

寻安全边际 公募入局定增市场

□本报记者 黄丽

近两年定增市场容量屡创新高，2016年更是定增大年，据券商测算，2016年定增募资总量保守估计将突破1.5万亿元。与此同时，沪深两市延续震荡态势，市场风险偏好降低，寻找安全边际成为资产配置的重要目标。在以往的定增市场中，券商、基金专户、信托公司、保险公司、私募基金等机构以及少量高净值客户是较为活跃的参与者，公募基金极少现身，但今年这一现状或将发生较大变化。据中国证券报记者了解，多家公募基金已经瞄准一级半市场，与去年相比，定增市场的公募基金将至少增加一倍。

多家公募进军定增市场

定增市场一度人气爆棚，2015年股市最火爆时，甚至有机构为了拿到足够量的股票，不惜溢价参与定增。目前，定增融资已经成为上市公司融资的主要手段，规模远超IPO。Wind数据显示，2015年上市公司实施定增次数超800次，全年定增融资规模超过1.2万亿元。截至3月初，2016年已发布定增预案的上市公司逾960家，随着产业转型升级的推进，有机构预计2016年定增市场发行规模有望达到1.5万亿元。

在过去数年间，定增市场上罕见公募基金身影，直到2015年1月，国投瑞银基金才发行首只公募定增基金国投瑞利。博时睿远定增灵活配置混合基金拟任基金经理陈鹏扬分析，之前公募基金很少做定增基金，是因为定增项目的门槛较高，如果没有公司整体的资产规模支撑，单只定增基金很难参与。“去年的定增市场平均一份约为1.5亿元，公募产品有‘双十’的限制，如果基金规模在10亿以内，1.5亿的这种项目就参与不了，所以可获取的项目资源是很少的。”据中国证券报记者统计，目前市场上已在正常运作的定增基金共有5只，分别是国投瑞利、前海开源再融资主题精选、国投瑞盈、财通多策略、九泰锐智定增，主要成立于2015年年中。

今年以来，随着市场偏好日渐降低，有折价优势的定增基金的发行速度明显加快。证监会官网公布的基金募集申请受理及审核情况

显示，截至2016年3月4日，除了刚刚成立的九泰锐智事件驱动和刚刚结束发行的财通多策略升级外，博时睿远定增、博时睿利定增、博时睿益定增、国泰融丰定增、信诚鼎利定增、银华鑫锐定增、银华鑫享定增等7只定增主题基金即将发行。与2015年相比，公募基金明显加大了对定增市场的投资手笔。

中长期看法转为乐观

从现有的定增主题公募基金表现来看，公募在定增市场的掘金成果似乎并不如意，截至3月10日，5只基金的复权单位净值平均值为0.94元，其中仅有九泰锐智定增净值在1元以

上。不过，部分机构认为，站在目前的时点，对A股的中长期表现已经无需过度悲观，尤其从定增的角度来看，已经比较具有吸引力。

“现有的几只基金表现不太好，发行时点或许是一个比较重要的原因，去年年中也是机构参与定增最为疯狂时，折价很少，甚至有些还是溢价拿的，安全边际显然不够。另外，定增主题基金也不能完全看净值，这些基金主要使用摊余成本法计算净值，在存续期内净值会显得比较保守，浮盈并未在净值上有充分的表现，未来会逐渐均摊到每一天的净值中。”一位具有三年定增经验的基金专户投资经理说。

在市场震荡下行影响下，不少定增项目已

经出现破发，在一些参与定增的机构人士看来，如今的弱市中，定增反而是较为理想的配置方向。陈鹏扬分析，因为定增投资有一年的锁定期，所以从投资的角度而言和二级市场不完全同步，有时候甚至是逆向的。“我们会更注重当前股价和基本面比较的安全边际和一年之后的潜在空间。比如2012—2013年市场不太好，但那两年定增项目的回报率还是比较高的。”陈鹏扬说，近期市场下跌使得定增企业估值下降，在这个基础上再打折发行的话从定增角度而言是更有吸引力的；如果总结过去的情况，沪指在2000点至4000点区间时，大部分定增标的是有正收益的。

多只产品跌破面值 保本基金陷“好发不好做”窘境

□本报记者 黄淑慧

与保本基金在发行市场一枝独秀、频频出现提前结束募集的现象形成对照的是，保本基金的运作却在短期内陷入较为困难的境地。2016年以来，经历年初股市的大幅波动之后，已经有多只保本基金跌破面值。

保本发行撑起半壁江山

2015年以来，经历股市的下挫之后，投资者对低风险金融产品的偏好开始加大，保本基金也迎来发行密集期。根据国元证券统计，截至2月29日，国内市场上共有103只保本基金，共计规模2063亿元。今年前两个月成立的16只保本基金，首发有效认购金额超过519亿元，平均募集规模超过30亿元。

可以说，在近期新基金发行市场上，保本基金撑起半壁江山。东方财富Choice数据显示，2016年以来新成立基金共有117只，首募规模合计为1082.98亿元，其中20只保本基金合计募得586.89亿元，竟然占到新基金募集总规模的54%。

其中，部分基金的强大“吸金”能力令市场瞩目。数据显示，今年以来成立的保本基金

中，建信安心保本三号、诺安安鑫保本、易方达保本一号、建信安心保本五号、华安安康保本、诺安鑫保本的募集规模都在40亿元以上。其中，易方达保本一号1月11日单日认购规模46.34亿元，创下3年多来保本基金发行首日募集规模新纪录。近日，汇添富盈鑫保本延续了保本基金的热销势头，也于3月8日提前结束募集，首募规模48.85亿元。

操作难度渐显

不过，在今年年初以来资本市场的动荡中，保本基金也免不了受到了影响，部分基金的净值已经破1。

东方财富Choice数据显示，截至3月9日，市场上有净值数据的113只保本基金中，17只基金的单位累计净值跌破面值，跌幅最大者亏损达到2.8%。值得注意的是，这些跌破面值的保本基金大多是2015年发行的产品，主要集中在去年二季度和去年四季度两个时间点。

上海一位基金经理表示，在目前的资本市场环境下，保本基金的运作难度并不低。保本基金在运行初期往往通过投资债券等低风险的产品积累收益，即打造“安全垫”，然后在通过股票投资来取得较高的投资收益。但是在目

前债市收益率已经较低的情况下，意味着保本基金积累安全垫的时间将被拉长。如果基金经理迫于业绩压力，配置一些高收益债券，则可能面临较大的风险。年初以来股市剧烈波动，在股市里的一次不当操作就随时可能将此前积累的“安全垫”给抹平。在跌破面值之后，基金的操作就将更为保守，又可能错失机会。可以说，保本基金面临着行业通常所说的“好发不好做”的局面。

在一些业内人士看来，基金行业对于这个局面其实也十分清楚，但在当前其他品种的产品都很难发行，无奈之下只有发行保本基金才能获得投资者欢迎，才能获取资产管理规模。

对于跌破面值的保本基金，国元证券基金分析师冯迪昉表示，投资者不应盲目“抄底”，因保本基金的“保本”仅是对持有满保本期的认购者的特别承诺，对中途加入的投资者并不做上述保证。不过，海通证券金融产品研究分析师倪韵婷认为，虽然对于保本基金而言，通常只对认购期参与的投资者保本，但为了到期不启动第三方担保赔付，多数基金公司在产品到期时净值会做到1元以上，因而对于投资周期中长，风险承受能力中等的投资者而言现在是介入保本产品的不错时机。

中信信托王道远：信托转型发展关键在人

□本报记者 刘夏村

迈入16万亿时代的信托业正面临着单纯依靠传统业务难以继、兑付危机时有发生、人员离职增多等诸多困扰。作为国内第二大金融子业，信托的转型与发展对于中国的资产管理行业有着深远影响，行业“领头羊”的所思所为更是具有风向标意义。

中国最大的信托公司之一、中信信托的副总经理王道远接受中国证券报记者专访时表示，目前信托行业的不良率远低于银行，信托风险受制的根本原因在于产品形成机制。“资产荒”时代，中信信托已经调整风险管理策略，同时借助大公司优势获得低成本资金，从而寻找较低风险资产，防止信托产品风险与收益相偏离。

他透露，中信信托正在积极拓展二级市场业务，如FOF、MOM、海外基金等，预计今年上半年会有产品面世。在他看来，信托公司谋求转型发展最关键的因素在于“人”，中信信托将进一步改善人才激励机制，要使公司业务同股东支持、员工贡献有机结合，坚持市场化激励机制导向，既要利益共享，也要风险同担，同时还要有利于人才长期成长。

对风险更加谨慎

中国证券报：信托行业的风险一直受到外界较多关注。过去大量信托资金投入房地产、矿产能源等产能过剩行业。在“去产能、去库存、去杠杆”的背景之下，如何看待信托的风险隐患？

王道远：未来一两年，随着深度产业结构调整，整个金融行业的风险会得到进一步释放，信

托是金融业的一个缩影。但信托风险受制的根本原因在于信托产品形成机制，信托计划是一种纯正的投资理财产品，且一对一的投行业务占比较大。得到资金的一方一旦违约，很难能够采用金融业传统方式进行缓冲或遮掩。我仍然坚定认为，在直接投融资业务中，信托行业的资产质量不差；实际上，中国信托业协会统计数据表明，目前信托行业的不良率是0.6%。

在矿产能源方面，这一两年全行业几乎没有再增加新的矿产能源信托，原有的信托产品自然结束，慢慢消化就行。而房地产的去库存本身就是加速周转的过程，某种程度上就意味着一种兴旺。在房地产方面，更要注重结构化的问题，关注哪些区域、城市、类型的房地产项目具有展业机会，并区别对待。目前来看，中信信托在房地产领域没有感受到太大的风险压力。

中国证券报：信托资金主要流向房地产、地方平台等领域。在“资产荒”的背景下，信托公司面临“展业难”的问题，为此有的信托公司甚至降低风控标准；与此同时，固收类信托产品收益率在不断下行。上述这种现象是否会导致固收类信托产品收益与风险偏离？

王道远：不可否认，信托公司确实面临着这些纠结。中信信托已经在调整相关风险管理策略，防止和一些不理性的金融机构一哄而上抢项目。打个比方说，以前中信信托出去谈业务，谈10单可以成3、4单，现在也就成1、2单，放弃的比例更高，对风险更加谨慎。

同时，在固收领域方面，如果我们在资金端能够得到低成本的资金，就可以在资产端更容易找到风险较低的资产。中信信托的客户忠

诚度比较高，所以比较容易得到低成本资金。目前来看，在利率下行的大环境下，多数客户能够接受这个现实，虽然固收类信托产品收益率在下降，但依旧很好销售。

发力FOF和MOM业务

中国证券报：去年A股清理场外配资后，证券信托发展遇到很大阻力。未来，信托在证券市场领域有哪些业务机会？

王道远：2015年证券投资超越金融机构和基础产业成为资金信托的第二大配置领域，规模占比为20.35%，是信托行业重要的业务领域。

信托公司拓展权益类投资业务，同时配置一些非标资产，就可以构建出一种有别于传统公募基金和保险产品的信托基金，这是我们的一大战略。现在，中信信托管理层对证券信托业务格外重视，计划在二级市场主动投资、主动管理型定增业务、私募股权投资、利用“股+债”业务优势参与并购业务等领域拓展业务。

其中，FOF和MOM特别适合信托公司。信托公司有现成的阳光私募数据库，可以用定量或定性的方法，根据私募基金经理的投资风格和业绩表现，帮助投资者挑选出收益高且相对稳定的基金管理人，达到分散风险并获得较高回报的目的。去年中信信托决定发展这一业务，目前已经有产品在研，预计不久将会面世。

进一步改善人才激励机制

中国证券报：近年来，中信信托转型与创新的步伐一直走在行业前列。中信信托如此重视转型与创新，其原因是？

王道远：对于中信信托而言，在“十三五”期间，我们给自己定了一个比较高的增长预期。这个增速虽然没有“十二五”期间那么高，但对我们公司的发展信心充足。从另一方面来看，近年来信托业发展速度迅猛、规模大幅提升，其实是因为以往信托公司业务结构却较为单一，增长主要来源于平台贷款、房地产、证券投资、金融同业业务，但根据我们的研究，当前市场已经发生比较显著的变化，如果还是只做这些业务，就不足以支持行业保持较快的发展速度。

中国证券报：信托公司在探索转型与创新过程中，最重要的因素是什么？

王道远：无论是坚持还是改变，实际上对于中信信托来说，最关键的是人，就是我们的员工和客户。如果能够把公司与员工的关系处理好，中信信托就能成为人才的“吸铁石”，特别是对于信托这种高度依赖个人能力和信念的金融子业来讲，尤其如此。一直以来，中信信托的几位“领头人”都在发掘公司员工和客户的能力上做努力。

当下，我们更要改善相关人才机制。我们已经在和股东进行研究，要使公司业务同股东支持、员工贡献有机结合，坚持市场化激励机制导向，既要利益共享，也要风险同担，同时还要有利于人才长期成长。这并非如员工实行高激励政策那么简单，倘若只是拿到公司股份，由于利益传导较远，从某种意义上讲还是一种“大锅饭”。举例而言，如果可以在具体项目上，公司与员工个人“合伙”，即所谓“跟投”，这种效果可能会更好。我们目前也在积极调研，中西结合，探索多种路径。

我们更要改善相关人才机制。我们已经在和股东进行研究，要使公司业务同股东支持、员工贡献有机结合，坚持市场化激励机制导向，既要利益共享，也要风险同担，同时还要有利于人才长期成长。这并非如员工实行高激励政策那么简单，倘若只是拿到公司股份，由于利益传导较远，从某种意义上讲还是一种“大锅饭”。举例而言，如果可以在具体项目上，公司与员工个人“合伙”，即所谓“跟投”，这种效果可能会更好。我们目前也在积极调研，中西结合，探索多种路径。

应认认为，经济转型并不是我国特有的现象，是市场经济发展的内在规律。任何一个国家或地区在实现现代化的过程中都会面临经济转型的问题，譬如日本、美国都有特定的转型期。在过去增长模式不可持续的情况下，培养新的经济增长点、新的经济驱动力是保证经济可持续发展的关键。“十三五”战略规划指引了新的

华安安禧保本14日发行

华安安禧保本（A:002398,C:002399）将于3月14日起发行，该基金将由华安基金固定收益部助理总监郑可成“操刀”，其管理的华安保本以42.55%的收益率摘得2015年度保本基金冠军。投资者可借道该基金“股债两手抓”，既能避险，又不会因为过于保守错过赚钱的机会。

即将发行的华安安禧保本以2.5年为一个保本周期，协议保本，首发时的认购金额（包括认购费用及募集期间的利息收入在内）将得到全额保障，若有亏损，基金管理人负责赔付差额。特别提醒的是，投资者只有在基金发行时认购并持有到期，才可享受保本承诺，因此有保本需求的投资者最好在认购期购买该产品。同时，华安安禧保本还设置了15%的目标收益率（非约定收益率），若保本周期内触发该收益，将提前结束保本期。安禧保本此次通过降低触发收益，将为进一步优化投资者资金持有周期。

据悉，华安基金新推出的安禧保本将由郑可成“操刀”。WIND数据显示，他管理的华安保本以42.55%的回报摘得2015年度保本基金冠军。（徐金忠）

上投摩根智慧生活 14日起发售

记者获悉，上投摩根智慧生活灵活配置混合型基金将于3月14日起正式发行，投资者可通过中国银行等代销渠道、上投摩根直销中心及官方网站进行认购。据了解，上投摩根智慧生活基金作为一只主题明确的主动管理基金，股票等权益类资产占基金资产的0%-95%，仓位控制灵活。该基金将重点聚焦新兴消费、TMT、医疗服务、金融理财和家居生活等五大投资主题，现代服务业、医疗保健业是其中重点看好的方向。

上投摩根智慧生活拟任基金经理杨景喻表示，随着“互联网+”与“工业4.0”时代浪潮的推进以及社会环保、健康理念的提升，人们对“智慧生活”方式的追求要求越来越高，相关行业将迎来巨大的发展机遇。（李良）

泰达宏利多元回报债券基金 即将发行

泰达宏利基金认为，处于转型期和增速换挡期的中国经济有利于债市走出长期牛市。记者了解到，看准后市债券牛市行情，2016年度泰达宏利旗下首只债券型基金——泰达宏利多元回报债券基金将于3月14日发行。

泰达宏利基金认为，在经济增速放缓，我国以散户投资者为主的市场大背景下，未来A股市场出现较大幅度的波动仍是大概率事件。与此同时，在经济转型期间，为了保持经济在合理的区间平稳运行，未来货币政策宽松预期仍存。当前市场流动性保持宽裕，市场资金利率继续处于下行通道中，充足的市场流动性有助于债券市场牛市格局的延续，债券型基金仍处于良好的配置窗口。

记者了解到，为了让投资者更好的分享债券牛市带来的投资红利，泰达宏利多元回报的拟任基金经理由泰达宏利固定收益部总监卓若伟担任。卓若伟拥有11年固定收益投资从业经验和9年基金从业经验。银河数据最新统计显示，截至3月4日，卓若伟管理的泰达宏利集利债券A类和C类过去一年的净值增长率分别达16.16%和15.72%，业绩排名在230只同类基金中均位于第10位。（徐文擎）

南方基金应帅： 转型升级蕴含丰富投资机会

2016年开年以来，A股仍处于震荡行情，而供给侧改革、经济转型升级也正火热进行中。对此，南方驱动混合拟任基金经理应帅就表示，转型升级是我国经济发展不可回避的阶段，供给侧改革则为经济转型升级指明了战略方向，这其中蕴含着较多的投资机会。

应帅认为，经济转型并不是我国特有的现象，是市场经济发展的内在规律。任何一个国家或地区在实现现代化的过程中都会面临经济转型的问题，譬如日本、美国都有特定的转型期。在过去增长模式不可持续的情况下，培养新的经济增长点、新的经济驱动力是保证经济可持续发展的关键。“十三五”战略规划指引了新的产业战略方向，以新能源汽车为代表的新兴产业已经出现快速增长的势头，这其中蕴含较多的投资机会。同时，国家正在大力推进供给侧改革、国企改革，也为传统行业、传统国企带来生机。我国传统行业面临严重的产能过剩，供给侧改革就是解决“除旧”结构性问题，并购整合、行业集中度提升、企业效益回升都会带来相应的投资机会。

南方驱动混合基金就是这样一只紧跟改革浪潮，专注于掘金转型驱动机会的主题基金。资料显示，该基金股票投资占基金资产的比例范围为0-95%，其中投资于转型驱动主题的证券不低于非现金资产的80%，转型驱动主题主要包括新兴产业和现代服务及消费领域。此外，该基金通过定性与定量相结合的方法分析宏观经济和证券市场发展趋势，对证券市场当期的系统性风险以及可预见的未来时期内各大类资产的预期风险和预期收益率进行分析评估，并据此制定在股票、债券、现金等资产之间动态配置比例、调整原则，力争投资组合稳定增值。（黄丽）

今年以来仅有5%私募产品实现盈利

比拼热点配置 单一策略产品难胜出

进取1号22.52%。排名第六到第十位的还有高溪量化对冲1号收益率17.43%、贝富盛稳进1号收益率16.3%、白马1号13.64%、旭诺成长对冲3号收益率13.6%、步步赢量化12.97%。

同期来看，在3259只可统计的产品当中，仅有186只产品今年实现正收益，也就是说今年可统计的产品中只有占总数5%实现了盈利，大量处于亏损现状。

由于春季行情的缺席，多数权益类私募产品都遭受重创，而这也在于月度发行数量和规模当中有所体现。WIND统计显示，2015年除了9、10月份外，基本上每个月发行产品的数量都达到1000只以上，6月份发行数量达到2533只，但到了今年1月份只有805只产品，2月份204只产品，截至9月，3月份仅有15只产品发行。平均发行规模也从高峰期的2亿多元回落到目前的7000多万元。2016年头两个月阳光私募新品发行量仅有344只，发行规模44.3亿元，与2015年头两个月相比相差甚远。私募产品发行量仅为去年的17.8%（去年发行1934只）；规模仅为去年的26.68%、和致量化对冲23.95%、高溪量化对冲

不过，有券商托管机构表示，随着5月份私募保壳大限的逼近，正迫使一批成立后还没有发行产品的私募基金积极发行新产品。

高收益获取靠独家思路