

工银深红利ETF 成交增225倍

本周前两个交易日，沪深 A 股大涨，交易型开放式指数基金（ETF）也受到投资者的热烈追捧，其中包含金融、地产类个股较多的 ETF 成交量急剧放大。

数据显示，截至 11 月 24 日，权益类 ETF 中有 40 只 ETF 交易量翻倍，其中交易量较前一交易日增长超过 10 倍的 ETF，集中在红利、地产、金融地产几类指数中。其中，24 日地产和券商股占比 37.44% 的工银瑞信深证红利 ETF 交易额大增 225 倍，25 日仍显示机构资金流入的迹象。

深红利指数是深圳市场股息最高的指数，工银深红利 ETF 是本轮降息中深市最为直接获益的 ETF，成为投资者配置深市蓝筹的首选。该基金周一成交额放大 255 倍，交易金额达 2.48 亿元，这一成交在深市 ETF 中仅次于沪深 300ETF 和老牌的深 100ETF。工银瑞信深证红利 ETF 重仓券商和地产两个行业，截至 11 月 21 日，持仓地产和券商股的占比达到 37.44%。

数据显示，截至 11 月 24 日，该基金今年以来累计收益率 16.96%，累计超额收益 2.52%。（邱明）

公募基金有意业务外包 三大问题求解

主要包括合规和监管、成本及安全性三方面

见习记者 李树超
证券时报记者 邱明

日前，中国证券投资基金业协会发布《基金业务外包服务指引》（以下简称《指引》），对公募、私募基金管理人开展业务外包的主要环节予以规范。业内受访人士对证券时报记者分析称，相比需要综合性外包服务的私募基金，公募基金更需要标准化外包服务。目前公募基金外包业务在合规和监管、成本及安全性等三方面仍存在诸多问题。

成本高程序繁琐业务 有望外包

海子资产总裁吴海生告诉记者，基金业务外包其实是 2013 年 6 月 1 日正式实施的新《基金法》的配套制度。对私募基金而言，其最大意义是有效解决了后台服务问题。私募独立成为基金管理人后，所有的中后台业务都会由之前的信托、银行渠道改为业务外包。

整体而言，《指引》的出台为整个基金业注入活力，不仅可以为基金公司节省费用，降低运营风险，还可以使基金公司集中精力集中在投资策略和风险管理上，提高业务的专业化水平。

据记者了解，目前有一些公募基金有意愿向将一些成本比较高的业务外包，其中既包括正在准备

成立的基金公司，也有已经成立的基金公司。

对于公募基金意向外包的业务范围，记者了解到，正筹备成立的基金公司希望可以外包的都外包，而老基金公司由于前期搭建中后台投入了一定成本，希望先把人员占比高、程序比较繁琐的业务外包。

千石资本副总经理韦峰向记者表示，相对需要综合性外包服务的私募基金，公募基金更需要标准化外包服务，因为公募基金客户数量众多，产品对后台要求更高；同时由于每天都会面临申购、赎回，对提供外包服务机构的运营能力、稳健性以及公信力有更高要求。韦峰称，独立的第三方外包服务公司更具公信力，效率更高，且当业务量累积时，单位成本也会降低，会产生规模效应。

此外，有业内人士指出，独立第三方外包公司、券商、信托可能都会对公募基金业务外包，券商和信托在以往阳光私募业务上有一定积累。

公募基金业务外包 诸多困局待解

从合规和监管的角度看，基金公司对于哪块业务能够外包、哪块不能外包还不太清楚，所以希望相关部门能够有细则文件来指导外包业务。部分机构告诉记者，《指引》出台已向证监会和基金业协会发函询问业务细节，希望能够将《指引》

规定落实到可操作的层面。

另外，备案时间表也是行业内比较关心的问题，国金道富投资服务有限公司总经理毛伟表示，我们正在准备电子备案的材料，待备案时间表确定就可马上备案。”

对于外包服务的收费问题，毛伟指出，目前还没有明确的行业标准，要根据外包的业务范围和管理人自身情况而定，这将是纯市场化行为。

据了解，私募目前存在三种收费模式：一是券商经纪业务的打包价格，即 PB 业务打包价，包含经纪业务、托管、外包、交易、研究服务、销售等；二是第三方独立公司，即市场价格，根据业务量和市场情况来收费；三是包含在信托公司的阳光私募、基金公司专户的平台业务中，比如在信托公司发行产品，相当于把后台业务外包给信托公司。

除了合规和收费问题，公募基金

业内人士还对该项业务的前途表示忧虑：一方面，基金业务比较容易外包的是销售业务、TA 业务（注册登记）和 FA 业务（财务会计），但其多数公募基金都在《指引》前已着手自建，替换成本会比较高；另一方面，一旦外包必然涉及信息安全问题，虽然《指引》强化外包业务采取相应的隔离措施，以保证业务的独立性，但在当下的环境中基金公司依然颇多顾虑。

海外基金业务外包更广泛灵活

证券时报记者 姚波

海外成熟市场基金的外包业务更加广泛，包括后台、销售以及部分投研业务都可以外包，服务合作方式也更加灵活和成熟。

机构业务的外包在美国已相当成熟，一位曾在美国私募机构工作过的人士表示，目前至少有 30% 的对冲基金在使用外包业务，而 5 年前这一数字可能不到 5%。

上述人士表示，美国等成熟市场存在上千只私募产品，提供第三方服务的机构也很多。大部分外包业务集中在中台及后台，而现在一些前台业务如投研、数据和资料的整理以及投

资决策支持和交易执行等方面也开始有公司提供外包服务。相比较而言，国内多局限在份额登记、估值核算、信息技术系统等后台业务。

同时，海外大型基金公司在投研业务上外包的选择也非常多样化。另有相关人士指出，一些品牌的基金在外包上会将部分基金外包给第三方。如领航，会外包旗下一些国际成长基金等产品的管理给非关联第三方。

据证券时报记者了解，海外互惠基金使用外部投顾的情况比较普遍，一家基金公司的基金可以聘请另外的公司进行管理，这家公司又称为 sub-advisor（次级投顾）。目前，大多在美国发行上市的 RQFII-ETF，香港子公司

均作为次级投顾的身份与美国本土的基金公司合作。

在后台及销售业务的外包上，海外的合作模式更加灵活。证券时报记者了解到，在香港设有办公室的一家美国基金公司旗下存在多只子品牌基金，部分品牌外包会计及客服，部分品牌使用内部的中后台，形成交叉互存的情况。

不少海外第三方公司的业务已开始在国内铺开，据悉，一家总部位于华尔街向公募基金及 PE 提供专家咨询的公司已在国内开展业务；部分国内私募基金也早已开始使用外资公司的第三方清算服务，尤其集中在非信托的有限合伙产品。

热门交易型基金吸金 RQFII-ETF 失血

部分金融股占比较大的ETF资金流出明显

证券时报记者 朱景锋

沪深交易所公布的规模信息显示，多只热门基金获得大幅净申购，资金流入明显，嘉实沪深 300ETF 和华泰柏瑞沪深 300ETF 成为吸金两大主力，本周以来已获得约 25 亿元资金净流入。

不过，一些基金依然延续净赎回势头，特别是最大的 RQFII-ETF 南方 A50ETF 自上周以来遭遇大幅净赎回，累计失血约 36 亿元。

国内 ETF 方面，继上周沪深两市 ETF 整体出现 25 亿元资金净流入后，本周资金流入势头得到延续，特别是深市交易的嘉实沪深 300ETF 截至本周三份额大增 6.363 亿份，按照交易均价估算约有 18 亿元资金流入，暂成本周 ETF 吸金王。

上周吸引资金约 17 亿元的华泰柏瑞沪深 300ETF 本周继续呈现资金流入，截至本周二获得 2.53 亿份净申购，约合资金规模 7 亿元，这样，这两只沪深 300ETF 本周以来合计吸金 25 亿元资金。除了这两只吸金最多的 ETF 外，易方达深 100ETF 也获得约 2.35 亿元资金流入，这三只基金成为本周以来资金申购主力军。

其他主要 ETF 则呈现资金净流出态势，华夏上证 50ETF、华安上证 180ETF、国泰上证 180 金融 ETF

和华夏沪深 300ETF 资金流出规模最大，截至周二，这四只基金本周分别净流出 5.3 亿、4.1 亿、3.4 亿和 2.9 亿元，这几只 ETF 的共同特点是金融股占比较大，显示出一些资金借降息利好大举调仓。

近期股市大涨让杠杆基金成为最火基金品种，事实上，本周以来不少资金悄悄申购母基金拆分成子份额，造成杠杆基金份额的大幅增长，资金流入明显。深交所公布的规模信息显示，本周仅三个交易日，长盛通瑞 B 和鹏华非银行 B 两只杠杆基金份额分别激增 42% 和 41%，鹏华非银行 B 受非银行板块暴涨昨日涨停，近五个交易日累计涨幅高达 38.72%。此外，近期价格暴涨的鹏华地产 B 本周以来份额也激增 33%。这三只杠杆基金规模增长最为显著，不过，当前规模最大的杠杆基金银华锐进依然没能摆脱资金流出阴影，本周以来份额缩水 2.46 亿份，总规模跌破 100 亿份大关。

作为规模最大 RQFII-ETF 的南方 A50ETF 自上周以来也遭遇大失血，上周该 ETF 份额缩水 4.255 亿基金单位，预计有 32 亿元资金流出，本周以来失血势头仍在延续，截至周二该 ETF 份额再减 5400 万基金单位，再有 4 亿资金流出，这样，自上周以来，南方 A50ETF 已累计失血 36 亿元。

上市地	ETF简称	11月25日份额(亿份)	11月21日份额(亿份)	资金流入规模(亿元)
深交所	嘉实沪深300ETF	105.63	99.27	17.68
上交所	华泰柏瑞沪深300ETF	56.59	54.06	6.86
深交所	易方达深证100ETF	28.21	27.46	2.35
上交所	华夏沪深300ETF	79.83	80.89	-2.89
上交所	国泰上证180金融ETF	3.54	4.43	-3.38
上交所	华安上证180ETF	54.06	55.80	-4.08
上交所	华夏上证50ETF	103.19	106.19	-5.31
深交所	南方A50ETF	45.31	45.85	-4.10

基金代码	杠杆基金简称	11月25日份额(亿份)	11月21日份额(亿份)	份额增幅
150065.SZ	长盛同瑞B	0.02	0.01	42.52%
150178.SZ	鹏华非银行B	1.77	1.26	40.53%
150193.SZ	鹏华中证800地产B	0.33	0.25	33.03%
150111.SZ	华商中证500B	0.03	0.02	12.97%
150052.SZ	信诚沪深300B	3.00	2.73	9.87%
150199.SZ	国泰中证食品饮料B	2.52	2.31	9.02%
150158.SZ	信诚中证800金融B	7.29	6.78	7.45%
150023.SZ	申万菱信深证成指	24.50	23.19	5.63%



朱景锋/制图 官兵/制图

鹏华非银分级触发上折 B份额四天涨39%

证券时报记者 刘明

继周一申万菱信证券分级基金触发上折后，同样主打券商保险板块的鹏华非银分级基金昨日也触发上折。非银行 B 在 4 个交易日內涨 38.72%，其中 3 个涨停，为近期表现最突出的杠杆基金。

鹏华基金今日公告，截至 11 月 26 日，鹏华非银分级基金的单位净值为 1.515 元，达到合同规定的 1.500 元的向上不定期折算的

条件，将以 11 月 27 日为基准日进行折算。截至目前，已上市的两只非银行金融主题分级基金均触发上折。

鹏华非银分级基金经理余斌表示，分级基金设定不定期折算的原因是当基金净值大幅上涨或大幅下跌后，分级基金 B 份额的杠杆也随之减小或增加。为避免 B 份额的杠杆水平因基础份额净值上涨而下降，分级基金 B 份额的杠杆通常都明确约定不定期向上折算的条件。

集思录网站数据显示，截至 11 月 26 日，非银行 B 的价格杠杆为 1.314 倍，净值杠杆为 1.516 倍。向上折算后，非银行 B 的杠杆将恢复至 2 倍的初始水平，相较于折算前显著提升。据了解，不定期折算，将使得母基金 A 类份额、B 类份额净值归 1，子份额的规模不变，多出的资产净值转换为母基金份额。

鹏华基金在公告中提示，11 月 27 日是折算基准日，鹏华非银母基金将暂停业务，非银行 A、非银行 B 正

常交易；11 月 28 日为折算日，母基金、非银 A、非银 B 均折算为 1 元，母基金暂停申购等业务，非银 A、非银 B 停牌 1 天，12 月 1 日为折算结果日，将公告折算结果，同时恢复申购等业务，非银 A、非银 B 上午停牌 1 小时后恢复交易。

鹏华非银分级基金成立于今年 5 月 5 日，半年多时间达到上折阈值；而杠杆份额非银行 B 自 5 月 19 日上市，截至 11 月 26 日，涨幅高达 117.81%。

景顺长城策略精选 27日分红

据悉，景顺长城策略精选灵活配置混合基金将于 11 月 27 日进行分红，每 10 份基金份额派发 0.8 元，现金红利发放日为 11 月 28 日。

景顺长城策略精选基金是混合型，其资产配置和投资策略都很灵活，仓位在 0-95% 之间，同时兼顾股、债两市投资收益的优势。数据显示，该基金成立于 2013 年 8 月，截至 2014 年 11 月 24 日，成立以来净值累计增长为 21.42%。该基金经理张靖认为，流动性有望持续宽松，市场情绪也向好。（杜志鑫 刘梦）

国投瑞银 金融地产ETF飙升

截至 11 月 26 日收盘，沪深 300 金融地产指数过去 5 个交易日大涨 11.60%，追踪该指数的国投瑞银沪深 300 金融地产 ETF 同期涨幅达 11.11%。统计显示，看好蓝筹股前景的资金已开始借道该 ETF 布局，该 ETF 上周净申购达 1.26 亿份。数据显示，截至 11 月 25 日，国投瑞银沪深 300 金融地产 ETF 联接基金（61211）最近六个月总回报达 25.77%。（刘梦 李活活）

大成基金王磊： 明年股债市都有机会

大成景益平衡混合基金基金经理、大成景利混合基金拟任基金经理王磊认为，虽然 2015 年回报率可能较今年有所收窄，但股市和债市仍然有较好机会。股市方面，2014 年剩余时间比较有限，预计市场将以震荡格局为主，下跌风险不是很大。债市方面，在经济下滑，财政政策受限的背景下，定向政策继续托底经济将是大概率事件，近乎无风险利率的理财收益率可能会缓慢下行。（李活活）