

## 定增基金“被动挨打” 难阻机构持续青睐

□本报记者 徐文擎

2015年下半年发行的定增策略产品可谓风头一时无两。彼时,股价的“冰点”价位加上有利的定增折扣,使一批定增基金猛赚一笔。然而,随着今年元旦以来市场遭遇“黑色1月”,定增产品由于锁定期限制,在1月风暴中只能处于“被动挨打”局面,整体损失惨重。不过,业内人士认为,投资定增产品应具备长线思维和底线思维,具有阿尔法收益,同时具有折扣优势的优质项目值得重点关注。目前是参与定增产品的黄金期。

### 定增产品“被动挨打”

1月上证综指暴跌22.65%,并创下8年来最大单月跌幅,事件驱动策略“难逃厄运”。据私募排排网数据,纳入统计排名的204只事件驱动策略产品,1月整体收益下跌12.70%。高达87.25%的产品为负收益,41只产品跌幅超过同期大盘跌幅,其中有6只产品净值接近“腰斩”,仅有26只产品实现正收益,占比不足两成,并且仅刚好保住本金。收益最高的是和熙投资旗下“和熙并购5号”,月收益为1.46%。

业内人士分析表示,因为纳入统计排名的204只事件驱动策略产品中,绝大多数为定增产品,定增产品有锁定期限制,所以不能通过卖出进行风险控制,从而造成被动挨打的局面。

“1月市场整体不佳,定增基金自然也无法幸免。尤其是去年四季度成立的定增基金,机构当时拿的价格较高,潜在获利空间本来较小,这类产品可能真不是外界所想的‘抢钱利器’。”北京某私募人士对中国证券报记者说,“由于锁定期限制,如果成立时机不对,会降低机构投资者的资金效率。”

值得注意的是,如果以长线思维来看,定增基金具有一定优势。例如,目前排名1月收益榜二、三名的“银领资产定增七期”和“浙商金惠恒盛定增”均大幅跑赢同期涨幅。‘银领资产定增七期’通过自主通道发行,产品于2015年8月18日成立运行至今,净值为1.009元,累计收益为0.90%,大幅跑赢了同期沪深300指数22.99%的跌幅;‘浙商金惠恒盛定增’自2014年8月14日成立运行至今,累计收益为53.4%,而同期沪深300指数涨幅为24.19%。

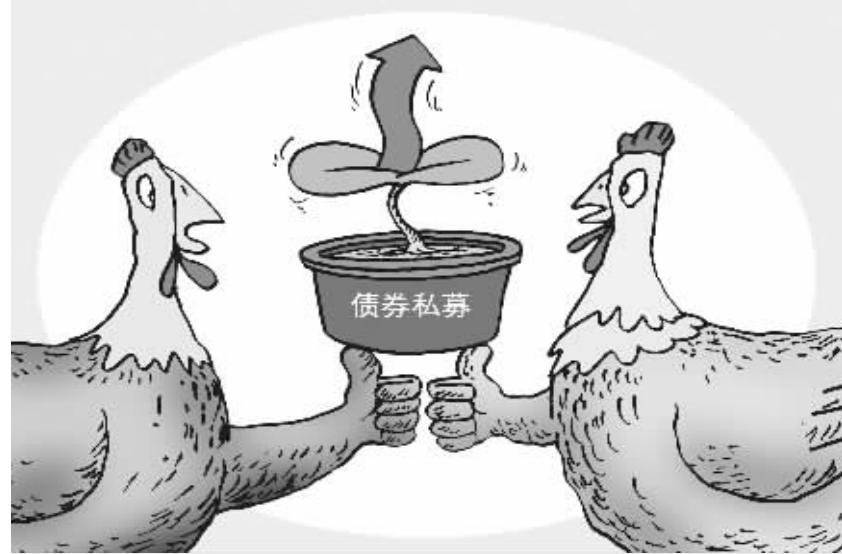
### 注重长线和底线思维

业内人士提醒,定增基金虽然同样无法独立于基础市场的走向,但投资定增基金应注重长线思维和底线思维。

恒天财富研究中心表示,从中期投资角度看,定增项目普遍具有一定的阿尔法收益,同时目前市场的估值水平已经具有很高的安全边际,长期来看未来估值可期。定增项目除了能够大概率的获得超额收益外,还能够享受系统性收益。而从底线角度考虑,目前市场的清淡使得定增产品的折扣具有相对优势,目前2700点左右,按照7至8折的水平测算,相当于在2000点左右抄底,所以在具有一定折扣的安全边际下,当前市场是参与定增产品的黄金时期。

对于如何挑选定增基金,恒天财富认为可以从三点出发。首先,参与定制结构化的安全垫产品,即投资者可认购优先级分级产品投资定向增发项目,由分级产品中的次级份额为优先级份额提供安全垫风险缓冲或本金安全保障,确保本金无忧后争取更高收益。其次,投资者可先对定向增发投资的择时以“年”为单位进行选择,或者用PE等估值指标进行简化择时,低估值区域大胆参与,中高估值区谨慎参与甚至避免入市;同时由于基金管理人的主动管理能力会决定基金的最终收益水平,所以应注重其对行业和个股的选择能力,对管理人的定增池或拟进行定增的单票从行业和个股两个维度进行分析。最后,需要进行组合投资分散风险,尽量避免流动性风险以及单个投资项目质量本身所带来的非系统性风险。

根据Wind数据显示,2015年完成定增数量772次,较2012年增长220%;实际募集资金规模1.19万亿元,较2012年增长373.6%。业内人士认为,定向增发作为融资方式的一种,在资本市场的重要程度逐渐增加,预计这一趋势在今年将得以延续。



CFP图片

## 货币宽松背景下 债券私募可作为 配置优选

□好买基金研究中心 王梦丽

2015年6月,A股市场在经历了一段大牛市行情之后,开始迅速下跌,期间股市的大幅震荡让投资者“谈股色变”。与此同时,货币基金收益率的沉降、P2P等理财产品问题频发也让投资者切实感受到“资产配置荒”,大量资金从股市流向债市,使得债券市场走出一轮长牛行情。

但是近期债券市场在经历过几次央行降准预期落空后,资金的供给压力增加和美联储加息导致汇率波动,使得近几个月利率债经历了一轮调整。不少投资者担心,当前的债市会否像之前的股市一样达到了“5178点”的高位。

### 债基牛熊不如股市

以十年为周期来看,债券市场确实经历过多次牛熊转化,且长期看与股市呈现跷跷板效应。回顾以往市场,2009年、2011年和2013年债市整体偏熊,但是当年的债券基金并没有一片惨淡。股票市场,个股与大盘走势相关系数极高,熊市行情下极少有股票出现大行情,但是对债基而言这种相关系数并不明显。债券市场在熊市行情下,债基依旧可以大概率取得正收益,比如即使在熊市行情下,债券基金管理人可以通过持有短期利率品种取得正收益。

此外,因为债券的投资不同于股票投资,一些债券私募都有约定期限,基金经理会根据产品期限调整债券组合的久期,债券到期后投资者会收到本金,且债券往往会有定期的利息支付。所以,债市即使出现大幅波动,也并无大碍,只要不出现信用风险,采用持有到期策略的债券基金之后即能收回本息。

### 把握债券投资机会

虽说债基的牛熊市不如股市牛熊来得那么猛烈,但是在债券牛市行情下,债基的收益率也有机会超乎大家的想像。目前情况下,从国家政策、货币供给和资金流动来看,债市尚未出现见顶迹象。从经济形势来看,中国目前正处于转型或是增速换挡期,央行大概率会配合经济稳增长的目标维持货币宽松。

另外,从去年二季度开始,GDP平减指数再次由正转负。以十年为周期,十年前GDP平减指数为正,十年期国债在3%左右徘徊。如今GDP平减指数转负,十年期国债维持在2.8%左右的低位。在当前政策出现变化,但实际利率没有明显改变的背景下,未来十年期国债存在大概率下行的空间,债券的交易价格也因此得以上

涨,从而使得债市有望走牛。

### 选择基金经理资质

虽说选准时点是投资成功的关键,但选择债券型私募要看基金经理资质。成功的债券投资非常依赖基金经理管理能力,通过对宏观经济周期、市场流动性等方面把握,提升对收益率曲线预测的准确率,从而灵活地在不同风险等级债券及不同种类债券之间进行流动配置。

具体落实到选择投资品种时,可以优先选择长期业绩表现较好、规模较大以及基金经理投资年限较长的私募债基。以鹏扬投资为例,基金经理杨爱斌专注于宏观、个券研究,对市场有较强的的理解力和预判力,善于把握债券市场的趋势性机会,认为未来两年利率债和国债有比较大的投资机会,会对利率债和国债进行配置,而对目前存在信用和流动性风险的信用债暂时会采取回避措施。旗下产品鹏扬5期,近12个月的收益为12.87%,属于一直以来都能保持比较不错业绩的老牌债券私募。

另外,不同于专注债券领域的鹏扬投资,新兴私募泓信投资专注的领域更加丰富,债券、管理期货、量化对冲等各策略均有对应产品。基金经理尹克具有多年华尔街投资银行和对冲基金工作经历,曾任UBS资产抵押证券信用分析师。在债券策略方面,会利用国外成熟的量化阿尔法模型,寻找预期收益高、信用风险低的债券标的,会适时参与分级基金A的行情,比如2015年旗下债券策略产品把握住了分级A的机会,增强了产品收益。以泓信安盈三期A产品为例,该基金近12月收益率达37.52%。

总体来说,在当前股市震荡、优质资产荒、货币处于宽松环境的背景下,选择一些老牌债券私募,或是过往历史业绩比较优异、基金经理资质靠谱的债券私募都是比较不错的配置选择。

## A股走势跌宕 私募争议加大

□本报记者 刘夏村

上周,A股经历了星期四的大跌之后,最终结束了连续两周的上涨态势。截至周五收盘,上证综指报收2767.21点,较前一周下跌3.25%;深证成指报9573.71点,周跌5.79%;创业板指跌1.09%连跌4日,周跌近9%。

突如其来的大跌使得A股短期行情更显复杂。中国证券报记者了解到,私募机构对于近期市场走势分歧较大,一部分私募认为反弹行情已经终结,但有私募认为,短期市场仍具有弱反弹空间,两会前有做多机会。多家私募认为,由于尚不清楚金融市场去杠杆政策与展开过程,加之中小板和创业板估值偏高,所以从中期来看,市场可能会以震荡寻底为主。

### 短期走势争议大

上周四,在2月微幅反弹后,各大股指再迎大幅下跌,其中代表大盘蓝筹的沪深300指数下跌6.14%;代表小盘的指数跌幅更大,中证500和创业板指跌幅超过7个点;A股市场2816只股票中有1810只跌幅超过9个点。

突如其来的大跌打乱了近期反弹节奏,也使市场短期走势更加扑朔迷离。中国证券报记者了解到,多家私募机构在大跌之后,投资情绪较为悲观。例如,某擅长短线操作的私募基金经理认为,当前市场,弱势震荡是大概率事件,如果没有“超预期”的重大转变,市场将按照已有趋势运行,短时间内难有系统性投资机会。

不过,有私募仍看好短期行情。旭诚资产总经理陈贇并不认同本轮反弹行情已经终结:市场经过暴跌洗礼后,将正式开启反攻行情。君茂资本总经理兼投资总监潘亚军认为,短期利多因素主要有三点:一是信贷数据,1月信贷数据大幅超预期,2月信贷数据仍可能超预期;二是监管层态度,监管层的重要任务是稳定市场和引入新资金,从这个角度看监管层在近期维护市场的意愿会更强一些,另外两会期间会否有一些超预期政策出台值得期待;三是机构投资者对本轮反弹的预期普遍不高,而且观点较为统一,从另一个角度看,任何利好出台都可能成为超预期因素。因此,虽然一些利空因素再度出现扰乱了投资者情绪,但总体上而言市场自1月底以来的反弹根基并未完全动摇,两会之前是做多的窗口期。

另据格上理财调研,博道投资认为,当下市场存在弱反弹基础,其一是经过1月大幅下跌,公募与私募仓位有所回落;其二是1月信贷数据,让大家对经济企稳与流动性重燃预期;其三是美联储加息预期延后,美元升值放缓,人民币汇率逐渐稳定下来。

### 警惕估值风险

对于未来一段时间的市场走势,一些私募人士认为可能会以震荡寻底为主。据格上理财调研,多家知名私募认为,底部是否到来需进一步等待确认。例如,鸿道投资认为,2016年一季度,汇率与利率政策、金融市场去杠杆对股票市场后续的走势有重大影响,但目前政策如何定位和展开并不明朗。实际上,市场对前者有充分预期,但对后者认识不足。过去两年,大量杠杆资金进入风险资产,规范监管与去杠杆是今年主基调,相关政策正处于出台与明朗过程中。估计,金融市场去杠杆政策与展开过程在三月两会期间及之后可以看清,其对股市影响届时可做出清楚评判。

近日,潘亚军在接受中国证券记者采访时表示,目前估值风险使得市场难言到底。在他看来,目前中小板和创业板的估值高达50倍和70倍,比历史上历次熊市底部时的估值高出一倍左右。在经济面临的内外部环境更为复杂的背景下,中小板和创业板估值风险仍需释放。格上理财调研亦显示,多家知名私募提醒仍有部分资产估值过高,对这种高估值资产应进行规避。