

新基金全仓备战 私募联手专户

机构厉兵秣马备战打新季

□本周话题 曹淑彦

IPO重启信号闪烁可见，对于三季度市场不看好，加上IPO新规可能重新谱写新股不败“神话”，再度激发了机构和散户的打新欲望。据悉，有机构已经着手准备筹码，蓄势待发，有新发公募基金的基金经理甚至放话将全仓打新，而私募基金也已悄悄和基金专户开始沟通打新的通道业务。

公募放话全仓打新

“有IPO到底什么时候开闸的消息吗？”最近金融圈的饭局上常会听到这样的话。

尽管重启新股发行的具体时间尚未明确，但是打新的热情和欲望却犹如这个夏天的气温一样越来越热。据了解，有机构预计8月初就能开闸，于是7月就已经准备好了一大笔资金准备打新。有次新二级债基一直空着股票仓位，只待打新发令枪响。很多基金经理也对这一轮IPO重启后的打新格外期待，其研究员已经展开对排队公司的研究。

邓湘伟便是其中的一位。作为华夏基金华夏永福养老基金的拟任基金经理，邓湘伟对他操刀的这只新基金格外有信心。“我们建仓期的主要投资模式就是债券+新股。和其他基金不同的是，我们几乎能够将全部资金投入打新。”邓湘伟说。

对于一只新基金，赶上一个好的建仓期就等于生逢其时，而即将重启的IPO就是最好的时机。“我们肯定能赶上IPO开闸。”邓湘伟笑着说。仔细算算日子，华夏永福养老基金在7月中旬-8月初发行，随后有6个月的建仓期，如果8月份IPO开闸，直接就可以投入打新。即使IPO在10月份才能开闸，已经过会的这批股票大概会在3个月内陆续发行，也仍然在邓湘伟新基金的建仓期内。

不过，邓湘伟新执掌的这只基金是混合型基金，其中约定债券投资比例不小于70%，那么如何“腾挪”全仓的打新资金？邓湘伟揭开了其中的秘密：在等待“开闸”的日子里，可以根据债市的走势陆续配置债券，由于债券具有融资功能，待有新股发行时，即将已经持有的债券拿去做融资，融到的资金加上未建仓的那部分现金就都可以用来打新股。“比如说买了1个亿的10年期国债，到用时用10年期国债去借钱就行了。我们不认为下半年资金会很紧，即使短期比较紧张也不会出现6月底那样的情况，而信用债也有融资能力，所以，不管到时仓位建到20%、30%还是40%，合理利用好剩余的现金头寸，即使扣除债券质押融资的折算，也接近全仓打新了。”邓湘伟解释。

但目前股票型基金无法如此操作，只能用剩余资金参与打新。截至二季度末，主动股票方向基金仓位在77%左

右，这意味着老基金能拿来打新的“弹药”大约还有两成。新股中签拼的是运气，同样运气下拼的就是资金规模。因此，“弹药”充足的邓湘伟已经“抢跑”了，更多的现金可以更加分散化的投资于新股市场。

除了充足的资金体量，华夏基金的研究团队也将进入新股“作战”状态。据了解，华夏基金研究团队历来对新股实现全覆盖，研究员会为每一只待发的公司出具研究报告，注明推荐或规避，同时给出估值。

另一家中大型基金公司的研究负责人老李（化名）也给自己的研究员安排了新股研究任务，其要求也是全覆盖。尽管现在还没确定时间，但是已经过会的公司都得研究，不然一旦开闸如果发行节奏比较快，而研究这边又没跟上，比如漏了几只，那就是这漏掉的几只上市后又涨得很好，怎么办？“新股发行停止之前，尤其是2007年和2009年，老李公司旗下的基金通过打新股获益颇丰，而老李的团队主要就是负责提供研究报告。

如果新股发行很密集，研究员来不及一个个进行实地调研，拿出深度报告，我会把所有的新股当作一个组合来执行，个别地方亏点不要紧，只要今年或者这一段时间的操作策略总体赚钱就行了。”老李公司的一位基金经理说。

今年的“新股新政”政策使得公募基金参与新股发行格外积极。证监会在新股发行体制改革意见（征求意见稿）中明确建议优先向公募、社保配售。如果该制度最终落实，意味着公募基金在与其他机构争抢新股配售时会更具优势。

尽管私募基金没能享受到如此“优待”，但是并不妨碍其打新热情，有的私募基金已经开始了新股研究备战。某私募基金研究员透露，对已经过会的几十家公司，每个行业研究员都要盯自己行业的公司。“到了IPO开闸时，肯定会准备出一部分资金参与的。”

该研究员表示，这次IPO重启的第一批公司审核会比较严格，因此公司质量、财务报表的真实性比较好。目前市场还是以创业板为主，其估值已经很高了，如果创业板新股放出来，肯定没那么高，所以大家炒新的动力很强。IPO停了这么久，开闸后估计不仅机构会参与，游资也会来炒的。”



IC图片

私募私下“敲”通道

与公募基金相比，私募基金参与打新的道路更曲折，需要借助信托牌照、基金专户或券商通道。因此，为了抢得先机，有的私募基金已经开始和基金专户等沟通打新的合作。

众禄基金管理的联合成长2号今年上半年投资收益超过35%，而现在，众禄基金的目光也盯上了即将开闸的IPO，目前正积极研究打新，并和基金专户、券商等通道方开始沟通有关合作事宜。众禄基金投研总监陈龙表示，目前新股发行改革的规定尚未确定，还需要等待具体规定出台，如果打新机会很好，公司可能会发行专门的打新产品。

据了解，以往私募基金如果仓位比较低，剩余的资金会拿来回购，如果二级市场没

有什么机会，而打新收益比较确定，就会拿这部分资金来参与，专门为打新定制产品的还较为少见。

一位私募分析师介绍，2009年之前私募参与打新比较多。为了提高打新的中签率，私募还搞出了“拖拉机”账号，即开很多的账户，同时参与认购。之后信托账号被停，渐渐的私募参与打新的也少了。这次IPO重启后上市公司质量估计较好，市场肯定会爆炒。如果打新收益很多，私募确实会为客户专门推出打新产品。

不过，对于私募基金而言，如果想“全身心投入”打新，尚存在一定的问题。去年5月证监会颁布实施了《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》，规定“机构管理

的证券投资产品在招募说明书、投资协议等文件中以直接或间接方式载明以博取一、二级市场价差为目的的申购新股的，相关证券投资账户不得作为股票配售对象”，并导致以打新股为目标的鲁信·汇鑫1号新股申购证券投资集合资金信托计划提前终止。这意味着，私募不能通过其他形式发行直接标榜打新的产品。

有私募人士透露，其实走基金专户或信托通道，具体产品可以沟通。比如私下约定产品定位是打新股为主，不超过10%的资金投资其他方面。但是新规在征求意见稿中，网下配售比例优先向公募基金和社保基金配售，这意味着其他机构打新中签率没有优势，因此该私募也曾与基金公司探

讨，是否能够以发公募的形式来参与打新。例如发行一个公募基金产品，这个公募参与打新，然而投资顾问由私募来做。“但是沟通下来有困难，目前这种形式无法实现。”

新股发行暂停之后，基金专户的定增通道业务发展迅猛，显然，IPO重启之后这一块又会成为必争之地。有基金专户业务人员透露，很可能和私募合作推出打新的专户产品，即专户作为打新通道，私募来充当投顾。据了解，目前这种通道的费率一般为千分之三至千分之八不等，差异较大。如果作为私募的打新通道，专户和券商之间并没有大的区别，费率也比较接近，有的小公司可能为了争抢业务而压得低一点。

新博弈中公募底气足

对于打新超额收益的一致预期意味着将有更多的机构参与“抢食”，博弈之下可能会压缩估值价差以及降低中签率，从而导致超额收益降低。

“市场共同认为的机会就不是机会了，如果大家报价抬高，我们就必须有选择的介入了。”邓湘伟指出，有预期的时候获取超额收益的概率下降，但不代表一定没有。届时的盈利就体现在研究是否比其他机构更深入，是否能够看清公司未来几年的发展。

“我们属于重要的参与者，会控制安全边际。如果某只新股发行价已经接近二级市场水平，除非具有更大的

发展空间，否则我们可能就不申购了。”在邓湘伟看来，打新的最大风险就是参与者过于信赖这些股票，导致定价过高。当所有参与者行为一致时，就会导致最终的中签率下降。“新规与老办法有一定区别，如何确定发行价与基金的中签率现在还不明确。”今年6月初，证监会公布了《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见（征求意见稿）》，目前尚未公布最终结果。

除了抽签方式待定，锁定期也成为众多机构关注的问题。去年4月28日，《关于进一步深化新股发行体制改革的指导

意见》正式实施，取消了网下配售股份三个月的锁定期。今年的改革如何走？一位基金经理表示，如果没有锁定期，监管层可能担心机构上市就抛售，造成投资短视；如果设立锁定期，机构锁仓三个月不能卖，流通盘比较少，又容易造成股价波动，两者都各有利弊。

根据征求意见稿，本轮打新博弈中，公募基金可能比其他机构更具有优势。“网下配售的新股中至少40%应优先向公募基金投资管理人管理的社会保障基金配售”，对此，有私募基金人士感慨，享受不到公募的这种优待了，不过这种设定

也是为了能够保证广大投资者的利益。

不过对于即将来临的博弈，基金似乎并没有那么担心。一位基金业内人士猜测，刚开始也许监管层会给出指导价，建议大家报价别太高。“开头痛发的可能性太小了，不会说新股发行停了很久一开闸就破发了。A股市场从来都是逢新必炒，没有例外。在熊市里炒新股都能赚钱，更何况今年还是个结构市呢。”一位基金经理如是说。

责编：鲁孝年
美编：王春燕