

# 重塑行业生态 私募加速抢滩新三板

□本报记者 黄淑慧

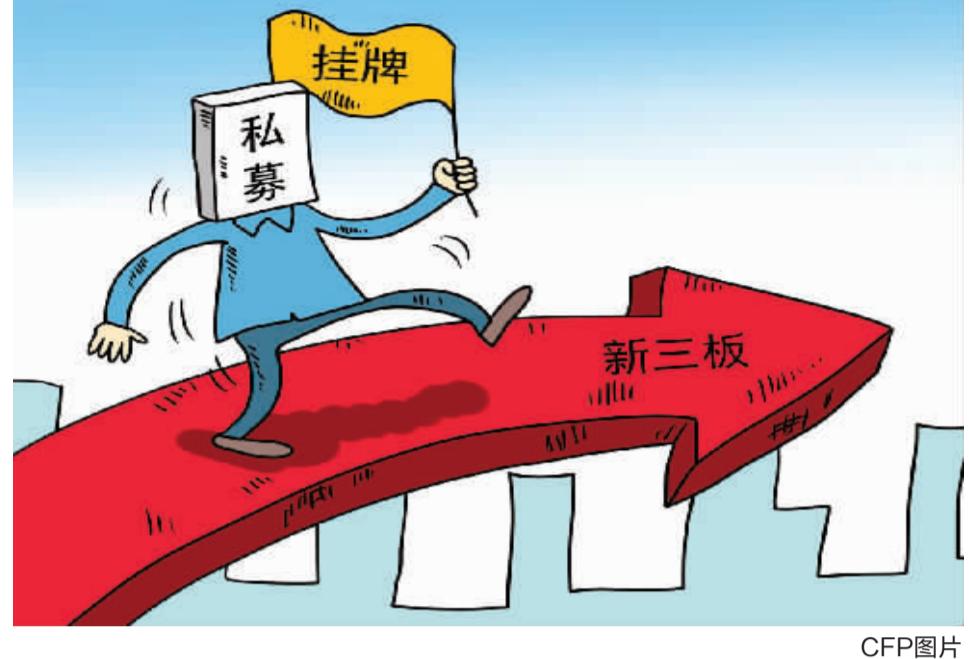
近期包括朱雀、天星在内的多家知名私募机构纷纷申请挂牌新三板，私募基金抢滩新三板渐成加速之势。据业内不完全统计，已经挂牌、即将挂牌、已经申请挂牌以及计划申请的股权私募基金和证券私募基金已接近百家。

## 私募登陆新三板成风潮

9月底10月初以来，合晟资产、美世创投等多家私募机构先后挂牌新三板，信中利、菁英时代挂牌在即，天星资本、朱雀投资等也公布了公开转让说明书，私募基金抢滩新三板渐成加速之势。

据东方财富Choice数据，目前已经挂牌新三板的私募股权和私募证券机构已近10家，包括九鼎投资、达仁资管、思考投资、中科招商、同创伟业、明石创新、硅谷天堂、架桥资本、合晟资产等。除了上述已经挂牌的私募之外，还有信中利、菁英时代等多家私募已经获准挂牌，同时有约20家私募机构出现在股转系统披露的公开审查信息里。最新信息显示，浙商创投、朱雀投资、久银投资、清源投资、天星资本、江苏高科等一批股权或证券私募机构都在名单之中，而东方港湾等私募也在一些场合表达了申请挂牌的计划。

对于这些私募基金而言，虽然挂牌新三板的主要目的都是通过融资增强公司实力，实现更为快速的发展，但不同私募之间的诉



激和带动了诸多私募机构纷纷登陆新三板。

## 重塑私募圈模式和生态

不少私募基金人士都表示，挂牌新三板之后，一方面可以以股权为纽带吸引优质投研人才加盟、巩固与合作伙伴的关系；另一方面，融资无疑可以助力公司业务快速拓展，在大资管时代完全可以延伸至此前没有涉足的领域。可以说，新的商业模式和生态环境正在挑战私募机构传统的增长模式。

从已经登陆新三板的几家私募机构来看，基本上都在借助其高效的融资环境，推动自身业务的快速扩张。九鼎投资在大金控版图的布局已经越发清晰，中科招商举牌多家上市公司一直是资本市场热点，其余几家私募机构也纷纷展现出借助融资长袖善舞的特点。以达仁资管为例，其刚刚实施完成新一轮定增，募集资金将主要用于在公司发起设立新基金，收购上市公司作为产业整合的平台、在香港设立分支机构、发起新业务、补充公司流动资金等用途。据其此前对外界的介绍，其中包括参股或构建新的资产管理来源，如持有公开金融牌照的公募基金公司或保险公司等，设立创业园基金、PE基金等，参股互联网金融公司等。

正是这种快速打通上下游的扩张模式，吸引了诸多私募机构试图探求这一路径。不过，也有一些人士表示，随着越来越多私募机构登陆新三板，标的稀缺性不复存在，在资源有限的情况下，这条路径的可复制性也正在被削弱。

求也存在细微差别。有些私募更看重由此带来的品牌知名度和客户信任度。比如刚刚于10月9日挂牌的合晟资产就认为，在新三板挂牌后，将以更加公开、透明的形象面对委托人和投资者。另一些私募则意在较为彻底的实施员工股权激励，因为估值的清晰和信息披露的透明，新三板将赋予一个相对公允的股权激励环境。无论是实施了员工持股之后通过公司挂牌实现了股权的可流动可交易，

还是挂牌之后通过定增等方式实施股权激励，一家公众公司的股权激励方案都更具市场价值，对员工而言更有吸引力。

不过，更为市场关注的是，借助于新三板相对高效便捷的融资能力，一些私募机构正在转换传统的经营和盈利模式，而蜕变为新兴的金融力量。中科招商、九鼎投资无疑是其中的代表，而这两家机构的“玩法”一定程度上成为了一些私募基金希望效仿的对象，刺

## 华泰柏瑞激励动力基金发行

华泰柏瑞基金旗下明确提出以高管增持、股权激励、大股东定向增发等为投资主题的基金——华泰柏瑞激励动力混合基金正在发行中，投资者可通过中国银行、华泰柏瑞网上直销等机构认购。

资料显示，华泰柏瑞激励动力混合基金将以不低于80%的非现金基金资产投资于激励动力主题相关的证券资产。重点关注上市公司与股权结构相关的各项公司行为，通过筛选、分析和评估激励机制的样本股，结合预期盈利水平和成长潜力，择优选取安全边际较高、成长性较好的公司进行投资。

“根据历史数据回测，股权激励、员工持股计划、管理层/大股东增持、大股东现金参与增发这四种情况，在牛市中的表现更为突出，体现出‘高贝塔’；而在震荡市或者熊市，如果长期持股，也能较大概率大幅跑赢市场。”华泰柏瑞激励动力基金经理徐晓杰博士表示，“以高管增持为例，假设持有期1年，2013年的247个样本相对沪深300的超额收益达到30.11%，相对沪深300的胜率达到77%；2014年的219个样本相对沪深300的超额收益达到41.70%，相对沪深300的胜率达到54%；2015年1—5月份的40个样本相对沪深300的超额收益达到55.50%，相对沪深300的胜率达到85%。”

数据显示，华泰柏瑞基金今年5月20日发行成立的华泰柏瑞消费成长混合基金成功地躲过了6月以来的大幅调整，并成功捕捉了本轮反弹。根据银河证券数据，截至10月9日，其成立以来累计净值增长率达到9.3%；而华泰柏瑞价值增长混合基金过去6个月净值增长率同样达到了惊人的12.88%，在362只偏股混合型基金中排名第一。（黄淑慧）

## 鹏华分级调整场内申购费率

A股市场逐步回暖，作为博反弹利器，分级基金再次获得投资者追捧。集思录数据显示，截至10月13日收盘，全市场分级基金B份额场内溢价在15%左右。对于看好后市的投资者来说，如何获得更“便宜”的分级B？国内最大的分级基金提供商鹏华基金日前将旗下全部分级母基金的场内申购费率调整为0，为投资者提供了成本更低的“购B新方案”。

除了直接在场内买入B份额外，投资者还可以通过场内申购分级基金母份额并申请拆分，卖掉A份额而获得B份额。根据鹏华基金日前的公告，自9月21日起，鹏华基金旗下全部指数分级基金基础份额场内申购费率，由原来的100万元以内收取1.2%、100至500万元收取0.6%、500万元以上每笔100元，调整为申购金额在500万元以内免申购费，500万元以上仍按照每笔100元收取，让投资者享受更多的实惠。

由于目前分级B份额相对于母基金普遍溢价，投资者通过购买鹏华旗下的分级母基金进行拆分，即可以较低的价格获得B份额。同时，按照此前1.2%的申购费率计算，投资者若购买10万元分级基金，需要1200元的申购费用。现在通过鹏华基金购买分级母基金申购费为0，意味着投资者可获得“低价购入+0申购费”的双重优惠。（黄莹颖）

## 建信基金

### 固收类产品业绩领跑

海通证券近期发布的《2015年3季度基金公司权益及固定收益类资产业绩排行榜》显示，截至2015年9月30日，建信基金旗下固定收益类产品今年前三季度平均净值增长率为14.17%，不仅大幅跑赢同期上证综合指数12个点，而且稳步领先行业，在同类可比的80家基金公司中位居第4。

另据海通证券数据统计，建信基金旗下固定收益类产品近一年平均净值增长率为31.42%，在同类可比79家基金公司中位居第3；近三年平均净值增长率为62.62%，在同类可比60家基金公司中位居第4。

基金人士分析认为，作为银行系基金，建信基金的良好业绩表现得益于其优秀的资产管理能力和风控实力。同时，记者获悉，为了满足投资者资产配置需求，建信基金于9月23日起推出了建信保本二号混合型基金，发行截止日期为10月30日，限量51亿，力求在增值保本的同时，让投资者分享股市上涨带来的收益。建信安心保本二号由拥有近10年固定收益投资管理经验的建信基金固定收益投资部副总经理朱虹亲自挂帅。另据海通证券统计数据显示，截至9月30日，建信安心保本二号的“兄弟”基金——建信安心保本混合基金今年以来以24.30%的净值增长率位居同类可比基金第3位，成立以来累计净值增长率达49.90%，业绩表现十分抢眼。（徐文擎）

## 南方基金微信号

### 影响力排名行业第一

鸿雁通达品牌研究中心近日发布了2015年9月公募基金品牌微信订阅号及服务号影响力榜单，其中南方基金微信订阅号（南方基金微视界）和微信服务号（南方基金）的影响力双双在业内排名第一。无独有偶，全景基金品牌研究中心发布的9月份品牌服务号影响力榜单中，南方基金也排名第一。

鸿雁通达品牌研究中心榜单显示，南方基金品牌订阅号南方基金微视界9月发布文章中，最大阅读数超10万，平均阅读数1万多，影响力在行业内稳居第一；南方基金品牌服务号最大阅读数超9万，总点赞数7029领先业内，影响力在业内排名第一。

南方基金微信订阅号及服务号影响力双双位居行业第一，离不开南方基金长期以来持续优秀的业绩表现。银河数据显示，截至10月2日，南方中证500ETF及其联接基金今年以来净值增长率分别为17.92%和16.65%，在同类可比基金中的排名为15/184和4/47；过去一年以来的净值增长率分别为27.29%和25.59%；过去两年以来净值增长率分别为61.9%和57.07%，双双位列同类可比基金的第一名，为1/143和1/43。另外，南方医药保健、南方聚利A、南方通利、南方现金通等今年以来净值增长率表现均在同类可比基金中排名前十。（黄莹）

# 共推小微创业 蚂蚁金服战略投资36氪

□本报记者 徐文擎

10月15日，在主题为“进化”的2015蚂蚁金服分享日上，蚂蚁金服宣布“牵手”36氪，以战略投资方式入股36氪，并将向36氪全面开放在支付、私募股权投资、技术、云计算等多个领域模块，双方共同推进创业生态服务发展。

36氪CEO刘成城称，双方合作将为现有的私募股权投资业务带来可观的体量增长、优质的资本渠道和良好的成长环境，在继续打造创业生态圈、服务小微企业创业者的同时，布局中产阶级互联网金融业务。

蚂蚁金服则表示，从小微贷款、小微理财到小微企业，以及致力于服务1000万家小微企业的网商银行，蚂蚁金服始终秉承“让信用等财富”的宗旨，始终服务小微企业；同时不会寻求闭环，将与合作伙伴深度融合，开放共享帮助。

“作为创业生态服务平台，36氪聚集了行业内最多的互联网创业项目；而蚂蚁金服作为国内最大的互联网金融公司，36氪与其合作能更好地推动创业和互联网金融的协同发展。”

蚂蚁金服集团总裁井贤栋也明确表示，蚂蚁金服此次“牵手”36氪，看中的是36氪在创业服务领域的全生态布局，双方利用互联网金融的力量推进创业和创新的快速发展，并在支付、私募股权投资、技术、云计算等多个领域展开合作，并以此服务整个小微企业生态。

事实上，早在今年6月中旬，36氪私募股

权投资平台发布会上，36氪与蚂蚁金服战略合作已露出端倪，并在今年7月下旬已接入支付宝，成为首个接入支付宝的私募股权投资平台。

## 布局中产阶级互联网金融

刘成城毫不讳言，36氪将以私募股权投资业务为切入点，瞄准中产阶级互联网金融业务。他认为，中产阶级掌握着绝大多数的社会财富，也是国家经济发展的主要推动力，未来中产阶级的资产配置需要依靠股权投资，并且必须布局在高成长性行业中，才可能实现保值增值。他表示，未来36氪与蚂蚁金服将一方面支持更多中产阶级创业，为创业者提供更多的服务支持；同时也为中产阶级投资人提供更便捷的股权资产配置渠道。

对36氪提出将中产阶级人群引入到创业投资领域，经济学家、国务院参事室特约研究员姚景源表示：“36氪与蚂蚁金服的合作，聚焦于利用私募股权投资发展中产阶级互联网金融，应该说是一种创新之举。一方

面能将互联网金融拓展到中产阶级圈子中，为他们提供更便捷、更多样化的资产配置服务，另一方面可将中产阶级和他们所掌握的财富激活并引入创业投资领域。这将有利于拉动我国互联网金融和创业服务两大产业的协同发展。”

民生证券研究院执行院长管清友同时认为，蚂蚁金服和36氪携手，优势互补，共同构建创业服务生态和互联网金融生态，具有标志性意义。他称：“蚂蚁金服战略投资36氪，意在为中产阶级人群拓展资产配置渠

道，引领更大体量的资金规模布局创业孵化，助力创投服务，无疑是一种共享经济模式，可望进一步助推大众创业、万众创新的热潮。”

## 蚂蚁金服不会寻求闭环

对于合作是否会削弱其旗下股权众筹平台蚂蚁达客竞争力的疑问，蚂蚁金服此前曾回应称，蚂蚁金服的平台属性越来越强，在面向用户提供多种服务时都本着开放共赢的原则，在股权众筹的服务中也依然坚持这样的原则，36氪凭借其在创业服务领域的专业性在合作中扮演对创业项目的“筛选”功能，而蚂蚁金服则提供清算、结算等在内的金融服务。在这个合作中，36氪在创业服务领域的积累和演进，蚂蚁金服在互联网金融积累的实力和平台效应，都各自彰显，两者的关系更多是一种共赢、优势互补的关系。

同时，蚂蚁金服此次在开放日上也明确表示，不会寻求闭环，而是要与合作伙伴深度融合、开放共享能力、探索创新，为跨界用户提供更多的服务。

此次携手36氪则将以“小微企业”人群为核心，在完善创业服务、搭建股权融资平台、促进创业与互联网金融生态融合方面，构建更具包容性的服务生态。也正是在不久之前，蚂蚁金服宣布启动“互联网推进器”计划，推动平台、数据和技术方面的能力全面对外开放，通过分享能力和合作伙伴一起来服务用户。同时，为了更好地帮助企业和创新人群，蚂蚁金服还在今年推出了总规模10亿元的蚂蚁生态共赢基金，为小微企业提供更大的支持。

## 共推创业+互联网金融协同发展

“我们是从资产端开始做起的而非资金

# 美最大养老金小幅下调收益预期

□本报记者 李豫川

美国媒体日前披露，全美最大的退休金投资管理机构——加州公务员养老金（CalPERS）目前正在考虑下调其投资收益预期，从目前的年化收益率7.5%下调至6.5%左右。

分析人士指出，此举可能意味着以加州公务员养老金为代表的一众退休金管理机构逐步正视美国股市持续4年牛市渐近尾声的事实，考虑采取措施未雨绸缪了。

## 美国养老金纷纷下调投资预期

《华尔街日报》11日披露，有文件显示，加州公务员养老金将会下调投资收益预期目标，但尚未正式作出相关决策，最快也要到今年年底才能有最终的决定。加州公务员养老金指出，选择下调投资收益预期目标可能有助于其“平滑”长期风险曲线，该养老金的投资收益预期目标今后甚至可能会低于6.5%。

加州公务员养老金是全美资产规模最大的一只退休金管理机构，也是全球排名第五大退休金管理者，其管理的总资产约2940亿美元。

一般而言，加州公务员养老金过去数十年的年化平均投资收益率要比美国股市基准高出4个百分点左右。加州公务员养老金于2011年就将其投资收益目标年率从7.75%下调至7.5%。其自降投资收益预期的行为，可能预示

着相当多的养老金机构对美国股市的前景转向看空了。

全美州级退休金管理者协会（National Association of State Retirement Administrators）提供的数据显示，目前全美有126家州级养老金管理机构的平均投资预期收益率是7.68%左右，为1989年以来州级退休养老金投资收益预期的最低的水平，该指标最高值出现在2001年，当时达到了8.1%左右。

事实上，自2008年金融风暴发生之后，全美大约三分之二的退休金/养老金管理机构纷纷下调了各自的投资收益预期指标。一个重要原因是他们判断美国的低通胀可能将持续很多年。全美州级退休金管理者协会研究主管凯斯·布雷纳德认为，与目前市场上普遍预期美国的通胀率可能升至4%—4.5%的观点不同，多数养老金机构预计，美国长期通胀水平可能在3%—3.5%之间。如此一来，长期负利率或难以持续，投资收益预期就存在巨大的差异。

尽管美联储今年迟迟未如市场预期地那样实施加息，但市场分析人士认为，“低通胀、低利率”的市场基础可能将有变化，多数养老金管理机构业已习惯的8%左右高收益时代或许已经结束了。

凯斯·布雷纳德说：“美国的养老金或退休金机构目前正处于一个长期趋势的转折点，利率几乎无下跌空间了，公共养老金管理机构下调投资收益目标可能是一个大趋势。”

其实就在2015年夏季，美国俄勒冈州的公共雇员养老基金（Oregon's public employee pension fund）就已宣布将其投资收益预期从当前的7.75%下降至7.5%，而在2年前，该基金将这一指标从8%下调到7.75%。

纽约州公共退休基金（New York State Common Retirement Fund）是全美第三大公共养老金，今年9月，该养老金宣布将其投资收益目标从年率7.5%下调至7%，而在2010年该养老金确定的投资收益预期年率还是8%。

分析人士指出，养老金通常属于保守型的投资机构，他们实际获得的投资收益水平往往要比宣布的投资预期目标要高很多，美国这些公共养老金下调投资收益预期可能也与部分地方州政府面临的财政压力有关。10月14日，美国伊利诺伊州审计长莱斯利·芒格宣布，由于伊利诺伊州面临预算赤字和现金短缺，该州今年11月可能会有多达5.6亿美元的养老金不能按时发放。

不过，事事总有异类。美国得克萨斯州的一只大型养老金投资机构则坚持不下调其投资收益预期。得克萨斯州教师退休金（Teacher Retirement System in Texas）管理的总资产超过1320亿美元，它至今仍把自己的投资收益预期维持在8%左右。

该养老金发言人霍华德·高盛说：“我们看不到下调投资收益预期的理由，而且8%的水平在过去和将来都是合理的。”

## 加州公务员养老金收缩战线

作为美国最大的公共养老金机构，加州公务员养老金的投资策略一直备受关注。该养老金约三分之二资产配置在权益类，其中，上市公司股票占一半左右，而非上市公司股权占百分之十五左右。各类债券资产目前在加州公务员养老金中所占的比例大约为四分之一。

从2014年下半年开始，加州公务员养老金就在逐步调整其投资方向，特别是降低了风险比例。该养老金于2014年9月退出了部分对冲基金业务，包括从24只对冲基金中撤出了约40亿美元资金。

据悉，加州公务员养老金撤离对冲基金的重要原因是投资对冲基金的费用太高，操作复杂，而回报率低。加州公务员养老金在2013财年向对冲基金支付的费用达1.35亿美元，而这些对冲基金的投资回报率仅为7.1%，远不及当年该养老金18%的整体回报率。

在去年削减了对冲基金的投资后，加州公务员养老金计划将其在私募股权和房地产基金的投资金额减半。据悉，加州公务员养老金打算“淘汰”掉那些投资回报差的基金经理，将更多的资金提供给表现强劲的经理。目前，加州公务员养老金将其资金分配给212名投资经理，但是这个数字将被削减至大约100名。KKR、凯雷和黑石等大牌基金可能遭到抛弃。