

# 新城控股估值再遭基金下调

或还有两个跌停

□本报记者 叶斯琦 吴娟娟

7月8日新城控股股价出现第三个跌停之后,7月8日晚间部分基金继续下调新城控股的估值,有公司将新城控股的估值价格调整至28.01元,意味着后续还有一个跌停;有公司给出的估值价格为25.21元,意味后续还会有两个跌停板。

## 估值再遭下调

受相关事件影响,上周多家基金公司下调旗下基金持有的新城控股股票估值,不少公司给出的估值价格为31.12元。经历连续三个交易日的跌停之后,昨日新城控股股价已跌至31.12元,成交额4879万元。

中国证券报记者发现,7月8日晚间,部分基金继续下调新城控股的估值,有公司将新城控股的估值价格调整至28.01元,意味着后续还有一个跌停;另有公司给出的估值价格为25.21元,意味后续还会有两个跌停,这也相当于在7月3日收盘价基础上的第五个跌停。

数据显示,截至今年一季度,共有141只产品持有新城控股,其中持有数量最多的为基金,有133只产品持有,占流通股比例达到了3.81%;券商有2只,QFII有1只。

实际上,基金公司多次调整估值并不鲜见。例如此前随着中兴事件的发展,公募基金曾将其估值一调再调;又如,2017年7月基金首次下调乐视网估值后,当年11月不少大量持有乐视网的基金再次“壮士断腕”,将乐视网估值大幅下调;更早的重庆啤酒也出现了类似情况。



视觉中国图片

## 综合考虑多重因素

上海证券创新发展总部总经理、基金评价研究中心负责人刘亦千认为,调整估值正是体现基金公司投研能力的时候。2013年5月,中国证券投资基金业协会发布了《关于停牌股票估值的参考方法》(以下简称“参考方法”)。依据参考方法,基金可以参照行业指数、可比公司、市场价格、估值模型等来估算不具流动性的股票价格。对于基金公司来说,最理想的状态是准确预测股价走势,按照预测来调整估值。但从实操来看,基金很难预测股价的走势。

北京一家公募基金的研究总监介绍个股估值调整的流程时表示,一般来讲,如果遇到风险事件,基金公司的研究部门会根据个股的基本

面情况,按照盈利情况、可比估值、历史估值等指标,给出一个合理的价格区间。

上述公募基金的研究总监进一步解释,实际操作过程中,还会结合基金的具体持仓情况测算。“这是因为,调整估值就是要调整到最终能够变现的价格,公平地对待所有基金份额持有人。如果持有的‘踩雷股’较少,那么尽早‘脱手’的概率比较大,平均成交价格就不会太低,因此估值下调的幅度就小一些;反过来,如果持有的‘踩雷股’较多,短时间内卖不出去,估值就要调得更低。”

“一般来讲,估值调整还是要上投委会,由投委会给出最终估值。”上述公募研究总监说,“当然,没有百分之百准确的估值,根据市场情况的变化,估值还会实时调整,这是正常现象。”

## 调整时避免高估

在估值调整与实际估值偏高和偏低这两类“错误”之间,刘亦千认为,基金公司倾向于给出偏低估值。“如果调得较高而股票实际交易价格更低,投资者赎回基金时,该基金相当于替投资者承担了一部分损失。如果调得低于股票后来的实际价格,投资者赎回时可能会吃一点亏。”刘亦千表示,“投资者看到这一点,往往就不想赎回了,这样一来,基金赎回压力缓解了。”

一位基金研究人士也表示,“基金下调估值,就是因为没有流动性,股票卖不出去。其实估值得保守一点,是比较有利的。例如,如果只佔1个跌停板,但实际可能有4-5个跌停板,那基金净值就是高估的,理性的决策应该是赎回基金。”

除了上述指引的限制,估值调到多低,或许还受到其它因素影响。还有业内人士介绍,比如机构占比较高的基金,机构投资者拥有较高话语权。如果机构投资者要赎回,可能会施加压力,基金公司没法将估值调得太低。

尽管业内人士表示基金在调低估值一事上,基金宁“低”勿“高”,但是实际上,基金调低估值之后,往往会对市场产生影响。很可能基金认为调得已经很低了,但股价最后的走势往往还是超乎基金预估。“实际上,公募基金的制度设计中恰恰考虑到类似事件,因此要求持仓不超过10%。遇到极端风险事件,对持有人的冲击也相对可控。”上述公募研究总监说。

上述基金研究人士也表示,“由于个股的持仓一般不会特别高,只要估值跟实际差距不大,应该不会有太大影响,同时考虑到申购和赎回的费用成本,基本没什么套利空间。”

## 半程成绩已现 中小基金主动管理能力分化

□本报记者 徐金忠

年中之际,基金产品的半年业绩得以显露。如今的公募基金行业,正面临较为明显的“马太效应”,但部分特色基金公司也有差异化竞争的机会。中国证券报记者统计发现,部分中小型基金公司正在面临较大的竞争压力,其管理能力特别是主动管理能力,在当下的市场环境中显得力不从心;此外,还有部分小型基金公司依靠明星人物或是投研团队等,力争在市场竞争中打造“别样风景”。

## 中小机构有压力

年中业绩盘点之际,公募基金产品特别是主动权益类基金产品的业绩表现引发市场关注。东方财富Choice数据显示,2019年上半年,各类型基金表现优异,平均收益率全线飘红。其中,股票型基金平均收益率最高,为23.43%,大幅跑赢了上证综指19.45%的同期涨幅。混合型基金等也有相当多的基金产品业绩表现突出;显示出机构投资者在上半年行情中表现较好。

观察上述主动权益类基金产品的业绩榜单发现,头部公司占据着绩优基金榜单的前列。股票型基金榜单上,易方达消费行业、银华农业产业链基金发起式、鹏华养老产业股票等基金产品占据收益率排行榜前列。混合型基金产品中,易方达瑞恒灵活配置混合、富国消费主题混合、前海开源中国稀缺资产混合A等收益率表现靠前,此外,景顺长城旗下共有4只基金挤进收益排行榜前20名,显示出突出的管理能力。

热闹的榜单背后,还有一些公司旗下的产品则明显吃力,特别是些中小型基金公司,多面临基金产品业绩乏善可陈的窘境。Wind资讯数据显示,上半年主动权益类产品(普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型)的收益率榜单中,先锋基金、汇安基金、格林基金等中小规模基金公司部分产品频频出现在收益率靠后位置,考虑到这部分基金公司本身主动权益类基金产品数量有限,其整体的主动管理业绩由此可见一斑。

## 部分机构主推特色

当然,在上半年的主动权益类产品的收益榜单中,还是有不少中小基金公司的产品收益率排行靠前。例如,汇安丰泽A/C、创金合信消费主题A/C等主动权益基金产品业绩表现较好,显示出中小规模基金公司同样拥有业绩亮眼的产品。

具体到公司层面,以去年年末规模(非货币)居中的申万菱信基金为例,从公募基金产品相对排名来看,公司无论是权益还是固定收益的投资管理能力都在2019年上半年取得了显著提升。海通证券研究所金融产品研究中心数据显示,今年上半年,公司权益投资管理能力排名37%,固定收益投资管理能力排名14%,分别较2018年提升36%和81%。同时,根据银河证券基金研究中心数据显示,截至2019年6月末,申万菱信34只产品中,有6只产品进入同类排名前1/4。

此外,近年来,行业内不少中小规模基金公司多有打造名牌基金经理和名牌基金产品、塑造独特市场定位的举动,这些基金经理和基金产品也受到市场关注,当然其中的业绩表现也是参差不齐。例如,中庚基金重点打造的基金经理丘栋荣,其管理中庚价值领航混合上半年的净值涨幅为19.92%,业绩虽不出色,但也跑赢了同期上证综指表现;其管理的中庚小盘价值股票则在4月3日成立以来,上半年净值下跌7.26%,在同类产品中的排名靠后。

## 行业“马太效应”持续

虽然只是观察了行业机构主动权益管理能力,但是主动权益管理能力的分化,也是行业竞争态势分化的表现。

“固收业务、被动投资等,更多考验的是公司股东背景以及相关业务的资源禀赋、人员配备等,而主动权益投资则更加考验一家机构在投研团队和投研能力的配备和建设。主动管理能力建设也需要股东背景、业务资源配置等方面的支持,但是没有像固收业务、指数和量化投资乃至委外业务等那样倚重这些因素。所以主动权益投资能力,可以作为公募机构市场竞争地位的一个观察面。”有基金分析机构人士表示。

也有基金行业人士表达了不同观点,认为主动权益投资只是基金公司竞争力的有限的一面。“不能只看到这一方面,现在行业内有公司差异化定位的情况很多,比如专注固定收益投资、专注指数和量化投资、专注FOF投资等,不一而足,主动权益投资看似是基金公司的必备看家本领,但是也有不少机构已经在打破这种惯例。”一家基金公司市场体系负责人表示。

尽管行业生态仍在分化和塑造中,但是“马太效应”目前看难以避免。观察发现,近年来,基金行业的众多创新与很多基金公司“无缘”,例如在ETF产品的狂潮、科创基金的热浪等之中,鲜有中小规模基金公司的身影。而公募行业分化发展的宏观环境,以及费率改革等实操层面的压力等等,则是这些机构所共同面对的。“要接受这样新的情况,毕竟行业也有产能过剩的问题,也有优胜劣汰、头部化和边缘化的情况出现。”前述基金分析机构人士直言。

# A股遭遇急挫 私募乐观预期生变

□本报记者 王辉

受外围消息面利多逐步兑现、美联储降息预期意外大幅下滑、白马蓝筹估值吸引力有所下降等多方面因素影响,本周一A股市场意外遭遇较大幅度下挫。在此背景下,当前私募机构对于A股市场的乐观预期正有所收敛。多家私募机构预期,当前市场区间震荡的运行格局,短期内预计仍将持续。在市场人气遭遇压制的情况下,主要股指短期内预计将难以重拾升势。此外,当前私募机构对于白马蓝筹的青睐度和投资热情,较前期也有所下降。

## 多因素触发A股下挫

受外围消息面利多逐步兑现、美联储降息预期意外大幅下滑、白马蓝筹估值吸引力有所下降等多方面因素影响,本周一A股市场意外遭遇较大幅度下挫。在此背景下,当前私募机构对于A股市场的乐观预期正有所收敛。多家私募机构预期,当前市场区间震荡的运行格局,短期内预计仍将持续。在市场人气遭遇压制的情况下,主要股指短期内预计将难以重拾升势。此外,当前私募机构对于白马蓝筹的青睐度和投资热情,较前期也有所下降。

## 乐观预期有所收敛

在周一A股意外遭遇急挫的背景下,目前私募机构对于短期以及7月市场整体走向的研判,正趋于审慎。看好A股能够延续震荡走强的乐观预期,则出现明显收敛。

鼎锋资产周一盘后发表策略观点表示,本轮宏观政策以积极推进供给侧结构性改革为主线,在房地产、基建等需求侧管理上则保持定力。外部消息面,未来仍面临可能出现反复的不确定性。整体而言,三季度宏观经济仍面临一定的下行压力。在此背景下,该私募机构认为,6月中旬以来A股市场反弹的两大逻辑——全球货币宽松和外部消息面向好,正在发生变化,或已经在A股市场前期走势中得到较为充分反应。进一步从业绩角度来看,A股上市公司中报盈利增速虽然可能大概率见底,但市场估值水平已提前出现较大幅度回升,而实体经济结构的整体调整也尚需时日。综合相关因素来看,现阶段A股市场预计仍将大体围绕沪综指3000点一线上下震荡。

上海域秀资本研究总监许俊哲表示,周一A股市场大幅走弱,触发因素主要来自于外围消息面的利空影响。上周五最新公布的美国6月非农就业数据大幅好于市场预期,进而导致全球投资者对7月美联储降息的预期出现大幅下滑。从周一亚太市场的整体表现看,受到这一消息面负面影响的股市还包括日本、韩国等重要股票市场。此外,许俊哲还强调,本周科创板新股的密集申购,并没有对A股带来实质性的负面影响。一方面,20多家科创板公司募集资金总规模相对有限;另一方面,各类投资者参与科创板新股申购,不仅不会冻结资金,而且都需要配置一定A股市值,反而会对A股带来一定买盘力量。

此外,上海某中型规模私募投资总监向中国证券报记者表示,周一A股市场出现较大幅度下挫,既在预期之外,也在意料之中。一方面,上周后半周两市成交量出现显著萎缩,就在一定程度上显示出市场延续反弹“买力已经

有所不足”;另一方面,上周全周主要股指虽然整体有所走强,但题材股的炒作人气也出现了显著下滑。该私募人士还强调称,A股上市公司即将进入中报密集披露期,也在一定程度上加深了部分资金的观望情绪。

## 白马蓝筹吸引力下降

值得注意的是,在近期贵州茅台股价一度破千、中国平安等金融龙头股股价迭创新高的背景下,目前私募业内对于白马蓝筹等核心资产的青睐度,也出现一定下降。

上海世诚投资总经理陈家琳表示,在刚刚过去的6月份,A股市场全月表现之所以强于不少投资者的预期,其中一大重要原因就是机构投资者对于白马股等核心资产的进一步拥抱。不过随着白马蓝筹板块整体股价的持续强势,相关核心资产的交易正建立在非常乐观的预期之上。过去一段时间,核心资产的股价表现

远走高飞,已经远远走在了业绩的前面,这也意味着不少白马股的估值已经上升至历史高位附近。进一步从投资者交易和配置的角度来看,核心资产正在从“强手”(即对标的真正的理解和信心),转为“弱手”(仅仅是因为股价不断走强而买入)。相关个股相对不够理性的交易结构,以及已经高高在上的估值水平,应当使投资者对于核心资产保留一份清醒。如果相关个股的业绩不能接过“接力棒”,那么核心资产的股价水平可能将较为有限。

此外,来自上海联创永泉的最新市场策略观点也分析指出,在经过上半年和6月以来的持续强势之后,对于白马蓝筹板块进一步的股价表现而言,7月份相关个股的中报业绩正在变得至关重要。中报业绩不仅能证明此类个股前期内上涨的“成色”,更重要的是为下半年的股价表现指明了方向。在此背景下,对于白马蓝筹等核心资产,投资者也应当从中报中精选业绩持续改善、估值合理的个股进行择优配置。

结合周一A股市场的整体表现,有私募人士进一步分析指出,如果白马蓝筹等权重板块对于私募等机构投资者的吸引力持续出现下降,那么市场做多人气的修复可能还有待时日。

## 博时基金魏凤春:对A股谨慎乐观

□本报记者 张焕昀

针对A股近期行情,博时基金首席宏观策略分析师魏凤春分析表示,本周海外经济方面,全球金融条件是宽松的,但6月非农就业报告新增就业22.4万人,明显好于市场预期,表明美国劳动力市场依然稳健,此前降息预期打得过满需要修正。7月降息幅度的预期发生了变化,一次性降息50BP的预期已降至个位数。国内经济方面,无重要数据更新,外部局势扰动有所进展。

魏凤春指出,具体来看,A股方面,7月的

国内外环境又回到了一季度“宽松+缓和”的类似状态,而与一季度最大的不同,是基本面中短期较难看到明显复苏的动力,再加上全球股市因降息预期提前抢跑,国内A股还有自身的考验等。短期看,风险资产反弹或有限,注意防范风险。

港股方面,魏凤春分析,港股盈利预期有望保持稳定,估值保持较高吸引力,资金面随着海内外降息等宽松预期落地会有边际改善,结构方面关注高股息的金融地产和可能受益政策刺激的非必选消费。

# 招商证券易卫东:券商金融科技深入服务公私募基金

□本报记者 李惠敏

金融科技时代已经到来,加速科技赋能已成为券商共识。不少券商以金融科技应用为突破口,快速推进金融服务甚至是产品创新,旨在为投资者提供个性化的产品和服务。近日,招商证券董事总经理、托管部总经理易卫东在接受中国证券报记者采访时表示,金融科技已深入渗透到投资过程中的各个环节,招商证券亦正通过鼓励内部各部门的金融科技战略项目和孵化外部优质金融科技公司等多手段加速推进金融科技投入。

## 深入渗透公私募各环节

“目前,科技在资管行业的应用非常广泛,单就公募基金而言,与科技结合较多的仍是量化投资领域,整体尚处于探索阶段。”易卫东表示,“已有基金公司开始在AI方面投入大量的

人力、物力进行系统升级和改造,甚至包括跟踪上市公司的经营情况和捕捉市场情绪来辅助投资决策。”

相较于公募基金,私募基金在科技方面的应用更深入。他介绍,部分新锐私募基金的团队、投资理念和策略正在借用金融科技的手段,

迅速与国外接轨,尤其是投资策略方面,以量化

中心策略为主,辅助深度学习机器进行投资决策,投资的效率、深度及广度均远超传统人工投资的方式。“从托管数据看,市场中头部的量化投资均是金融科技运用成熟的公司,投资业绩也十分优秀。以2018年为例,在市场下跌近25%时,部分量化私募的产品均取得10%~20%的正收益,且整体回撤不到3%。”

## “牵手”金融科技公司

据了解,招商证券早已将金融科技纳入公司的发展战略规划。据了解,招商证券已成立科技创新办公室,主要负责科技与创新的研究及规划,科技创新专家的管理与服务,科技创新产品的创意挖掘、项目设计和组织推动,金

融技术创新基金管理,创新发展相关的机制及制度建设,创新活动的组织与推动,流程管理的统筹与协调。此外,招商证券专门设立金融科技创新基金,以鼓励公司各部门的金融科技战略项目和孵化优质金融科技公司。“尤其是通过培育、跟投优质的金融科技公司,使之与招商证券的业务产生协同效应。”他说。

招商证券2018年年报显示,2018年持续推进利用科技的手段助力财富管理业务的发展,相继上线智远一户通智能网上交易PC版以及APP6.0。2019年将着力推进投行业务组织管理优化、统一运营平台建设、金融科技应用能力提升和大资管业务协同机制完善等重点工作。

“未来金融科技在整个投资领域的应用将越来越大。通过金融科技的投入,产生业务中的‘化学效应’,以此为客户提供更优质的服务和更高的回报。”易卫东表示。