

定增价格频下调 大宗交易现溢价 券商板块面临价值重估

□本报记者 朱茵

多家股价跌破定向增发价的证券公司，近期纷纷公告调低增发价。券商股东正积极采取措施，以期推动股价回归。

相比再融资受到的市场考验，券商股在大宗交易市场上相对活跃，甚至有公司出现溢价交易的情况。业内人士分析，多数大宗交易相对于当日股价有一定折扣，近期多家券商股出现在大宗交易市场上，成交相对增加，券商股率先出现溢价交易或许预示着价值投资逐步回归。

多家券商调低定增价

WIND统计显示，截至8月17日，共有71家上市公司出现最新股价与增发预案倒挂的情形，最高折价率达45.99%。其中，国金证券的折价率达31.62%。当前券商再融资受到市场考验，

多家公司积极想办法应对。

申万宏源上周三晚间披露了修订后的增发方案，拟将增发底价由此前的16.92元/股下调至12.3元/股，将此前的融资上限由180亿元下调至140亿元。申万宏源8月17日的收盘价为13.63元。

太平洋8月10日晚间公告称，公司拟按每10股配售3股的比例向全体股东配售股份。公告称，鉴于近期证券市场变化和公司实际情况，公司对本次配股募集资金总额由原来的“不超过人民币120亿元”调整为“不超过人民币45亿元”。

8月4日，长江证券宣布将定增价调整为不低于10.91元/股，比原计划的不低于15.25元/股降低约28%。

去年年底以来，十多家券商都有再融资计划，并且在前期市场较好的期间发布预案，因此，定增价格近期多数被跌破。目前看，仍有不少券商的定增价处于折价状态，例如国金、东

兴、东吴证券、国元证券等。

从近期公告情况看，券商股东正积极采取措施，以期推动股价回归。例如，国元证券大股东安粮集团通过与中信证券签订股票收益互换合同进行专业化投资管理，由中信证券于2015年7月15日至2015年7月16日在股票二级市场上买入处于公开交易中的国元证券股票。股票收益互换交易中，收益互换所挂钩的唯一标的国元证券在股票二级市场上处于公开交易中的股票。

高折价蕴藏投资机会

上市券商再融资潮出现调低增发价和缩小融资规模的新动向。截至8月17日，申万宏源股价收于13.64元/股，每股比调整后的定增价高出1.33元，也就是说参与定增的机构可以获得超过10%的浮盈，长江证券收盘价为12.78元/股。

股，相比于定增价与股价倒挂的上市券商，这两家公司的投资价值更为明显。

机构统计显示，2015年7月定向增发中标价格与二级市场相比，中国铁建为5折，中国中铁为6.6折，中航飞机为7.2折。不少专注于投资定增产品的管理人看到其中的机会。截至7月31日，今年以来，上市公司实施定增的次数高达346次。以财通基金为例，7月份成功中标的9个定增项目平均折扣高达7.6折。兴业证券资产管理发行的金融麟2号也看好当前的定增机会，认为未来回到定增价的可能性较大。并且在他们的产品序列里，有专注于二级市场的定增折价类产品，近一年有50%收益率。兴证资管的定向增发小集合产品业绩斐然。同花顺数据显示，截至2015年8月6日，在兴证资管有28只定向增发产品中，17只产品成立以来收益率超50%，其中8只产品成立以来收益率超过100%，4只超过200%。

从重“量”到重“质” 新三板投资策略生变

□本报记者 王小伟

由于流动性掣肘、市场热度下降，无论是做市商还是投资者，参与新三板市场的投资策略正在发生变化，从以往重“量”转向重“质”。业内人士表示，目前做市商在选择做市企业时明显趋于谨慎，更多扮演优质企业“筛选器”的角色，肩负起初期“分层”的职责。

转向“质量竞赛”

多家做市商表示，下半年以来，在新三板挂牌公司的做市业务上放慢了“跑马圈地”的速度，对做市企业的选择更趋谨慎。

某小型券商新三板业务负责人表示，公司

在一季度启动做市业务时，存在“不看价值只看价格”的情况，挂牌公司的库存股拿得越多，赚得就越多。目前这种操作模式遭遇市场挑战，公司在选择做市企业时更趋谨慎，库存股也不再一味求多。整体来看，做市商正在告别“数量竞赛”，转而进入“质量竞赛”。

君德时代投资控股有限公司总裁助理阎靖表示，去年底今年初，公司想参与新三板挂牌公司的定向增发，但与标的公司大股东商谈价格时，根本没有讨价还价的余地，甚至要做尽职调查都会遭到不少公司的拒绝。今年年中以来，随着新三板交投的降温，公司在选择参与定增的目标时更加注重其质量。

一家曾热衷参与新三板定增的券商相关负责

人透露，今年5月参与的多笔定增已陆续到账，但由于市场流动性不足，不仅没有成功卖出，而且账面浮盈非常有限。现在该券商对参与新三板定增非常谨慎，更愿意参与“拉手”这种协议转让方式。

做市商更趋成熟

业内人士表示，新三板4月以来的下跌使市场参与者看清了流动性压力，投资者在策略上进行了重大调整。以做市商为例，已出现做市商从二级市场获取挂牌公司库存股的情况，整个行业正在迎来“做市商2.0时代”。

国都证券相关人士表示，此前新三板定增的套利空间较大，各方人马争夺做市前的定增目标时更加注重其质量。

投资者的支撑。一旦挂牌公司启动做市，此前的套利盘大规模卖出，给市场带来显著压力，导致定增破发事件接二连三地发生。目前，主流机构参与挂牌企业的定增越发谨慎，投资链条由后端逐渐向前端延伸，相应的游戏规则势必改写。

该人士表示，此前新三板做市商的利润主要来自二级市场的价差。与做市交易中的交易价差相比，二级市场价格差的风险低、收益高，使得做市商把工作重心放在追求做市企业数量，忽略了交易量。在“做市商2.0时代”，由于价格优势不明显，做市商在选择做市企业时趋谨慎，过去良莠不分的局面得以改善，做市商更多地扮演优质企业“筛选器”的角色，肩负起初期“分层”的职责。

近百亿保障性安居工程 资金被套取或挪用

审计署17日公布了2014年城镇保障性安居工程跟踪审计结果。公告显示，住房保障政策体系逐步健全，工作机制不断完善，安居工程建设总体情况较好。但审计也发现，一些项目和单位还存在违反规定或管理不规范等问题，被套取或挪用的资金超过98亿元。

公告显示，182个项目单位、融资平台公司和住建、财政等部门违规使用安居工程专项资金93.83亿元。资金用于发放工资、弥补办公经费等支出1.35亿元，用于出租、还贷、投资理财、财政周转等92.48亿元。有16个项目单位通过编造项目资料等方式，套取财政补助、项目贷款等专项资金4.85亿元，用于自身经营、修建职工宿舍和办公楼等支出。

公告称，由于资金筹集不到位、未按工程进度或合同约定进行结算等原因，139个单位未及时拨付对建房款、工程款等，形成拖欠131.95亿元。255个市县收到的上级财政补助资金中，有83.94亿元至2014年底结存未用已超过1年。同时，部分项目未按规定享受税费和金融优惠政策。有394个项目被违规收取应减免税费5.2亿元；61个廉租房建设项目贷款未按规定享受利率优惠，多支付利息3273.41万元。（据新华社电）

□本报记者 徐文擎

中国基金业协会数据显示，截至2015年7月底，我国境内共有基金管理公司98家，其中合资公司46家，内资公司52家；取得公募基金管理资格的证券公司7家，保险资管公司1家。以上

机构管理的公募基金资产合计6.88万亿元。

在开放式基金中，股票基金份额为10451.98亿份，资产净值达12964.08亿元，较6月下降26.87%；混合基金份额为15391.78亿份，资产净值达17281.35亿元，较6月下降25.10%。货币基金和债券基金规模较6月有大幅提升，货

币基金7月规模达到32223.68亿元，较6月上涨33.63%；债券基金规模达4064.09亿元，较6月上涨12.41%。

另外，ODII基金规模7月下滑35.13%。同时，封闭式基金7月规模达1613.10亿元，较6月小幅下滑3.28%。

税务总局16项措施支持外贸稳定增长

□据新华社电

记者17日获悉，国家税务总局近日发出通知，从4个方面提出16项具体措施，进一步提高出口退税效率，推动对外贸易便利化，支持外贸稳定增长。

通知要求，加快出口退税进度，确保及时足额退税，不得以计划不足等原因拖延办理出口退税。要积极探索“互联网+出口退税”，利用大数据、云计算等新兴技术进一步拓展出口退税服务的深度和广度。

在退税进度方面，所有的发函、复函及结果处理，必须通过出口货物税收函调系统网上处

理，不允许“机外运行”，进一步提高工作效率，准确、及时办理出口退税。要积极开展财税库银横向联网电子退库、更正、免抵调业务推广上线工作，提高退库效率，缩短税款退付在途时间。出现出口退税计划不足时，要及时向上级税务机关反映，申请追加计划，不得以计划不足等原因拖延办理出口退税。

在出口退税政策分级管理方面，税务总局将及时、准确地落实服务出口增值税零税率或免税政策、境外旅客购物离境退税政策、外贸综合服务企业税收政策等，支持中小企业有效开拓国际市场，并及时跟踪解决出口退税管理中出现的新情况、

新问题。

在退税的深度和广度方面，要积极落实跨境电商电子商务企业税收政策，探索创新出口退税管理机制，为跨境电商贸易发展创造良好条件。落实好企业申报出口退（免）税时免于提供纸质出口货物报关单、逾期未申报的出口退（免）税可延期申报等便民措施，进一步减轻企业办税负担，提高退税效率。

在加快出口退税进度的同时，还要严密防范和打击骗取出口退税违法行为。将风险排除由“事后核查”逐步向“事前预警”、“事中监管”转变。对管理类别为三类、四类的出口企业重点审核。

分级基金基础知识精讲之二：折算专讲

□深圳证券交易所 投资者教育中心

1.什么是分级基金的定期折算？

定期折算是指在每一个计息周期结束后（通常为一年），将A份额的约定收益（即大于1元的部分）折算为母份额，投资者可以通过赎回母份额来实现收益。

2.能否举例说明定期折算？折算的具体步骤是什么？

假设某分级基金A类份额与B类份额的份额配比为1:1，A类份额在该计息周期的约定收益率为5.8%。某投资人持有的A类份额持有基础份额、A类份额、B类份额各10,000份，折算前基础份额、A类份额、B类份额的基金份额净值分别为1.292元、1.059元、1.525元，则折算后三类份额的基金份额净值及投资者持有份额变化情况如下表所示。

折算前		折算后	
份额净值	份额数	份额净值	份额数
1.292元	10,000份	1.263元	10,229份基础份额
A类份额	1.059元	10,000份	1.001元
B类份额	1.525元	10,000份	1.525元

具体折算步骤如下：

1)A类份额折算后净值=折算基准日A类份额净值-A类份额约定收益=1.059-0.058=1.001

2)基础份额折算后净值=(A类份额折算后净值+B类份额净值)/2=(1.001+1.525)/2=1.263

基础份额折算后净值=基础份额折算前净值/基础份额折算后净值=1.292*10000/1.263=10229

3)A类份额折算后份额数=约定收益*A类份额折算前份额数/基础份额折算后净值

=0.058*10000/1.263=459

4)B类份额折算后净值与份额保持不变。

3.什么是分级基金的不定期折算？

不定期折算，又称到点折算，是分级基金保障类份额活力和限制优先份额风险的一项条款。不定期折算可分为向上折算和向下折算。根据基金合同，当母基金净值高于某一阈值（目前大部分股票型分级基金上折阈值设置为1.500元），则触发上折；当分级基金B份额低于某一阈值（目前大部分股票型分级基金下折阈值设置为0.250元），则触发下折。需要注意的是，部分分级基金不设向下折算条款，而是当分级基金B份额参考净值低于某一阈值（通常为0.200元或0.100元）时，A份额与B份额开始同涨同跌。投资者在投资分级基金时须认真加以学习和鉴别。

4.能否举例说明向下折算？具体的折算步骤是什么？

假设某分级基金A类份额与B类份额的份额配比为1:1，某投资人持有的A类份额持有基础份额、A类份额、B类份额各10,000份，折算前基础份额、A类份额、B类份额的基金份额净值分别为0.661元、1.059元、0.246元，则折算后三类份额的基金份额净值及投资者持有份额变化情况如下表所示。

折算前		折算后	
份额净值	份额数	份额净值	份额数
0.661元	10,000份	1.000元	6610份基础份额
A类份额	1.059元	10,000份	2460份A类份额+8130份基础份额
B类份额	0.246元	10,000份	1.000元

具体折算步骤如下：

1) 折算后B类份额的净值由基准日参考净值0.246元调整为1.000元。

折算后B类份额数=折算前B类份额净值*折算前B类份额数/折算后B类份额净值

=0.246元*10,000份/1.000元=2460份

2)折算后A类份额的净值同样调整为1.000元，并且折算出2460份A类份额，与折算后的B类份额恢复至1:1的配比，这部分A类份额的净值合计为2460元，剩余部分的净值合计为：1.059*10,000-2460=8130元。

3)基础份额由净值0.661元，10,000份调整净值1.000元，6610份。

4)A类份额剩余8130元按每份1.000元转换为8130份基础份额。

5.能否举例说明向上折算？具体的折算步骤是什么？

目前通行的股票型分级基金向上折算方式有两种，一种是A份额、B份额和基础份额净值均折算为1，第二种是A份额、B份额和基础份额净值均折算为A份额参考净值。下面分情形举例说明。

1)A份额、B份额和基础份额净值均折算为1的情形

假设某分级基金A类份额与B类份额的份额配比为1:1，某投资人持有的A类份额持有基础份额、A类份额、B类份额各10,000份，折算前基础份额、A类份额、B类份额的基金份额净值分别为0.661元、1.059元、0.246元，则折算后三类份额的基金份额净值及投资者持有份额变化情况如下表所示。

	折算前	折算后	
份额净值	份额数	份额净值	份额数

<tbl_r cells="4" ix="5" maxcspan="1