

两市成交再创天量

无惧“天量魔咒” 牛市动力犹存

□本报记者 徐伟平

中概股回归潮暗涌 游戏公司或成主流

□本报记者 王荣

分众传媒借壳宏达新材渐行渐近,这为中概股回归A股又注入一支催化剂。日前,暴风科技拆除VIE架构,回归A股上市,连续涨停的纪录激发了市场对“互联网+”中概股回流热情。

业内人士认为,A股与美股估值倒挂成为中概股回流的主要动力。加之未来注册制推行、盈利要求放开,网络中概股回归A股或是新常态。不过,回归A股并不容易,仍面临完成私有化、解除VIE架构、寻找合适壳资源等考验。因此,已先期逐渐完成私有化,且有强大盈利支撑的游戏领域公司或成先期回归主流。

游戏公司推进私有化

5月21日,宏达新材发布的重大资产重组进展公告透露,公司已初步确定拟通过资产置换、发行股份及支付现金购买分众多媒体技术(上海)有限公司100%股权。公司股票将不晚于6月9日复牌。据悉,2005年7月13日,分众传媒作为“中国纯广告传媒第一股”成功登陆纳斯达克。按照宏达新材的公告,分众传媒或是传媒中概股回归第一股。

分众传媒回归进展顺利或给同样在路上的盛大游戏一个美好的预期。中银绒业自2014年8月25日上午开市起停牌,但是至今并没有公告。2014年9月3日,盛大游戏宣布,盛大私有化财团已经完成对公司的重组。盛大私有化财团由东方证券旗下东方金融控股公司、海通证券旗下上海收购基金、宁夏中银绒业国际集团组成,收购完成后,上述机构对盛大游戏的持股占比为23%、20%、15%。因此,盛大游戏借壳中银绒业成为大概率事件,而双方均未否认。

巨人网络、盛大游戏、完美世界、第九城市是早期赴美上市游戏公司中的佼佼者。如今,巨人网络完成私有化,盛大游戏私有化板上钉钉,完美世界也提议私有化。就在5月18日,中国手

机构“抢滩”万亿年金市场

(上接A01版)

机构抢食资管盛宴

万亿级的年金市场,毫无疑问引发了金融机构的抢食。投资能力、综合服务能力是机构间较量的重要因素。

泰康资产管理公司有关人士介绍,目前企业年金投管人两极分化态势也愈发明显,管理规模最大的年金投管人运作的企业年金规模和规模最小的投管人运作的年金规模之间的差距已超过20倍。

这也引起了监管部门的注意。相关部门今年将研究修订《企业年金基金管理机构资格认定暂行办法》,进一步规范认定程序、完善考核评价指标,建立能进能出制度,引导管理机构珍惜资格,严格自律,规范运作,使管理资格这一稀缺资源得到充分利用;监管部门会严格分析各机构实际发挥作用情况,研究整合资格、减少工作环节、降低营销成本的可能性,进一步完善年金治理结构。

在目前人社部批准的26个年金管理机构资格中,银行占了12个。银行、保险等金融机构之间的“厮杀”不可谓不激烈。谈及专业养老保险机构如何保持竞争优势,鞠维萍表示,首先,专业养老保险机构与银行主要是合作关系,前者的优势在于受托和投资,后者的优势在于账户管理和托管。其次,无论是养老险公司还是商业银行,未来都要走专业化经营路线,才可能打造核心竞争力,获取长期优势。“目前银行的年金管理更多是整合在某个职能部门中,在银行众多业务中,年金业务线还处于规模小、盈利水平偏低的尴尬地位。而专业养老保险公司,包括平安养老险在内,都在走专业化路线。”

而基金公司方面,多家基金公司设立了专门的年金投资部门,加强年金业务人员配备。一家基金公司年金业务负责人称,专门对年金业务设立了激励制度。当组合业务超过业绩标准,按照公司收取的业绩报酬的一定比例对年金投资经理进行奖励,直接量化到投资经理个人。同时,为了防止投资经理盲目追求短期业绩,在具体分配细则上设置中期业绩、当年业绩、组合排名、组合波动情况等多种指标,鼓励投资经理稳健运作,严控风险。

在职业年金方面,尽管职业年金的具体投资管理办法尚未出台,但其大概率将参照当前企业年金的信托管理办法,委托具有资格的专业投资运营机构进行市场化投资管理。一些机构也在开始布局。比如,平安养老已着手进行政策研究和运营准备,并积极发挥保险公司的精算优势,为各地社保部门提供职业年金精算服务。

郑秉文建议,尽快建立养老基金管理公司,推进年金发展。这是机关事业单位建立职业年金的一个必要条件,也是基本养老保险基金投资改革的一个充分条件;还是强力推进多层次社保体系的一个重要引擎。但要注意机构性质

游宣布,已收到东方证券旗下东方鸿泰投资管理公司提出的每股21.50美元现金收购要约。

业内人士指出,网游中概股有着良好的盈利基础,现阶段回归A股满足政策对盈利的要求,同时A股传统公司希望转型,盈利能力强的游戏公司成为了首选。A股市场也给予了游戏公司足够高的估值。盛大游戏私有化的估值为19亿美元,而掌趣科技的估值是515亿元人民币。

回归A股并不容易

业内人士指出,一个公司考虑私有化的动机通常是多方面的,既有对整个市场行情的考虑,更有对公司经营的考虑,也有对公司未来战略规划的考量。

要完成私有化并不简单。根据美国监管层的要求,提出私有化的股东收购流通股需全部以现金进行。由于收购方必须向中小股东提供基于当期股价的溢价,才可能达到回购股权的目的,这意味着股东的财务压力将倍增。

私有化还需要考虑独立董事意见,如果独立董事提出反对意见,企业要退市就面临着很大的困难。一旦提出私有化方案,公司受到做空机构攻击的可能性也会增加。

另外,中概股采用的多是VIE架构,设置两层或多层离岸公司,股权结构极为复杂,但主要经营在国内。这意味着大量中概股公司其实是外资公司,要在国内上市就需要拆除VIE架构。据介绍,这其中涉及大量股权以及会计方式的变更。

分众传媒2012年8月便开始私有化,直到2015年6月才公布借壳方案,耗时近3年。盛大游戏也是自2014年1月便提出私有化,如今16个月过去,其借壳中银绒业事宜也未全部敲定。

业内人士认为,盈利要求、注册制等政策尚未正式推出时,体量庞大、短期没有盈利支撑的中概股或许难以掀起回归潮。不过,随着国内资本市场的完善,互联网公司在A股上市以及中概股回归将成常态。

投资管理将进一步市场化

和法律定位、业务经营范围、职能和功能、注册门槛和发起股东等方面的问题。

机构普遍预计,养老金投资运营的市场化改革渐行渐近,应继续加大对企业年金、职业年金的支持力度,拓宽其投资范围。

在我国“政府基本养老保险+企业补充养老+个人养老储蓄”的三支柱养老保险体系中,政府主导的基本养老保险是主体,其投资运营尚处分地区分散管理,仅投资银行存款和国债的初级阶段,保值增值能力较差;第三支柱的个人养老保险发展落后,规模较小。

第二支柱的企业年金采取信托管理模式,目前限于境内投资,投资范围包括银行存款、国债、中央银行票据、债券回购、万能保险产品、投资连结保险产品、证券投资基金、股票,以及信用等级在投资级以上的金融债、企业(公司)债、可转换债、短期融资券和中期票据等金融产品,投资以固定收益类资产配置为主,占比约85%,受资本市场波动相对明显。

人力资源和社会保障部基金监督司司长陈良表示,随着资本市场的发展,符合企业年金基金长期投资并获得稳定收益的新产品、新渠道不断出现,需要进一步研究完善企业年金基金投资政策,鼓励和引导管理机构探索企业年金基金进入长期投资领域,实现稳定收益,转变只在二级市场博取收益,收益率波动较大的现状,实现多元化配置年金资产,适当分散风险,提高企业年金市场化管理水平和投资收益。

2014年10月,人社部下发了《关于企业年金基金股权和优先股投资试点的通知》,并相继批复了企业年金参与中石化股权投资、铁路发展基金、中国银行、农业银行、浦发银行等企业优先股投资和优质上市企业的定向增发申请。

陈良表示,2015年将提高企业、职业年金产品化投资比例,大力减少投资组合数量,节约管理成本。同时,总结企业年金股权和优先股投资试点经验,完善相关政策,适当时候全面推开,为提高投资收益提供政策支持。

一些专家和机构人士建议,未来企业年金能否投向另类资产、商品期货等值得期待。”

不过,由于事关老百姓的“养老钱”,企业年金和职业年金的投资管理的核心都是在资金安全的前提下,取得较高的投资收益,保证基金的长期支付能力。多家年金投资管理机构负责人告诉中国证券报记者,年金的投资目标是追求绝对收益,年金基金资产具有长期性、安全性、收益性等多重要求。

一家企业年金投资管理人的基金公司的相关人士表示,“我们对投资经理的要求是坚持以资产配置为主的投资操作模式。”这家基金公司的年金投资组合稳定类资产比例一般保持在40%左右。在没有明确交易机会时,不冒险进行短期套利。如果出现确定的趋势性机会,才及时调整资产配置。

上周五股指强势突破4572点的前期高点,最高上探至4658.27点,创下7年新高。值得注意的是,沪深两市成交额达到1.99万亿元,再次刷新历史天量。市场素有“天量天价”之说,眼下投资者非常关注市场能否再度刷新天量,这轮资金驱动型牛市是否已经走完。

分析人士认为,三方面因素值得注意,一是资金利率下行,风险偏好上行的逻辑并未被打破;二是融资资金积极加仓,融资潮对于A股支撑仍在;三是增量资金入市势头仍在,公募基金将成为下一阶段的入市主力。由此来看,投资者不必惧怕“天量天价”魔咒,资金驱动性牛市尚未走完。不过,伴随着成交额放大,市场波动幅度也将放大,投资者需要注意防范风险。



机构紧盯成交量变化

□本报记者 徐文擎

机构人士认为,市场做多氛围很浓厚,创业板涨幅收窄可以看做是对各方呼吁健康长牛的回答。建议密切关注本周成交量变化,在资金推动的情况下,成交量是判断市场走势的核心指标。

成交量是核心指标

大同证券认为,从目前的情况来看,既然是资金推动的市场,成交量便是判断短期走势的关键,一旦成交量无法放大或者出现持续萎缩,就要考虑市场是否有变盘风险。对于本周行情,大同证券认为仍将维持强势,但受新一批新股申购临近影响走势可能不如上一周强劲,操作上注意关注改革相关板块,仍需注意概念性炒作风险。总体而言,看多本周趋势和中线趋势,预计本周的大盘区间在4500—4800点,焦点或将集中在新股影子股。

上海积阳投资管理有限公司董事总经理王成表示,银证转账数据显示资金有外流的迹象,约三四千亿的规模。换句话说,虽然基金卖得好,但资金不是一个方向使劲往股市里扎。在资金有进有出的情况下,全面性的泡沫很难出现,低估值蓝筹股大面积补涨的情形也较难出现。所以未来一个月,蓝筹反击难,要看三四季度的整体情况,比如经济是否触底、对银行坏账疑虑的打消等。其实,包括受益于“一带一路”、国企改革等概念的中字头股票,已经被市场挖掘得差不多了。如果这些企业不能顺应国家政策或市场热点迅速地做出一些变革,很难强势上涨。成长股仍然处于相对强势地位。同时,另一个角度来看,资金有进有出也适合慢牛行情的演绎。

磐鼎基金认为,由于上周权重股出现拉升,沪深300、上证、深成指均出现高点,但成交量与前期密集成交区相比仍偏小,建议投资者短期内保持警觉。如果大盘出现放量杀跌,应果断离场,保住本金安全。相比之下,“神创板”短期走势相对健康,可关注其中的重点股票。

北京某公募基金投资总监告诉记者,新股由每月核发一批次增加到核发两批次,综合近期政策各方对股市的态度可以看出,有质量的牛市是共同诉求,增加供给也是为了纾解热点炒作过度集中的风险。事实上,监管层和广大投资者一样,对牛市氛围倍加珍惜。他还强调,从国家经济转型层面看,适当程度的泡沫也有利于集中资源发展新兴行业,有助于优质创新型企业脱颖真正成长起来。相比之下,过高杠杆的资金以及局部过度的投机更值得警惕。

二季度蓝筹反击难

二季度以来,成长股延续了一季度的强势,尽管出现震荡,但依然不改上行趋势。王成认为,二季度最后一个月蓝筹反击的难度仍然比较大。“蓝筹股可能也会跟随整体市场上涨,但总体来看还是缺乏资金的推动,市场普遍认为比较缺少弹性。蓝筹上涨需要很多的资金去推,可能到一个阶段,大家觉得实在没什么东西去买了,蓝筹会补涨。前段时间成长股稍作停歇时,大家觉得蓝筹可能会相对涨一些,但实际上与预期相反。”

擅长成长股投资的上海长见投资管理有限公司总经理唐祝益认为,长牛的内在逻辑并未改变。他表示,本轮行情的核心逻辑是资金推动,而目前流动性释放周期仍未结束。从估值的角度来看,目前,沪深市场的总市值在50万亿左右,占2015年预计GDP总量的75%。如果以上轮牛市的顶部130%作为衡量标准来看,还有不少上涨空间。目前居民财富大概在200万亿左右,以自由流通市值20万亿来看,股票资产占比不足10%。随着其他财富贮存手段的收益率不断下降,股票资产的配置地位还会不断提升。除此之外,目前基金发行上演的“速度与激情”还处于初期阶段,是业绩优异的公司相对热卖的阶段。

不过,他也提醒到,随着市场越来越火热,大量没有投资经验的人也蜂拥而入,市场的成交量维持在很高的位置,但他们往往承受风险的能力比较弱,所以监管层才会频频提示风险。另外,牛市中的调整往往是以比较剧烈的方式进行,投资者需要对这个有心理准备,不要让前一波赚的钱在震荡中被侵蚀掉。

先抑后扬 大盘站上新高

相较于4月份单边加速上攻,5月份A股在牛途中却是一波三折。月初连续三个交易缩量下挫逾三百点,沪指指最低下探至4108.01点,市场上“五穷六绝七翻身”的股谚,让不少投资者预期一波震荡调整即将拉开帷幕。不过,股指随后又以一波三连阳收复失地,反弹至4400点之上,随后指数便步入窄幅震荡稳固的格局中。

上周有20只股票密集申购,市场人士预计,这一轮打新将冻结3万亿元的资金,与前几轮接近。上次市场连续三个交易日缩量下跌正是在新股密集发行期间,上周新股密集申购再度来袭,不少投资者预期股指也将就势震荡调整。不过,市场先生显然并不愿意接受投资者安排的剧本,其表现也大大出人意料。上周沪指收出五连阳,成功突破4572点的前期高点,继续扶摇直上,一举站上4600点大关,最高上探至4658.27点。与沪综指的强势上突趋同,深成指上周累计上涨9.19%,在突破15000点整数关口后,上周五稳稳站上16000点关口,最高上探至16045.80点。

在大盘平稳运行、震荡上扬之际,中小创的“新高秀”更是玩的不亦乐乎。创业板指数上周累计上涨11.80%,最高上探至3618.24点,报收于3516.63点。中小板指数上周累计上涨13.46%,最高上探至11119.23点,报收于10929.20点。

值得注意的是,虽然上周市场迎来新股分流资金的考验,但A股却并“不差钱”,沪深两市成交额不降反升,不仅重返1.5万亿上方,上周五单日成交额更是达到1.99万亿元,刷新历史天量。由此来看,增量资金积极入场成为市场由弱转强的重要助推器,资金驱动型牛市的动力依然充沛。

经济下行 A股价值凸显

上周四公布的5月汇丰制造业PMI初值为49.1%,较上月终值48.9%小幅回升,显示中小制造业企业形势有低位企稳的迹象,但仍徘徊在枯荣线下。从分项指数看,价格指数方面,投入和出厂价格指数均有所回升,就业指数有所改善,但都处在50%以下萎缩区。新订单指数和新出口订单指数均出现下行,显示内需不振、外需不强。产出指数跌至48.4%,五个月来首次跌破50%荣枯线,创13个月新低,显示在国内外需求不足的情况下,企业生产出现萎缩。由此来看,当前制造业景气度低迷,二季度经济形势不容乐观。

市场人士指出,一方面,经济数据低于预期虽然使投资者情绪出现波动,但在金融周期的下半场,A股上涨主要是由于其吸引力相对于传统实业投资、房地产投资的上升,而实体经济好坏对于股市的影响并不大。从这个角度来看,经济下行反而凸显出A股的投资价值。考虑到经济低迷时,与经济数据相关度相对较小的新兴产业板块及部分受益于稳增长政策的行业价值凸显。

另一方面,经济下行压力仍大,形势不容乐观。基于宏观经济依然处于偏弱的探底时期,货币政策的宽松趋势没有改变,降息周期延续仍有必要。这对A股市场的流动性构成支撑,而降息预期也在很大程度上起到稳定了市场情绪的作用。

资金进场 后市行情可期

上周五沪深两市的成交额达到1.99万亿元。业内人士表示,根据先有天量后有天价的规律,绝对的天量,意味着绝对的天价。现在需要考量的是市场能否再度刷新天量,增量资金批量入场的势头会否逆转,这轮资金驱动型牛市是否已经走完。

首先,资金利率下行,风险偏好上行的逻辑并未被打破。在降息、降准启动,美国QE平稳退出后,市场整体维持了较为宽松的货币环境,这从上周新股打新时A股放量上涨便可见一斑。与此同时,沪港通及相关改革加速海外流动性扩张对内地的传导速度,内外两方面因素助力市场的无风险利率下行,这种下降趋势并未发生改变。此外,地产大周期拐点出现,大宗商品表现低迷,而A股市场的赚钱效应凸显,对于资金的吸引力反而提升,国企改革、金融改革等一系列改革提升了投资者的风险偏好,居民财富配置开始向A股倾斜。

其次,融资资金积极加仓,融资潮对于A股的支撑仍在。杠杆交易大潮的兴起是本轮牛市的最重要特征,资金通过融资加杠杆入场,为市场不断上攻提供了“充足弹药”。5月21日,沪深两市的融资余额已经突破2万亿大关,达到2.02万亿元,不断刷新历史新高。其中,5月以来融资增速步入快车道,维持在单日百亿元以上之势头,5月19日沪深两市的融资净买入额更是达到290.34亿元,逼近300亿元关口。截至5月21日,沪深两市的融资净买入额已经达到1937.64亿元,预计6月份超过2000亿元是大概率事件。两融标的经过此前的不断扩容,此项业务呈现快速发展势头,融资业务已经在A股中占有举足轻重的地位,融资资金积极加仓对于市场的资金面构成支撑。

最后,增量资金入市势头仍在,公募基金或将成为下一阶段的入市主力。与2014年公募基金遭遇净赎回不同,最近两个月公募基金的净申购快速增长,这可能意味着社会最底层的资金也开始入市,因为他们的单体投资能力太弱,只能将钱投向没有资金门槛限制的公募基金,这会进一步提升公募基金对市场的影响力。有机人士表示,虽然是考核绝对收益,但是水涨船高,随着上证综指和创业板指的不断上涨,部分考核绝对收益的机构已经调高了今年考核的标准。如果市场继续被公募基金推动上涨,不排除被考核绝对收益的投资者也会被倒逼加仓的可能性。