

IPO重启喜忧参半 打新基金风光难再

□本报记者 黄丽

上周五,证监会宣布IPO重新开闸,与此同时,未来打新规则将进行多项更改,其中以缴款从预先缴款改为新股确定配售数量后缴款、2000万股以下小盘股取消询价环节两项最为瞩目。一些曾靠打新基金迅速做大规模的基金公司喜出望外,然而,部分机构人士指出,新规则下打新的中签率会下降,收益可能下行。此外,取消预缴款的政策使得打新基金空仓打新的优势不再,传统打新基金“越大越美”的逻辑难以继续,上半年一度辉煌达到万亿规模的打新基金也许风光难再。

打新收益料下行

此前,IPO暂停曾令一些基金公司收益与规模一落千丈。上半年,打新的无风险收益令人咋舌,部分基金公司凭借打新基金迅速做大规模,然而,年中的变却使得美好景象瞬间化为泡影,规模曾经突破万亿的打新基金遭遇巨额赎回,有些基金甚至悉数赎回。由于不知IPO何时重启,剩余的打新基金纷纷转型,或者转向债市。如今,IPO重启令这些基金公司喜出望外,欲再续打新基金规模神话。不过,根据新规则,业内人士并不太看好IPO重启后的打新基金。

总体来看,修改后的新股发行规则主要有三个变化:首先,针对巨额打新资金取消现行新股申购预先缴款制度,改为确定配售数量后再进行缴款;其次,明确规定公开发行股票数量在2000万股以下且无老股转让计划的,应通过直接定价的方式确定发行价格,全部向网上投资者发行,不进行网下询价和配售;另外,建立了网上投资者申购约束机制,规定网上投资者连续12个月内累计出现3次中签后未足额缴款的情形时,6个月内不允许参与新股申购。机构普遍解读为IPO正往市场化、合理化的方向进行改革。

在原有的规则下,打新一度被认为是“无风险高收益”的代名词。由于现有发行制度规定了新股定价的估值上限,所以新股发行价格通常显著低于市场价格,存在制度套利空间,使得打新收益成为实际意义上的无风险利率。据某基金公司人士介绍,打新收益率由中签率和新股持有期回报率共同决定。上半年股票市场持续上涨,新股回报率一度超过500%,但是打新热情高涨,导致新股中签率持续下降,最终打新收益率持续下行。“在取消预缴申购资

金后,与上半年相比,打新资金的利用效率显著提高,新股中签率还将进一步下降;同时,在目前市场环境下,新股持有期收益率也将有所降低,打新的无风险收益可能显著下降。”

招商基金认为,由于这次取消了申购先缴款的要求,如果市值配售对于市值的门槛要求没有变化,那么资金参与的热情无疑将会大大提高,中签率也会随之下降,这对于参与打新的投资者会是一个挑战。

或难再现规模神话

由于此前打新基金规模缩水严重,很多基金的规模并不满足打新的要求。深圳一家基金

公司市场部人士表示,未来两周或一个月之内需要通过引进资金等方式进行规模调整,以便参与年内28家新股的打新。事实上,确实已有多家基金公司开始准备打新基金的持续营销和再度发行。

不过,部分基金公司内部人士指出,即便如此,未来打新基金的规模也难回到以前的规模。因为如果取消预缴款的制度,打新基金空仓的相对优势将有所削弱,在收益率下降的前提下,规模太大不仅没有优势,反而会摊薄持有人的利润。

在原有的办法规定下,打新资金可以将大部分仓位空出来等着被冻结,等到拿到实际配

售股数后资金再滚动使用。如果取消预缴款的制度,其他二级市场的基金在流动性管理得当的情况下也可打新,打新资金空仓和规模大的相对优势将有所削弱。

此外,据记者了解,以往打新基金的大规模主要来自于银行理财等机构定制资金,如果最终颁布的发行办法有变,可能也很难再吸引这些低风险偏好的资金。招商基金分析称,如果发行重启对于价格不再有窗口指导,也就是打新并不是无风险收益的话,那么打新基金的策略可能会发生一些改变,比如在资金的引入上,理财资金等低风险偏好资金将不再适合。

IPO重启短期扰动资金面 打新基金回归难阻债券牛市

□本报记者 刘夏村

近期,证监会完善新股发行制度,重启新股发行,此前暂缓IPO的28家公司在年底前按照老办法发行。“打新盛宴”在即,打新基金回归,而这使得市场担心此前流向债市的大量打新资金回流进而影响高杠杆的债券牛市。

对此,多位打新基金经理及相关市场机构认为,年内28家公司按照老办法发行可能短期扰动债市资金,但目前债市收益尚可,基金经理需要在卖出债券与打新之间衡量,因此影响不会太大。按照新规执行后,打新基金收益下行将减少打新对债市的资金分流,甚至会增加债券需求,同时不需要预缴款有助于减少资金波动,有利于套息收入保持平稳,因此,IPO重启难以对债市产生实质性影响。

短期扰动债市

根据证监会的要求,前期暂缓IPO的28家公司在年底前按照老办法发行。这意味着新一轮的打新依旧要面临资金占用问题。值得关注的是,除了股票市场,债券市场也将受此影响。中国证券报记者了解到,此前新股发行暂停后,包括打新基金在内的大量资金流入债市,推动债市走牛。一些业内人士担心,IPO重启后会引发资金外流,对当下高杠杆

的债市产生影响。

兴业证券认为,从短期来看,之前打新基金的钱多数来自银行理财,在股灾后转投了固收产品,这次IPO重启后资金可能先从固收产品中撤出来以备打新之需。加之28只新股按照旧规则发行,仍会冻结资金,而此前转移至货币基金和债券基金的打新基金可能会遭遇赎回转向打新,这些不确定性可能导致债市短期出现调整。

华商基金亦对记者表示,从短期看,IPO重启有可能增大债市短期波动。一方面,IPO重启后部分资金可能从货基转为网上打新或新的打新基金,在转换过程中,货基赎回导致短端收益率出现波动;另一方面,28家公司还是按老办法在年内发行,仍然存在资金占用问题,对资金面带来扰动。

一位不愿具名的打新基金经理认为,打新基金参与打新未必就一定会卖出债券,一来基金经理可以选择回购等方式融资,二来目前债市收益尚好而打新的不确定性较大,基金经理需要权衡二者利弊。该基金经理表示,除非有很大影响力的新股,否则短期内,打新并不会对债市构成大的影响。

债券牛市仍将延续

值得关注的是,证监会此番完善新股发

行制度对新股申购规则做出调整,改为市值配售+无需提前预缴款的申购方式。对此,华商基金认为,新规之下打新对债市更多只是短期扰动,不形成实质性的利空。

华商基金进一步表示,首先,新规则下不需要预缴款,有助于减少资金波动,有利于套息收入保持平稳;其次新规下打新门槛降低,中签率和预期收益率将大幅下降,使得打新对债券资金的分流影响减弱;最后,从增强底仓收益的角度出发,打新基金可能将原有配置于存款的部分配置于债券,以获得更高回报,这样会增加对债券尤其是中短端信用债的配置需求。目前管理着一只打新基金的泰达宏利基金经理丁宇佳亦表示:“根据新规,由于不再需要预缴款,反而可以腾挪出仓位,在新股发行间隙进行债券或者股票投资,增强收益。”

“总体而言,此次IPO重启对债市影响较为中性”,前述不愿具名的打新基金经理认为,目前国内宏观经济尚不景气,利率下行空间仍存,因此债市仍有投资机会。华商基金亦认为,今年以来货币政策和财政政策持续发力,但经济依旧疲弱,短期内难以看到明显的复苏,货币政策依然存在较大的宽松空间。因此基本面仍有利于债券市场,阶段性调整后,债券仍有望延续牛市行情。

博时基金李权胜:以人为本是中长期投资主题

□本报记者 黄丽

博时基金股票投资部总经理李权胜认为,IPO重启对市场的影响相对偏乐观。

“IPO重启之后即伴随着发行规则的变化,我们可以理解为是对未来注册制实施的一个逐步试验的过程。”李权胜分析,此次重启IPO,监管层并非只是简单直接重启新股融资,而是考虑完善现行的新股发行制度,其中一个重要的原则就是市值配售。“这就使得未来参与新股申购的资金必须要有持仓的要求”,相对于这一点,李

权胜认为在目前的市场情况下,IPO重启对市场中短期的负面影响可能并不会很大。

至于A股中长期的投资机会,李权胜则简单概括为“国家意志,以人为本”。

首先是国家意志。“我们认为主要分两个层面:第一个层面是指国家未来集中投资的新兴战略行业,例如半导体、信息安全、军工行业等,这些体现的是国家战略;当然环保行业在逻辑上也属于这个范畴。第二个层面则表现得更广泛,主要包括国企改革、生产要素改革,当然还有‘一带一路’等,这些都是国家意志力的集中体现。”

其次是以人为本。李权胜认为,满足国民更好消费需求的核心是产品和服务,看是否注重以人为本。“我们具体分析主要包括两大方面,一是中产阶级的消费,除了常规高品质的日常消费外,目前中国老龄化问题趋向严重,医疗服务、养老等行业未来的潜在需求及消费非常巨大;二是新兴的消费,指国内近年来兴起的相关消费及趋势,主要体现在文体传媒等领域。”李权胜分析认为,以目前90后的消费为例,他们的消费比较突出个性化,而且消费能力强。例如,90后会在社交网站重金购买虚拟道具,热衷追热门电视剧,愿意在视频网站

通过付费获得服务。“这些消费方式的变化都是实实在在的,也许不同年龄段有不同看法,但是我们在投资上一定要学会去拥抱这种趋势。”

对于明年的市场,李权胜认为与今年四季度比较类似,即风险和收益较为均衡,有一定的绝对收益空间。“我们认为明年对收益率最大的正面刺激就是改革超预期,比如近期‘十三五’规划内容公布及解读,我们认为这也是近期市场表现较好的原因之一;相反的,人民币汇率的大幅波动则可能是未来一年投资中较大的不确定性因素,会对市场走势有一定负面影响。”

金融市场的有效性假说由尤金·法玛在上世纪六十年代提出。他指出,市场中存在大量理性并追求利益最大化的投资者,公开的信息能够让每个人获得并采取行动。但这毕竟是一种理想的环境,在现实中并非如此,谣言基于非理性的市场,并且在破坏这种市场的有效性。

谣言的产生是有特定土壤的:人们盼望可以为其带来特殊利益的“消息”,通过这种所谓的“内幕消息”,节省其对于市场和股票研究所需投入的时间和精力,是一种捷径。有了这样的成长土壤,也会催生恶意的谣言,有些人想借传播谣言以达到影响股价波动,从中牟取非法利益的目的。

我们为什么会相信谣言?

首先,谣言产生于信息不对称,而信息过多时也会产生谣言。面对爆炸的信息,人们依靠什么去做判断呢?心理学告诉我们,人们更倾向于那些能够增强个人看法的信息。因为当人们对外界的主观认识和获得的信息相冲突的时候,心理上就会产生紧张与不适,这促使人们设法去寻找别的信息来缓解这种矛盾冲突的心理。当投资者对市场走势产生费解的时候,会特别关注到能够符合自己心理预期的传闻,来寻求内心的平衡。

此外,谣言的传播与时空相关。在理性的市场,鉴别信息真实性的成本之一便是时间,然而证券交易中时间的紧迫性使得这种鉴别难上加难。谣言在金融市场中披上了金钱的外衣,不论立即采取行动与否都会面临风险。这使得投资变成了投机,而根据这些消息做出的投资决策,有可能血本无归,但也可能大赚一笔。

当然,谣言的成功传播还包含了一系列的说服工作,而谣言的传播者与其所带来的信息被视为是同一的,拒绝谣言或是产生怀疑,就是拒绝传播者本身。特别是当这些传播者变成投资人的上司、同事、伴侣或家人的时候,这种判断便愈发困难。

东方红信用债债券拟任基金经理纪文静: 强化信用风险分析 精选中高等级信用债

对于不同信用债品种的配置,纪文静指出,积极关注受益于地方政府债务置换的城投债,其具有信用风险低、性价比高的特点。注意规避以工业园区为主的城投债、土地财政依赖度高地区的城投债。同时,积极参与可转债、可交换债的一级市场申购,以及次新债的二级市场投资。目前存续的可转债、可交换债可选标的少,转股溢价率高,投资机会相对较少。随着一级市场发行的逐步恢复,股市中长期仍具备走好的条件,参与可转债、可交换债的投资有望获取丰厚收益。

“经济下行周期中,企业的信用风险增加,信

用债的走势将日趋分化。资质较好,违约风险低的信用债是最佳的基础配置资产。强化信用风险分析成为‘重中之重’。”纪文静表示,未来几年随着经济结构调整,产能过剩行业的衰退,信用违约机制的增强,违约事件或将不断出现,对精选个券的能力提出更高要求。一方面要研究行业周期演变,针对不同行业所处发展阶段不同,积极把握行业轮动中的信用债投资机会。另一方面,需要深入分析发债主体的经营情况、财务状况等基本面情况,评估发债主体的信用状况,精选信用良好、相对价值被低估的个券。

东方红信用债债券基金将严格执行信用风险全流程控制,发挥投研团队的信用风险分析优势,精选中高等级信用债,兼顾流动性和安全性。

东方红信用债债券型证券投资基金(A类:001945;C类:001946)11月2日至11月23日发行。该基金投资于债券的比例不低于基金资产的80%,投资于信用债的比例不低于非现金基金资产的80%,将对大类资产配置进行动态管理,综合信用分析、久期控制、收益率曲线配置等策略精选个券,同时关注优质个股公开增发投资机会,力争在严格控制风险的基础上,获取长期稳定超额收益。(朱茵)

BBH货币策略全球主管马克·钱德勒: 不必过度夸大美国加息对中国的影响

他主要国家,正面临增长疲软、通胀走低的宏观环境,因而更倾向宽松而非收紧货币。中国持续降息降准,加上欧元区和日本即将出台的进一步量化宽松政策,本应让美联储加息的预期得到缓解,然而,美联储近期一连串的表态削弱了外界这种相对乐观的预期。“美联储的确有可能加息,欧洲、日本、澳大利亚、中国、新西兰、瑞典却处于货币宽松的通道,这也是差异的产生,美元会走强。然而对于中国来讲,首先此前数年资金从美国、欧洲等地流向中国,其次中国央行有非常强大的外汇储备,而且中国股市80%由散户构成,所以即使国内资本由于两国之间的息差出现了一定程度的流出,影响也远远小于业界的预期,不必夸大和渲染。”马克·钱德勒说。

对于8月份人民币的贬值,他认为也被外界和市场过度解读了。马克·钱德勒表示,人民币中

间价的决定是市场化的行为,人民币贬值这件事更重要的目的在于中国央行希望人民币能够被纳入SDR,是一个技术性的动作,而非预示着人民币进入贬值通道。他特别强调,人民币只是对美元贬值,但对其他国家货币则是升值的,同时中国仍然有强大的贸易顺差,会支撑人民币稳定。另外,中国经济正在朝以消费为主导的经济体转型,如果货币太弱也将不利于这种转型。以上三个因素可以相互印证和支持。

“欧洲的经济发展已经在顶峰,美国也许还未到顶峰,但中国肯定处于上升期,经济增长的动力仍然很大。”马克·钱德勒说,“举个简单的例子,我不敢确定我的儿子以后是否能有与我一样的生活水平,但中国的下一代一定仍然会比上一代过得好。”

作为BBH的货币策略的全球主管,马克·钱

德勒通常会将社会层面的问题纳入对经济发展的思考之中。“因为我们的客户都是长线投资人,都是以3-5年甚至更长的时间为投资周期,如果要支持这种长周期的判断,需要涵盖很多经济以外例如社会层面的思考。”他比照日本目前60%的国内消费来自高龄化人口的情况,认为中国未来也会面临类似的问题,而高龄化人口的消费与年轻人肯定不同,因此中国可能需要考虑如何将这些由人口结构变化所带来的新需求结合到经济发展的进程中,同时照顾到不同社会层面的差异,例如城乡之间、贫富之间的差异等。

据介绍,布朗兄弟哈里曼银行是一家具有百年历史的境外托管行,目前与国内主要的、具备QDII基金业务的基金公司及部分商业银行存在合作关系,主要提供境外托管及外汇对冲等后台服务。

天弘淘宝店 多款基金免申购费

“双十一”近在眼前,加入今年网购狂欢节火拼的除传统消费品旗舰店,金融企业也跃跃欲试,国内最大基金公司天弘基金趁机发起全年力度最大的“0元购”活动。据介绍,天弘基金淘宝旗舰店将开展“免费大趴趴一起high爆双十一”活动,11月11日0点至24点,店内所有产品申购费全免,另有参团聚划算抢乐视55寸超级电视、参与蚂蚁聚宝“养基日”抢300万元基金等活动。

据观察,目前天弘基金淘宝旗舰店中的基金共有31只,包括多款走进生活的基金“神器”:首只夺得“金牛奖”的养老基金天弘安康养老,致力于季季分红的“分红神器”天弘永利,股债之间配置灵活、被誉为“淘鲜神器”的天弘通利混合等。天弘基金称,10月以来市场回暖,最亮眼的当属基金神器“容易宝”系列,作为国内目前种类最全、费率最低的指数基金大家族,容易宝为用户提供了低成本、被动化投资的“炒股神器”,更是贴心地用接地气的语言帮助用户认识产品。另外,除了全场“0申购费”活动,天弘基金淘宝店还有多重礼活动,也极富吸引力。(徐文擎)

广发改革先锋 4天净值飙涨18%

据Wind统计,11月4日至11月9日,广发改革先锋在4个交易日的净值上涨率达到18.70%,位列596只灵活配置型基金第一名。广发改革先锋成立于7月27日,当时上证指数3725点,至今依然能获得超过20%的收益,在基金经理白金看来,符合社会经济发展方向的行业和公司是未来最大的投资机会。

“目前国内宏观政策为稳增长、调结构、促改革,改革趋势比以前更确定,力度也更大。通胀没有压力,流动性相对充裕,而且存在进一步宽松的空间,从中期看,符合社会经济发展方向的行业和公司是未来最大的投资机会。”白金表示,他非常看好新兴产业,如互联网、信息化与智能化、新型生物技术、环保与新能源、高科技、新材料技术等等。

“未来消费对经济的贡献比重会提高,高景气的消费性服务子行业如影视传媒、出境旅游、体育、在线娱乐等细分行业的机会值得关注。”白金表示,投资要关注代表新兴消费的文、教、体、卫。例如,传媒是A股市场中增速最高的行业,连续几年收入增速超过30%,净利润增速超过20%。(常仙鹤)

投资中的谣言

□兴业全球基金 田雨松

今年市场历经波澜,投资人的心跌宕起伏,从微信群到朋友圈,也无不充满着伴随着股市走势的搞笑段子以及各类神乎其神的“消息”。尽管许多消息之后又被证伪,成为“谣言”,但这并不影响人们试图通过接触谣言来获取可能的特殊利益。今天,就来说说投资当中的“谣言”。

金融市场的有效性假说由尤金·法玛在上世纪六十年代提出。他指出,市场中存在大量理性并追求利益最大化的投资者,公开的信息能够让每个人获得并采取行动。但这毕竟是一种理想的环境,在现实中并非如此,谣言基于非理性的市场,并且在破坏这种市场的有效性。

谣言的产生是有特定土壤的:人们盼望可以为其带来特殊利益的“消息”,通过这种所谓的“内幕消息”,节省其对于市场和股票研究所需投入的时间和精力,是一种捷径。有了这样的成长土壤,也会催生恶意的谣言,有些人想借传播谣言以达到影响股价波动,从中牟取非法利益的目的。

我们为什么会相信谣言?

首先,谣言产生于信息不对称,而信息过多时也会产生谣言。面对爆炸的信息,人们依靠什么去做判断呢?心理学告诉我们,人们更倾向于那些能够增强个人看法的信息。因为当人们对外界的主观认识和获得的信息相冲突的时候,心理上就会产生紧张与不适,这促使人们设法去寻找别的信息来缓解这种矛盾冲突的心理。当投资者对市场走势产生费解的时候,会特别关注到能够符合自己心理预期的传闻,来寻求内心的平衡。

此外,谣言的传播与时空相关。在理性的市场,鉴别信息真实性的成本之一便是时间,然而证券交易中时间的紧迫性使得这种鉴别难上加难。谣言在金融市场中披上了金钱的外衣,不论立即采取行动与否都会面临风险。这使得投资变成了投机,而根据这些消息做出的投资决策,有可能血本无归,但也可能大赚一笔。

当然,谣言的成功传播还包含了一系列的说服工作,而谣言的传播者与其所带来的信息被视为是同一的,拒绝谣言或是产生怀疑,就是拒绝传播者本身。特别是当这些传播者变成投资人的上司、同事、伴侣或家人的时候,这种判断便愈发困难。

兴全轻资产投资基金
股票型证券投资基金(LOF)
3400点拉锯战
轻资产盈姿态