IPO新政实施后券商自营打新资金猛增417%

62家券商动用资金310亿元，累计浮盈3.19亿元

见习记者 张欣然

首次公开发行（IPO）新政自5月25日实施以来，吸引不少券商自营资金参与打新。Wind数据显示，今年券商自营部门动用资金打新申购从IPO新政实施前（1月1日~5月24日）的60亿元增至新政实施以来（5月25日~10月12日）的310亿元，增幅高达417%。

IPO新政对新股发行“三高”现象起到明显的抑制作用，新股发行估值逐渐理性化。”深圳某中型券商自营部门负责人称，IPO新政实施后公司也将部分自有资金投向打新市场。

3券商豪掷10亿打新

据Wind统计，5月25日~10月11日，共有62家券商加入打新队伍，累计申购动用资金310亿元。而新政之前，今年仅有48家券商参与打新，累计动用资金60亿元。

具体来看，申购动用资金超过10亿元的券商有银河证券、国泰君安、东兴证券，累计动用打新资金分别为10.78亿元、10.61亿元、10.02亿元。这与券商此前较为保守的打新态度形成鲜明的对比。此外，获配投入资金超亿元以上的券商有47家，占比75.8%。而在新政实施之前，获配投入资金超亿元以上的券商仅有6家。

相对之前来说，目前新股上市后的市盈率的估值已下降很多，但打新依然有利可图。”上海一家中型券商自营人士表示。

值得注意的是，在新股发行制度的推动下，银泰证券、华安证券、南京证券等小型券商在打新上出手阔绰。据Wind统计，前述3家券商累计动用资金均逾8亿元，分别成功获配2只、2只、1只新股的网下发行股份。

7券商揽获7702万元

从打新收益来看，截至最新收盘价，IPO新政后成功参与打新的62家券商，累计实现账面浮盈3.19亿元。

但并不是所有参与打新的券商均能斩获收益，新政实施以来，有14家券商自营打新账面出现浮亏。

而IPO新股改革至今，打新的最大赢家是中航证券，该券商参与打新累计实现账面浮盈3811.81万元；其次是海通证券，实现浮盈2975.66万元。东北证券、东吴证券、东兴证券则依次浮盈2444.08万元、2374.17万元、2230.6万元。

Wind统计数据显示，成功获配新股网下发行股份10次以上的券商有7家，分别是国泰君安、信达证券、东吴证券、银河证券、渤海证券、广州证券、爱建证券，前述7家券商账面浮盈合计7702.85万元。

券商打新动用资金量前五名

(5月25日~10月12日)

机构名称	参与首发配售次数	最新盈亏数据（万元）	累计申购动用资金（万元）	累计获配投入资金（万元）
银河证券	13	-391.08	107,859.58	59,862.28
国泰君安	14	1134.04	106,154.99	27,992.19
东兴证券	8	2230.60	100,248.19	66,374.49
中信证券	9	-475.98	89,990.02	11,338.72
国信证券	5	1349.11	88,736.51	10,085.21

数据来源：Wind

国海证券东北证券前三季度净利润大幅预增

东北证券今日公布的前三季度业绩快报显示，该公司前三季度营业收入为8.7亿元，同比增长28%，净利润为1.43亿元，同比大幅增长874.69%。

对于净利润大幅增长，该公司表示，主要是因为该公司在坚持稳健经营的同时加快推进业务转型，加大创新业务投入，丰富自营业务投资品种，加大固定收益类产品投资，实现了较好的收益；同时，投行业务收入同比大幅增加，使得公司整体经营业绩与上年同期相比出现较大幅度增长。

国海证券日前披露三季报业绩预告称，预计公司今年1月~9月实现归属于上市公司股东的净利润1.55亿元~1.63亿元，同比上升379%~403%，基本每股收益0.08元~0.09元。其中，预计第三季度7月~9月实现盈利600万元~1400万元。

（马宇飞 张伟霖）

前三季度百家券商债券交易总量同比增25.4%

证券时报记者 伍泽琳

中国债券网公布的9月份证券公司债券交割数据显示，排名前10的券商9月份债券交割量合计超过1.6万亿元，市场占比合计高达61.9%。与8月份的数据相比，减少2个百分点。而今年1月~9月债券交易量排名前100的券商已合计实现26.2万亿元的交割量，与去年同期相比，排名前100的券商债券交割量增幅达到25.4%。

中信证券仍然是债券交易量最大的券商，其9月份债券交割量环比下降11%。值得注意的是，这是中信证券自今年6月份以来，连续3个月债券交易量下滑。

具体数据显示，9月份中信证券债券交割量为4430亿元，与8月份数据相比，下降11%。不过，其市场份额占比却由8月份的15.85%升至17.2%。

数据还显示，当月债券交割量跻身前10的券商与8月基本一致，只是排名有所变化。此外，前10券商中平安证券、中信建投证券、中金公司等券商9月的债券交割量环比出现下滑，下滑幅度在11%~44%之间。

与此同时，中债网还公布了今年1月~9月证券公司债券交割情况。该数据显示，今年1月~9月，债券交割量合计排名前3的券商分别是：中信证券债券累计交割量为4.71万亿元，市场占比为18%，同比下滑7.6%；东方证券债券累计交割量为1.75万亿元，市场占比为6.7%，同比增加57%；国泰君安证券债券累计交割量为1.7万亿元，市场占比为6.5%，同比略增4%。

建行银行卡不再支持4位密码

证券时报记者 贾壮

近期，有客户对建行银行卡密码设置安全性问题提出疑问，有关媒体也进行了报道。建行昨日表示，6位密码后2位设置为零的银行卡安全性同样是有保障的。

建行称，自2005年计算机核心业务系统升级以来，最大限度地满足了客户的需求。在系统升级过程中，银行卡的密码设置由4位提高到6位，但为考虑方便客户，在技术采用上仍然能够兼容4位密码。4位和6位密码只有安全等级差异，不是安全上的实质性漏洞，无论从技术上和实际应用上，均不影响客户账户资金安全，迄今为止尚未发生因4位密码设置问题而造成客户账户资金损失的情况，也没有发生客户信息泄露的问题。

不过，建行昨日还是通过其官网发布公告称，根据最近客户要求和媒体反映，从即日起，银行卡不再支持4位密码，用4位密码的建行卡客户，可持有效身份证件到营业柜台修改密码。 密码全部采用6位，有利于进一步提高银行卡密码安全级别。”

首只纯债型券商集合理财计划面世

专注于纯债资产，把握长期稳健收益。”这是目前正在火热发售中的首只纯债券商集合计划——中信证券季季增利纯债集合资产管理计划公开打出的口号。

中信证券纯债集合计划回归纯债理财产品本质，仅专注于纯债资产的投资运作，并不参与一、二级股票市场的交易，规避了股市风险。”中信证券相关人士在解读该产品时称。财汇资讯数据显示，截至9月26日，中信可转债、中信债券优化今年以来总回报率分别达到5.35%、5.20%，跑赢同期中证全债指数2.96%的涨幅，而同期沪指在震荡中下跌8.88%。

据悉，中信证券纯债集合计划投资的固定收益类资产的比例为0%~95%，收益率相对稳健。在债券投资品种上，该计划也关注到最新的热门投资标的——中小企业私募债，将投资中小企业私募债的比例定为不超过集合计划资产总值的30%。中信证券相关负责人表示，目前中小企业私募债市场规模和投资品种日益丰富，投资价值日益显现，择机选择信用等级高的中小企业私募债进行投资，可获取更高收益。

分析人士表示，除规避股市风险外，纯债投资还能有效地分享债市收益。众所周知，普通投资者不能直投银行间债券市场，而正在发行的中信证券纯债或可成为投资者分享债市收益的通道。纯债投资这种既规避股市风险又分享债市收益的特色，使其成为一个迎合当下投资需求的热点，其相关产品的地位也日益重要。

（桂衍民）

高弹性指数分级基金 长持短投多策略分析

鹏华中证A股资源产业指数分级基金10月18日上市投资策略分析

海通证券高级分析师：倪韵婷 SAC执业证书编号：S0850511010017

鹏华中证A股资源指数分级基金是一只集中投资在能源、金属等资源品的分级基金，稳健份额鹏华资源A和激进份额鹏华资源B的拆分比例为1:1。鹏华资源A在约定条件满足的前提下每年可获得约定收益一年期银行定期存款利率（税后）+3%，剩余风险和收益由鹏华资源B获取或承担。从产品设计特征看，鹏华中证资源分级基金符合当前分级基金的简单分级的主流模式，并且配对转换机制等的建立为投资者提供了整体折溢价套利等多样化的投资策略。该分级基金已经募集完成，即将于10月18日上市交易，为分级基金家族再添新成员。鹏华中证资源分级2个子基金上市后会有如何表现?

一、鹏华中证资源分级子基金上市表现分析

对于永续型分级产品而言，杠杆产品的稀缺性导致激进份额处于溢价状态，而配对转换机制作用下使得稳健份额处于折价状态。海通金融产品研究中心根据目前已经存在的永续型指数分级基金作为样本构建了折溢价估算模型，用以估算当前的合理折溢价水平，从而制定相应的折溢价回归策略。基于海通证券基金研究中心对于分级产品的长期跟踪，永续指数型产品激进份额溢价率一般由以下7个因素所决定：资金成本、实际杠杆、产品波动性、二级市场流动性、标的指数未来上涨预期、短期动量以及向下到点折算距离。从标准化后的回归系数来看，实际杠杆是溢价率最为重要的影响因素，资金成本次之。通过该模型我们可以测算鹏华中证资源B的合理溢价率，对应我们也就能得到鹏华中证资源A合理的折价率。鹏华中证A股资源分级B的初始杠杆在2倍，假设上市时鹏华中证A股资源分级A以及B的净值在1元左右，根据海通永续型分级基金折溢价模型的定价，估算激进份额上市后溢价可能在14%~16.3%左右，对应稳健份额折价在14%~16.3%之间。

二、鹏华中证资源分级基金投资策略

鹏华中证A股资源分级基金上市后，有多种投资策略可供投资者选择。

短期合理折溢价偏离策略：买入低估份额或构建α组合

我们上文已经给出鹏华中证A股资源分级2只子基金上市合理折溢价的范围。如果稳健份额上市后折价幅度超过合理折价率，则未参与认购的稳健投资者可考虑在二级市场上购入稳健份额，或是申购母基金进行拆分后卖出对应溢价偏高的激进份额，持有稳健份额等折价回归的收益或是长期投资。事实上，稳健份额二级市场上的折价表现使得以市价成本购入的投资者每年可兑现的收益相对于本金的占比将比约定收益更高，且向下到点折算的条款设置保证了其本金一定的安全性，鹏华资源A的投资者主要风险就是本金兑现只能通过二级市场买卖，而二级市场价格波动导致本金兑现具有不确定性，但我们认为，对于可以承受时间成本的稳健投资者而言，当折价较高时介入这类产品仍具有较高的投资价值。

如果激进份额上市之后溢价幅度小于或接近于合理溢价率，且投资者对于后市行情看好，则可以考虑在二级市场上买入激进份额或是申购母基金后拆分卖出折价偏小的稳健份额，持有激进份额博取波段反弹。

除了以上两个简单策略，由于实际折溢价率则多围绕其合理值上下波动，鉴于折溢价率具有向均值回归的特性，我们可以构建个中性组合套利策略，具体步骤如下：假设存在1个溢价高估（H）和1个溢价低估（L）的激进份额。整体套利机制决定了稳健份额折价与激进份额溢价密切相关，因此投资者可以通过在二级市场买入一定的H产品的稳健份额以及相应比例的L产品的激进份额，即可构成一个合成L的基础份额，使得合成L的基础份额与L产品基础份额走势相近，然后根据L产品基础份额跟踪的指数卖空相应的交易工具（如纳入两融范围的ETF和期指合约），即完成了1个零beta组合的搭建。待到H激进份额溢价率向下以及L份额溢价率向上回归之时，通过反向交易即可完成对两者溢价回归收益的获取。即当鹏华中证资源B溢价高估时，购买鹏华中证资源A并买入市场上溢价低估的另一激进份额，构建成激进份额所对应的母基金基础份额，利用衍生产品对冲β，最终获得α收益；反之，当鹏华中证资源B溢价低估时，买入市场上折价高估的另一稳健份额，与鹏华中证资源B构建成鹏华中证资源分级基础份额，利用衍生产品对冲β，最终获得α收益。

短期波段投资策略：激进份额博取反弹和捕捉行业轮动

当投资者判断未来市场反弹概率较高时或是市场形成反弹时，可选择配置高β+高仓位+高杠杆的鹏华中证资源分级B博取波段反弹。此外，鹏华中证资源母基金的标的指数集中配置在资源类，相比目前市场上众多的宽基指数分级产品，行业属性鲜明的指数分级产品仍具稀缺性。如果投资者预期未来市场资源行业有较好表现，可以保留与其契合度较高的A股资源分级B进行波段操作。

中长期投资策略之一：战略配置价值显现 可配置基础份额

从价值投资的角度，目前无论是经济环境还是市场环境，均处于底部区域，在通胀下行的背景下，货币政策和财政政策有了放松的空间，近期也陆续出台了降息、降存准、引入长线资金、推动基建项目、刺激消费以及部分新兴产业政策，这有利于改善市场的流动性和经济增长预期。无论经济是否在三季度见底，经济见底的脚步已经临近。从估值来看，目前市场主要指数的市盈率都处于历史底部区域，有些蓝筹股的估值甚至逼近历史最低点。而QFII当前布局A股的理由也是基于对中国经济前景的信心以及A股未来的投资价值。从中长期来看，战略配置权益类基金的机会就在当下，现在的战略性买入牺牲的可能是时间，但换来的将是收益的空间。从权益类基金的品种上来看，指数基金凭借高仓位在市场大幅上涨时具有一定优势，其中高beta指数具有较强的涨跌放大作用。鹏华资源分级的标的指数为A股资源指数，根据历史表现测算，该指数具备贝塔较高，具备良好涨跌弹性。投资者从战略配置角度，可布局鹏华资源分级基础份额。

中证A股资源指数贝塔值

	相对于沪深300的β值	相对于上证综指的β值	相对于深成指的β值
上涨市场贝塔值	1.2	1.23	1.05
下跌市场贝塔值	1.11	1.18	1.05

资料来源：海通金融产品研究中心

注：采用周收益数据进行回归

中长期投资策略二：稳健投资者可长期投资稳健份额

对于稳健投资者而言，如果认购了基础份额，可以选择拆分后卖出激进份额，而保留鹏华中证A股资源分级的稳健份额，进行中长期投资。由于激进份额溢价卖出，因而尽管持有的稳健份额折价，但溢价可以抵补部分稳健份额折价的损失。鹏华资源A的约定收益为1年期银行定期存款利率（税后）+3%，这一约定收益大幅高于市场无风险利率，尤其对于有能力偿还贷款的投资者而言，稳健份额的投资价值更高。由于贷款利率小于稳健份额约定收益，且约定收益每年支付，因而将偿还贷款的资金投入永续型稳健份额将能直接套利。举例而言，鹏华资源A今年的约定收益为6%，而首套房8.5折的商贷基准利率为5.57%，有0.43%价差空间，公积金贷款利率更低，仅为4.5%，价差空间扩大到1.5%，因而将能偿还贷款的本金投入稳健份额，每年兑现的约定收益相对于贷款利率的超额收益即是套利空间。此外，由于鹏华资源A采用的是浮息收益，基准利率为每年1月1日央行披露的利率，而银行贷款的基准利率同样是每年1月1日确定当年利率，因而即使未来升息降息，由于采用浮动利率且调整时间一致，因而能较好地匹配。但值得注意的是，鹏华资源A的约定年收益将以母基金形式偿付，母基金赎回将有0.5%的赎回费，因而其实际到手约定收益需对应扣除手续费，但整体而言，稳健份额与贷款余额的合理匹配仍提供了一定的套利机会。

看空策略：场内卖出费率更优

对于已经参与认购，但对于后市不看好希望整体赎回的投资者而言，可以选择将母基金进行拆分，在场内卖出，从而节约整体买卖成本。目前鹏华中证A股资源分级基金场内赎回费以及场外赎回费率（持有小于1年）均为0.50%，而对于有交易所账户的投资者而言，申请分拆成子基金后在二级市场上卖出的交易费率仅为万分之八到千分之三不等，同时配对转换机制的存在使得在交易所卖出两类份额的价格和净值基本一致，因为交易所卖出不失为投资者更好的选择，在交易所卖出的方式以低廉的交易所费率大大节约了投资者成本。

风险提示：1）本产品属于复制指数型分级基金，股票仓位高于主动股票型产品，波动性相对更大，尤其是鹏华中证A股资源B在杠杆作用下波动更大，适合风险承受能力高的投资者持有；2）作为永续型分级基金，由于没有约定到期日，稳健份额的本金只能通过二级市场卖出来兑现，而二级市场价格波动将远大于净值波动；3）当进行整体折溢价套利时，由于稳健份额二级市场交投不活跃，因而或有较大的冲击成本。

（CIS）