

捡漏“打折机会”反被“坑杀”

多家基金公司参与定增项目出现浮亏



部分定增个股折价情况

证券简称	定增股份上市日	发行价格(元)	最新收盘价(元)	折价率
拓普集团	2021-02-23	42.50	32.24	-24.14%
湘油泵	2021-01-14	35.96	28.27	-21.38%
华大基因	2021-02-09	145.00	115.28	-20.50%
华友钴业	2021-02-09	84.00	68.31	-18.68%
星云股份	2021-01-25	32.30	26.70	-17.34%
奥拓电子	2021-01-22	5.20	4.32	-16.92%
宝钛股份	2021-02-22	42.20	35.95	-14.81%
九州药业	2021-02-08	38.21	32.75	-14.29%
博通集成	2021-01-07	65.00	56.00	-13.85%
三七互娱	2021-03-10	27.77	24.26	-12.64%
天孚通信	2021-02-04	42.66	38.50	-9.75%

数据来源/Wind

视觉中国图片 制图/苏振

深度回调

定增作为机构“打折入场”的好机会，却随着个股的调整频现破发。对于参与定增的机构来说，捡漏“打折机会”变成“打折双腿”，损失的是真金白银。

3月16日，刚做完定增的三七互娱再度大跌。这一次还“坑杀”了交银施罗德、中欧基金、睿远基金、华夏基金、银华基金、正心谷等参与公司定增的知名机构。

● 本报记者 徐金忠 李岚君

日前，三七互娱发布非公开发行股票之发行情况报告书暨上市公告书。报告显示，本次非公开发行股份数量为10561.26万股。最终确定认购对象，包括5家公募（交银施罗德、中欧基金、睿远基金、华夏基金、银华基金），1家私募（正心谷），1家保险机构（泰康）、1

事实上，“坑杀”基金机构的上市公司定增并非只有三七互娱一例。Wind数据显示，截至3月16日收盘，今年以来发行价相对最新收盘价出现折价的定增方案多达20例。涉及三七互娱、拓普集团、湘油泵、华大基因、华友钴业、星云股份、奥拓电子、宝钛股份、九州药业、博通集成等公司。其中，奥特佳定增股份在3月5日

尽管看似是难得的“打折入场”机会，但上市公司参与定增，仍考验基金机构专业选择标的的能力。诺德基金定增投资总监周国华指出，2021年定增市场依然是蓬勃发展的局面。目前定增市场的潜在风险主要是需要关注全球资金面的动向

家其他法人单位和1位自然人。此次公司定增的发行价格为27.77元/股，上市日期为3月10日。上述发行对象，以现金参与认购，所认购的股票限售期为新增股份上市之日起6个月。3月16日，三七互娱已大跌7.79%收盘，延续了近几日的调整走势。如

频现折价

上市，截至3月16日收盘已经低于发行价，报收3.87元/股，大成基金、华夏基金、千合资本等多家机构参与此次定增。华友钴业定增股份在2月9日上市，截至3月16日收盘已经低于发行价，报收68.31/股，折价幅度高达18.68%。观察这些上市公司定增的参与机构，有财通基金、招商基金、交银施罗德基金、九泰基金、深创投等机构

风险犹存

和通胀水平的爬升速度。投资者必须要更加关注基本面的走向，一旦估值高企且业绩不达预期，定增标的后续表现将会受到明显压制。博时基金特定资产管理部总经理助理刘锴表示，从定增市场的收益拆解来看，市场波动始终是不可回避

今增发股份刚刚上市，就遭遇了12.64%的折价，由此计算，正心谷三只产品的5亿元成本投入变成了4.37亿元；交银施罗德的5.7亿元变成了4.98亿元；中欧基金的1.66亿元变成了1.45亿元；睿远基金的7.02亿元变成了6.13亿元。

在市场震荡调整面前，基金机构也不得不忍受浮亏。折价幅度最大的是拓普集团。3月16日，公司股票收于32.24元/股。此前公司的非公开发行A股股票发行情况报告书显示，本次发行价格为42.50元/股，增发的认购对象中有Goldman Sachs & Co.LLC、海富通基金、UBS AG、新华基金等。

的风险因素。投资过程中需要进一步加强安全边际的保护，聚焦经营向上趋势的可持续性，关注中等市值细分行业龙头的逆向投资机会。此外，需要相对淡化折价在投资决策中的影响，更多从公司本身竞争力和内生价值角度出发进行评估。

“延期募集”重现 新基发行遭冷遇

3月以来23只新基延募 最长延期逾60天

● 本报记者 余世鹏

近期，基金市场再现“延期募集”现象，多家基金公司延长旗下新基金募集截止日。截至16日，3月以来延募基金数量已达到23只。其中，因销售情况不理想，更有基金将募集期延长了两个多月。

市场人士指出，基金发行态势（尤其是权益型基金）与权益市场走势密切相关。在高估值和流动性边际收紧影响下，春节后市场出现一轮调整，公募重仓的白马龙头和科技成长股遭重创，使得新发基金遇冷。但是，基金发行降温也并不总是坏事。这为面临估值压力的个股争取消化时间，也为调整之后的重新出发赢得契机。在此过程中，基金经理能争取到更多的空间，考虑接下来的布局；基民也可以在冷静期，对“去留”问题做周全思考。

新发基金密集延期

3月16日，华商基金发布基金募集期调整公告，该公司旗下的华商均衡成

长混合基金，首发募集期间从原定的3月22日至3月26日，调整为3月22日至4月2日。同样在3月16日，光大保德信基金的新发产品光大保德信新机遇混合基金，以及华夏基金的新产品华夏安阳6个月持有期混合基金，也发布公告延长募集期。其中，华夏安阳6个月持有期混合基金的募集截止期从3月19日延长至3月26日。

Wind数据显示，截至3月16日，今年以来共有35只新发基金出现“延期募集”现象。从时间分布来看，35只基金中有23只的“延期募集”发生在刚过半的3月份（1月和2月延期募集基金数量分别为8只和4只）。其中，华富中证证券公司先锋策略ETF于3月9日开始募集，原定认购截止日为3月22日；3月13日该基金发布公告，将募集期延长至6月8日，较原来的募集截止日拉长了两个多月。

从延期募集的基金情况来看，扎堆延期现象不仅出现在金鹰基金、中信保诚基金、国联安基金等中小公司，华夏基金、招商基金、嘉实基金、广发基金、天弘基金等头部大型基金公司也存在不少延期募集案例。

“基金热”降温

市场分析人士彭波（化名）指出，基金发行态势（尤其是权益型基金）与权益市场走势密切相关。在高估值和流动性边际收紧影响下，春节后市场出现一轮调整，公募重仓的白马龙头和科技成长股遭重创，使得新发基金遇冷。

彭波表示，实际上，不仅是新基金“延期募集”，近期发生的“基金公司自购”“新成立基金份额下降”等现象，都是“基金热”降温之下的伴生现象。

Wind数据显示，2020年10月以来近6个月的时间里，单月新成立混合型基金的份额数量呈现出明显的倒U型走势，从去年10月份的1567.98亿份增加到今年1月份的3897.26亿份；随后开始明显下行，今年2月和3月（截至3月16日）的发行份额分别为2131.59亿份和1239.76亿份。

中信证券研报指出，上周新发基金平均成立规模为年初至今最低水平。总体而言，预计3月公募基金的资金流，将从1月的狂热和2月的调整中逐渐归于平静状态。

冷静思考理性应对

天相投顾高级基金研究员杨佳星表示，之前基金发行火爆，不少投资者盲目买入基金，在近期大跌中亏损的基民不计其数。如今基金发行降温，对于投资者而言是好事，有利于基金市场健康发展，能够为基民带来长期向好的业绩，是基金经理的立身之本。新基金发行的降温期，也可以给基金经理更多的空间，考虑接下来的布局。

公募人士指出，基民需对基金发行降温持有理性态度，不可过于陷入亏损情绪中。从本轮市场调整来看，绩优公司的基本面并没有发生变化。阶段性的市场降温，能为面临估值压力的个股争取到消化时间，也能为调整之后的重新出发赢得契机。

景顺长城基金指出，当前市场调整主要是由仓位和情绪引起的短线波动，而在中长期，底层的基本面趋势对于市场的影响才是决定性的。在市场急速回调后，部分有基本面支撑、前期估值相对较高的公司已经进入相对合理区间，长期价值凸显。

择时投资，真的靠谱吗？

□ 兴证全球基金 黄司鸣

最近市场出现波动，许多基民会疑惑：基金投资，要不要择时？“但重要的是，在不同市场环境中积累经验，而非被情绪左右。

避开下跌，另一方面是错过上涨
先看看“避开下跌”的结果：假设你能在近10年精准避开跌幅最大的10个交易日，以沪深300指数计算，累计收益率将从+68%大幅提升到+268%（数据来源：Wind, 2010-12-31至2021-3-5，下同）。历史数据不代表未来，基金投资需谨慎。这样的择时“看起来很美”，但是这10天的日期仅占全部2400多个交易日的0.4%。如果择时错误，结果会如何？再来算算，如果仅仅是错过了10年来涨幅最大的10天，结果同样令人惊讶——沪深300指数的收益率由正转负，从+68%降至-2.27%。

再用偏股基金指数计算：如果10年间错过了上涨最大的10天、20天、30天，偏股基金指数收益率从持续

持有的127.10%，分别下降到37.72%、-8.29%、-35.70%，比沪深300更优。但可以看到，这种“错过”同样伤害很大，过于曲折反而会把路走得更远。正确择时，规避下跌是很有价值的，但现实往往事与愿违，甚至很多人调侃自己是“反向指标”。理性来看，大部分人只能在能力圈内赚取长期投资的钱。

总结一句话：择时没把握，保持在场更重要。面对复杂多变的行情，最怕的是缺乏投资纪律。亚马逊CEO贝佐斯曾说：有一次我问巴菲特，你的投资理念非常简单，为什么大家不直接复制你的做法呢？“巴菲特回答：因为没有人愿意慢慢变富。”对于普通投资者，更需要以时间换空间。

买基金，与炒股有什么不同？
很多人可能会习惯把炒股的思维方式带入到基金市场。对于股票，或多或少都会涉及择时操作。相对来说，基金完全可以淡化择时。

基金投资的本质是什么？可以理解为雇用一个专业团队帮你投资。做投资，需要专业知识、研究资源和良好的心理素质，还要花费大量的时间和精力，了解一个行业、宏观经济的方向面才有可能做好。投资基金，不如把择时的判断也交给基金经理和基金公司，选择一只优秀的基金长期持有，就是一个可行的方法。

查理·芒格曾说过一个比喻：生活就是一连串的机会成本，你要与你能较易找到的最好的人结婚，投资与此何其相似——你需要的不是大量的行动，而是大量的耐心。

风险提示：兴证全球基金承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，投资者应当认真阅读本基金基金合同、招募说明书等基金法律文件，了解本基金的风险收益特征，并根据自身的投资目的、投资期限、投资经

验、资产状况等判断本基金是否和投资人的风险承受能力相适应，自主判断基金的投资价值，自主做出投资决策，自行承担投资风险。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。基金管理人管理的其他基金的业绩或基金业绩表现的其他基金不构成基金业绩表现的保证。观点仅代表个人，不代表公司立场，仅供参考，不作为投资建议，观点具有时效性。基金投资需谨慎，请审慎选择。



私募解读增量资金三大加仓密码

● 本报记者 王辉

上周以来A股市场持续震荡修复，个股更趋均衡的态势正持续浮出水面。与此同时，北向资金、两融资金在个股的买入方面，也出现了“新亮点”。多家私募机构分析表示，春节后人气整体转旺的顺周期、低估值蓝筹、传统制造业三大方向，正成为现阶段增量资金的做多焦点。从选股角度而言，建议投资者现阶段可结合资金流向与公司业绩线索进行优选。

两类资金做多

Wind数据显示，自上周后半周A股主要股指探底回升、整体有所企稳以来，陆股通北向资金再度迎来一轮较为持续的资金净流入。截至3月16日收盘，北向资金已连续6个交易日净买入A股，本周以来及3月以来的净买入金额分别为92.59亿元和150.37亿元。从北向资金近期重点买入个股来看，截至3月16日，近一个月北向资金重点买入个股，整体更趋“传统”。其中，前十大净买入个股中，共有4只来自于金融地产领域，具体为招商银行、中国平安、万科A和兴业银行。而前十大净卖出个股中，多为贵州茅台、中国中免、立讯精密、海天味业、恒瑞医药等近两年的人气白马股。

东方财富Choice数据进一步显示，3月1日至3月15日，北向资金增持超过1亿元的个股多达144只，合计金额566亿元。上述144只个股主要集中在银行、医药生物、电气设备、化工、交通运输等行业。

在融资融券资金的个股买入方向方面，来自山西证券研究所最新统计显示，自2月22日两市融资余额刷新近5年高点（15404亿元）并逐步温和下降以来，融资资金在多个传统行业仍实现净买入。其中，2月22日至2月26日，净融资买入占周交易额比例前五的行业为商业贸易、休闲服

务、有色金属、钢铁、建筑材料；3月1日至3月5日，净融资买入占周交易额比例前五的行业为综合、商业贸易、钢铁、有色金属、银行；3月8日至3月12日，净融资买入占周交易额比例前五的行业为休闲服务、公用事业、商业贸易、钢铁、纺织服装。

“水往低处流”

对于近期融资盘与北向资金所显露出的主力资金动向，来自私募业内的最新分析观点认为，现阶段低估值、顺周期与传统行业，正在成为两类资金重点买入的三大主要方向。

伊洛投资总经理许传华称，叠加流动性预期收紧、大市值白马股估值偏高引起价值回归、美债收益率上行等因素影响，北向资金与两融资金整体偏好较前期已有明显转换。一方面，春节后海外疫情复苏力度增强，通胀预期抬升，顺周期板块受两类主力资金关注较多；另一方面，主力资金也在加大低估值金融地产以及传统周期行业的配置，同时持续减持食品饮料以及可选消费。

止于至善投资总经理何理分析，近期两类资金的进出动向，大致可以总结为“水往低处流”。随着部分高估值白马股股票性价比越来越低，甚至存在阶段性投资风险，同时具备顺周期、低估值和成长确定性三类属性的个股，势必得到北向资金、两融资金等主力资金的重点关注和介入。例如，从估值方面来看，市场主力资金正在修正投资者对于大部分低估值银行股过于悲观的“认知盲点”。具备金融科技赋能属性的银行，以及真实资产质量较好的银行，未来将具备较大投资机会。从业绩成长性角度出发，寿险公司等保险股的业绩成长性也依旧确定性较强。此外，在中国智造持续推进的背景下，传统汽车制造业等领域，预计也将迎来价值重估的机会。

套保“双刃剑”如何舞好费思量

（上接A01版）“对于企业而言，在中间环节有其核心利润，比如加工费、升贴水、贸易价差等，因此其核心利润=加工费+加工成本。理论上，若能锁定加工利润，则铜价无论在50000元/吨，还是60000元/吨，对该铜材加工企业来说同样可以实现稳定盈利。”顾冯达表示。

从套期保值基本策略上看，这类企业是利用保值工具的调频功能，将采购和销售定价方式、时间调整为一致，可以达到保值目的。通俗地说，也就是现货按照什么样的定价方式进行购进，就按照同样的方式在期货市场卖出，现货按照什么样的定价方式进行销售，就按照同样的方式在期货市场买入，现货的买入与卖出实现对冲，期货的买入与卖出也实现对冲。

据中国证券报记者不完全统计，截至3月16日，今年以来共有逾40家上市公司陆续发布带有“套期保值业务”字眼的相关公告（不含外汇套期保值）。3月11日，爱仕达发布关于开展期货套期保值业务的公告称，公司目前的年度铝锭用量和不锈钢用量采购成本数额较大，有必要主动采取措施，积极降低对原材料铝锭和不锈钢的采购风险，保证日常生产的平稳、有序进行，计划开展铝锭期货套期保值业务和不锈钢期货套期保值业务。

格力电器近期在投资者互动平台也表示，公司对大宗原材料会做适量库存储备。同时，公司结合自身规模优势和产业议价能力，运用集中采购、铜铝等物资套期保值等方式，对冲原材料价格波动风险。

三花智控也在投资者互动平台上表示，通过采用铜价联动的定价机制及对大宗原材料进行套期保值操作等来规避原材料波动风险。此外，近期公开套期保值计划的还有锡业股份、金信诺、海亮股份、兴业矿业、汉缆股份等上市公司。

然而，套期保值也是一把“双刃剑”，用不好甚至会使企业陷入“利润陷阱”。以生产菜籽油类产品为主的上市公司道道全为例，因2020年套期保值产生平仓亏损，其业绩预告称当年净利润同比大幅下滑（预计

下降131.05%至146.57%）。道道全曾表示：“公司虽几次调整产品销售价格，但仍未完全抵消原材料价格上涨对公司当期利润的影响。”为此，公司一直进行套期保值，但因对原材料市场单边上行的行情判断有所偏差，导致套期保值产生平仓亏损。此外，还有从事家用纺织品为主的孚日股份，去年上半年在开展棉花期货套期保值过程中，因棉花期货价格大幅波动导致损失逾2亿元。

深入分析多家上市公司以往的套期保值成绩单发现，基差变化对套期保值的最终效果至关重要，也是主要的风险因素。所谓基差是指现货价格与期货价格的差值。

伴随着期货市场的不断发展、演进，参与套期保值的企业逐渐探索出了参与期货风险管理更深入的优化方向——基差交易。

“一些企业开始强调控制价格风险在可接受范围，并不是完全消灭价格波动，其往往能通过行业研究和基差的变动获取额外的利润。”顾冯达表示。

基差交易主要是结合期现套期保值业务来开展的，模式较为稳健，其核心不在于能否实现期货端的盈利，而在于能否通过寻找基差方面的变化或者预期基差的变化来谋取利润，或者通过发现期货市场与现货市场之间的价格变动来寻找套期保值机会。

“套期保值企业若利用好期现价差的一般变化规律，则可以获得更好的保值效果。”顾冯达表示，以某铜企希望锁定生产成本参与期货买入保值操作为例，选择基差走弱阶段介入，将获得更好的整体盈利；而选择基差走强阶段介入，则将面临更多风险。当然关于基差交易与优化应建立在保值对冲的整体思路之下。

需要注意的是，由于市场环境的变化和企业的需求差别，在不完全的企业信息下难以给出个性化的保值操作。顾冯达提示，国内沪铜期货波动性放大的背景下，建议铜加工企业客户加强保值操作，以应对铜价大幅波动风险。若客户有意参与实际保值，可与期货公司相关研究部门和风险管理子公司保持沟通，以提供具有针对性的套期保值方案与风险管理服务。