

# PE紧盯注册制 并购市场料继续火爆

□本报记者 刘夏村

“现在,决定并购市场能否持续火爆的一个重要因素,就是注册制。”3月初,一位资深股权投资人士如是说。

中国证券报记者了解到,随着3月1日国务院对注册制改革的授权正式实施,注册制也牵动着众多股权投资机构的心。业内人士认为,受益于产业转型和经济持续发展,近年来国内并购市场持续升温。如果采取渐进式的注册制改革,那么上市公司的“壳”在一定时期内仍有价值,加之通过IPO实现证券化并非易事,并购市场仍将继续火爆。

此外,随着并购市场的持续繁荣,国内并购基金也呈现高速增长态势。不过,业内人士提醒,并购基金在国内成长的条件尚不成熟,在未来的发展过程中仍存在不少风险点。

## 机构紧盯注册制

去年12月,全国人大常委会审议通过了股票发行注册制改革两年期授权决定,并自今年3月1日起施行。如今,3月已至,何时实施以及如何实施注册制正成为市场关注的焦点。

在诸多股权投资机构看来,注册制的实施,一方面将进一步拓宽股权投资退出渠道,另一方面将使市场估值水平回落,股权投资收益下滑难以避免。因此,注册制也牵动着不少一级市场投资者的心。近日,某PE机构负责人就对中国证券报记者表示,注册制实施后,市场估值水平可能会在几年之内缓慢下降,因此其公司已经开始运作,其所投公司中利润达到一定水平的做上市前的准备,争取

尽早上市。另一家资管机构股权投资部负责人则认为,目前注册制是决定并购市场能否继续火爆的一个重要因素。他进一步表示,如果注册制迅速实施且有大量公司上市,将促使更多机构选择通过IPO方式实现证券化;如果注册制在一定时期后才推出并且控制公司上市节奏,那么上市公司壳价值仍将保持,加之通过IPO实现证券化并非易事,并购市场仍会继续火爆。

“现在大家都不知道注册制会是什么样子。在这个时点上,反而使并购市场更火了。”前述股权投资部负责人透露。清科集团旗下私募通数据亦显示,在刚刚过去的2月份,共发生退出事件81起,退出方式为IPO和并购退出,其中并购退出57起,并购退出成为主流。

## 并购市场料将继续火爆

前述股权投资部负责人亦认为,根据目前官方对注册制实施的种种表述,2016年并购市场继续升温是大概率事件。

值得关注的是,近日,国泰君安首席宏观分析师任泽平亦表示,预计注册制改革在2016年实施的概率较低。他进一步解释道,从3月1日起,国务院对注册制改革的授权正式实施,期限为两年。但3月1日只是起始时间,实施时间并无时间表。2月26日,证监会发言人邓舸表示,获得国务院授权后,证监会将按程序研究制定专门的部门规章、信息披露准则和规范性文件,系统构建注册制的规则体系,这一工作需要有一个较长的时间过程。

2月27日,全国人大常委王毅在出席一论坛时表示,注册制改革目前已处于全国人大“二审”阶段,国务院授权证监会试点后

会尽量提速,但2016年出台注册制改革方案的可能性不大。3月1日,证监会公告称,已圆满完成2015年全国人大代表建议和全国政协委员提案办理工作,也未提及注册制改革事宜。预计注册制改革方向不变,但会选择合适的时机实施。

实际上,注册制仅是影响并购市场的重要因素之一。受益于产业转型和经济持续发展,近年来国内并购市场持续升温。清科研究中心最新数据显示,2015年中国并购市场非常活跃,当年中国并购市场共完成交易2,692起,较2014年的1,929起大增39.6%;披露金额的并购案例总计2,318起,涉及交易金额共计1.04万亿元,同比增长44.0%。VC/PE参与的并购共计发生1,277起,较2014年的972起大幅度上升31.4%;其中披露金额的交易1,128起,涉及的金额共计5,893.39亿元,同比涨幅高达39.9%。

清科研究中心认为,2016年是“十三五”规划的开局之年,也是我国经济结构调整和产业升级的重要一年,而并购重组是推动产业整合、实现产业结构调整升级的重要手段,是进行资源优化配置、改变经济增量扩张、推动经济存量调整的重要方式。随着供给侧改革的推进,存量资产将出现大量并购重组需求,改革红利的释放将推动中国并购市场迎来发展更大的契机。

## 警惕五大风险点

随着并购市场的持续繁荣,国内并购基金也呈现高速增长态势。清科研究中心数据显示,从募资情况来看,自2006年至2015年成立本土并购基金418只,其中2015年就有185只新基金成立。从投资情况来看,2015年并购基

金在国内完成投资案例55起,相比2014年增长61.8%,投资金额212.22亿元,相比2014年增长46.9%,也实现了较高的涨幅。

值得关注的是,目前除了传统的PE/VC机构外,保险资管机构也开始作为GP加入到并购基金的行列。去年9月,中国保监会发布《关于设立保险私募基金有关事项的通知》,表示保险资金可以设立私募基金,范围包括成长基金、并购基金、新兴战略产业基金、夹层基金、不动产基金、创业投资基金和以上述基金为主要投资对象的母基金。通知下发后,多家保险公司积极申请设立私募基金。近日,中国证券报记者获悉,其中某型保险公司就计划在年内发行两只并购基金,并接受第三方资金委托。

清科研究中心认为,并购基金在近几年进入发展机遇期,政策和市场的双向利好为并购基金的发展创造了条件,同时参与国企改革以及“上市公司+PE”模式的兴起,也使得更多PE机构跃跃欲试。

不过,清科研究中心亦表示,总体而言,并购基金在国内成长的条件尚不成熟,在未来的发展过程中仍存在不少风险。这些风险主要体现在:一是国内企业由于发展时间较短,企业股权相对较为集中,加上《企业国有资产法》的严格限制,使得基金难以获得企业的控制权;二是尽管贷款限制有所放宽,但相比发达国家杠杆率仍旧较低,资本的投资回报率达不到投资者预期;三是企业发展阶段未到,可供并购基金收购的标的较少;四是由与并购基金在国内的发展时间太短,国内相关人才稀缺,因此整体管理能力不强;五是国内上市审批严格,同时买方市场较小,基金退出渠道单一且困难重重。

# 平安证券上调两融折算率

整体折算率约六成

3月3日,记者获悉,平安证券将对可充抵保证金证券折算率进行批量调整,率先上调整体折算率水平。平安证券透露,此次调整覆盖面达三分之一,相较融资保证金比例上调的新规发布之前,上调幅度达21%,调整后整体平均折算率约为60.95%,高于行业平均水平。

据了解,平安证券自2015年4月起对融资融券业务的风控标准和保证金比例进行了不同程度的调高,并于5月对标的券范围和保证金比例做了进一步的调整,在两个月后出现市场异常波动时对各类风险实现了有效预防。目前在市场估值水平不断趋于合理的新情况下,此次两融折算率上调延续了此前的逆周期调节策略。

平安证券方面表示,通过风险模型,对可充抵保证金证券的风险进行全面分析和测算,力求为投资者严选出优质的股票。未来将继续坚持价值投资理念,正确引导客户理性投资,紧跟市场变化,做好风险追踪,适时推出应对调整举措,全力维护市场秩序和市场稳定。

根据公开信息显示,2015年前三季度,平安证券累计新增客户216.68万,新增股东户市场份额5.28%,位居行业前列,存量股东户市场份额达2.59%,同比翻番。债券主承销家数市场排名第二,IPO主承销家数市场排名第三;互联网转型取得突破,互联网渠道对新增获客贡献度由去年底的14%快速提升至50%。(周文静)

# 前海开源恒远保本4日首发

前海开源恒远保本混合型证券投资基金将自3月4日至3月24日通过基金管理人前海开源基金管理有限公司直销柜台、电子直销交易系统以及工商银行等代销机构全面发售。

前海开源恒远保本混合基金募集上限30亿元,保本周期2年(仅对认购并持有到期的投资者承诺保本),该基金第一个保本期由深圳市高新投集团有限公司作为担保人,为基金管理人的保本义务提供连带责任担保。

前海开源恒远保本混合基金拟任基金经理邱杰是前海开源基金管理有限公司执行投资总监、研究负责人,也是前海开源股息率100强股票、前海开源再融资股票、前海开源清洁能源混合基金的基金经理,其拥有丰富的投资研究经验,投资风格稳健,擅长择时、择股,所管理的公募产品在2015年股灾期间及时调整仓位,严格控制回撤幅度,有效规避了风险。(黄丽)

# 财通公募定增2号提前结束

今年以来,A股市场接连震荡,权益类基金发行遭遇“寒潮”,或延长募集期,或勉强成立。据统计,1月份有17只基金公告延长募集期,其中12只为偏股基金;2月份成立的17只股票型基金平均规模仅有3.5亿元,无论是数量还是规模均大幅下降。与此形成鲜明反差的是,财通公募定增2号——财通多策略升级混合型基金逆市受到追捧。

据渠道方面反馈,仅仅两周就大卖超过30亿元,并宣布提前结束募集,募集截止日由原定的3月18日提前至3月4日,有望成为今年以来首发规模最大的权益类基金,瞄准大跌之后的“折上折”良机。

去年下半年以来市场震荡不止,定增投资因享有一定的折扣和较高的成长性,魅力愈加显现。财通公募定增1号产品——财通多策略精选混合基金在去年7月1日(4000点)成立,以平均7.6折的价格中标了26个优质定增项目,至今已成功抵御多轮市场深度调整,口碑相传。根据上市公司非公开发行报告统计显示,财通基金去年下半年以来成功中标了110个定增项目,平均折扣达7.8折,以目前2800点计算,相当于在2100点附近建仓入市,这一时点的安全边际和投资价值受到渠道和投资者的认可。

此外,现阶段定增发行折价优势明显,且公司成长性和盈利能力亦快速提升,短期内能有效激活二级市场,中长期看也能有效抵御市场波动,结合2015年末以来宽幅震荡的市场环境,定增自然成为广受欢迎的“避险利器”。近两年定增市场容量屡创新高,2016年更是定增大年,据不完全统计,今年已有900余个定增预案,规模超15000亿元,致引公募基金、社保、券商等专业机构纷纷瞄准一级半市场。鉴于定增投资的高门槛,财通公募定增基金为普通投资者提供了1000元参与一揽子数十亿级定增项目的投资机会,因此即便在权益类基金销售低迷的情形下,依然受到热烈追捧。(徐金忠)

华商基金梁伟泓:

# 选择龙头企业的优质债券

根据WIND数据显示,2015年债券型基金规模增长7043亿元,规模占比8.42%,增幅104%。截至2016年2月14日,中证全债指数较2011年年初上涨30.97%,中证综合债指数则上涨29.28%,而沪深300指数则相对下跌5.26%。相对而言,债券投资成为资产稳步升值的一个较优选择。

根据WIND数据统计,华商基金基金经理梁伟泓所管理的一级债券型基金华商收益增强A和华商收益增强B在2015年全年的收益率为23.40%和22.89%,分别在85只和50只同类可比基金中排名第一;截至今年2月26日,成立以来已累计斩获96.72%和90.89%的收益。梁伟泓所管理的另一只二级债券基金华商双债丰利A和华商双债丰利C在2015年全年收益率为33.30%和32.45%,同样在111只和71只同类可比基金中排名第一;截至2月26日,成立以来已累计斩获63.46%和60.83%的收益。

梁伟泓秉持的交易原则是以绝对收益为目标,尽量在正确的时间做正确的事情。他表示,在个券的研究上,多会选择上市公司发行的龙头企业债券,除了关注公司的财务状况、资本运作计划外,还会亲自调研公司上、下游的情况和发展前景,从而谨慎地进行对比筛选。同时,他主张不能单纯依靠持有到期策略,同样需要通过短期波动追寻超额收益的机会。

据悉,华商基金旗下另外两只债券基金也取得优异的业绩。根据WIND数据统计,截至2月26日,华商稳健双利债券A和华商稳健双利债券B成立以来累计增长47.19%和43.59%;华商稳定增利债券A和华商稳定增利债券C自成立以来也斩获了48%和44.8%的骄人收益。(曹乘瑜)

# 谨慎认可反弹

□本报记者 曹乘瑜

百点长阳之后,昨日A股表现偏弱。受访的私募基金人士认为,上涨过快导致短期有所调整,但是蓝筹略强的分化行情仍将延续。记者了解到,目前私募仓位并不高,部分在二至四成,有部分私募在市场百点长阳之后选择获利了结,以等待政策的进一步明朗。

## 存在中线反弹机会

昨日,上证综指涨幅为0.35%,创业板下跌0.52%,震荡态势重现。部分私募人士认为,百点长阳之后市场稍作调整,但是不改近期蓝筹强势和中级反弹的局面。

北京望道投资总监王长松认为,从大势上判断,底部应该已经探明,市场会继续反弹,但是由于短线上涨过快,会有调整需要。王长松认为,调整过后,指数反弹到3100点仍然有可能。前期影响市场的负面因素消失,包括人民币贬值带来的资本外流、杠杆资

# 私募不敢重仓

得到充分释放,总体上不会特别悲观,资金流向房地产的可能性较低。

与此同时,受访私募普遍认为,中小股票虽然经历了大幅下跌,但是估值仍然偏高,数据显示创业板2015年业绩增速不足30%,上海理成投资基金经理杨玉山表示,企业高增长并不如预期,扣除并购因素,中小股票业绩表现不佳。王长松表示,小股票虽然下跌幅度较大,但是机构在小股票上的配置还比较高,机构配置比例的再平衡,加上注册制悬而未决,小股票的压力还很大。

## 反弹也不敢重仓

部分谨慎的私募认为,反弹也不敢重仓,还需进一步确认走势。广州创势翔投资认为,目前经济基本面和企业基本面的改善没有超出预期,政策面和资金面的情况成为关键因素。1月份新增信贷数据创纪录,2月份信贷高增能否持续备受瞩目,创势翔人士认为,资金面持续宽松,如果炒股不如炒房,

短期市场资金面肯定会受到影响。而政策方面,目前无论是国企改革,还是供给侧改革,都已经结束了主题炒作的阶段,需要精细的落地政策,因此仍然需要等待。此外,注册制改革实施是否会推迟,也会对市场走势产生影响。

创势翔人士透露,其目前仓位在四成左右。同样保持在四成仓位的还有上述鼎锋投资基金经理王小刚。金石投资姚鸿斌则表示仓位仅有2~3成。

谨慎乐观也体现在及时减仓的动作上。上述北京某私募人士透露,百点长阳之后,昨日开盘即迅速减仓,三成多的仓位已经减至一成。他表示,市场信心并没有完全恢复,同时追求绝对收益的资金增加,担心市场行情波动较大,再加上前期大跌后,产品净值已在盈亏平衡点上,所以减仓是百点长阳后保持利润的最佳选择。王小刚表示,虽然对市场并不悲观,但由于目前市场信心并未恢复,其持股目前高度分散。

# QDII额度紧张 公募搁置“出海”计划

□本报记者 黄丽

今年国内股市动荡剧烈,海外投资备受青睐,但作为大多数普通投资者配置工具的公募基金却动静杳然。据记者了解,由于外管局自去年3月起再无新额度下放,QDII额度“断粮”已经长达一年时间,一些原本谋划“出海”的公募基金公司暂时搁置了海外产品的发行计划。与此同时,投资者申购热情并未减弱,QDII额度依然持续告急,剩余的QDII产品无奈“闭门谢客”。Wind资讯统计显示,截至3月3日,目前已有27只QDII暂停申购,还有25只基金已暂停大额申购,四成QDII基金已采取限购措施。

## QDII产品受追捧

为规避汇率风险及享受美元加息带来的收益,今年以来,包括机构投资者在内的大量资金瞄准海外市场,争相“出海”,提升海外资产配置比例。资金热情高涨,使得遭受多年冷遇的QDII基金重获追捧,但近期渐渐陷入“僧多粥少”的尴尬局面,不仅新产品遭遇抢购,提前结募,老产品也频频

暂停申购。

近日,国泰基金发布公告称,旗下国泰大宗商品、国泰美国房地产、国泰全球绝对收益、国泰高收益债、国泰纳斯达克100指数等多只QDII基金自2月24日起暂停申购和定期定额投资,其原因均为外汇额度限制。根据外管局公布的数据,截至2月23日,国泰基金获批的QDII额度为4亿美元(约合26亿元人民币)。而截至去年年底,国泰基金旗下6只QDII基金的净值规模约为17.8亿元。这表明今年以来该公司的QDII基金整体录得大约8亿元的净申购,两个月之内规模增长幅度达到45%。

Wind资讯统计显示,截至3月3日,130只正常运作的老QDII基金中,27只已经暂停申购,还有25只暂停大额申购,合计共有四成的QDII基金采取了限购措施。从基金公司来看,目前已有博时基金、信诚基金、招商基金、国泰基金等4家基金公司外汇额度全线告罄,其中国泰基金仅余国泰纳斯达克100ETF限场内交易,广发基金旗下大部分基金也已限购。

今年以来仅有的几只新QDII基金也人气

颇高,如南方亚洲美元收益债券型基金于2月15日起发行,原定募集截止日为3月4日,但由于投资者认购踊跃,2月26日即到达资金募集上限,提前结束发售。

## “出海”计划暂缓

除了南方基金,近期还有工银瑞信、国投瑞银、华安、华宝兴业等4家公司也发行了新的QDII产品。据中国证券报记者了解,这些机构均为获批QDII额度相对较大的基金公司,其他基金公司虽也有心趁势发展海外投资业务,却由于QDII额度有限,只能暂缓“出海”计划。

2月24日,外管局发布的最新数据显示,截至2016年2月23日,合格境内机构投资者(QDII)投资额度为899.93亿美元,最近一次拿到QDII额度的机构是中国太平洋保险(集团)公司以及中国太平洋人寿保险股份有限公司,均于2015年12月4日获批,不过额度也不大,合计仅有3.87亿美元。而最近一批拿到额度的基金公司还是在去年3月份,2014年底至2015年初期间,十余家基金公司批量获得了最新的QDII额度,从此再无下

文。根据外管局的数据进行统计,101家公募基金管理公司中仅有34家获批了QDII额度,合计有289亿美元,平均每家基金公司额度为8.5亿美元。其中额度最多的是华夏、嘉实、上投摩根和南方基金,4家公司的QDII额度分别为35亿美元、34亿美元、27亿美元和26亿美元。

“我们公司近两年招募了大量顶尖的海外人才,海外业务未来将是发展重心之一,但现在没有QDII额度,海外产品的发行计划只能暂时搁置。”深圳一家基金公司人士表示。

另一家大型基金公司相关人士也表示,如今是海外业务发展的黄金时期,但苦于没有QDII额度,公司近期只能发行一些债基、保本等常规的国内投资产品。

不过,基金公司的QDII额度也并非全数用在公募产品上。基金业协会数据显示,截至1月底,公募QDII基金规模为648.17亿元人民币,而基金公司共有289亿美元(约合人民币1890亿元)额度,那么公募QDII产品占比仅为34%,主要面向机构客户和高净值人群的QDII专户业务占用了大部分外汇额度。

## 供给侧改革成热点

# 广发资源类ETF基金受关注

□本报记者 常仙鹤

日前,在成交激增的情况下房地产板块率先爆发,有色、钢铁、煤炭等板块亦迅速上涨,涨幅居前。业内人士表示,目前来看,供给侧改革主题板块已经站上政策风口,有望成为今年投资的重心,而钢铁、煤炭等行业则是冲锋军,建议投资者关注改革相关的主题基金。

一位基金经理人士表示,“供给侧结构性改革”的核心内涵被概括为五个关键词:去产

能、去库存、去杠杆、降成本、补短板,对经济结构调整、增长方式的转变意义重大。2月29日,广东省率先出台了全国首份省级供给侧结构性改革总体方案。随着地方政策相继落地,供给侧结构性改革受益主题板块将迎来重要的投资机遇和时间窗口。</