

# 定增收紧成趋势 主题基金伺机抢食

□本报实习记者 任飞

目前，又有多家上市公司拿到定增批文。从Wind数据体现的过往效率来看,多数公司的定增项目审批已从之前的1个月变成3个月，而市场上IPO项目从完成封卷到拿到批文的时间则从3至6个月提速到现在的一至两周。市场人士表示,定增收紧的趋势已十分明显，投资者在接下来的时间里,需调整投资策略以应对定增市场“新常态”。

## 基金竞相布局定增产品

定向增发一直被看作是可以穿越牛熊、跑赢大盘的“掘金利器”。有数据统计,从2006年至2015年的10年间，实施定增的2644只股票有66%盈利，总体年化收益率达47.65%，成为资本市场经久不衰的“宠儿”。与此同时,定增主题基金也被打上了“收益更高、风险更低”的标签,各基金公司纷纷使出浑身解数,竞发相关产品。

Wind数据显示,截至12月20日,今年全市场已成立了30只定向增发主题基金,还有6只正在发行中。从基金规模来看,今年成立的定增基金总规模达到442亿元，平均规模达到17亿元,规模最大的财通多策略升级达到47.6亿元。在权益类基金募集难的大背景下,更可见投资者对定增基金的热捧。

从基金公司的布局热情来看,去年定增基金概念刚被提出时，参与者只有国投瑞银、财通基金与九泰基金等少数几家公司，今年这个数字则增加到17家。其中博时基金发行了8只相关基金，九泰基金发行了6只，财通基金发行了3只,竞争激烈程度空前。

## 定增收紧或成趋势

进入12月，定增项目获得证监会批准的进度明显提速。据Wind数据统计,截至12月20日，已有60家上市公司的定增预案得到证监会批准。此前统计数据显示,11月共计23家上市公司获批定增预案,10月仅有6家上市公司获批。不过,有资深券商投行人士表示,目前获批的只是已过会的积压定增项目批文，定增实际审核速度并未加快,而明年收紧则是大趋势。

有数据统计,截至2016年12月20日,申请在上海主板、深圳中小企业板及创业板上市的排队公司已达到723家,而当中的54家IPO已经被证监会中止审查,38家已经通过发审会并轮候上市,这意味着631家企业仍在申请IPO。某券商人士告诉记者,“IPO发行大提速，基本上是即审即过即批的节奏。”他表示,明年收紧定增为IPO让路的趋势是比较确定的。

在此背景下,定增类资管产品的处境确

实尴尬。据了解,目前定增基金在契约规定中,仍是将非现金资产大部分投资于定增股票。某基金招募说明书中就明确规定,基金合同生效后五年内,股票资产占基金资产的比例为0—95%,且非公开发行股票资产占非现金资产的比例不低于80%。这意味着,一旦定增收紧,这类基金将会受到较大冲击。

对此,定增研究员刘有华表示,如果定增持续收紧,会造成优质标的减少,但是存量的定增基金出现无标的可投的概率还是相对较小。与此同时,优质标的的折扣会相对减少,因为资金对市场的机会性把握相对敏锐。

深圳某大型基金公司投资总监表示:“虽然我们在定增基金的契约中没有明确规定参与定增的比例,但基金创立的目的是参与定向增发,如果未来定增收紧,我们也会相应配置一些固收类的投资,否则很难继续运作下去。”

## 多元配置降低风险

从今年已成立的定增基金收益情况来看,业绩相对平淡,场内交易出现折价的情况较多。市场人士认为,部分定增基金隐含折价率较高,或有套利机会可寻。

Wind数据显示,截至12月20日,今年成立的30只定增基金中,除了九泰锐智收益较高外,其他基金收益不超过10%,其净

值大多在发行价上下徘徊。与此同时,可上市交易的定增基金全部出现折价,折价最严重的九泰锐益,折价率高达11.35%。

随着定增监管趋严导致定增供应项目减少,市场供求关系发生变化,定增项目折价率也被大幅压缩。业内人士指出,一些机构为了中标定增项目,不惜报出高于二级市场的价格,而一旦股市出现系统性下跌,在缺乏折价“安全垫”的情况下,参与定增的机构快速陷入被套的尴尬境地。

对此,有分析人士指出,若基金开放时二级市场为折价状态时，投资者可以以较低价格买入,以较高价格赎回,从而获得收益。不仅如此，有基金公司还将固收策略与定增折价策略做结合,以类似于收益增强型的策略保本方式进一步提升基金的风险收益比。某大型基金公司投资总监告诉记者，其公司旗下的某只定增基金就是在固收票息和定增折价的双重安全垫下进行投资。据他测算,若定增参与平均点位为3130点，平均折价率为6%,则实际成本约为2934点,即便A股重新跌回2700点,定增仓位出现小幅浮亏,依靠固定收益投资也能在一年内实现回本。

至于投资者如何规避风险,刘有华认为有下列两种方法:一是寻找大股东参与定增比例高的标的;二是多元化配置,组合定增,降低投资风险。

## 中信建投：货币政策仍将保持稳健中性

中信建投证券于12月20日举行了2017年度投资策略会。中信建投认为,部分短期积极因素可能使2017年全球经济增速加快,但在潜在增速放缓的背景下,通胀压力提升、贸易保护主义抬头、民粹主义的崛起，仍可能为长期经济带来更大的不确定性。国内经济内生增长动力依旧较弱,通胀压力整体有限,政策将更为关注供给侧改革等长期性目标，货币政策全年仍将保持稳健中性。

中信建投证券首席宏观分析师黄文涛指出，展望2017年，全球经济暗潮汹涌。美国经济短期上行趋势仍存,财政扩张将推动日本经济温和复苏,多重不确定性将使欧元区面临挑战,商品价格企稳可能使资源国走出衰退，但强势美元将对新兴经济体带来冲击。

黄文涛指出,国内经济内生增长动力依旧较弱,基建投资仍需承担托底作用,使经济增速维持在6.5%左右。整体看,基本判断是明年物价上涨相对温和，预计全年CPI平均增速基本与2016年持平,约为2.0%。另外,农业供给侧改革、美国基建扩大的不确定性以及鲜菜价格波动都可能对CPI产生较大影响。

黄文涛表示,政策层面“重长轻短”意味较为浓厚,“稳中求进”总基调更为强调“进”,经济增长等短期目标更为淡化,更为关注供给侧改革等长期性目标。在这一背景下,财政与货币政策侧重点也相应有所调整。财政政策稳增长任务弱化,未来强调服务于供给侧改革,更多向民生、教育、医疗等公共服务领域倾斜;货币政策“数量”目标弱化,明年更为强调转型与制度建设。

中信建投证券策略分析师王君指出,2017年，从经济运行结构来看,价格引导利润修复的主逻辑已经步入尾声,利润高点已经出现,未来将逐步回落;房地产销售回落是当前最核心的问题,并逐步引导房地产投资震荡下行,在防风险、去杠杆的总基调下，基建对冲地产投资维稳的力度可能弱于预期;2017年价格中枢整体抬升，一季度压力较大，高中枢通胀下货币难言宽松，即使考虑基建维稳的需求，货币政策全年仍将保持稳健中性。（张晓琪）

## 中国首只百亿冰雪产业基金启动

12月17日,光大证券股份有限公司与吉林省吉林市政府举行战略合作签约仪式，共同成立中国第一只百亿级冰雪产业基金。18日,“中国光大吉林冰雪体育旅游产业基金”在第22届中国吉林国际雾凇冰雪节开幕式上正式启动。

光大证券董事长薛峰表示，光大证券作为中央企业控股的证券公司,始终秉承“为国家图富强,为天下聚财富”的核心价值观,积极响应国家“振兴东北老工业基地”战略,主动对接、深度融入吉林市新一轮振兴发展。他指出,体育文化产业已成为资本市场的下一个“风口”。吉林市有极其雄厚的冰雪产业基础,光大证券将凭借金融领域的运营优势,与吉林市政府一道,全面发展吉林市冰雪文化、冰雪体育、冰雪赛事、冰雪企业和冰雪旅游五条冰雪产业链。

根据协议，光大证券与吉林市政府将在PPP项目、产业基金、发债、融资租赁、地方投融资、财务顾问等领域展开全方位合作。其中冰雪产业基金规模为100亿元，注册地在吉林省吉林市,双方将成立基金管理公司运营冰雪产业基金,相关管理团队已经基本组建完成。（朱茵）

□本报实习记者 任飞

在货币政策持续宽松、经济加速转型、股市剧烈震荡、地产遭遇调控的背景下,资产面临配置荒。手中资金何去何从?大成基金景盛一年定开债基拟任基金经理赵世宏认为,在目前的市场环境中,债券依旧是比较合适的资产配置选择。

赵世宏指出，一方面,在房地产调控政策出台后,中短期内经济改善的可能性并不高。另一方面,在经济低迷、外需不振、供给侧约束下,货币政策易松难紧。从市场容量和风险收益特征看,债券仍是现阶段较优的配置资产。他表示,尽管票息较前两年有所下降，但是债市逻辑并未发生改变,“未来大幅下跌的概率较低,较大可能是在

目前状态下平滑一段时间,接着上涨的空间或仍存在。”

“近几年股市很热,但从较长的时间维度来看，债市的风险收益具有相对吸引力。”赵世宏指出,回顾近14年来的股市和债市，他发现，从2002年到2016年9月30日,其间股市累计收益率为86.5%,仅略高于中债总财富指数的73.2%。但是对比年波动率,上证综指的52.3%则远高于中债财富指数的5.3%。风险收益可见一斑。他表示,这主要是因为经济下行导致的融资需求疲软,流动性宽松,资本外流限制,各类高收益资产风险凸显等多重因素驱动了利率波动下移。

具体到各个券种,赵世宏认为纯债和可转债均有投资空间。

从纯债方面来看，纯债类资产因有稳定的票息收益，其风险收益特征明显优于股票资产。去年中债总财富指数收益高达8%,今年债市收益有所下滑,但前三季度中债财富指数收益也达到3.3%，中债企业债总财富指数更是达到4.6%。尽管上半年信用事件的爆发和金融去杠杆加码等事件会对市场造成扰动，但同时也带来了交易性机会。

从可转债方面来看,其风险收益介于股债之间,较为独立。赵世宏认为,目前转债指数已到达历史相对底部区域,个券多数已经触底反弹,未来有较大的操作空间。此外,监管层鼓励发行可转债及可交换债,市场扩容将持续一年以上。压制转债行情的因素或将彻底消除，过去一两个季度已在逐步消化，

趋势性行情或将逐渐显现,择券持有可能获得超额收益。

大成景盛作为一年定期开放式基金，封闭期内杠杆率可达200%，更有利于抓住债市慢牛机会。同时,大成景盛也是一只二级债基,当股市向好时，最多有20%的仓位可参与权益市场，提高了收益可能性。

在未来的操作上,赵世宏表示,将积极发挥封闭式基金的优势,用基本面质优的信用债作为底仓,构建一个中等久期的信用债组合,并密切关注市场情绪错杀带来的超额收益品种,尽可能多地赚取票息收益和套息收益。同时也保留一部分仓位用作灵活配置,积极参与利率债的波段操作机会,以增厚组合的收益。

# 鹏华基金：助力养老金管理 长期投资是一种社会责任和使命

姜沁诗

**摘要:**鹏华基金坚信,“养老金融的发展,将打通实体经济和金融市场的通道。而养老金的投资管理,也为专业的金融机构带来巨大的发展空间，让我们体会到巨大的社会责任和使命。”

颇受社会关注的“老百姓养命钱”——基本养老保险基金，因涉及千家万户，社会意义重大。为保障安全,此前,养老金投资仅限于存银行和买国债,收益率有限。《中国社会保险发展年度报告(2015)》中数据显示,从2013年至2015年,中国企业养老保险基金收益率分别为2.4%、2.9%、3.1%,远低于市场平均水平。

经国务院批准,广东省自2012年起就委托社保基金会运营管理部分基本养老保险资金,起到了良好的示范作用。近期发布的《广东省社会保险白皮书(2015)》披露,从2013年至2015年,广东企业养老保险基金收益率分别为1.4%、1.7%、1.9%;如考虑1000亿养老金委托全国社保基金理事会运营基金收益的返还因素,对应的收益率为2.8%、3.0%、3.7%。由此可见，社保基金为养老金投资贡献了显著的增厚收益。

相对而言，全国社保基金的投资手段相对丰富，现阶段其投资手段已经包括银行存款、国债、债券、股票、PE、信托和海外投资等。社保基金会网站数据显示,2015年,社保基金会基金权益投资收益率为15.19%，基金自2000年成立以来的年均投资收益率达8.82%。

近年来，养老金投资升值的呼声越来越高，国家也做出了养老金入市的制度安排,并先后出台《全国社会保障基金条例》、《基本养老保险基金投资管理办法》等规章。2016年12月6日,社保基金理事会网站公布了首批基本养老保险基金证券投资管理机构名单,鹏华基金等21家机构入选。社保基金素有“最专业的国家队”之称,能够进入其“资产配置”的名单,是对

专业投资机构最大的认可。在上述21家人选机构中，公募基金公司就有14家,这足以说明凭借行业18年的积累，公募基金不仅成长为国内最成熟的机构投资者代表，也成为养老金投资管理的重要参与者。

## 鹏华眼中的养老金投资：助力养老,长期投资是一种责任和使命

12月6日傍晚,社保基金理事会网站公布第一批基本养老保险证券投资基金名单，鹏华基金从众多机构中杀将而出，成功入选为首批21家机构中的一员。至此,鹏华基金已拥有公募基金、社保基金、基本养老保险基金、特定资产组合、合格境内机构投资者QDII和保险资金等管理资格，堪称公募基金界牌照最全“老司机”之一。

据媒体报道,截至2016年9月,全国基本养老保险基金累计结存约4.2万亿元，即便有十分之一入市也有四千亿规模，如此大体量的资金如何通过投资证券市场保值增值?入围机构是如何看待养老金投资的?一时间成为市场最关注的热点。笔者就此走访了鹏华基金相关负责人。

对于已进入大资管时代的各类资产管理机构而言,将“基本养老保险”的投资管理牌照收入囊中，无疑具划时代意义。这不仅在于基本养老保险基金委托相关机构的海量资金，更在于其作为“国家队”,对投资管理人进行严苛的评审后所给予的肯定。

鹏华基金表示，养老金作为社会保障的压舱石,资金性质有很大不同,不仅在安全性和保值增值上要求很高,由于必须按期支付,这对资金流动性也有很高要求。因此在投资上应确保安全性、收益性和流动性三个基本原则。

资产价格是波动的，各类资产也有各自的周期特征。资本市场风险的承受者应明确界定承担风险的程度,同时也享有承担风险获得的回报。要追求较高的长期回报,就要承担一定

的收益波动的代价，理性的选择是承担可容忍的风险作为长期投资的基础，平衡好短期波动风险和提高长期回报的关系。鹏华基金表示,战略资产配置决定了养老金整体的长期风险水平和收益水平，在执行战略配置的过程中，各养老金管理机构应发挥其在各类资产上的投资专长，进行着眼于长期目标的投资。长期可持续的回报,对于养老金的影响非常大,比如在40年的期限里,6.5%和3.5%的回报率差距,可以使居民的养老金福利相差1倍以上。

从资产性质的角度研究与之相匹配的资产配置方案,鹏华基金表示,养老金的资产配置，最基础的第一层维度应是能够满足养老金支付需求的流动性资产，第二层是能够提供绝对收益类的资产。第三层才是可以为组合提供增强收益的资产类别，而遍观资本市场，也只有二级市场才能为养老金如此大体量增强收益类的资产提供超额收益机会。

根据 Benjamin Graham 和 David Dodd 提出的价值投资理论(Value Investing),股票的价格围绕“内在价值”的基点上下波动,长期来看股票价格有向内在价值回归的趋势。因此在长期投资过程中,每当股票价格低于内在价值,就存在投资机会。中国证券投资基金业协会数据显示,自开放式基金成立以来至2016年6月末，偏股型基金年化收益率平均为17.47%,超出同期上证综指平均涨幅9.91个百分点。这一业绩数据不仅突出A股市场具有长期投资价值,也显示出公募基金行业18年来在A股市场的耕耘，为数以亿计的投资创造了巨大收益和金融便利，同时也为长期投资者创造了长期可观的相对回报。

鹏华基金表示，养老金采取委托投资的方式,也是尊重市场、尊重专业的体现，让专业的机构投资者各司其职,可以让资源配置的效率最大化。而作为管理人，也应该清晰地理解所管

理资产的投资目标，深刻理解其在资产配置中的角色定位，一同为养老金保值增值做出应有的贡献。

此外，就养老金入市对于资本市场更深刻的影响，鹏华基金表示,养老基金的市场化运作能够有力促进资本市场的发展和完善。目前市场的共识是大多数市场参与者是以资本利得为导向,热衷于参与主题和热点的炒作,投资生态有待优化。A股市场需要长期配置资金,引导市场参与者从“靠交易赚钱”转变为“靠配置赚钱”，长期资金的市场行为有助于形成示范效应。

由于养老金的规模大、投资期限长，其资产配置的需求要大于交易获利的需求，这些长期稳定的资金进入市场是要选择很优质的上市公司,在其进入资本市场后可以在一定程度上扩大市场规模、改善市场投资者结构。此外，作为资本市场上最重要的机构投资者之一，养老金管理所倡导和坚持的是价值投资和长期投资的理念，其投资的举动将被市场密切关注和效仿，在一定程度上会让其他市场参与者学习这样的交易行为，可以有效减少市场波动，客观上可以起到稳定资本市场的作用。

人口老龄化对于养老金的投资管理提出了新的要求，也给金融机构的格局带来更深远的影响，鹏华基金在这点上思虑深远。从人口结构来看，老龄化会降低居民储蓄率、会改变人口消费结构，也会影响当今的金融机构格局及投资行为。以长期资金代表的保险投资为例，笔者翻阅相关报告了解到,从2006年末至2016年10月,中国保险投资结构中，银行存款由30.32%降至18.00%，债券投资由18.46%上升至33.66%;股票和基金投资由9.26%上升至14.42%;其他投资当前占比33.93%。

投资于资本市场的养老金是发展养老金融的核心，海外数据也证实了这一点。笔者从公开数据了解到,2015

年底，美国市场化运营的养老金规模达到24万亿美元，是当年GDP的145%。养老金通过资本市场实现保值增值,也是资本市场重要机构投资者，其中投资于股票、VC、PE等股权类产品的比例高达60%，支持了实体经济发展，也推动了新兴产业涌现和产业升级。

鹏华基金坚信,“养老金融的发展,将打通实体经济和金融市场的通道。而养老金的投资管理,也为专业的金融机构带来巨大的发展空间，让我们体会到巨大的社会责任和使命。”

## 鹏华基金：18年砥砺前行,我们着眼长期投资的价值和使命

“养老金的长期投资是一种优势,也是一种社会责任和使命,应该考虑到所有纳税人甚至未来几代人的影响”，鹏华基金表示,“我们一贯秉承价值投资的理念,尊重逻辑、相信常理、重视研究。未来在养老金管理中,将致力于深入研究发掘具有长期成长潜力的优秀上市公司并长期投资,分享上市公司的发展成果，追求组合资产的稳健增值。”

笔者从托管机构了解到，立志于成为“各类机构资产配置整体解决方案的提供商”的鹏华基金，不仅服务于各大银行保险机构，也致力于以专业服务资产管理行业，得到如中国保险保障基金、中国证券投资者保护基金、中国信托业保障基金等资产行业保障基金的认可,并已开展业务合作。

笔者注意到，鹏华基金自2002年就取得社保管理人资格，一直坚持稳健运作、长期收益的原则,取得了良好的投资管理业绩，获得了专业机构的认可。正是在管理社保基金和专户过程中积累的丰富投资管理经验，以及多年来在长期优异的投资成绩，为鹏华基金开展基本养老保险基金管理业务的打下了坚实基础。

无论是在权益投资领域，还是在固定收益领域，鹏华基金一直引领业