

退出通道趋严 机构“减持经”难念

□本报记者 徐金忠

上周针对此前发布的“减持禁令”到期,为实现监管政策有效衔接,充分发挥市场自我调节作用,监管部门制定了《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》,自1月9日起施行。随后,沪深交易所相继发布通知落实减持新规,提高减持门槛,规定“协议转让单个受让方不得低于5%”等。

规范上市公司大股东减持行为的新规,也正在影响私募等机构投资者。私募机构人士认为,减持新规的出台,将改变机构投资者进退上市公司的行业生态,协议转让、定增、举牌等机构投资者的运作模式面临减持退出端的新情况,短期内将对部分既有模式造成冲击,机构投资者将积极适应监管新规。

退出端遭遇新情况

此前,私募等机构投资者在上市公司股权进退上有不少文章可做。“梳理基金机构等在上市公司股权上的‘大手笔’操作,可以基本分为几类:一是协议转让进入上市公司,接手上

市公司股权,然后伺机减持获利或是谋求长远;二是在二级市场举牌,甚至是入主上市公司,或是积极经营或是财务投资,玩转上市公司平台;三是火热的定增类业务等,私募机构参与上市公司定增,借定增获取上市公司股权,获取股权投资收益等等。”上海私募投研人士介绍。而上述机构的“股权运作”,是有进有退,需要进退两端的协同配合。

如今,在减持退出端,机构投资者正面临减持新规的影响。1月7日发布的《上市公司大股东、董监高减持股份的若干规定》明确了上市公司大股东、董监高减持股份的相关情况,“大股东在三个月内通过证券交易所集中竞价阶段交易减持股份的总数,不得超过公司股份总数的百分之一”,以及协议转让方式减持股份并导致股份出让方不再具有上市公司大股东身份时,股份出让方、受让方所需遵循的相关规定。随后,沪深两地交易所发布通知落实减持新规,其中明确“上市公司大股东通过协议转让方式减持股份的,单个受让方的受让比例不得低于5%,转让价格范围下限比照大宗交易的规定执行”等内容。

上述私募投研人士认为,虽然,受上述新规约束的是“上市公司大股东、董监高”,且在大股东减持其通过二级市场买入的上市公司部分不在新政约束之列,此外,基金机构等通过定增成为持股5%以上大股东属“极端情况”,但在减持退出通道趋于严格之后,机构投资者在上市公司身上的“股权投资”面临退出获利一端的“考验”。

“减持经”怎么念

减持退出通道的变化,让机构投资者的一些既有操作手法面临变数。“二级市场进退仍按部就班,但是近来兴起的机构投资者借协议转让等运作上市公司股权的模式受到的影响将比较大,减持端监管趋严,传导到机构运作的整个链条,意味着机构之前在上市公司股权上的盈利模式面临时间周期加长、资金压力更大的新情况。”广发律师事务所人士称。

此前,上市公司和私募机构等之间在股权上的“来往”已经是屡见不鲜。此前有上市公司大股东通过协议转让等方式将持股转手私募机

构等,而后者在找到适当的时点后,通过减持实现获利退出。此次新规对转让方和接手方都有新的规定:大股东协议转让,一次性出让的股份不得低于5%,受让方一次协议受让大股东的股份不得低于5%。如果私募等机构投资者受让协议转让股份,对资金量等有了高于此前的要求,且一旦受让完毕就得遵循减持新规,再减持时:一是需提前15个交易日披露减持计划,二是三个月内通过证券交易所集中竞价交易减持股份的总数不得超过公司股份总数的百分之一。“以前大股东敲碎持股、零星减持,机构投资者少量接手、倒手出货等的模式没有了可操作性,现在‘玩转’上市公司股权需要更雄厚的资本,并且受到的减持约束也更多。”上述私募投研人士表示。

另外,此前风行的“PE+上市公司”等的模式中,机构持股若触发大股东地位,则将直面减持新规。“对减持退出存在压力的上市公司股权,机构多将采取审慎态度,避免持股成为大股东,避免手中资金沉淀为股权,将成为很多快速进退型机构投资者的选择。”前述广发律师事务所人士认为。

互认基金“北上”顺利 汇率下行助力海外配置

□本报记者 曹秉瑜

目前已有部分互认的基金开卖。据中国证券报记者摸底调查的情况来看,在基金互认开放初期,“南下”基金销售情况一般,而北上基金则受益于人民币贬值、销售渠道多元化的大环境,销量符合预期。不过,业内人士认为,“南下”基金都是优中选优,未来销量不用担心。

“北上”基金进军顺利

根据证监会公布的名单,首批“南下”进入香港市场的四只基金分别是:华夏回报混合基金、工银瑞信核心价值混合基金、汇丰晋信大盘股票基金、广发行业领先混合基金。“北上”的三只基金分别是摩根亚洲总收益债券基金、恒生中国H股指数数基金、行健宏扬中国基金。其中一半基金已经开卖。

记者获悉,“北上”基金“进军”顺利。例如行健弘扬中国基金的内地代理人天弘基金人士透露,其于1月6日开始在天弘基金官方渠道和阿里旗下支付宝等渠道开始销售,仅当日销售额达千万元,“基本符合预期”。而

未来天弘基金还将与两大互联网渠道——陆金所和天弘基金网合作销售,销售额有望进一步扩大。

知情人士透露,由上投摩根代理的摩根亚洲总收益债券基金或将在下周开始销售。业内人士预期,受人民币贬值的影响,其前景也被看好。多家机构预测,2016年人民币汇率仍然存在下行的压力,投资海外债的汇率对冲成本将有所下降,而同时内地高回报率资产短缺,A股震荡,海外债的吸引力也在提升。在海外资产配置的需求下,预计规模将很快被申购完。根据该基金的最新简报,截至11月底,摩根亚洲总收益债券基金的最新资产规模为23.16亿美元,根据50%的互认规模上限,可在内地销售的规模约为11.58亿美元。

南下销售渠道单薄

相比之下,互认初期,“南下”的基金销量不容乐观。记者获悉,多天过去,某基金公司目前总共只销售了900万元。业内人士透露,目前南下基金销售业绩受阻的原因有三:

一是A股市场动荡。目前四只“南下”基金均为权益类投资基金。然而2016年A股开年

不利,开年仅四个交易日已出现四次熔断。1月7日,15分钟之内因跌幅超过7%而全天停止交易。一方面导致香港投资者对A股产生恐慌,另一方面,因为熔断而导致基金也暂停申赎,影响了申购量。此后,虽然暂停了熔断,但市场仍比较疲弱。

二是销售渠道单薄。目前香港公募基金销售的主要渠道为银行,互联网渠道和第三方销售机构微乎其微。银行渠道也仅有中银香港、渣打银行、花旗银行和汇丰银行。相比之下,内

地渠道百花齐放,销售效率高,费用简单透明。

三是客户结构单一。业内人士透露,香港零售投资者较少,基金市场主要依靠欧美的机构投资者如保险资金和退休资金。在基金互认初期,机构投资者较为谨慎,目前还在观望中。

不过,也有业内人士表示,长期来看,“南下”基金的销售不用担心,“南下”的基金都属于成立时间较久、长期业绩稳定、投资能力优中选优的产品,符合境外投资者的投资风格。

汇丰开售“北上”基金

□本报记者 李豫川

汇丰银行(中国)有限公司11日宣布,即日开始在全国范围代理销售已正式注册的“北上”基金,由此成为内地首批开售香港互认基金的外资银行之一。

汇丰中国通过其内地零售网点代销的互认基金是摩根基金(亚洲)有限公司旗下首只注册的“北上”基金——摩根亚洲总收益债券

基金。这是在内地与香港两地基金互认安排的框架下,证监会正式注册的首批三只香港互认基金之一,也是唯一一只债券型基金,由上投摩根基金管理有限公司在内地代理。

本次代销业务启动之后,汇丰中国将继续与其他合格的“北上”基金公司探讨合作,逐步推出更多香港资产管理公司旗下完成注册的互认基金,强化代销基金产品的多样性,更好地满足投资者日益增长的国际化资产配置需求。

倍霖山投资高杉:市场存在结构性机会

□本报记者 黄淑慧

对于2016年A股市场,私募基金上海倍霖山投资总经理高杉认为,供给将决定2016年行情高度。考虑到2016年来自于IPO、定增解禁的供给压力较大,市场将只存在结构性机会,主要来源于少数真正优质公司跌至价值中枢之后的企稳反弹。

高杉表示,2016年,从资金面来看,市场缺乏增量资金,处于存量博弈状态,尽管2015年深秋行情中略有资金流入,但至12月之后已是强

弩之末。其次,从估值来看,市场尤其是创业板估值高企,历史上很难看到一个被高估的板块被持续高估。更为重要的是,2016年市场面临比较大的供给压力。一方面是注册制所带来的供给增加的局面,另一方面定增解禁也将在5月-10月间逐步到来,尤其值得注意的是相当部分定增带有杠杆,存在刚性退出要求。

不过,他对于2016年宏观经济并不悲观,认为经济可能会探底缓步回升。尽管对经济整体增速不能寄予太高期望,但微亮点频出,无论是华为的手机芯片丝毫不逊于高通,大疆的无

人机,出境旅游持续火爆,还有电影票房等领域,均体现出了经济局部的活力。而在传统行业,在供给侧改革背景下,可能将看到大洗牌,在一些依旧能够实现需求增长的行业如电解铝等,通过洗牌淘汰落后产能也能提供投资机会。

基于上述分析,高杉认为,2016年的市场或许类似于2012年的市场,只有部分个股能够脱颖而出,真正具有业绩的、并跌至合理价格的公司才有投资价值,那些“讲故事”的公司境遇会较为惨淡。而创业板整体估值存在下修的可能,特别是一些收购标的完不成业绩对赌的公司,

将会出现商誉的减值。数据显示,倍霖山旗下的首只阳光私募产品千石资本-倍霖山绝对收益,2015年以来的收益率为68.76%,在所有的阳光私募产品中排名前30%。

他看好智能制造、房地产、文化娱乐等领域的机会。类似于虚拟现实、无人驾驶等概念只能作为主题性投资机会。对互联网行业保持谨慎甚至偏向悲观,滴滴和快的、美团和大众点评的合并可谓标志着这个行业已经进入瓶颈期。一些公司“羊毛出在猪身上”的盈利模式难以继,需要向前向收费模式转型。

扩充资本金 平安人寿发行50亿债券

□本报记者 周文静

记者获悉,中国平安人寿保险股份有限公司(以下简称“平安人寿”)近日在全国银行间债券市场成功发行50亿10年期可赎回资本补充债券,发行票面利率3.9%。平安人寿表示,本次资本补充债券的发行,旨在确保平安人寿偿付能力持续保持较高类别,所募集资金将用于补

充公司资本金,防范阶段性资本不足,进一步提高偿付能力和抗风险能力,支持寿险业务保持健康、快速的发展。

此次平安人寿发行的债券票面利率3.9%,创近年来金融机构发行次级类债券利率最低水平。平安人寿表示,此前公司已取得中国保监会和中国人民银行的批复,同意其在全国银行间债券市场公开发行不超过150亿元资本补

充债券,本次发行为总获批额度下的首期发行。资本补充债券是保险公司发行的用于补充资本,发行期限在五年以上(含五年),清偿顺序列于保单责任和其他普通负债之后,先于保险公司股权资本的债券。2015年1月,中国人民银行与中国保监会联合下发了《保险公司发行资本补充债券有关事宜》的公告,允许在中国境内设立的保险公司在银行间债券市场公开

发行资本补充债券,进一步拓宽了保险公司资本补充渠道。

中国平安2015年三季报显示,截至2015年9月30日,寿险业务实现规模保费2341.45亿元,同比增长16.2%;个人寿险业务规模及价值快速增长,实现规模保费2107.92亿元,同比增长18.4%,其中新业务规模保费642.44亿元,同比增长51.7%。

疏导股东行为 维护市场信心

——评中国证监会规范减持规定

大部分并不会马上减持,但许多投资者依然对此感到恐惧。中国证监会出台《减持规定》来疏导上市公司大股东和高管的减持行为,要求他们通过拉长减持时间分散减持压力,可以起到减缓大股东和董监高解禁减持对二级市场的冲击,有利于维护投资者的信心,维护市场稳定。

第二,众所周知,上市公司大股东和董监高的一举一动都可能对上市公司的发展产生重大影响。上市公司大股东和董监高的行为往往也在不同程度上反映其对公司未来发展的信心。正因此,广大投资者对大股东和董监高的行为也高度敏感和特别关注。作为上市公司最大的利益关联者,作为公众公司的大股东和董监高,理应对公司发展和公众投资者承担更多的责任。中国证监会对上市公司大股东和董监高减持股份的行为进行限制和疏导,督促他们与上市公司同发展,与广大投资者共命运,既符合公司法 and 证券法的精神,也符合上市公司运行的逻辑,同时也有利于完善和加强上市公司治理,

完全符合上市公司和广大投资者的共同利益。

第三,规定大股东和董监高通过二级市场减持须提前15个交易日公告其减持计划。毫无疑问,上市公司大股东和董监高比普通投资者拥有更多的信息优势,更接近各种内幕信息,他们的行为理应受到更多的、更严格的法律规范。对他们的行为进行规范、疏导和约束,符合公开透明原则,有利于保护普通的中小投资者。

第四,虽然减持规定对大股东和董监高通过二级市场减持股份进行了规范、疏导和限制,但允许他们通过场外大宗交易和协议转让等途径和方式实现减持和转让,说明其股东权益包括其股份流通的权利即股权变现的权利并没有被否定和限制。同时,减持规定对通过场外大宗交易和协议转让、或因司法强制执行、执行股权质押协议、赠与等途径和方式减持和转让股份的受让方也提出了相应的规范,防止个别大股东和董监高逃避监管、曲线减持,这一条款具有重大的现实意义。但这里的关键问题是持续跟

踪监管必须跟上,否则这一条款有可能变成一纸空文而形成漏洞。

第五,需要特别指出的是,减持规定不仅仅是为了减缓和化解目前大股东和董监高解禁减持的洪峰对二级市场的冲击,也是一项重要的长效机制建设,是对我国现有的资本市场制度和监管体系的重要补充,其法律意义应予高度评价。

第六,另一方面,我们认为广大中小投资者对上市公司大股东和董监高的减持行为理应保持高度的警惕和理性,这也是我们作为上市公司中小股东的职责和义务,但我们建议投资者与其买了股票事后担心大股东和董监高减持影响和冲击股价,不如把更多的工夫做在前头,事先加强对上市公司的研究和信息跟踪,并特别注意研究公司股东行为和公司管理团队,这不仅可以帮助防止自身落进某些股东恶意圈钱、恶意套现的陷阱,也更有利于推动我国的公司治理。



■ 中证金牛指数追踪

上周金牛混基指跌一成

上周,沪深两市双双收跌。其中,上证综指收于3186.41点,跌352.77点,跌幅为9.97%;深证成指收于10888.91点,跌1775.98点,跌幅为14.02%;沪深300指数收于3361.56点,跌369.44点,跌幅为9.90%;创业板指数收于2248.99点,跌465.06点,跌幅为17.14%。受市场下跌因素影响,上周股票型基金下跌14.09%混合型基金下跌11.53%。同期,中证金牛股票型基金指数下跌12.32%,中证金牛混合型基金指数下跌10.67%。自金牛指数发布以来,沪深300指数累计上涨24.73%,2只中证金牛基金指数跑赢沪深300指数超过约40个百分点。

未来基金投资策略方面,天天基金研究中心认为,基金投资上,结构性行情将延续,把握转型受益行业机会。有别于2014年以来无风险利率下行推动的A股价值重估,改革创新引领的价值创造和价值发现将是2016年A股市场结构性牛市的主线。四类投资机会值得重点关注:第一,具备超预期受益、受益于改革红利的优势公司;第二,新技术、新业态中具备超预期增长潜力的领先公司;第三,引领中国经济转型升级的优质高端制造业企业;第四,具备中长期可持续高分红能力的龙头企业。(刘夏村)

南方君选11日起发行

南方基金将于1月11日起推出南方君选灵活配置混合型基金,把握板块轮动的结构化行情。

据悉,南方君选由1位基金经理+N名(目前为20多名)资深行业研究员通力合作,透过南方基金强大的投研平台,综合基本面分析及定量分析,发掘全行业具备长期增长潜力的投资机会。研究员对其所负责的行业持续跟踪,为基金经理精选个股提供研究支持。充分发挥行业研究员对行业机会把握的高度敏感性,提高研究成果转化率,全面覆盖周期、非周期,传统与新兴成长等19个证监会一级行业,把握板块轮动的结构化行情,减少单个基金经理由于投资偏好而可能错过的行业机会。同时,高度分散的行业配置能有效降低投资风险。(黄丽)

易方达保本一号 一日募得45亿

保本基金发行再掀热潮,1月11日起发行的易方达保本一号“一日售罄”,单日认购规模约45亿元,创下三年多以来保本基金发行首日募集规模新纪录。

天相统计显示,近期保本基金热中也曾有“一日售罄”现象,但规模限制较小,为15亿元,认购规模接近30亿元。

据了解,易方达保本一号限额为50亿,首日募集45亿即提前结束募集,是为了避免第二天销售出现比例配售,而选择提前结束募集,虽然降低了基金总募集规模,但赢得了渠道与客户的认同,减少了客户与渠道伙伴由于比例配售带来的不便。若比例配售,客户超出配售额度资金一般要三个工作日才能退回账户,占用客户资金有时间成本,也增加了销售渠道再次联系客户确认配售比例和资金退回的协调成本。

据统计,加上易方达保本一号,最近三个月发行和成立20多只保本基金规模已超过700亿。业内认为,保本一号的热销是易方达综合管理能力的体现,作为一家领先的大型综合性资产管理机构,易方达基金在投资研究、销售、后台运营等方面均有较强的管理能力。

保本基金主要投资于债券市场,并部分投资于股市,易方达保本一号由易方达固定收益基金经理管理,该团队所管理的债券基金规模2015年年底为全市场第一,三年和五年的债券基金投资业绩也是业内一流水平,在十大基金公司中收益率最高,因此易方达保本一号更受投资者关注。(常仙鹤)

金牛基金经理 跨界转投文化行业

国内知名基金经理张晓东,在辞任公募基金公司副总经理之后,没有选择如大多数同行一样创办私募,而是决心投身文化行业。1月19日-24日,由其担任出品人和制片人的话剧《基金经理》将在上海上演,这是一部描摹基金经理在动荡的股票市场中坎坷心路的作品。

该剧改编自小说《基金经理》,原作者赵迪也是此部话剧的编剧之一。话剧导演则曾是中国话剧金狮奖最佳导演的杨欣巍,作品包括《今夜请将我遗忘》、《天堂:打左灯向右拐》、《和谁去过情人节》、《你的纸里包着我的火》、《藏骨人》等。

作为话剧出品人的张晓东是资本市场熟悉的知名基金经理,他曾在美国、中国香港和中国的证券基金业工作了21年,五次获得“金牛奖”。多年一线从业经验,让他一直希望能找到合适的载体反映基金经理这个群体的真实生活,让观众更多了解这个行业背后的故事。早在三年前,他就开始酝酿筹备这部作品。

“我这些年的经历,有过一些失意、也有过一些得意,这些经历浓缩成两句话,和大家共勉:一、探索世界的终点,是人的内心;二、成功,就是走自己的人生路。”对于为何选择文化行业而非投身私募,张晓东表示,也曾有投资者希望将资金交给自己管理,但考虑到自己的兴趣和文化产业的市场需求和社会意义,自己选择了这条非寻常的转型之路。(黄淑慧)