



◎春分



## 德晟观察

2015-03-16

### 1. 业绩亏损照拿提成 基金业协会启动调查

近期有媒体报道，陈扬帆掌舵的私募猛犸资产在赎回封闭期内 3 次提取业绩报酬，没有用任何形式告知持有人，估计规模超亿元。昔日的明星基金经理陈扬帆在去年 3 月发行了第一只产品光辉岁月后，一发不可收拾，至当年 6 月就已经成立了 19 只产品。然后，他在去年 7 月至 12 月期间的业绩高点提取 3 次业绩报酬。但这三次提取没有用任何形式告知持有人。不仅违背了提取业绩报酬同时开放投资者赎回、或进行分红的常规做法，同时还使用了极为隐蔽的“缩份额法”计提业绩报酬。手法非常规，不符合合同约定，同时也完全没有任何信息披露。3 月 14 日中国基金业协会迅速公告称介入调查。

**点评：**资产管理行业是社会上所有行业的“终极职业”，无论任何人从事任何行业最终所赚的钱都会面临这些钱怎么办的问题。无论你是买房、买股票或是买理财产品本质上都是投资。那么当投资者选择一家公司帮其管理资金时，实际上等于他外聘了一个团队帮助他理财，这个基础就是“信任”，所以这个“trust 信托责任”就是资产管理行业的最大资产。信任来之非常不宜，在私募基金、互联网金融负面消息层出的当下，去之又脆弱易离。商誉，是金融机构依然能在当下社会中生存的基础，更是责任。如果最后的一点诚信底线都被不断的突破了，迟早这个行业会面临“信任危机”。对于投资者来说，面临越来越复杂的金融社会，无论是“信任”一家机构还是个人，依然需要自己理性的去判断各个产品的特性、风险、收益甚至是分红方式、各项费用，才能避免被“明星光环”所蒙蔽。

### 2. 拟删除“设立战略性新兴产业板” A 股壳资源回归

据《北京晚报》报道，根据人大代表团和政协委员对“十三五”规划《纲要草案》提出的意见，对《纲要草案》进行了修改完善，共拟修改 57 处，“设立战略性新兴产业板”被删除。在“健全金融市场体系”的部分，草案写到：“创造条件实施股票发行注册制，发展多层次股权融资市场，深化创业板、新三板改革，规范发展区域性股权市场，建立健全转板机制和退出机制”。将原先的“设立战略性新兴产业板”删除。这一草案将于 3 月 16 日十二届全国人大四次会议时进行表决。

**点评：**如果“设立战略性新兴产业板”被删除，那么这是领导层在将“注册制”延期后的又一重要维稳措施。其实，战略性新兴产业板和创业板在本质上没有根本区别，删除“设立战略性新兴产业板”将对创业板直接构成一定的利好，意味着创业型股票供给有所减少，能够在一定程度上扭转中小创之前的颓势，有利于我们国家目前鼓励的“大众创业、万众创新”的理念。不过这一消息对于等待回归的私有化中概股可以说是不小的冲击。中概股回归主要有在 A 股借壳上市、并购或新三板上市等方法，原来战略性新兴产业板有绿色通

道能插队，现在只能 600 家排队，那些亟待上市的海归企业可能不得不选择“借壳上市”的方式来实现内地的上市，因而“壳资源”将成为 A 股市场上热捧的对象。

### 3. 中国再度减持美债 外汇储备压力明显

美国财政部发布的国际资本流动报告(TIC)显示,外国政府在 1 月份创记录出售 572 亿美元的美国国债。中国持有的美国国债 1 月份减少 82 亿美元至 1.24 万亿美元,刷新 10 个月新低。截止 1 月底,中国占各国/地区所持美债总额的比例为 20.0%, 低于去年 12 月底的 20.3%。去年 6 月底,中国占各国/地区所持美债总额的比例为 20.6%。目前,中国仍为美债第一大持有国。

**点评:** 中国大幅抛售美债表明了政府可能正在筹集美元来支撑不断减速的经济以及遏制资本外流的做法。美国加息进程给不少新兴国家的货币都造成了重大影响,甚至很多国家的货币已贬值至历史性的最低水平,如果放任不管,将导致进口物价上涨和外币债务偿还负担加重等结果,因此各国正竭尽全力保卫本国货币的价值。中国自然也不例外,从我国外汇储备的消耗速度,外汇占款流出的速度可以看出政府为了维稳汇率市场简直操碎了心。不过,从目前货币操作的手法来看,中国政府已经陷入了僵局。大幅抛售美债,导致美债价格的下跌,美元利率又会上升,反向又加大了人民币对美元贬值的压力,政府为了维稳汇率又不得不继续抛售美债补充美元储备。不过从好的一方面来看,减持美债变相加大了美国经济的融资成本,压抑了美国经济复苏的速度,一定程度上减缓人民币对美元的汇率压力;同时也可以舒缓我国外汇储备被美债绑架太久的压力。

## 【财富课堂】

### 1. 特殊目的机构 (Special Purpose Vehicle)



特殊目的机构/公司(Special Purpose Vehicle/Entity),通常指仅为特定、专向目的而设立的法律实体(常见的是公司,有时也有合伙等)。对比普通公司,往往 SPV 除设立的特定目的外,没有独立的经营、业务等职能。SPV 的直接目的是,以尽可能低的成本(运作成本、管理费用、税负成本、时间成本等),持有一定资产。由此衍生出很多进一步用处,比如证券化、资产剥离,比如达到/规避特定法律要求等等。如 A 公司手里有个游乐园项目,需要资金覆盖建设、宣传等前期费用、未来用游乐园经营收入偿还。于是, A 公司将游乐园(游乐园未来运营收入的收益权)的法律权益转给 SPV,通过金融中介机构的服务(如评级、承销等), SPV 的股权可通过证券市场由投资者认购,募集到资金。

资讯来源: 各大财经媒体 本期编辑: 吴凌云 投稿和建议反馈: wulingyun@dszbchina.com

**【免责声明】**本简报仅供德晟资本投资管理有限公司(以下简称“本公司”)内部使用。本简报的信息来源于已公开的资料,本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本简报所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本简报当日的判断,同时本公司对本简报所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,员工及会员应当自行关注相应的更新或修改。在任何情况下,本简报中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本简报或简报所载内容引起的任何损失承担任何责任。本简报版权仅为本公司内部使用,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。