

新三板超低价不具估值意义

或为激励、避税、代持还原,未来此类交易或在收盘后进行

□本报记者 曹乘瑜

4月21日,新三板再现暴跌景象。挂牌不久的明星股,交易价格一度达到108.99元的中科招商以52元开盘,最后以4.86元收盘,暴跌90.98%,下午两点甚至以1元成交了1000手,这一特殊交易引发舆论关注。有观点认为,新三板不设涨跌幅限制,大涨大跌风险过高。然而,机构人士指出,新三板协议转让下的暴跌与A股的暴跌不是一回事,1元的超低价交易对于企业估值参考意义有限,不影响其他交易,其背后或是为了高管激励、代持还原或是避税。知情人士透露,未来这种交易或放在收盘后进行,从而不计入成交量和收盘价。

协议转让下参考意义有限

九泰基金产业投资部总监张驰介绍,A股目前是竞价交易制度,而新三板大部分股票采用的是协议转让的交易方式。协议成交与竞价交易最大的不同在于,协议转让下,买卖双方可以以任意价格成交,采取买卖自愿

原则,因此单只股票在一个时点上可以有非常多的成交价格,其某一笔成交价格很难反映个股的公允估值。而竞价交易由于是撮合成交机制,单只股票在一个时点上只能存在一个价格,其价格能充分体现企业估值。

“我们不能用固有的A股的思考方式来分析新三板股票。”张驰说。他认为,协议交易下,不能以某个时点的价格来对个股进行估值。“对于采用协议转让交易方式的股票,更应该从企业财务基础数据出发,结合市场行业平均水平,用传统的估值方法给企业估值,再间接给企业定价。成交价格给交易不活跃的情况下作为定价参考意义十分有限。”

北京某基金公司专户负责人介绍,投资者无需对于新三板的暴跌有所惊慌,协议转让下价格的过度偏离并不会给其他投资者带来损失。

数据显示,23日,中科招商价格恢复到成交均价为43.5元。一位参与了中科招商定增的人士认为,参照同类标的九鼎投资来说,这一估值比较合理。“中科招商的管理规模是九鼎的1.5倍,但是内在回报率稍低,我们认

为中科招商现在市值是九鼎的1.2倍是比较正常的。”

张驰表示,理解交易制度的投资者也明白,这些价格是不公允的,是出于调整股权结构等其他目的开展的。因此,低价不具有任何参考意义。只要充分理解交易制度,就不会对心理定价产生影响。

低价转让有多种原因

中科招商并非第一个出现这种“惊心动魄”的新三板个股。2014年5月,以每股610元发行价上市的九鼎投资,也出现过1元交易。

张驰介绍,之所以协议转让频频出现超低价成交价格,其背后的原因很多。一种情况是高管激励,大股东作为出让方以低价将股份转让给自己的高管,让高管低价获得股票获取更多收益,来弥补之前的付出;或者股东之间通过这种方式进行股份调整。

另一种情况,则是代持还原,即部分股东持有的股份中代持了一些别人的股份,现在通过低价还给实际持有人。“这些行为当然不会使用市价完成,因为没有必要。”张驰说。

杠杆牛市再度引爆分级B投资热

□本报记者 张昊

在去年12月金融行业杠杆基金因“蓝筹暴动”行情而名声大噪之后,近期火爆的市场再度引爆了市场对分级基金的投资热情。与上年相比,投资者在近几个月对于分级基金的认识明显更加深刻,操作更加成熟。业内人士认为,未来分级基金很有可能成为适合中国投资者的杠杆投资工具。

分级基金大热

4月22日,股指再度全线上攻,逼近4400点,券商板块“王者归来”,大涨5.9%而领跑全场。受板块行情带动,鹏华证保分级B当日飙升7.87%,在场内杠杆基金中表现居前。从今年以来这一时间段来看,随着股指不断创出新高,杠杆基金工具化投资优势凸显,仅从鹏华基金一家的相关基金表现来看,银河证券数据显示,截至2015年4月21日,鹏华信息B和鹏华传媒B今年以来以71个交易日分别取得了131.06%和131%的涨幅。此外,鹏华国防B今年来的涨幅也达到83.32%,鹏华地产B、鹏华资源B的涨幅分别为53.52%和48.16%。

好买基金研报也显示,近期热销的指数型基金基本上都是跟踪各类行业指数的产品,从热销基金中可以直接看出目前市场上最受关注的板块。其中,3月份最为热门的是环保、证券、传媒、移动互联、军工等,其对应的基金如新华中证环保产业指数分级、申万证券行业指数分级、鹏华中证传媒指数分级等都有较高的关注度。

博时基金表示,随着国民财富配置再平衡,A股开启慢牛市得到了众多机构的认同。在去年年末,已经有越来越多的投资者了解了分级基金的操作方式。因此到行情来临之际,很多投资者可能会更偏爱于带有杠杆属性的分级基金B份额。由于指数型分级基金的股票仓位一直持续维持在较高水平,加上产品的高杠杆,在牛市来临时,可以更为有效

地把握投资契机。根据历史经验,在牛市中持有分级基金B份额的部分投资者经常能受益于杠杆效应而收益不菲。

行业分级异彩纷呈

随着基金公司纷纷跑马圈地,抢占各个行业指数,未来跟踪某一行业的分级基金会不断涌现,投资者可选择的目标的也会越来越多。

证监会网站公示的基金募集中请表显示,银行板块已成为各家基金公司集中上报的分级基金标的,先后有9家公司上报了中证银行指数分级基金。

截至目前,鹏华基金已经分别发行了跟踪资源、信息(高科技行业)、证券保险、地产、国防(军工行业)、传媒等六大板块的行业指数分级基金。同时,其旗下的国内首只银行分级——鹏华银行分级即将上市,国内首只酒分级——鹏华酒分级也已经开始募集。证监会披露的信息显示,鹏华基金还上报了分别跟踪新丝路指数、国证钢铁行业指数、中证新能源指数、中证“一带一路”主题指数、中证高铁产业指数等5只细分板块的分级基金。

就在鹏华基金热烈推广其银行分级的时候,另一个分级大佬申万菱信基金也在宣传其正在发行的业内首只电子行业分级基金——申万菱信申万电子行业指数分级基金于4月21日发行。申万菱信基金表示,在“工业4.0”、“互联网+”上升为国家战略的背景下,该只电子行业分级基金投资前景可观,兼具一定的稀缺性。

不过,值得注意的是,分级基金B份额在市场上上涨时能够领先大盘,而在市场调整时的跌幅也同样大于大盘。同时,分级基金特有的交易机制也会触发上折、下折,以及溢价、折价,这都需要投资者仔细辨别。有理财专家建议,分级B份额更加适合作为一个短线的投资工具,B份额包含对于A份额的融资成本,长期持有并不划算。

涨幅前15的偏股型分级B				
序号	代码	基金简称	净值日期	场内涨幅-今年以来
1	150174	信诚TMT中证B	2015-4-22	216.16%
2	150204	鹏华传媒分级B	2015-4-22	166.92%
3	150195	富国移动互联网分级B	2015-4-22	148.03%
4	150180	鹏华信息分级B	2015-4-22	147.40%
5	150153	富国创业板指数分级B	2015-4-22	134.05%
6	150139	银华中证800分级B	2015-4-22	107.12%
7	150149	信诚医药指数分级B	2015-4-22	106.37%
8	150091	万家中证创业成长分级B	2015-4-22	103.06%
9	150054	泰达宏利中证500进取	2015-4-22	97.27%
10	150131	国泰医药卫生分级B	2015-4-22	95.42%
11	150095	泰信基本面400指数分级B	2015-4-22	95.10%
12	150029	信诚中证500B	2015-4-22	95.00%
13	150107	易方达中小板指数B	2015-4-22	94.99%
14	150086	申万菱信中小板指数分级B	2015-4-22	93.23%
15	150187	申万中证军工分级B	2015-4-22	93.02%

数据来源:金牛理财网 制表:黄丽

今年以来偏股分级B平均上涨73%

□本报记者 黄丽

本周以来股指再度任性上涨,大盘小票比赛“飙车”,场内基金中带有杠杆属性的分级B涨势更加凶猛。根据金牛理财网的数据,截至4月22日,今年以来分级B涨幅平均达到57.36%,偏股分级B平均上涨73%。以信诚TMT中证B为首,成功翻倍的分级B已经多达8只,泰达宏利中证500进取、国泰医药卫生分级B等涨幅也接近100%。

今年以来,计算机、传媒、纺织服装、电气设备、机械设备等行业涨幅居前,对应的分级B基金涨幅更加惊人。信诚TMT中证B今年以来已经上涨216.16%,成为全市场唯一一只涨幅超过2倍的分级基金。此外,鹏华传媒分级B、富国移动互联网分级B、鹏华信息分级B等也是领涨品种。

跟踪大盘指数的基金也赚得盆满钵满。富国创业板指数分级B涨幅达到134.05%,银华中证800分级B、万家中证创业成长分级B等基金成功翻倍,泰达宏利中证500进取涨幅为97.27%。

近一个月,医药、食品饮料等二线蓝筹板块逐渐崛起,对应的行业分级基金表现也很亮眼,例如信诚医药指数分级B、国泰医药卫生分级B、国泰国证食品饮料分级B近一月涨幅分别达到69.54%、60.54%、51.14%,迅速拉近与其他先动

的行业分级B基金之间的距离。

据了解,分级基金主要由三类份额组成,以即将发行的博时中证800证保分级为例,母基金相当于一个指数基金,A类份额更像是一个固定收益类产品,其约定年基准收益率为6%,即“同期银行人民币一年期定期存款利率(税后)+3.5%”,与宝宝类及银行理财产品相比具有一定优势。B类份额则相当于一款博取杠杆收益的产品,期初是2倍杠杆,后续会根据净值的增减,杠杆缩小或放大。

值得注意的是,利用分级基金折溢价套利已经成为趋势。一般而言,由于近期各类指数飙涨,分级B上涨较快,整体溢价率变高,往往会吸引大量套利资金砸盘。以中航军B为例,中航军工指数分级基金的两个子份额中航军B、中航军A近两日连续大涨,场内整体溢价率达到14.29%。据前海开源内部人士透露,由于中航军A约定年化收益较一般A类基金更高,吸引了大量保险等低风险机构投资者购买,中航军B也有券商等风险承受能力较高的机构大笔买入,所以两个子份额的价格均出现了快速上涨的现象。昨日,中航军B遭遇大量套利盘,被直接打到跌停板,中航军A微跌0.36%。根据集思录的数据,目前中航军工合并溢价约为3.89%,套利空间大幅减小。

牛市助推公募业并购热

□本报记者 黄淑慧

这轮牛市直接提升了资产管理行业的景气度。除了证券私募基金登记备案数不断刷新之外,对于现有中小公募基金公司的并购也趋于活跃,许多资本试图进入这一领域。

公募业并购活跃

随着近年来公募基金牌照的放开,基金公司壳资源价值不断弱化,行业竞争也越发激烈,但在牛市进程中,仍然不乏资本希望以并购的方式尽快完成对公募领域的战略布局。

2014年10月,利得财富完成了对原纽银西部基金49%股权的收购,成为财富管理企业布局公募基金业的标志性案例。2015年2月12日,证监会核准了长安基金管理有限公司变更注册资本和股权,长安基金的注册资本由2亿元增加到2.7亿元,上海景林投资发展有限公司认购出资7000万

元,持有长安基金25.93%的股份,成为第二大股东,一时间私募进军公募业务成为市场热议的话题。4月7日,保监会也正式批复了“万向系”民生人寿以2.04亿元自有资金,以收购股权方式投资浙商基金50%的股权。

除了这几大已经落地的案例之外,据中国证券报记者了解,不乏其他有意进军公募领域的私募基金和财富管理机构。凯石投资董事长、首席合伙人陈继武就一直表示,对于公募业务志在必得,并一直在紧锣密鼓地进行准备,有可能直接申请公募基金牌照,也不排除以收购公募基金公司股权的形式实现这一目标。而诺亚财富在取得私募基金管理人资格后,也有意筹划发起成立公募基金公司。一家以房地产业务起家,之后切入互联网金融和财富管理业务的民营企业,近期也在寻求合适的公募并购标的。业内预计,考虑到不少资金对于公募基金公司的热情度不减,下一阶段仍然可能是公募基金

公司并购的高发期。

并购价码水涨船高

被瞄准的多是经营并不十分顺利的中小基金公司,这些公司大多成立于2010年以后,在市场低迷期挣扎多年,又因为种种原因不能够跟随当下的这轮牛市成长起来,反而遭遇了初始注册资本接近耗尽的窘境,其原始股东因此希望出售股权。

刚刚公布的基金一季报数据在一定程度上可以反映公募基金行业经营业绩分化的现状。4月22日,基金公司2015年一季报全部公布完毕。据东方财富Choice数据统计,纳入统计的94家基金公司公募资产总规模达51679.32亿元,较2014年年终增长7138.98亿元,增幅16.06%。但基金公司之间的分化也十分明显,有12家基金公司的公募资产管理规模仍低于10亿元数量级。

事实上,公募业也一直被视为“围城”,围城外资金看到的是牛市的如火如荼和公募

业务的蓬勃增长,而围城内的现有股东发觉把握机会仍然不易。这也导致了近年来基金公司股权更迭较为频繁。

不过,随着牛市的推进,公募基金标的价格不可避免地呈现水涨船高的态势。举例而言,2014年年中利得财富在收购原纽银西部基金49%股权时,拿到的是一个极具吸引力的价格。而现在如果要收购一家同等规模量级的基金公司,价码已然大幅上涨。

值得注意的是,也有业内人士分析,这些年来公募基金行业生态已经发生了巨大变化,当下有意“进城”的资金除了看中公募业务的发展前景外,很多也考虑到了完善业务布局、公募与原有业务的协同价值等因素,与前几年不少资金单纯“掘金”的思路已经不能同日而语。而对于交易价格,虽然牛市会显著推升公募基金公司股权的交易价格,但是不同标的之间的价格分化预计也会较为明显,并非所有标的都会获得巨大的溢价空间。

国投瑞银瑞盈混基发行

A股持续领涨,定增市场也如火如荼。WIND数据显示,截至4月17日,业内首只专注定增市场的公募基金——国投瑞银瑞利自2015年2月6日成立以来净值增长率达7.80%。而该只定增产品即将迎来升级版——国投瑞银瑞盈混合基金于4月22日至5月13日发行,募集上限40亿。

作为一只公募定增产品,国投瑞银瑞盈混合基金较低的参与门槛使众多散户投资者都能从定增市场分一杯羹。据了解,国投瑞银瑞盈混合基金有18个月的封闭期,以方便参与1年左右锁定期的定增项目。不过,基金成立后3个月内将上市交易,投资者可通过深交所转让基金份额,兼具流动性。产品封闭运作期间国投瑞银瑞盈将部分参与定增项目锁定策略,优先考虑公司基本面和折价率,未来也适度参与部分公司的增发。同时,该产品还将更多关注二级市场定增市场的投资机会,主要投资未能参与的定增项目、暂时跌破定价价的定增项目以及预案出台初期的定增项目。安信证券统计数据显示,2014年上市公司共发布定增预案606起,定增收益率为78%,创近5年新高,平均发行折价率为25%;二级市场投资定增相关股票收益同样可观。数据显示,2014年在二级市场直接购买定增股票的绝对收益率平均为37%。(黄丽)

融通新区域新经济 27日发行

融通基金今日公告,融通新区域新经济基金将于4月27日起发行。投资者可通过农行、工行、招行、建行、融通官网等机构认购,最低认购金额为10元。根据基金合同,融通新区域新经济的股票仓位为0-95%,主要投资于新区域(如自贸区、“一带一路”、长江经济带等)以及战略新兴产业的优秀上市公司。

融通新区域新经济基金将由两位基金经理共同掌管,其中拟任基金经理刘格崧擅长挖掘成长股的投资机会,他管理的融通领先成长表现优异。Wind数据显示,截至4月22日,今年以来融通领先成长净值上涨67.57%,在841只股票型基金中位居前5%。另外一位拟任基金经理为杨博琳,他在TMT相关领域拥有丰富的研究经验,曾任华夏基金TMT研究组长。今年3月28日起,杨博琳担任融通动力先锋的基金经理。(黄丽)

国泰君安: 资产配置主推权益类

2015年出现的大类资产收益风格的快速转换与资产配置的加剧迁移,让大类资产配置相关话题的热度持续走高。4月20日,国泰君安举行大类资产配置2015春季策略会,首席经济学家林采宜博士领衔大类资产配置团队,全面聚焦房地产、股票、债券、大宗商品、外汇资产与互联网理财产品的配置机会与风险。该团队看好权益类资产的投资价值,但对房地产市场仍旧保持谨慎。

就近期大类资产领域最热门的人民币汇率的走势问题,国泰君安认为,3月以来美元指数调整可能只是短期的波动,未来相对高的经济增长、相对收紧的货币政策以及相对高的风险偏好,将给美元带来长期的升值动力,并给人民币带来持续压力。但是央行在推进人民币国际化、实现资本项目可兑换以及争取将人民币纳入SDR的努力需要相对稳定的汇率作为支撑,因此,今年人民币可能仅会在双边波动的特征下趋于小幅贬值。

针对原油资产走势,国泰君安认为,原油作为影响国际通胀的核心变量,本轮大幅下跌的核心驱动因素为全球市场供给过剩以及欧佩克国家放弃限价保份额的策略。短期看,原油市场供求关系松弛的状态不会改变,美元继续强势也将使油价持续承压,供应格局多元化趋势使得地缘政治对油价影响趋弱。因此,油价中长期价格中枢已经下移,持续低位震荡将成为常态。

针对近期同样备受关注的房地产领域,国泰君安认为,房地产新政出台对国内房地产需求释放起到了正面影响,部分一、二线城市还有小幅上涨空间。但从基本面来看,中国户均套数已超过1套,房价收入比、库存量和地产类贷款占比等指标显示房价存在泡沫。从中长期看,刺激刚需政策将与投机性资金退出对冲,能在一定程度上激活成交量,但难以扭转房价下行趋势。

相比之下,国内权益类资产走势是国泰君安最为推荐的资产类别。建议投资者从产业升级、人口结构以及金融制度变革三大趋势的交叉点中寻找主题性投资机会,其中“中国制造”、“知本中国”和“资本+”三大主题尤其值得关注。同时,伴随国内资产证券化不断提速与扩容,在固定收益投资标的方面,企业资产证券化的ABS产品可成为投资者固定收益资产配置的优先选项。(朱茵)

弘毅资本: 并购重组创造更多机会

中国资本在创新浪潮中可以捕捉哪些有利机会?弘毅资本总裁赵令欢在2015年中国投资年会上表示,除了科技创新创业外,中国在世界格局和在新国际经济秩序中不断崛起,中国进入世界格局当中,并购重组类资本将会创造更多机会。

赵令欢称,在过去的十多年里,弘毅资本利用中国作为世界工厂的优势,投资了80多家企业,虽然大多数是传统制造业,但新增市值已经超过8000亿元。不过,在发展的背后不得不面对一个重要趋势:中国正在从世界工厂向世界市场剧烈转型。

弘毅过去多围绕国企改革进行投资,而这个趋势还会继续下去,但弘毅也将目光转向全球,更多做外企改制。

“过去十多年,中国忙着做世界工厂,为外国人生产价廉物美、适销对路的产品,并没有关注中国本身消费群体的需求,而现在我们要去消费,有很多产品服务在中国却不存在。”赵令欢说,弘毅现在要做的,就是看中国消费群体在本国需要哪些消费,以后要看全球有哪些产品、哪些技术、哪些服务、哪些品牌可以满足国人需求。(张洁)