部分私募提前减仓锁定收益

认为牛市格局未变

□本报记者 徐文擎

周四的大跌再次打破了投资者对市场“深V反弹”的期待。

与公募基金高位坚守不同的是，不少私募基金在5月中旬就已经主动降低了仓位，尤其是前期涨幅过高的明星品种，轻仓躲避牛市急跌的风险，只拿少量个股小抢波段，保留参与感。但与公募基金相同的是，接受记者采访的私募基金均一致且坚定地认为，牛市格局未被打破，以往牛市数据显示，当20%左右的调整到位后，上行空间还会被打开。

提前减仓 小抢波段

“之前我还在纠结要不要继续减仓，但现在这行情坚定了我的判断。”上海长见投资管理有限公司总经理唐祝益告诉记者。事实上，在5.28市场急挫6.5%的那波调整中，他已经将仓位降到五成左右，此后他一直在密切关注资金量和成交量等关键指标，以支持后续决策。

本周三个交易日的下跌，基本让他确定了继续逐步减仓的思路。“这轮震荡时间可能会持续得长一些，资金降杠杆是震荡不休很重要的一个原因。资金进场的通道被压缩了一部分，流动性会变弱，只有等券商清理场外配资的工作完成得差不多了，估计才会显露企稳迹象。但这又会是一个比较慢的过程，因为中间会涉及一些利益纠纷需要慢慢解决，最快估计也要到6月底。”他说。值得注意的是，在2008年上证指数一路下挫65%时，他管理的海通专户产品和海通金中金均保住了超过2%的正收益。

与唐祝益有着类似想法的还有磐鼎基金证券投资部总经理凌剑锋，后者似乎更坚决。“周一下午离收盘还差十分钟，我们已经将仓位降低到三成左右。周一晚上公司商讨后决定，如果第二天手中个股低开2%并且反抽无力，就大胆减仓。现在看来市场走势基本符合我们判断。”凌剑锋说，他们主要减的是前期涨幅过高已获取丰厚收益，以及没有成本优势的股票，并无明显行业划分。据悉，在所有获利的个股中有的已达到500%收益。

果断减仓后，他并没有急于在“黄金坑”里补仓布局长线品种，而是利用剩下的个股小抢波段。“留下了一些还具有成本收益的股票，会做一些高频率甚至T+0的差价交易。有成本优势就有底气，可以尽量减少情绪对投资的干扰。”

他提到，想做好股票套利必须有好的心态，而控制好心态最好的方式是控制好股票仓位。风险来的时候仓位不要太重，持仓品种要有足够成本优势，空仓也是一种操作。

万博资产管理有限公司首席策略分析师李敬祖也告诉记者，实际上，他们的所有产品在5月中旬以后仓位都有所逐步下降，6月10日加快了降仓位的速度。“之前整体仓位高，跟公募基金差不多，现在为了应对这一阶段和级别的调整，仓位下降的比较多，蓝筹仓位保留得相对高一些，创业板仓位下降多且快。”他说，“不过，因为之前有着比较丰厚的收益，从管理人的专业操作和大类资产配置的情况看，目前的应对还比较得心应手。”

坚信牛市格局 静待调整完成

“这轮震荡的幅度和周期，肯定要比去年12月和今年1月的大和长。”凌剑锋说，“但牛市格局仍未被打破。牛市有中级别调整，牛市中有人亏钱是因为满仓参与了中级别的调整，原则上要等调整到位了才会再进来。”而对于如何判断是否回调到位，他称主板至少要回归60天均线。

唐祝益也坚信上行通道还会被打开，但需要观察市场演化、监管层态度，以及新股发行的速度、节奏和变化等。“这些数据都比较动态，得用发展的眼光来看。但我觉得应该要等到20%的调整之后，这也是比较中级别调整的普遍指标。”目前，他减仓的重点也在前期涨幅过大的个股中，留着的是基本面比较好的深度价值股，以及有绝对业绩支撑、对其发展有十足信心的优质成长股。“光靠事件推动的题材股，肯定是早早出掉了。”

李敬祖称，以往牛市中级别的调整一般在20%左右，现在一个多月的调整幅度也基本符合这样的规律，所以目前依然处在牛市之中，牛市进程没有变化。“但震荡周期可能会拉大，一两个月左右，这期间，连续5个交易日的大盘指数大幅下挫可能会成为常态，这种情况下阶段性的风险较大，投资者要注意回避。”

但他又补充到，牛市的调整会分为两个阶段，现在是普跌的阶段，到后期会进入“有分化”的下跌阶段。他解释称，普跌之下，那些有估值和业绩支撑、以及在新一轮创新周期中能走出来的转型成长股票会随着市场情绪被错杀，但当系统风险释放到一定程度，肯定会给投资者带来一些价值类投资标的出现大幅折价的机会。

“寻找这些标的，是应对7月行情的投资策略。分化之时，也是投资者适当提高仓位的一个机会。分化代表着好的股票不会再因为市场情绪而被错杀，意味着市场会有企稳的迹象。”

国企改革主题性价比高

对于调整之后哪类品种会再被投资者青睐的问题，接受记者采访的私募纷纷看好国企改革主题。

凌剑锋称，磐鼎基金一直看好国企改革标的，认为这是收益预期很明显的一类主题，也一直在布局，主要会集中在低市值、有明确改革动力和预期的公司。“现在中概股回归要借壳，是一个很好的契机，我们会密切关注国企改革和资本运作交叉的地带。”

李敬祖也表示，价值股中有两类股票值得被关注：一类是被错杀的非银金融股，他认为包括保险、券商、信托等金融类综合性服务的行业，在现在的调整中仍业绩有支持，估值有安全边际；第二类则是景气度有所回升的行业。“比如地产数据已有所好转，基本面改善，二手房的中介销售、金融产业链上的上市公司，库存比较低的房地产开发商，这几天因为调整并没有充分释放行业利好。而这两类股票又都有着明确国企改革预期，值得下一阶段的关注。

上海一家私募总经理则提到，国企改革后续主要可有三条路径：第一，成立国有资本投资运营公司来进行国企集团整体上市，以及外延式的收购，提高国企的资产证券化率；第二，建立混合所有制，引入现代管理制度，实行股权激励方式，来提升企业的效率；第三，在央企有垄断优势的“高帅富”的领域进行强强合并。该主题将是下一阶段具备良好性价比的投资主线。

华商基金李双全：A股仍存价值洼地

□本报记者 曹乘瑜

近期，市场大幅震荡。华商基金经理李双全认为，成长股行情在资金充足和标的稀缺的背景下，虽然会有震荡，但总体趋势依然向好，看好环保、大健康产业以及有基本面支撑、有资源协同优势的转型传统产业。市场经过前期疯涨后，仍然有许多价值洼地，例如跨行业公司就容易被行业研究员忽略。即将由其执掌的华商双驱优选灵活配置混合型基金，也将为投资者尽力寻找估值洼地和有基本面保障的成长股。

虽然是一名年轻的基金经理，但是李双全却管理着一只“牛基”——华商领先企业混合基金。根据银河证券数据统计，截至2015年6月12日，该基金今年以来的收益达到102.53%。从华商基金的行业研究员晋升到基金经理，他也继承了华商基金的“成长股”点金术。此次拟管理的华商基金双驱优选基金，其中一大驱动力便是对成长股的投资。他认为，新型产业在从小到大的过程中，往往能够带来较大的投资机会，华商基金的风格便是擅于先于市场找到这类个股。

华商双驱优选基金的另一个驱动力，则是寻找有估值回归希望的估值洼地，例如去年四季度，金融地产蓝筹板块出现大规模的脉冲式行情，就是典型的机会，这种机会甚至有可能在市场风格中，阶段性地占据主导地位。

尽管市场涨幅已高，但李双全认为，目前仍然有许多价值洼地。例如一些跨行业公司，行业研究员对其关注度就不如单一行业的公司，导致这类公司被低估的可能性更大，也更容易有比较明显的超额收益。

挑选成长股公司时，李双全更注重有基本面支撑的互联网+领域。他倾向于挑选原有的业务或资产能支撑现有市值的标的，在此基础上如果再加上转型，则更有吸引力。“这样的企业，在原有产业当中有非常深厚的资源，转型时可用的资源更多，而且本身对行业足够了解，往往能够抓住痛点，采取好的转型举措。”李双全说，“现在纺织、房地产等行业中都有这样的标的。”

对于后市，李双全认为，虽然目前市场对中小板和创业板的估值争议较大，但他对于成长股行情总体趋势依然看好。主要是因为在当前IPO制度下，标的供给阶段性不足，但同时资金的流入速度非常快，导致大量资金会阶段性地追逐相对有限的标的。在居民财富转移趋势下，资金供给仍然非常充裕。从股票供应来看，短期之内也很难出现海量供应。

李双全认为，毕竟成长股代表未来发展方向，当中会产生很多很优秀的公司，因此仍然会产生比较大量的投资机会。目前他比较看好的行业有二：一是环保。环保符合社会经济发展的大方向。当工业化发展到一定程度，政府就会在环保方面加大投入，这是全球社会的发展规律。从改善民生角度来看，对环保的关注度肯定会有实质性的提高。更值得关注的是，环保行业本身也在发生积极变化，之前行业盈利更多体现在政府补贴上，但目前行业的盈利模式也在逐渐清晰并快速改善，龙头和中型公司盈利改善更为明显，投资机会仍然存在；二是大健康产业。其背后逻辑同样坚挺。一方面社会投入不足，另一方面在民生改善后，对健康的关注度也会提升，私人医护、中高端保健等都值得关注。

VIE企业回归料“抢滩”新三板

机构看好系统性投资机会

□本报记者 曹乘瑜

从9元上涨到327元，暴风科技在A股市场受到的资本待遇，点燃了许多海外有特殊股权结构（VIE）企业回归中国资本市场的热情，一时间，新浪、世纪佳缘、博纳影视等知名海外上市中概股企业都纷纷宣布跨入这一行列。业内人士透露，目前，有大量原本投怀送抱至海外资本市场的公司正准备回归A股市场，考虑到大部分企业仍然并不成熟，预计没有盈利门槛且今年有望推出转板机制的新三板，将成为这群“海归”的抢滩登陆之地。

新三板成为主战场

受访的大部分研究机构和投资机构的预测均认为，一场中概股回归投资盛宴又将开始。对投资机构来说，这是一个系统性的赚钱机会。

清科研究中心研究员姬利介绍，国内资本市场目前对互联网等新兴企业比较认可，在国内上市，不仅可以获得较高的估值，而且在成本节省和运营管理上比VIE架构更加便捷。据其了解，目前几乎所有VIE企业都在拆除架构，打算回归。

不过，业内人士认为，在目前国内几大层次的资本市场上，新三板可能是“回归大军”的抢滩首选。一方面，新三板没有盈利要求；另一方面，新三板也有灵活的转板机制。

记者获悉，创业板虽然已经降低了上市门槛，但仍然需要连续两年盈利，累计净利润不少于1000万元；或最近一年盈利，营业收入不少于5000万元。目前国务院仅仅是在积极研究尚未盈利的互联网和高新技术企业到创业板发行上市，而沪市打算成立的战略新兴产业板刚刚写入国务院文件，而且是定位于规模稍大、已越过成长期、相对成熟的企业。

而新三板则仅仅要求企业连续经营两年，不要求盈利。6月16日，一份国务院的文件提出，要加快推进新三板向创业板转板试点。而早在今年1月的两会期间，证监会主席肖钢就表示，制定新三板转板方案是今年改革的重要工作之一。

姬利介绍，实际上，大部分正在拆除VIE架构的企业分布在互联网和新兴产业，很多并不像世纪佳缘、博纳影视等企业成熟，也没有稳定盈利。而某律所人士告知，部分企业还没有上市，一些他们正帮助拆除VIE架构的企业，仅仅是刚刚搭建好架构，或者仅搭建了一半，他们回归的首选只能选择新三板。“我们在和VC交流时，很多也透露了这种想法。”

系统性机会点燃机构热情

即使是盈利能达标的企业，部分也选择上新三板。福建福昕软件于5月12日在新三板挂牌，作为仅次于Adobe的全球PDF服务提供商，拥有自主知识产权的福昕软件可谓稀缺标的。其财务总监李有铭透露，一开始公司也打算选择创业板，但是仍然有顾虑，例如担心发审委仍然会在盈利上“论资排辈”，所以在券商的建议下，决定先挂牌新三板。此外，公司也顾虑如果上主板或者创业板，为了保持盈利标准，有业务也不敢投入资金。相比之下，新三板不设盈利门槛，既可以快速融资（35人以下的定向发行无需通过证监会审核），又可以获得项目支持。“我们不是纯粹地追求财务融资，而是希望能通过挂牌，让别人发现我们，有项目对接，在业务上得到延伸互补。”他说，“未来有机会再转板。”

业内人士预计，这场新兴企业回归的投资盛宴将持续至少两年。“粗略估算，国内前十的VC投资的VIE企业，至少超过千家，哪怕只有20%是质地较好的公司，也有200-300家好标的了。”某公募基金新三板高级投资经理说。他预计从2015年下半年开始，VIE公司将逐渐大规模地“回归”。北京某公募基金经理表示，在调研这类企业的过程中，能够明显感觉到其对产业的思考更加具体深刻，他预计回归潮有望让国内成长股标的环境迅速健康起来。

而九鼎投资合伙人康清山认为，这一体量或许不止千家，因为前些年大量初创企业通过VC和美元基金绕道奔向海外资本市场。在流动性支撑起来的牛市下，短期还是能够给予这类企业较高的估值，回归的趋势比较明确，不过在投资时仍然要考虑到市场环境。

记者获悉，已有专业投资新三板基金公司正考虑成立VIE企业回归标的投资专户。而券商和创投机构动手更早。目前，中信证券已牵手华兴资本、华泰证券牵手红杉资本设立相关基金，还有国信证券已战略牵手清科集团等9家PE大鳄战略性合作签约，打算在推进海外上市互联网企业回归A股市场等方面展开合作。

震荡市助推量化投资加速

□本报记者 朱茵

近日记者在齐鲁证券资产管理公司了解到，该公司将于本月20日发行齐鲁汇泉2号多策略量化对冲产品。这一产品将不依赖于对市场机会的判断，在当前大震荡市中将秉承耶鲁模式的资产配置投资模式。业内人士预计，在5000点附近，此类量化对冲类产品将迎来发展盛世。

接连几日的大跌让不少投资者对牛市信心产生动摇，两种主流的判断在挑战着投资者的神经：一是关于A股的迅速泡沫化；另一个是对国家牛市的信心。投资者如何抉择？

齐鲁证券资产管理公司对冲基金部总经理李玉刚表示，对于不具备择时或者选股能力的投资者来说，首先要降低自己的期望，追求合理的，而不是卓越的回报，除非能找到有能力的代理人，并信任他。其次，在设计自己的投资策略时，应该降低对预测能力的依赖，着眼于应对不利情况一旦发生时对自己的冲击。

“我们给一般投资者的建议是采用耶鲁模式，着眼于长期的资产配置决策，以股权投资为导向，通过多元化分散化控制风险，执行严格的再平衡操作来控制自己的情绪。”李玉刚表示。

据悉，作为绝对回报类产品，齐鲁汇泉2号追求与股权、利率、信用等传统资产不相关的绝对回报，收益稳定，波动小，可以为投资者的多元化资产配置目标提供选择。齐鲁汇泉2号主要采用套利策略和对冲系统性风险的市场中性策略，可以提供长期回报，其来源是投资者行为导致的定价偏差。

李玉刚举例说，由于众多投资者追逐短期收益追涨杀跌，最近一段时间股指期货相比于股指现货的价差，往往几天之内就能从大幅溢价变为大幅折价。因为期货合约的设计，这个价差在未来必须收敛到0，所以，价差的这种大幅变动，可以为投资者带来可观的无风险收益。

债权转让公告

广发银行股份有限公司拟转让上海潭东钢铁贸易有限公司等159笔企业债权，现公告如下：

一、转让债权：上海潭东钢铁贸易有限公司等159笔企业债权，本金余额约30.63亿元及利息。

二、受让对象：国有资产管理公司

三、交易方式：在天津金融资产交易所有限责任公司挂牌转让。

四、公告期限：2015年6月19日至2015年6月26日。

五、报名截止时间：2015年6月26日17:00。

六、报名方式：意向受让方请于截止日前向天津金融资产交易所有限责任公司提出受让登记申请。

联系人：黄君运

联系电话：13021392535　　022-58835660-236

天津金融资产交易所有限责任公司网站：http//www.tjfae.com。

广发银行股份有限公司

天津金融资产交易所有限责任公司

二〇一五年六月十九日

中宏保险在华启动基金代销业务

中宏保险日前宣布，其正式获批成为国内首家获得证券投资基金代销业务资格的合资寿险公司，从6月18日通过代理人渠道在沪启动泰达宏利基金的销售业务，并计划于明年将该业务拓展至更多城市。

中宏保险总经理万士家表示：“我们很荣幸获批开展基金代销业务。这既是监管部门对中宏保险充满信心的体现，也是我们对客户承诺的有力践行。平衡的投资组合是我们客户所需，我们坚信，通过开展基金代销业务将全方位升级我们的产品和服务，从而更好地满足客户切实需求。”

中宏保险由加拿大宏利旗下的宏利人寿保险（国际）有限公司和中国中化集团旗下的中化集团财务有限责任公司合资组建。中宏保险成立于1996年11月，现已拥有12300多名员工和营销员，为超过87万客户提供专业的金融保险服务。（李豫川）

华宝服务优选上半年业绩领先

半年度时点即将来临，对于资管行业而言，各类型产品又迎来半年度业绩大考。银河证券基金业绩数据显示，截至6月12日，华宝兴业服务优选基金2015年以来的净值增长率已高达207.12%，在381只标准股票型基金中排名第一，领先排名第二的融通领先成长股票基金21个百分点。

分析人士指出，目前华宝服务优选与竞争对手相比，优势较为明显，若能在6月中下旬的投资运作中保持稳定，则摘得2015年半程“冠军”是大概率事件。

据悉，今年华宝兴业权益类产品投资业绩整体喜人，不仅华宝服务优选涨幅惊人，公司旗下多只股票基金亦有上佳表现。银河证券统计显示，截至6月12日，华宝兴业已有6只基金年内净值增长翻倍，其中华宝服务优选、华宝先进成长、华宝生态中国、华宝新兴产业和华宝创新优选区间净值增长率分别达到207.12%、160.54%、152.40%、133.83%和130.88%，在381只标准股票型基金中均跻身前65。

能超越大市，取得整体较为突出的业绩表现，与华宝兴业旗下基金深入研究和把握本轮股市主要驱动因素，抓住切中股市最热点的板块、个股，以及前瞻性的投资运作不无关系。

对于后市，华宝服务优选的基金经理楼鸿强认为，中国经济转型前景值得看好，这其中会涌现出一大批重大的中长期投资机会。但在前期累积涨幅较大的情况下，短期市场风险收益性价比在下降，此时需特别重视防范短期调整风险。他表示，仍然看好互联网及其应用、医疗服务、新能源及能源互联网、机器人及工业4.0、国企改革等领域的中长期投资机会。（徐金忠）

广发全指信息技术迎来布局时点

近期沪指持续震荡，但信息技术板块仍然是投资必争之地，信息技术类主题基金同样成为投资者争相纳入囊中的收益利器。根据深交所公开资料显示，广发信息技术ETF基金自5月4日以来，截至6月11日，该基金的份额从2.59亿份到4.97亿份，增加91.95%；规模从4.03亿元增加到10.71亿元，增加了约166%，投资者对于广发信息技术ETF申购和买入热情很高，时常出现高溢价的情况（曾经出现过75%的高溢价机会），“热点行业+高溢价”更给投资者带来了更多的投资机会，投资者对于该基金的认可与追捧热情持续高涨。

投资者紧跟市场热点进行投资，也能获取超额收益。Wind数据显示，截至2015年6月11日，广发信息技术ETF基金从2015年1月8日成立以来的收益达到了117.72%，广发信息技术联接基金从2015年1月29日成立以来的收益也达到了112.37%。对于个人投资者而言，可以通过申购广发信息技术联接基金享受信息技术行业和广发信息技术ETF基金上涨带来的收益以及未来潜在的投资价值。（常仙鹤）

“东家”明星项目速上新三板

半小时1200万元，创造京东股权众筹平台“东家”的最高跟投融资金额，起投金额35万元也暂列平台该项记录首位。5月19日才登录“东家”的杭州推特网络科技有限公司，现在又上演着拟计划半年内登陆新三板的“速度与激情”。

数据显示，截至6月16日，“东家”各类股权融资项目融资额达2.66亿元，共计在线呈现29个项目，路演中项目1个，上线项目融资完成率达到121%。

其中，推特网络利用在自有明星大数据、综艺互动和电视广告招商三大平台上的优势，先后为浙江卫视《奔跑吧，兄弟》、《十二道锋味》、北京卫视《最美和声》、姜文的《一步之遥》等著名娱乐项目提供品牌推广，2014年创造了260亿次的新媒体阅读量，去年财报利润达500万元，今年利润预计1500万元。其在“东家”上最终认筹金额达3102.2万元，超募1000万元，投资人热情超出预期。推特网络CEO来罡介绍，众筹资金将用来布局公司大数据战略发展，并且计划最快于今年底登陆新三板。

京东金融副总裁金麟称，作为“东家”上的明星项目，对杭州推特速上新三板乐见其成，而“东家”也会利用京东生态圈内外的资源，帮助在平台上众筹成功的企业更好地对接新三板，形成特色。（徐文擎）