

新三板掘金 机构遭遇冰火两重天

□本报记者 黄丽

“我现在逢人就讲新三板市场的风险，反而先不讲新三板市场有多好。”上海一位管着五只新三板产品的基金经理对中国证券报记者表示，三板市场的风险肯定大于主板的，但很多投资者把三板当做主板来炒了，“涨的时候鸡犬升天，跌的时候一天二三十个点都正常。”

4月份以来，新三板市场一反3月的狂热“牛势”，突然出现一大波调整。与此同时，交投热度也回落许多。今年3月份可谓是新三板的“分水岭”。面对这样的调整，之前进来的机构有的手握超过100%的浮盈，因此淡定地表示“洗洗更健康”，而后进场的人面对已经跌破1元的净值心情复杂。实际上，众多机构认为，从阶段来看新三板市场的“牛势”远未结束，近期下跌是因为年初的狂热上涨提前透支部分热情，不过，新三板的调整远不是普通投资者所想象的那么好“扛”。

狂欢后的两种“表情”

全国股转系统(简称新三板)在2014年8月份推出做市转让制度，刚推出的数日成交量猛增，随后归于沉寂。在这样一个容量不大的新兴市场，狂欢的情绪总是很容易被挑动。去年年底时，宝盈、前海开源等深圳的“激进型”基金公司开始开发这片蓝海，尝试发行新三板专户或子公司资管计划，令人艳羡的账面浮盈迅速获得青睐。随后，九泰、财通、兴全等北京、上海的基金公司纷纷迎头赶上；与此同时，新三板个股翻倍的造富神话层出不穷，甚至引得一些不符合资格的散户也踮起脚尖往里钻。

今年3月，股转系统推出新三板市场首批指数，即三板成指和三板做市，指数节节高升将新三板的狂欢派对推向一个高潮，成交量价齐升，一时间投资圈无人不谈新三板。不料，4月7日以来，新三板做市指数从当日最高点2673.17点一路狂泄至昨日最低处1885.52点，二者之间跌幅达30%。三板成指则由4月7日的2124.31点下跌至1755.27点，跌幅也有18%。

“现在什么公司都在发新三板产品，什么人都想进来捞一把。”上述基金经理说，其实三板市场的走势远没有结束，才刚开始，只不过比预期的稍微快一点。“没想到一个月就翻倍了。我们想象的是缓慢上涨，没想到一下子100多只产品就出来了。”作为最早进入市场的一批机构投资者，他连用了两个“没想到”强调新三板狂欢来得如此措手不及。

该基金经理所在的公司新三板业务十分亮眼，三板产品规模达到9亿元，他目前则掌管着五只新三板产品，规模大约有4亿元，最早发的一只资管计划四个月已经浮盈150%。与此截然不同的是，业内人士透露，今年1月份开始不少公司扎堆发产品，但现在有些产品净值已经掉到1元以下。

“因为四月份调整了一波，所以三月份之后发的产品业绩会分化。”前海开源基金管理公司董事总经理付柏瑞表示，这一轮调整很健康，“洗洗更干净”。“其实这是好事，三月初的那种涨幅太疯狂了。因为新三板是注册制，但很多人根本不理解注册制的意义。注册制的市场风险大于审核制。如果跌的时候成交量下降也好，说明大家都不肯卖。”

流动性成“命门”

“流动性是新三板最大的风险，这是投资者首先要考虑的。”付柏瑞认为，三板市场未来一定会有许多僵尸股，主要体现在协议转让中，券商不肯做市，公司又融不到资，投资者一旦接盘很难退出。他亲眼目

睹创业板出世，“这么多年看着创业板从900点涨到2900点，期间监管层也曾经无数次站出来提示创业板风险。2012年底的时候创业板也跌到很低的点位，作为有经验的机构投资者，我们知道一个新市场是如何逐渐成熟的。我认为，这个过程会在三板市场复制。”

一位只做新三板投资的机构投资者也告诉记者，他做三板投资时最注重公司的流动性，基本上买的都是做市指数成分股，必须有做市商，卖的时候至少可以和做市商做对手盘。第二是选股，不选太小的公司，市值要相对大。“我们80%以上的仓位投的标的基本上流通市值都在5亿元以上，涨上来之后个股的流通市值都在10亿元以上。我现在基本不碰协议公司，不方便研究，也容易踩‘雷’。相比做市公司来讲，协议转让的公司风险更大。现在跌了一大波之后倒还好，股价都比较平稳了，说明大家不是在往里面涌了。”

4月份以来，新三板告别了过去“涨多跌少”的喜庆红，逐渐演变为涨跌互现的格局，甚至有时候是涨少跌多。当年的创业板也曾走过一样的路径，普涨一波之后跌下来，以后的每一波上涨的范围会相对更小。部分机构投资者告诉记者，三板也会走出一样的路线，这就是筛选的过程。强者恒强，弱者恒弱。一两年之后再来看这些股票的走势，会分化得非常厉害。

那么，如何在这样一个即将高度分化的市场中挑选靠谱的个股？付柏瑞对记者表示，三板市场对于创业板来讲，是“黑马”市场，一定要选市场里的白马，也就是三板市场最优质、未来最有可能成为蓝筹的公司。“三板市场未来会很像香港市场的特征。做市指数的市盈率是高于协议转让的，大股票会更贵，因为流动性就是溢价。”他认为，只要后续还有产品要建仓，这些蓝筹就会是必选标的。

此外，他透露，由于子公司资管计划的特殊性，目前他的思路是抓两头，一半是可能成为蓝筹的优质的，一半是未上三板的拟挂牌企业，“这个优势是拿到的价格比较便宜，角色类似于创投，毕竟PE还是最赚钱的。”

“海归”公司探路挂牌新三板

投资机构瞄准新退出渠道 分拆上市渐成热潮

□本报记者 朱茵

以往是境内上市公司的子公司寻求海外上市，而如今有了新的潮流——海外中概股公司谋划将子公司分拆到境内新三板，或者海外上市未果直接回归新三板。除了这些“海归”派，还有近百家上市公司分拆了子公司在新三板上市。东方证券4月27日举行“王者归来海外架构公司回归专题峰会”，逾200家家企业代表、机构投资者、高净值客户、公募基金、私募投资者参加活动，就这一资本市场新热潮进行分析。

东方证券总裁金文忠表示，新三板市场这片巨大的蓝海已经向海外游子展开怀抱，一大批已经在海外上市或者正准备在海外上市的优质公司开始认真思考回归境内资本市场的问题。越来越多的投资机构也把目光投向新三板这个新的退出渠道。

他认为，中国资本市场的变革，带来崭新的机遇，一大批来自新兴行业的创新型企业悄然兴起，以移动互联、信息化、生物技术为代表的新能源、新模式、新技术正在改造着传统行业，创造新市场，引领经济转型与升级。中国的资本市场急

需适应这一转变，需要更加市场化的资本市场环境，来扶持和服务这些代表着新经济、新模式的企业，加速我国经济转型升级，而新三板正逐渐起到这样的承接作用。

金文忠表示，今年以来，新三板市场规模和覆盖面快速扩大，市场流动性水平和定价功能也得到持续改善。截至4月21日，挂牌公司2309家，较2014年底增长47%；今年累计成交金额583.47亿元，比去年全年的成交总额增长350%。未来，新三板市场将进一步推行内部分层，完善交易制度，并引入可转债、优先股等多种融资工具，为挂牌公司提供更多、更好、更完善的资本市场服务。投资者看到新三板市场的飞速发展，可预见未来的盛况。

统计显示，今年海外上市未果回归新三板的公司主要有随视传媒、智达康、柏承科技、芯邦科技、埃蒙迪、盛世大联、蓝山科技、中搜网络等公司。而已经分拆子公司成功上市的有众生药业、兆佳股份等，还有一些拟回归国内市场的如紫博蓝等。

与会嘉宾表示，新三板之所以能够吸引海外公司回国，主要原因一是挂牌时间短，二是再融资便利，三是市场估值高，投

资者认可，一些今年尚在亏损的企业目前已经得到几十亿元的市值，这和多数中概股在海外被低估的现象对比鲜明，因此对企业的吸引力很大。

同时，值得关注的是，东方证券做市业务负责人姚春潮表示，对于投资人来说，目前做市的新三板公司估值处于中小板和创业板之间，整体市盈率来看，新三板做市商公司的PE为57倍，远远低于创业板的112倍。

业内人士分析，去年以来陆续增加近百家上市公司分拆子公司挂牌新三板，根据东方财富金融数据产品部不完全统计，已经有创元科技、达安基因、大港股份、大族激光、东方电子、东软集团、东山精密、海王生物、海欣股份、机器人、中航资本、胜利精密、辽宁成大、精华制药、云天化……等一大批公司的控股子公司登陆新三板。主要原因一方面是发展子公司业务，另一方面也是在于其持有的子公司股份有公开的交易市场以及公允的定价平台之后，上市公司不仅进一步提升整体实力，获得较好的收益，还可以利用挂牌子公司的股权作为融资担保，也可以出售子公司股权实现投资收益。

博时王德英：公募“互联网+”进入产品创新阶段

□本报记者 黄丽

今年以来，老牌基金公司博时基金“触网”动作频频，俨然成为引领行业风尚的领军者：首先是结合传统黄金投资与O2O模式的“存金宝”悄然试水，近期，其与蚂蚁金服深度合作的两只大数据指数产品也正紧锣密鼓地布局中。分管互联网金融团队的博时基金副总裁王德英日前在接受记者采访时表示，目前互联网金融创新已不局限于产品的销售和服务中，而是直接渗透到产品创新，成为投资策略的一部分。

“之前大部分互联网金融创新都围绕着产品的销售和服务功能，目的是使投资者的

购买过程更加便捷、方便，比如到账速度更快，用户体验更好等等，我认为那只是销售和服务创新。现在，以大数据为例，它成为整个投资策略的一部分，直接参与制造和生产过程，从根本上对产品进行创新。”王德英认为，从产品投资标的来看，互联网金融产品从货币、债券向股票、商品转移蔓延的趋势已在显现。值得注意的是，未来还会有以基金本身为标的的FOF产品面世。他透露，博时基金已经在这些方面有所动作。

除了公募产品的创新，王德英认为，“互联网+”公募基金还应该进行平台创新，与此同时，也有可能产生整个基金投资模式的颠覆。

据王德英介绍，前几年公募平台的创新大部分仍停留在B2C层面，把机构的产品推向个人。“未来，C2C会成为新的方向。”在王德英的构想中，金融机构可以提供一个互联网化的投资平台，在这个平台上投资者不仅可以沟通，还能互相服务。“目前已经有一些独立的第三方机构、金融公司在探索实践。比如国外的Motif Investing(美国社交组合投资软件)，其实这个思路也可以用在基金投资上。我们也可以提供一个平台，让所有的基金投资者搭建自己的组合，向好友分享，如果收益可观，别人也可以跟投。跟投者的投资收益可以支付给构建组合的人，那么每一个基民

都可能做FOF的基金经理。”

“互联网+”金融的挑战早已存在，但时至今日日益激烈。对于“互联网+”公募，王德英认为，现在行业还处于一个相对积累的阶段，大家都在播种、耕耘，但言收获尚早，对于身处其中的从业者而言压力很大。

对于博时基金已经初现端倪的互联网金融，王德英的布局思路是：新的创新可能来源于产品、平台，来源于用户体验和场景化，也可能来源于投资模式、商业模式。“总的来说，金融创新最重要的是及时跟踪甚至引领客户需求，离客户越近，实现创新的可能性越大。拥抱变化，锐意创新，毫无疑问是公募基金下一站共同的主题。”

品今资管张雷：挖掘消费和新兴产业投资机会

□本报记者 徐文擎

品今(北京)资产管理有限公司权益投资部总监张雷近日在第二届品今投资策略创新论坛上表示，目前中国经济属于“强化改革、弱化增长”的阶段，改革的力度和资金入场的积极性影响着股市的未来走势。在本轮牛市中，金融、地产、汽车、电力等蓝筹股的价值投资终将“大行其道”，但主题性的投资机会也值得关注，包括国企改革、土地改革、互联网+、节能环保、科技股等。

他认为，在2005—2007年的牛市起跑中，证券、有色、房地产开发这三个行业的

质公司的投资机会，若传统行业积极借助互联网等手段谋求转型、且业绩能够在转型中真正受益，这类公司也会受到市场青睐。

张雷提到，从指数表现来看，目前的牛市行情远未走完。经济与股市的走势并不完全正相关，他举例说，2001年到2005年，中国经济突飞猛进，大盘却从2245点跌到998点，这与当前中国经济增速减缓，但股市却从2000点涨到4300点形成鲜明对比。他认为，大盘在4500点之前主要是估值提升，随后的空间则更多倚仗于上市公司的业绩成长性。

不过他也提醒到，本轮牛市尚缺乏基

本面的支撑，更多的是改革预期、货币政策的宽松及居民财富从楼市等资产向股市转移的结果，杠杆资金的大规模运用也是本轮牛市的鲜明特征。一旦基本面持续不如预期，或监管层对伞形信托等杠杆资金进行限制，市场有可能产生阶段性的快速调整，因此投资者对于行情剧烈震荡的风险不可小觑。

据介绍，该论坛是品今集团的明星活动，就行业的热点问题展开专业讨论，集团在金融浪潮的打磨和历练下，也会不断实现自我跨越和创新，树立行业口碑，促进中国金融行业的革新和国民经济的发展。

广发丁靓：香港市场估值处在全球低点

在香港投资上业绩领先的广发全球精选基金近日打开申购，为投资者打开投资港股的新通道。对港股后市，该基金的基金经理丁靓表示，非常看好接下来香港市场的走势，香港市场目前估值处在历史和全球的低点，外资和大陆资金对港股的配置也处在低配状态，在这种情况下政策面的措施点燃了市场的热情。预计今年香港市场将是表现非常好的抢眼的一个市场。

从资金面看，资金流入香港市场的大趋

势并未出现任何改变。近期，香港金管局不断向市场注资。4月21日，香港金管局继在香港时段向银行体系注资23.25亿港元后，在纽约时段再注入92.6亿港元，以捍卫港元联系汇率。到4月22日银行体系总结除将增加115.86亿港元，达至2845.61亿港元。汇丰银行分析师认为，近日港元汇率强势，而港股亦不断获资金青睐，大市交投连续达到2000亿港元左右，香港金管局的注资举措，都对港股构成持续利好。同时，随着央行降准降

势。广发全球精选的基金经理丁靓认为，

非常看好接下来香港市场的走势，主要是流动性方面的原因，内地监管机构对香港市场的投资处于鼓励态度。香港市场目前估值处在历史和全球的低点，外资和大陆资金对港股的配置也处在低配状态，在这种情况下政策面的措施点燃了市场的热情。预计今年香港市场将是表现非常抢眼的一个市场。广发全球精选将灵活配置香港市场，根据市场预期的发展灵活调整策略。(常仙鹤)

中证金牛指数追踪

上周金牛股基指上涨4.13%

上周，沪深两市双双收涨，其中上证综指收于4393.69点，涨106.39点，涨幅为2.48%；深证成指收于14598.70点，涨449.35点，涨幅为3.18%；创业板指收于2734.75点，上涨10.99%。受市场上涨因素影响，上周股票型基金和混合型基金亦分别上涨4.43%和3.20%。同期，中证金牛股票型基金指数上涨4.13%，中证金牛混合型基金指数上涨3.46%。长期以来，自金牛指数发布以来，沪深300指数累计上涨74.5%，两只中证金牛基金指数跑赢沪深300指数超过约16个百分点。

未来基金投资策略方面，好买基金研究中心认为，低估值继续受青睐，同时创业板或提前结束调整，进入新一轮上涨行情，建议大小盘均衡配置，抓住整个市场的投资机会。天天基金研究中心则建议投资者采取“核心—卫星”策略，逐渐增配价值风格基金作为核心配置，另外，可紧跟市场节奏，借助工具型基金产品如跟踪金融、一带一路、互联网+等行业的主题指数基金，作为卫星资产，获取超额收益。(刘夏村)

易方达新常态基金发行

A股市场火热，明星基金经理执掌的易方达新常态基金于4月27日起在工商银行等各大银行、券商和易方达基金官网销售。顺应中国经济发展新常态新形势，该基金主要投资范围包括创新新常态、改革新常态、消费新常态和一带一路四大投资机会，由易方达基金的明星基金经理宋昆和樊伟共同管理。

该基金拟任基金经理宋昆和樊伟所共同管理的易方达创新驱动基金2015年2月13日成立，到4月23日该基金的单位净值已上涨到1.484元，成立以来净值上涨48.4%。

宋昆所管理的易方达新兴成长基金今年来的业绩表现领跑基金业。银河证券最新统计数据表明，截至4月23日，今年以来易方达新兴成长涨幅为115.51%，为127只同类灵活配置基金业绩第一名，同时也是全部偏股基金第一名。围绕新常态的“新”字，易方达新常态基金拟投资的主题包括四大方向：一是创新新常态对应的创新驱动主题下节能环保、高端装备制造、信息技术、生物医药、新材料、新能源和新能源汽车等战略性新兴产业。二是改革新常态对应的国企改革、资源要素价格改革、城镇化、医疗改革等改革主题。三是消费新常态对应的消费结构升级主题。四是外交新常态对应的一带一路投资主题。(常仙鹤)

中民投布局海外公务机产业链

4月27日，中国民生投资股份有限公司(简称中民投)与卢森堡国际通航集团签署战略合作协议。双方宣布，中民投与卢森堡国际通航未来将合作进行全球公务机产业链收购。卢森堡国际通航也将借助中民投的产业资源全面进入亚洲市场。

中民投副总裁孔林山表示，通航是重要新兴产业，此次合作是中民投国际化战略的重要部署。通过和国际领先公务机运营商的合作，迅速扩大旗下公务机业务的全球份额，抢先布局通航产业的关键环节，将实现中民投在全球公务机产业链上的影响力、竞争力和优势地位提升。

卢森堡国际通航为全球领先的公务机全产业链服务商，与中民投合作进行全球收购后，机队规模有望超200架，成为全球第二大公务机运营商，仅次于巴菲特旗下NetJets。合资公司未来将在全球市场拥有盈利能力强、排他性高的运营基地(FBO)和维修基地(MRO)布局，对提升客户黏性和平抑业务周期有重要意义。(高芳改)

整体溢价逾一成

银华H股母基金恢复申购

目前市场情绪高涨，资金持续流入港股，香港市场后期被看好。为满足广大投资者的理财需求，市场上唯一跟踪恒生国企指数的分级基金——银华恒生中国企业指数分级(ODII)4月27日起恢复申购及定期定额投资业务。此前银华H股母基金(H股分级,161831)已于4月13日在深交所上市交易，是A股首只上市的分级母基金份额，可实行T+0回转交易。

值得一提的是，当前银华H股整体溢价超过10%，有着较大的套利空间，愿意尝试申购套利的投资者可通过申购母基金分拆，然后卖出A、B份额，来博取这10%的收益。不仅如此，投资者还可选择买卖母基金进行套利，可说是进化版的整体折溢价套利。良好的流动性和多重套利方式，将进一步提升银华H股的市场价值。在近期港股行情火爆的背景下，银华H股分级投资价值凸显。

从后市来看，在各种乐观情绪作用下，香港市场持续走牛动能依然非常充足。港交所行政总裁李小加近期表示，沪港通是港股牛市催化剂，A股股民与国际投资者在港市碰撞，化学反应将愈来愈大。长远来看，内地巨额资金有待出海全球配置，香港应转变定位，由为中国融资到助中国投资，在其国际化过程中占据有利战略地位。(张昊)

华宝兴业公募规模直逼千亿

据东方财富Choice数据统计，截至2015年一季度末，公募基金中各公司的管理规模及排名发生较大的变化，多家业务独具特色、产品业绩出彩的基金公司成为“黑马”。其中，华宝兴业基金一季度末规模增至800.63亿元，相比2014年年终增长近40%。此外，记者也从相关渠道获悉，进入4月份以来，华宝兴业所管理的公募资产规模继续快速增长，现已突破950亿元，直逼千亿大关。

基金经理分析人士认为，华宝兴业在行业主题基金、量化创新产品方面布局较早、渐成特色，成为其公募业务发力的两大法宝。据了解，华宝兴业是业界第一只行业基金的管理者，2003年推出投向大消费品领域的宝康消费品基金，成立以来获得过五次“金牛基金”荣誉。截至目前4月，华宝兴业已发行的行业/主题基金达到13只。在量化创新产品方面，华宝添益作为国内首只交易型货币基金，目前规模已逼近400亿元大关，另一只华宝油气基金则发展成为场内份额规模最大的LOF。

华宝兴业基金相关人士表示，未来将致力打造以多元化产品为平台的财富管理中心，在原有产品线基础上，进一步研发和管理绝对回报与另类投资产品线，并建立国际投资产品管理平台、整合海内外最有竞争力的投资品种。(田露)