

减持禁令即将到期

# 机构认为顶格减持概率低

□本报记者 徐文擎

今年7月初,监管机构发布公告,规定从即日起6个月内,A股大股东及高管不得减持股份。此禁令将在元旦后到期,近期已有包括牧原股份、易联众在内的多家上市公司公告,表达出减持意愿。有券商研报称,1月大股东潜在减持规模约在1.1亿元左右。但是,记者采访的多家机构人士表示,在近期产业资本频频抢筹以及市场并未大幅回暖的情况下,大股东顶格减持的概率低,且目前市场对于该事件已经陆续有所反应,所以预料对市场造成的冲击有限。不过,对于部分近期涨幅过高的中小市值股票,应警惕短期风险。

## 顶格减持概率低

中金公司发布的最新研报表示,测算的1月份股东高管潜在解禁规模为1.1万亿元左右,占A股自由流通市值的5.2%;一季度大股东和高管的解禁规模接近1.5万亿元,占自由流通市值的7.1%。

“阳光下没有秘密。”北京大君智萌投资管理有限公司董事长吕长顺表示,“如果大家都担心减持解禁带来的影响,那么市场一定在这之前就调整到位了,解禁日当天反而应该表现正常。”他进一步解释称,近期市场的热点恰恰落在产业资本增持的概念,包括证金公司在下跌中买了很多股票,保险公司最近也频频举牌,所以除非大股东持有的股票占比很高,否则如果此时减持,他们需要考虑股权分散甚至是公司易主的威胁,在这种担忧下,大股东一般会比较“惜股”。另外,大股东减持一般是在牛市或者市场上涨过程中,一边拉股价一边减持,而不是一边下跌一边减持,“像今年4、5月时,那时是最好的减持时机,所以在目前点位并不高的情况下,大规模减持或者顶格减持的概率并不大。”

北信瑞丰基金副总经理、投资总监高峰也认为,减持禁令到期对市场的影响总体来讲是心理层面的,实际利空作用预料不大。当前的市场点位并没有明显高于禁令出台时的点位,如果监管层担心禁令到期会给市场带来一定冲击,也会公布一些相应的措施进行

对冲,所以当时减持禁令后还附上了一句话,即“到期之后减持本公司股份的办法,另行规定”,这就预留了一定的调整空间,预计在1月8日之前会有一个具体的减持办法出来,例如要求上市公司提前较长一段时间公布大股东减持的数量或公布其它限制性的措施,减缓市场的担心。所以,他认为此事件的短期影响会小于大多数投资者的预期。

申万宏源在一份报告中也提到,三个逻辑使得大非解禁不构成A股市场的核心矛盾:首先,大非概率是高风险偏好的投资者,即便减持仍受困“资产荒”,无法真正撤离股市;其次,管理层有能力引导大非解禁减持有序进行,市场赚钱效应减弱有违管理层当初限制大非卖出的初衷;另外,大非减持择

时加上市值管理动力提升,有助于缓和解禁对于股价的影响。

## 中小创面临压力

记者统计发现,在已公告大股东有明确减持意愿的股票中,牧原股份是36只公募基金的前十大重仓股,易联众则是19只公募基金的重仓股,印纪传媒和罗顿发展分别被2和1只基金重仓持有,国祯环保和金贵银业目前没有公募基金重仓持有。

“目前公告的或者有潜在在减持动力的上市公司中,多以中小市值股票为主。众所周知,近一年业绩比较靠前的公募基金都十分热衷于中小创,面临减持压力也会有所动作。加上每年年末蓝筹都会有一波或大或小的蓝

筹行情,所以提前调仓换股也是比较常见的做法。我最近就腾出仓位买了一些电器、水电股,在市场中争取不掉队。”北京某中型规模的基金经理说。

吕长顺也提醒,除了上述原因外,近两个月中小创上涨幅度比较大,所以在解禁日之前,不排除其持续震荡的可能。“不过,对于专业投资人来说,最重要的还是看公司基本面,大股东减持不代表公司发展不好,这不是长期投资需要考虑的重点,只做短期避险考量。”他说。

高峰称,从积极的方面理解,上市公司大股东减持一般会选择股价在高位的时期,等这波心理因素的影响完成后,且市场跟随调整得较低,或许会是一个比较好的买入时机。

## 基金经理担忧短期冲击

□本报记者 李良

对元旦之后大股东“解禁潮”涌的担忧,影响了整个A股市场,基金经理们也不例外。多位基金经理在接受记者采访时表示,自9月底以来,虽然指数涨幅有限,但许多个股却纷纷走出了独立行情,这为大股东“解禁”后主动减持提供了条件。因此,在明年一季度,投资者要警惕“解禁潮”带来的股价波动。

不过,虽然对“解禁潮”短期冲击市场表示担忧,但对于明年A股市场的“慢牛”格局,众多基金经理依然充满期待。在他们看来,实体经济的疲软,利率下行趋势仍在,以及低风险投资渠道的日益狭窄,会让明年延续“资产荒”现象,而这将为历经大幅度调整后的A股市场提供新的投资机遇,指数或如监管层期望的那样,走出一个“慢牛”的走势。

## 避开“暗礁”

在6月下旬A股骤然暴跌中,监管层一度对大股东减持下达禁令,而随着禁令有效期结束的临近,市场开始担忧,急于减持套现的

大股东们,会否在明年一季度扎堆放量减持,从而对市场形成巨大的抛压。

上海某基金经理就向记者表示,考虑到上轮市场调整的特殊性,大股东被集体禁止减持可以有效缓解当时市场下跌的压力,但也同时给后续市场的平稳走势埋下隐患,因为这等于形成了一个大股东减持的“堰塞湖”,一旦开闸放水,有可能会对市场短期造成巨大的冲击。按照目前的市场估值,许多中小盘股依然处于高估值区域,这很容易引发大股东抛售的冲动,对于部分今年四季度已经涨幅惊人的个股来说,明年一季度的抛压不容小觑。

富国基金认为,目前并未看到大规模新增资金的流入,从长期来看,虽然2016年的确存在“资产荒”,但从信用风险、估值之顶、因果关系三个角度来看并不会发生大规模的资产搬家,因此,新增资金的逻辑目前尚未行得通,而需要提示的风险是2016年2月前后中小市值股票面临敏感的集中减持风险。

## 眺望“慢牛”

虽然对大股东“解禁潮”的短期冲击颇

为忧虑,不过,许多基金经理还是对2016年A股市场的“慢牛”格局充满期待。

展望2016年,中欧基金刘明月认为,市场整体中长期的发展走势并没有改变,2016年大概率将会呈现“慢牛行情”。不过,从短期来看,由于市场估值较高,可能会出现一定的调整。而在“慢牛行情”中,合理的行业配置颇为重要。中欧基金刘明月认为,“新消费”和“新科技”等方面存在投资机会。其中,调结构受益的相关行业值得关注,各类改革相关的政策也将带来行业发展机会。

富国基金则表示,现阶段仍然是存量博弈下的轮动行情,在短期市场利空真空期间,以及各种主题政策频出的推动下,跨年行情可以期待,大小盘均有所表现,轮动速度较快,考虑均衡配置,以不变应万变。针对市场此前热议的大小盘风格轮动话题,富国基金认为,从历史上看,几次大盘股的风格切换均出现在创业板的估值溢价比达到7~8倍的水平,而小盘股风格切换的时机多数出现在4~5倍之间,而目前的小盘/大盘的估值溢价比杠杆超过5倍,因此从估值的角度来看,估值差并不是很大,风格切换缺少动力。

## “宝万之争”背后:万能险身处风口浪尖

□本报记者 周文静

“宝万之争”帷幕仍未拉下,业内人士认为,保险公司俨然成了上市公司的“举牌王”,而险资举牌资金一个重要来源为万能险、分红险和投连险,尤其是高收益、短期限的万能险。短期限的产品投资于二级市场,容易引发流动性风险。

在保监会29日召开的保险行业风险防范工作会议上,保监会副主席陈文辉强调,现阶段保险资产负债管理面临着一些风险和问题,如资本市场波动风险加大,具体表现为股票投资浮盈流动剧烈;一些投资较为激进的保险公司面临偿付能力不足的考验;部分举牌上市公司的保险公司在面临集中度和流动性风险。此外,部分保险公司存在公司治理缺陷和内控不足风险。

## 高收益万能险是“重头戏”

华宝证券分析师李真表示,近期万科股权争夺战日趋白热化将险资举牌事件推向了高潮。今年以来特别是进入11月份以来,保险

资金争相举牌上市公司,成为名副其实的“举牌王”。险资举牌的资金重要来源为万能险、分红险和投连险,其中万能险是重头戏。投连险、万能险和分红险都是具有投资性质的保险理财产品。相对而言,分红险更加注重保障,其收益往往低于万能险和投连险,但其所带来的保障是其他保险理财产品无法比拟的。一般情况下,如果投保人在兼顾保障和收益的情况下更加注重投资回报可已选择万能险和投连险。

当前市场上较为激进的中小险企的万能险给到的结算年利率比较高。如富德生命人寿旗下万能险结算年利率在7%~8%之间,前海人寿旗下万能险结算年利率在6%~7.5%之间,安邦人寿和阳光人寿主要万能险收益在5%~6.5%之间。李真表示,万能险具体的收益由保险公司投资情况决定,并每月对外公布年结算利率。结算利率是指客户所缴纳的保费扣除初始费用之后资金进入投资账户所获的收益比例。根据目前的收益情况来看,结算利率大部分都在5%左右。

“为了保证收益水平,保险公司一方面投

资收益高的非标资产,一方面积极配置股票等上市公司的股票。本身这些高现金价值的万能险产品配置非标资产就存在期限错配现象,如果产生流动性风险加之险资在股市中被套牢这将进一步加剧流动性风险,引发流动性危机。”李真说。

## 监管部门强调防范风险

为防范新形势下保险公司资产负债错配风险和流动性风险,加强保险公司资产配置行为的监管,对于险资投向引发的风险问题,保监会将在短期内已经多次发文引导。12月11日,保监会印发《关于加强保险公司资产配置审慎性监管有关事项的通知》。12月15日,保监会发布《为进一步加强保险资金运用内部控制建设,提升保险机构资金运用内部控制管理水平,有效防范和化解风险》,旨在进一步加强保险资金运用内部控制建设,提升保险机构资金运用内部控制管理水平,有效防范和化解风险。

12月29日,在保监会召开的保险行业风险防范工作会议上,保监会主席项俊波指出,

近年来保险行业的快速发展,随着市场主体增多,投资渠道不断拓宽,各类风险正在逐步显现。2016年偿二代将正式实施,新的监管指标更加体现风险导向,部分公司将面临偿付能力降低的风险。在低利率市场环境下,债务信用风险、资产负债错配、资本市场波动、利率下行等风险因素将给保险投资收益带来更大的不确定性。满期给付和退保高位运行,将对一些公司的流动性造成不利影响。

保监会副主席陈文辉强调,现阶段保险资产负债管理面临着一些风险和问题,如资本市场波动风险加大,具体表现为股票投资浮盈流动剧烈;一些投资较为激进的保险公司面临偿付能力不足的考验;部分举牌上市公司的保险公司在面临集中度和流动性风险。此外,部分保险公司存在公司治理缺陷和内控不足风险。少数控股股东或内部控制人把保险公司定位为“融资平台”,利用信托计划等各种方式,作为通道为相关企业融资,进行不正当利益输送;内部控制存在缺陷,制度执行难以到位,大股东或董事长凌驾于内控之上;投资管理能力不足。

## 申万宏源发布新三板一级行业做市指数

□本报记者 朱茵

继2015年上半年正式发布新三板做市指数(806001)后,申万宏源证券研究所于12月29日发布基于申万行业分类的申万宏源新三板一级行业做市指数。首次推出的是股票数量最多、成交量最为活跃的计算机、机械设备和化工三个行业指数,今后随着其他行业股票数量的逐步增多,申万宏源还将继续完善新三板一

级行业做市指数体系。

据悉,申万宏源该系列指数从做市转让方式交易的新三板股票中选择对应一级行业的股票,当做市转让满5个交易日后自动进入指数。指数采用等权重方式加权,以2014年12月31日为基期,基点为1000点,每年7月份首个交易日根据行业分类审核结果定期调整一次样本股。

在提供宽基指数研究服务的基础上,申

万宏源发现市场各方对刻画新三板市场运行情况有更加细化的需求,尤其在行业层面;另外经过最近两年的跨越式发展,新三板有部分行业样本已较为丰富、成交已较为活跃,具备编制指数的条件。因此他们就这些行业(计算机、机械设备和化工三个申万一级行业)新三板做市股票的运行情况进行了深入研究,尝试推出新三板行业做市指数,一方面期在行业层面上起到表征市场的作用,为

市场各方提供参考;另一方面也期待为机构投资者后续开发相关创新金融产品提供基础性铺垫。

目前,通过多年发展已拥有行业、主题、风格、市场表征等十余个系列的指数体系,并与中证指数公司合作推出“中证申万”系列指数。指数计算采用贴合实际投资需求的自由流通量加权算法,申万行业分类也成为国内最重要的行业分类体系之一。

## 首批基金南下香港市场发售

证指数109.74个百分点,年化收益率为18.28%。

12月18日,首批4只内地互认基金获得香港证监会批准,获准进入香港市场销售。据记者了解,四家基金公司的销售安排各有不同,因为这涉及到基金公司与香港销售机构的对接、市场推介,运作清算配合等前、中、后台的准备工作。

据了解,广发行业领先H的首批代销机构为交通银行、中信银行(国际)、大新银行、工银亚洲和渣打银行,香港投资者可以通过这五家代销机构申购广发行业领先H份额。天相投顾统计数据显示,截至2015年12月23日,广发行业领先基金成立以来净值上涨135.80%,超越同期上

例为60%~95%,现金、债券、权证和中国证监会允许基金投资的其他证券占比为5%~40%。截至2015年三季度末,广发行业领先混合基金的资产规模为44.72亿元,份额为24.49亿份。

广发行业领先混合基金的补充招募文件显示,香港投资者以人民币认购广发行业领先H份额,基金份额以人民币计价,初值设定为人民币1元,管理费为1.5%,托管费为0.25%。此外,投资者认购H份额需支付认购金额最多5%的认购费用,赎回H份额需支付赎回金额0.13%的赎回费用。

根据招募说明书,广发行业领先H最低首

次投资额为人民币500元,最低追加认购金额为人民币500元,最低赎回的基金份额和最低持有额均是1个单位。在具体操作上,香港投资者向香港代理人(即广发国际)提交申购申请,广发国际向基金管理人(即广发基金)转交有关申请。

值得注意的是,内地互认基金的运作安排与香港市场其他公开发售的基金存在区别。例如,广发行业领先基金只在内地和香港股票市场同时开市时处理H类基金份额单位的申购或赎回。其中,交易日下午3点以前(香港时间)收到的申购需求,当日办理申购申请。

## 华夏大中华企业精选29日发行

华夏基金公告,华夏大中华企业精选灵活配置混合型基金(QDII)将在12月29日至明年1月18日发行,该基金是华夏基金为顺应资本市场全球化趋势,把握中国崛起机遇,重拳布局大中华企业而推出的战略性产品。投资者可在建行等各大银行、各大券商及华夏基金认购。

华夏大中华企业精选基金以在A股、香港、美国等资本市场上市的中资股票为主要投资对象,以本土思维研究企业价值,以全球视野寻找投资机会,帮助境内投资者突破地域壁垒,实现对优质中国公司的全球追踪。

该基金将由华夏基金副总经理、投资总监阳琨亲自担纲。阳琨认为,2016年A股市场存在结构性投资机会,低估值港股也有望随着深港通政策的落地迎来一次性的估值修复上涨,中资境外上市公司总体保持着较快业绩增长,他对华夏大中华企业精选基金的前景充满信心,他自己也将出资100万元认购该基金。(曹乘瑜)

## 南方安心保本开放一日即达40亿上限

股市震荡,市场避险情绪升温,南方基金旗下保本基金不断受到追捧,不仅新发基金频频上演提前募集好戏,就连有业绩支撑的“老”保本基金产品也被快速抢购。日前,南方基金发布公告称,南方安心保本混合基金由于投资人踊跃申购,在在过渡期申购第一日即达40亿的规模上限,宣布提前结束过渡期申购并转入第二个保本期。

在该基金之后,南方基金旗下的第九只保本基金——南方益和保本混合型基金(基金代码:002293)即将于2016年1月7日开始发售,募集额度为30亿元,偏好保本基金的投资者不妨重点关注。

业内专家表示,此次南方安心保本基金第二期开放申购再度上演快速募集的精彩,一方面显示出当前市场状态下,广大投资人对保本基金需求的高度旺盛,另一方面也与南方基金旗下保本基金突出的业绩以及多年来积淀下来的品牌优势不无关系。

Wind数据显示,南方避险增值自2003年6月27日成立以来涨幅高达409.07%,是业内唯一涨幅超四倍的保本基金。布局早、产品数量多、管理规模居前、长期业绩稳健已经成为南方系保本军团的显著管理特色。2015年发行的四只保本基金在首发期内全部实现提前结束募集并进行比例配售,这在业内还比较少见。(黄丽)

## 《火星救援》教你如何定投基金

□兴业全球基金 田雨松

令人拍手叫好的年度幽默科幻巨作《火星救援》当中,主人公马特达蒙饰演的角色在火星上非常努力,种土豆养活自己。令人意想不到的是,这段神器的经历,其实也可以用在基金定投上,给投资人一些指引。

### 为什么选土豆?投标的很重要。

选土豆是因为它是最能制造卡路里的食物。按照原著所写,土豆多产并含有大量卡路里。同时,土豆也差不多是亩产淀粉最高的作物,而且火星土壤含有植物生长所需的基本元素,除了氮元素,这也可以从马特达蒙的便便中获得。在基金定投之前,投资人选择最佳的投标的也是同样重要。一般来说,定投是长期投资,需要查看其一年、两年、三年甚至更长时间的定投收益率。我们可以通过一些基金网站上的定投排行榜深度挖掘那些能够始终保持较好水准的优质基金。

### 土豆能吃到何时?长期投资规划很重要。

影片当中,男主角可是精心测算出了自己目前的食物供给能够让自己活多久。把如何种植土豆以及收获来的土豆规划好,使其成为持久稳定的食物来源,对于男主角来说至关重要。如果一开始不做规划就瞎种,种多少吃多少留多少都不算清楚,显然是活不久的。基金定投也是一样,在定投计划前要对于这笔投资制定好规划,思考需要达成什么样的投资目标。基金定投特别适合那些没有大笔钱但是有中长期理财需求的人群,其面临的窘境是够不到高端理财的门槛;轻易投入股市又极有可能成为“韭菜菜”;网上各种低风险的XX宝收益日益缩水;然而高风险的P2P又不敢轻易尝试……通过定期定额投资开放式证券基金当中则能够有效地积少成多,因而我们说基金定投是一种比较理想和稳定的大众理财方式。

### 如何呵护土豆苗?对定投的检查很重要。

马特达蒙在火星上可谓对他的那些土豆苗子呵护备至。书中写道把他每一株土豆苗都播种得规规矩矩,不让它们相互争肥。再就是,在它们发芽破土之后,将其移至和深埋,上面还能复种幼苗。同时将刚出土的温度调高到22.5℃,使其长得更快。这样又能够提高五成产量。呵护基金定投也有诸多方法,一个直接的方式是看基金经理,通常而言一个稳定的基金经理更值得长期托付。投资者可以将刚刚查询获得的一二三年期定投排行榜前20的所有基金,通过其任职基金经理的管理时间再进行一次排名,看看仍然位居前列的还有哪些。

### 栖息舱爆炸怎么办?定投组合很重要。

由于没有害虫或寄生虫,也没有什么枯萎病要对付,因此火星土豆种植大业进展得非常顺利。然而天有不测风云,由于出现泄漏口,将气闸室喷了出去。随后,倒塌的栖息舱变成了一地残骸的大垃圾场,土豆也几乎全毁。这种飞来横祸有点像投资中的系统性风险,也正是我们常说的“不要把鸡蛋放在一个篮子里”。虽然在电影中是被逼无奈,不过在基金定投中我们完全可以通过