

注册制箭在弦上 市值管理退潮 新三板日益坐大 三问小股票何去何从

□本报记者 黄丽

2015年新年伊始的数个交易日，创业板的走势可以用“神走位”来概括：1月5日，创业板指下跌0.47%；6日，创业板指大涨5.12%；7日，创业板指下跌1.07%；8日，创业板指上涨1.21%。

市场人士认为，如果成交金额能够持续放大，那么创业板的短期反弹会更加有力。但是，经过了两年的火热炒作，创业板牛市已经提前透支。所以，近期创业板的上攻应该是诱多，公募等机构拉高出货的可能性极大。部分公私募基金则表示，并不会全面看空创业板，但系统性的整体机会难以再现。“小票里的蓝筹肯定会崛起，而那些爆炒过的小票下场可以用一句话概括，过去涨得有多高，未来就会跌得有多惨。”深圳一位私募对记者说。

由于注册制箭在弦上，市值管理逐步退潮，加上新三板也日益坐大，小股票的命运似乎已笼罩上了一片阴云。

壳资源或惨遭抛弃

回顾2014年的行情，“重组”无疑是被炒得最热的概念，如果再加上轻资产，相关个股股价轻松翻倍不是梦，不少牛股就是从中修炼而来的。记者在2014年8月曾做过统计，从2014年初到8月份，实现翻倍的牛股中有一半涉及并购重组话题。

例如2014年上半年的一只牛股山水文化，原名ST天龙，最低曾跌至5.21元。山水文化原本就是一个壳，并且资产较轻，运作起来比较方便，因此借着重大资产重组的东风股价一路上涨，最高曾摸高19.19元。当时IPO的形势并不明朗，类似的壳资源成为市场抢手货，价格也炒得相当高，甚至无论重组成功还是失败，股价都能够大涨一波。

但是现在情况发生了逆转，壳资源或许会惨遭抛弃。从监管层的表态来看，逐步推出注册制已经是水到渠成的事，ST股能否成功保壳实现咸鱼翻身成了一个未知数，至少借助资产重组的希望已经不大了。届时，一些ST公司很有可能面临暂停上市乃至终止上市的残酷现实。

“注册制的推出将对创业板造成长期持续性的影响，一方面会带来小盘股整体估值的下移；另一方面，小股票的内部分化将加剧。”融



CFP图片

通创业板指数、融通深成指基金经理李勇表示，当前小股票估值处于高位，且由于供给增加，随着供需不平衡的打破，小股票将逐渐向基本面回归。

“裸泳者”现身

就在5个月前，“市值管理”还是各大机构眼中的香饽饽，因为利润丰厚，股民也买账，通过运作并购、炒概念、放消息等方式炒高股价，利益各方都赚得盆满钵满。那时候，市值管理就是“炒高股价”的代名词。然而，上交所近日公开表示，已经将类似的市场操纵行为纳入了监管重点。在监管层的当头棒喝下，市值管理逐渐退潮，“裸泳者”也开始现身。

曾被誉为A股最大黑马的大华股份，5年暴涨17倍。根据公开报道，该公司确实有专人在做市值管理。“都是钱堆出来的。从几块钱股价一路做到47.32元，炒作的痕迹太明显了。”某私募人士向记者指出，类似这种经过激烈炒作的个股基本上也就没有什么买的价值了。事实上，大华股份的月线涨跌分界十分明显，近

期更是一路走低，现价已经回落到24.41元。

在禁止借壳的创业板，还有公司通过缩减资产注入规模等手法来规避监管，或者像天晟新材一样“租壳”。所谓租壳，就是PE买下少量股权，同时获得控股股东让渡的投票权，进而主导后续资本运作，事成之后赚取二级市场溢价退出。通过精妙的运作，天晟新材从最低的4.88元开始持续上涨，在翻了近3倍后，2014年底，天晟新材出现断崖式下跌。

虽然市值管理的炒作氛围目前已告一段落，但也有市场人士认为，上市公司年报披露已经开始，这段时间往往是每一年炒作业绩增长预期的最佳时期，而这些标的往往又集中在小盘股上，可能会使创业板为首的小盘股集体回暖，“不过整体而言，仍然难以扭转创业板下跌的趋势。”

新三板成分流隐患

在监管层的鼓励和股转系统相关制度的吸引下，许多机构在2015年将目光瞄准了新三板。除了宝盈、前海开源等基金公司低调发行新三板资产管理计划外，公募圈内人士透露，

2015年，每个月都可能有机构发行不同的新三板产品。目前来看，新三板的成交量并不大，公募子公司发行的产品规模也不大，短期的分流创业板的效应并不明显，一旦竞价交易推出，公募可能就会像洪水泄闸一样涌向新三板。

虽然并不全面看空小股票，但上海一位公募基金经理认为，创业板整体估值确实偏贵了，同时，业绩的加速度短期内又很难看到，难以支撑那么高的成长预期。与创业板等小票相比，新三板估值相当低，并且有些公司的盈利模式是主板和创业板所没有的，属于市场中稀缺的标的。“从投资上来讲，新三板的投资更加简单，因为基本都是机构投资者，退出的渠道也更加多元化，比如通过做市商卖出股权，或者等待转板、被上市公司并购、大股东回购等。”事实上，未来一年可能推出的竞价交易板块与创业板极相似。

从存量思维来看，上述公募基金经理已经放弃二级市场转投新三板，类似的投资者并不是少数。而一些大型基金公司中年纪偏大的基金经理更是长期坚守蓝筹，坚定地表示不炒作小票。从增量思维来看，最近新增的资金显然更倾向于二线蓝筹，一些公募基金趁势发行主题基金，主投国防军工、机械设备等传统行业和医药等二线蓝筹股。

小票的前途看似十分悲观，但其内部一定会出现分化这一观点则几乎已经在机构人士间达成共识。“目前来看，创业板整体估值偏高，注册制、新三板的预期一旦落地，会大量增加供给，并对整体估值产生负面影响。”大成基金高新技术产业股票基金拟任基金经理徐彦表示，“但正如美国也有大量估值极高的股票一样，我们对企业估值的判断远远不能简单看PE高或者低，最后还是要寻找个股”。

招商医药健康产业股票基金拟任基金经理李佳存表示，考虑到基金年初调仓的需要，成长股可能还会面临一波调整，如果新基金建仓刚刚能赶上这一波调整，则可以迅速建仓布局跌下来的优质成长股。

李勇认为，风格切换带来的小盘股的抛售压力是短期的，且其影响将逐渐消退。创业板中代表着新兴产业方向的互联网金融、工业自动化、节能环保、健康医疗等板块，随着估值回归合理化后，将显示出较好的投资价值。

用数据说话 选牛基理财
金牛理财网 WWW.JNL.C.COM

博时产业新动力发行

博时基金16年来首次推出发起式基金，博时产业新动力灵活配置混合发起式基金于9日发行。值得一提的是，博时基金将使用发起资金认购该基金的金额不少于1000万元，且持有期限不少于3年，体现了博时对产业新动力的乐观看好和信心。产业新动力聚焦产业转型升级带来的投资机会，高端装备制造、国防军工、智能化设备、环保、汽车、电气设备、计算机通信设备、新能源、新材料等板块将成为下一站主题投资的热点。据介绍，除基金经理蔡淳外，博时产业新动力配备了由6人组成的核心研究支持团队，用“1+6”投资管理团队挖掘引领产业升级趋势的优质企业，根据估值、时点、政策驱动等，捕捉确定性的投资机会。（黄丽）

北信瑞丰现金添利发行

北信瑞丰基金旗下第二只货币基金——北信瑞丰现金添利货币市场基金将于1月12日至1月15日在全国发行，托管银行为华夏银行，投资者可通过北信瑞丰直销中心、华夏银行进行认购。

该基金拟任基金经理王靖表示，2014年银行间市场资金量总体适度，但受新股发行、月末季末以及财政缴款、信贷投放等因素影响，资金面呈现脉冲式紧张状态。展望2015年，预计证监会将稳步加快待IPO企业审批通过数量，全年预计超过200家企业完成发行上市。股市持续上涨预期也会引导资金向权益市场转移，叠加利率市场化进程的发展，2015年全年资金价格中枢将维持在相对较高位置，这将为以资金融出为主的货币基金提供良好的投资契机。（徐文擎）

中信建投睿信基金 首日销量超2亿

中信建投基金首只偏股型产品——中信建投睿信灵活配置混合型基金于1月8日开始销售，首日销量接近217亿元，创下交通银行2015年基金销售开门红。

中信建投睿信拟任基金经理王琦的杰出履历是基金爆表销售的保证之一。王琦具有13年的证券从业经历，拥有中国人民大学财政金融学院应用经济学博士学位。无论市场如何更迭，其2010年-2013年在中信建投证券交易部所负责的自营账户均取得了傲人的绝对收益。

中信建投睿信基金股票仓位0%-95%，仓位灵活，追求绝对收益，以“年化收益7%”作为业绩比较基准。在当前股市火爆的情况下，这也是吸引基民的一大亮点。（曹乘瑜）

易方达中小板分级更名

新年伊始，“风格切换说”再次兴起，部分人士认为此番轮动的将是中小板股票。1月5日和6日中小板指数分别上涨2.35%、3.25%，相关分级基金表现强悍。易方达中小B强劲上涨，5日收盘上涨6.70%，6日以涨停报收，两日累计上涨17.41%。此时，中小B和中小A的母基金易方达中小板分级已现整体溢价约5%，是目前市场上为数不多的A、B两级双溢价的分级基金。

易方达中小B和中小A刚刚在1月5日更名，A类份额的场内简称由“易基稳健”变更为“中小A”，B类份额的场内简称由“易基进取”变更为“中小B”。更名是为了让场内投资者能够更直观地了解该基金的投资标的和杠杆属性，更名后的简称对于投资者来说更直观、更易被记住，因此更名可能吸引了更多关注和交易。（常仙鹤）

信诚薪金宝 规模逼近百亿

自去年5月中信薪金宝对接的第一只薪金宝——信诚薪金宝货币基金上线以来，截至2014年12月31日，中信薪金宝的签约客户数已经接近80万户。与此同时，与中信薪金宝对接的4只“宝宝”基金，总规模超过200亿，其中，规模最大的为信诚薪金宝，其规模为92亿元。

基金规模递增的背后，是收益率的支撑。2014年12月份以来的数据显示，截至2015年1月5日，信诚薪金宝期间的平均7日年化收益率为4.31%。据了解，中信薪金宝-信诚薪金宝开创了“全自动申购赎回的理财模式”，客户只需通过中信银行网点或其网上银行，一次性签署“薪金宝”业务服务协议，选定信诚薪金宝货币基金，再设定一个不低于1000元的银行活期存款账户“保底余额”后，系统即可自动申赎信诚薪金宝货币基金。（李良）

宜信携手中信银行

宜信公司与中信银行8日在京共同签署了战略合作协议。双方将在资金结算监督、财富管理、大数据金融云、供应链金融、创新业务等多个领域达成战略合作。由此，宜信成为第一家真正与银行达成资金结算监督意向的P2P平台。

根据战略合作协议，宜信公司和中信银行将充分发挥各自在资源、渠道、信息、投资等方面的优势，共同寻求互惠互利的创新合作模式，为双方的金融业务提供有力补充。

宜信公司CEO唐宁表示，“宜信和中信即将联手打造的资金结算监督模式是P2P平台与银行合作在资金结算监管方面的模式创新，非常适合现阶段国内的金融环境，具有很强的可复制性。此次携手中信银行打造完善的资金结算监督模式，能够有效降低P2P平台的跑路风险，提高P2P投资理财方式的安全性。”（陈莹莹）

备案制落地 业务全面起航

2015年将成券商资产证券化爆发元年

□本报记者 朱茵

“2015年将成为券商资产证券化爆发元年，届时新增量有望达到1500亿元。”业内人士分析，资产证券化业务由审批制改为备案制，未来有望成为券商资管业务的重要增长点。而从2014年券商资产管理业务的发展形势来看，亮点颇多：券商理财产品的B份额风光无限，公募产品也欣欣向荣。

集合产品表现靓丽 B份额风光无限

2014年，受益于A股市场的强劲走势，券商集合产品表现靓丽。Wind统计显示，截至12月26日，2603只有一年业绩可查的集合产品平均收益率达11.88%，并呈现普涨格局，其中2409只集合产品获得正收益，占比超过九成。

最为抢眼的当数分级集合产品B份额。其中，海通年年升风险级以540.28%的收益夺得冠军。不仅如此，年度集合产品收益前二十，全部被分级产品B端占据。分析人士指出，B份额是短期博取超额收益的较好品种，但也存在风险，当市场上涨时，B份额由于存在高杠杆率，相当于持有看涨期权而获得较高的溢价率，不过在市场调整时，则相当于持有一个下跌期权。在2014年市场上涨背景下，B份额表现靓丽。

非分级集合产品也获得非常不俗的成绩。

集合产品表现靓丽 B份额风光无限

2014年，受益于A股市场的强劲走势，券商集合产品表现靓丽。Wind统计显示，截至12月26日，2603只有一年业绩可查的集合产品平均收益率达11.88%，并呈现普涨格局，其中2409只集合产品获得正收益，占比超过九成。

截至2014年底，已有5家券商先后获得公募业务资格。在产品方面，继1月东方红新动力基金成立后，6月，东方证券资产管理有限公司旗下的第二只基金东方红产业升级混合成立。

Wind数据显示，截至去年12月26日，两只基金单位净值分别为1.3280元和1.3330元。随后，浙商证券等也推出了券商基金产品。

券商的加入，为基金行业带来了新气象。券商资管的管理团队一直坚持绝对收益理念，这一

理念正逐步植入其推出的券商基金产品。公开资料显示，东方红产业升级混合引入了浮动费率，东方红睿丰混合基金更是封闭3年运作。这些产品，无论是管理人还是产品设计，都多少隐含着其追求绝对收益、注重长期收益的特征，与中高门槛、追求绝对收益的集合产品一脉相承。

分析人士指出，券商资管开展公募业务后，再加上原有的小集合、定向计划、专项计划等私募类产品，其业务种类和产品种类将更齐全；从参与资金门槛来看，既有1000元的券商基金产品，又有5万元或10万元起点的集合产品，100万元起点的小集合产品，以及“一对一”的定向产品，还有连接融资方与投资方的资产证券化产品，为不同需求者提供了全方位的投融资解决方案。

备案制落地 资产证券化业务全面起航

2014年，券商资产证券化业务正式迎来了备案制，这是继2013年从试点业务转为常规业务后又一重要的制度变革。

2014年11月19日，证监会正式发布了《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及配套工作指引，取消事前行政审批，实行基金业协会事后备案和基础资产负面清单管理。分析人士指出，备案制的实施将提升证券化产品的发行效率和降低发行综合成本，为资产证券化业务打开广阔的发展空间。

有第三方的网上保险平台。大型保险公司主要选择第一种方式。2000年8月，太保和平安几乎同时开通了自己的全国性网站，从此专业保险电子商务网站纷纷涌现。

但太保和平安这两大保险巨头的互联网发展模式也有区别。

林砾说，太保主要自建线上渠道，太保在线就是载体。太保选择的发展路径不是与其合作的第三方公司，而是参股。太保在线今年的突破口是生活服务和金融服务，尤其在可穿戴产品上，会为客户提供高端健康服务。

林砾介绍，截至2014年年底，已有近9000万客户访问了太保在线业务平台，在太保在线平台上享受过保单服务的客户超过400万人次。

太保在线创新项目办公室负责人张仁俐透露，从去年开始，太保在线已经和外部金融企业开始了创新合作。例如某已获得A轮融资汽车O2O创业企业，太保会向客户着重推荐其汽车O2O的服务、产品，而太保则获得了该企业少数

股权。2015年，太保还将延续此类和创新型企业资本加资源的合作。

此外，太保集团车险网销业务已经开通了网银支付、信用卡无卡支付、扫码支付、移动端支付、第三方账户支付、银行分期支付等支付方式，同时成为行业内第一家实现微信支付的保险公司。通过第三方支付的业务支持，太保还开展了车险保费立减、移动东航积分支付等新颖的业务功能。

对于即将出台的《互联网保险业务监管暂行办法》，林砾认为《办法》严格界定了保险公司和第三方网络平台责任和禁止类行为，所以对中小型保险公司的影响比较大，对大型保险公司的影响有限。

而马明哲对平安全体员工的元旦致辞则再度透露了平安互联网金融格局：靠“四个市场、两朵云、一扇门”战略打天下。与太保只参股与其合作的第三方公司不同，平安在其所要发展的互联网金融领域都新建了子公司，平安旗下

的陆金所等创新平台的盈利性和平台价值将在2015年得到体现。

互联网保险销售迎来爆发期

长江证券的研究报告指出，从数据来看，互联网保费呈现三个特征：产险保费规模大于寿险，产险规模约为寿险的4倍；件均偏低。2013年互联网件均保费只有536元左右；互联网保费格局与传统格局迥异。2013年互联网产险排名前五的为人保、平安、太保、阳光和美亚。预计未来互联网保险领域会有较为激烈的竞争，保险销售专业第三方网络平台或有大发展，互联网保险产品碎片化趋势明显。

据公开消息，2014年前三季度，中国互联网保费收入达到622亿元，超过了上年全年的195%，增长势头非常迅猛。艾瑞咨询预计，2016年中国保险电子商务市场在线保费收入规模将达到590.5亿元，渗透率将达到2.6%，互联网保险销售正在迎来爆发期。

本报记者 高改芳

太平洋保险在线服务科技有限公司（以下简称太保在线）副总经理林砾接受中国证券报记者专访时透露，由于保费、资金划转规模早已达到了千亿元，太保集团目前正在申请第三方支付牌照。取得牌照后，太平洋保险互联网平台将提供更多的金融产品和服务，如汽车服务、健康、旅游等方面的产品。“2015年太保互联网生活服务和金融服务将取得突破。”林砾说。

布局互联网综合金融

保险公司借助互联网开展业务主要有两种模式：一种是保险公司自建渠道，或成立网上保险商城，或设立电商子公司；另一种则是借助现