

并购基金火热 基金子公司争抢“蛋糕”

□本报记者 徐金忠

2016年以来，在上市公司并购重组浪潮之中，“上市公司+PE”成立并购基金的模式屡见不鲜。统计数据显示，2016年，A股有数十家上市公司与各类私募机构等成立并购基金，涉及金额相当可观。

对于这股并购基金热潮，私募等机构认为，在上市公司转型发展、寻找新兴产业的浪潮中，并购基金将持续快速发展。而当前上市公司在并购方面的需求也越来越多样化，产业链上下游拓展、跨境并购等要求机构提供更为丰富多样的服务。另外，当前除了私募参与并购基金以外，公募子公司等也在积极拓展此类业务。

并购基金浪潮

根据上市公司公告粗略统计发现，2016年以来，两市共有数十家上市公司公告成立各类并购基金，涉及的总金额（按照募资规模顶格计算）高达数百亿元，其种类多为特定产业的并购基金，其中还包括部分跨境并购基金。并购基金所指向的行业一般也与上市公司原主业有相应

的联系，部分公司借助并购基金跨界发展的“意图”也很明显。

“上市公司+PE”成立并购基金的模式，在并购浪潮中已经屡见不鲜。对于上市公司来说，成立并购基金可以消除并购前期风险，可通过对并购基金提前了解目标企业，储备与培育战略业务；可以通过并购基金的方式实现杠杆收购，提前以部分资金锁定并购项目，不占用过多上市公司资金；通过并购基金的方式还可以大幅提高并购效率，此前上市公司通过再融资、定向增发等募集资金再进行并购往往错过一些好的机会，也会让并购成本变得相当昂贵。此外，对于上市公司来讲，并购基金先行孵化、培育并购项目的模式，也使得上市公司纳入并购项目后可以快速“消化”并购项目，快速实现协同效应。

而对于PE等机构而言，参与上市公司并购基金，同样是提高自身投资安全性的不错选择。一方面，PE参与并购基金可提前锁定上市公司作为推出通道，提高了投资的安全边界；另一方面，有特定并购主体和并购方向的并购基金，在募资上也有优势，上市公司在并购基金中的相应

承诺或者间接“背书”，使得并购基金更容易受到私人资本的青睐。

“钱路”正在拓宽

事实上，当前上市公司并购基金的参与方已多多样化，不仅仅是PE，银行系资金、公募机构子公司等等，都在抢食并购基金的“盛宴”。民生证券此前指出，银行资产端和负债端出现收益倒挂现象，优质资产难觅。与此同时，并购基金发展亮眼，各类投资机构竞相参与其中。在此情况下，如何分享并购基金的盛宴成为银行方亟待解决的重要问题。当前，银行通过充当优先级LP的方式参与并购基金业务，“名股实债”等成为银行掘金并购基金业务的重要模式。而公募基金子公司等在并购基金领域同样“当仁不让”。此前，上市公司梅泰诺公告，公司大股东、实际控制人之一张志勇与财通基金之子公司上海财通资产管理有限公司以及其他出资方，共同发起设立梅泰诺移动互联网营销行业并购基金。

上市公司并购基金，是当前一级、一级半市场的重要投资机会，与上市公司并购重组的浪潮息息相关。近年来，上市公司无论出于

转型发展的需要还是出于估值“填坑”的需要，都使得并购成为其重要的选择。现在大量机构带着大把资金进入并购基金领域，对市场的参与者而言，是对原有模式的革新。”有私募负责人表示。

据其介绍，当前上市公司在与机构成立并购基金之时，已经有很大的变化，特别是在机构争夺“客户”之际，上市公司变得“奇货可居”。而不少上市公司在并购基金中，多注意风险的转移，“没有了此前或明或暗的背书和担保，上市公司希望并购中的风险多向PE等机构转移。”在资金成本控制上，上市公司也越来越趋向于主导，“借用并购基金模式的上市公司，一般而言，是希望机构分担资金成本的，现在的情况是，上市公司在对机构的配套资金方面要求越来越多，机构所分摊的成本越来越高昂。”

另外，监管的步伐也一直在跟进，使得并购基金的“业态”和机构的生财之道发生着变化。不论是在交易所信息披露规则层面还是问询函等监管措施中，对于并购基金参与机构的关注日渐突出，对于机构的资金来源、与上市公司关系等核心问题正在成为被关注的焦点。

浦银安盛经济带崛起 灵活配置型基金发行

□本报记者 徐金忠

在经历了一整年的震荡行情后，投资者风险偏好有了明显转变，进可攻、退可守的灵活配置型产品成为投资者的“心头好”。据悉，浦银安盛旗下的浦银安盛经济带崛起灵活配置型基金已于1月3日首发，投资者可通过兴业银行、券商等代销机构及浦银安盛官方直销平台进行认购。

根据招募书，浦银经济带崛起的股票投资比例占基金资产的0-95%。当市场出现确定性机会时，该基金股票仓位最高配比可达95%；当市场环境较为恶劣时，可不配置股票仓位，通过股、债仓位的灵活调整，在震荡市中实现攻守兼备。而针对当前震荡与结构性机会并存的市场行情，该基金采用股、债二八配比的仓位设计，将基金资产的80%投资于协议存款、债券等固定收益类工具，同时保持20%的权益底仓，并结合新股申购策略来实现绝对收益。

与此同时，浦银经济带崛起在运作过程中重点关注确定性程度较高的投资机会，做好大类资产配置。一方面，积极把握“一带一路”及稳定增长的蓝筹股机会，结合估值水平进行配置；另一方面，规避信用债风险，相应配置高评级品种，并择机进行波段操作。

企业债券主承销商信用评价出炉 海通证券拔得头筹

□本报记者 朱茵

海通证券2016年承销企业债券35只，规模443.9亿元，市场份额占比7.49%，以较大领先优势排名市场首位。日前，由发改委牵头的针对主承销商的信用评级也首次出炉。

按照Wind统计，2016年企业债承销前五位的券商分别为海通证券（443.9亿元）、国开证券（362亿元）、申万宏源（344亿元）、广发证券（333亿元）、国泰君安（305亿元）。不过，除了规模和家数外，此次对主承销商还有一个评分指标受到市场关注，那就是最新出炉的2015年企业债券主承销商信用评价——由国家发改委组织并委托中央国债登记结算有限责任公司开展，目的是为了规范主承销商企业债券发行承销及存续期管理业务行为，提高企业债券主承销商中介服务质量，建立健全企业债券市场信用体系，推进企业债券市场健康、可持续发展。

据悉，本次评价包括社会信用评价、主管部门评价、发行人评价、技术评估和登记托管机构评价、市场评价和专家评价六个方面，由国家发展改革委、省级发展改革部门（36家，含计划单列市）、技术评估和登记托管机构（3家）、发行人（290家）、市场机构158家（包括投资人37家、信用评级机构6家、会计师事务所25家、律师事务所90家）、各业务领域专家（11位）共同参与，被称为有史以来规格最高、内容最全、参与主体最多、评价范围最广的一次关于企业债券的打分和排名。

在56家券商参与的得分榜单中，前五家券商的打分比较接近，海通证券获得94.33分，申万宏源获得93.74分、银河证券获得93.45分，中信建投证券93.12分，兴业证券93分。得分最低的为75.77分。

海通证券一直是企业债券市场中最为活跃的承销商，此前承销的债券品种创了国内市场多个第一，如首只可续期企业债券——13武汉地铁可续期，首只项目收益债券——14穗热电债，首只绿色企业债券——16京汽绿色债等。

世诚投资：国企改革是新年最确定的投资主题

□本报记者 徐文警

2017年已然开局。第七届私募牛奖得主——上海世诚投资在其一季度投资策略报告中指出，在新的一年，以上证综指为代表的主流市场的主基调是“平稳”，防止股市大起大落将是A股2017年的头等大事之一。不过，A股向来以二元结构著称，即大市值周期价值股与中小市值成长股在大部分时间段内表现迥异，投资者应该把握大趋势来指导投资。

首先，中小市值成长股面临两大变化：一是新股发行仍将保持“紧节奏”（除非市场整体重回弱势），而中小市值股票的大量发行对存量个股估值中枢的冲击将是个量变引起质变的过程。另外，定增市场可能大幅收紧。世诚投资称，过去数年部分中小市值个股的成长性很大程度上依赖于“定增+收购资产+购买成长性一支撑估值一定增”的循环，一旦这个循环因为定增收紧而被打破，则成长股的表现将大打折扣，而估值继续下移也会是大概率事件。当然，在此下行趋势中，不排除出现阶段性的脉冲行情，但那时应该也是利用改善的流动性来调整投资结构的好时机。

其次，就主板市场而言，虽然主板指数可能波澜不兴，但其内部的结构性分化行情值得重视。其中，世诚投资相信国资国企改革是贯穿

穿2017年全年的最确定的主题投资机会。尽管国企改革的效果不一定能在2017年全面显现，但有一点是肯定的，即国企改革将在新年由点及面全面铺开，从央企到地方国企，从垄断行业到充分竞争行业。同时，国改主题近期在A股市场可谓风起云涌，世诚投资在近期也将国改主题列为最重要的投资故事。从目前机构投资者的配置方向及博弈角度看，世诚投资认为，国改主题在新的一年将有很大的投资和交易机会。

不过，2017年将有最主要的三个风险点，分别为通胀及利率的上行、金融风险的

处置和国际环境的变化。2017年上半年，通胀上行是大概率事件，其驱动力包括前期货币超发的累积因素、PPI向CPI的传导、美元升值导致的输入型通胀压力。由此市场实际利率水平面临一定的上升压力，并对股市估值形成压制；其次，上个月结束的中央经济工作会议特别强调了要及时集中处置一批风险点，相关的溢出效应值得投资者警惕。同时，在新的一年，中国也将面对更具挑战性的国际环境。除此之外，两个“次要的风险点”也会对市场形成扰动，一是险资被加强监管后市场资金面难以继，二是人民币贬值对股市的冲击等。

基于上述分析，总体而言，世诚投资在2017年将在确定性领域把握好机遇，在不确定性领域管理好风险，同时对于由市场谬误引发的博弈机会也会充分把握。在具体投资组合方向上，业绩、分红稳定的价值股是世诚投资的核心持有品种，而国企改革也是新年的重点布局标的（上述两者有一定程度的交叉和重叠）。另外，世诚投资也将密切关注成长股的机会。当前，考虑到前述估值风险还未充分释放，世诚投资会多持有现金，以便在成长股机遇出现时可以更加从容地扣动扳机。

浙商基金查晓磊：关注大消费行业配置机会

□本报记者 李良

对于2017年的资本市场，浙商基金量化投资部总经理查晓磊认为，在经济平稳增长和通胀中枢抬升的背景下，股票市场的吸引力有望得到提升，而随着通胀中枢的抬升，受益于通胀预期的消费板块将迎来配置良机。

展望2017年，查晓磊认为，企业盈利能力回升，将使得企业资本支出企稳并有望恢复

一定程度的增长。他表示，不少行业经历了长期低迷后，劣质产能不断退出，市场集中度大幅提高，优秀企业的盈利很有可能出现较大幅度增长。

查晓磊同时指出，2017年CPI中枢可能在2.4%以上，全年处于温和通胀状态。在此背景下，从大类资产配置的角度看，查晓磊认为，稳健防御+受益于通胀预期的大消费板块，或将成为优选配置方向。查晓磊表示，消费行业下

面行业众多，且周期和走势也不同，有很大的轮动空间。同时，作为正在发行中的浙商大数据智选消费混合型基金的拟任基金经理，查晓磊也为该基金注入了其所擅长的量化投资因子。资料显示，该基金投资于消费主题的公司发行的证券占非现金基金资产的比例不低于80%。该基金将通过实时监控海量数据源，使用大数据智能投研平台和各种模型来进行大类资产配置、行业配置及个股投资。

成就投资界的“锦绣未央”

□兴全基金 葛乃倩

不久前，一部由网红小说改编的电视连续剧《锦绣未央》热播。《锦绣未央》主要讲述了一个毫无心机的傻白甜公主，在遭遇王室变故后变身腹黑女，历经艰险和宦海沉浮，最终实现目标的故事。一路追剧而来，猛然发现，其实每一位成功的投资者不也都经历了这样一个成长历程么？

初入投资界，一切皆为新奇。刚出手，或许还能小有斩获；可惜好景不长，坏消息常常不请自来。投资的成功是一个目标，在前往这个目标的道路上，不仅需要认准方向，不被沿途风景所迷惑，还需要控制节奏，顺势而为。

电视剧里，初入尚书府的李未央对外部世界

蒙昧未知。但她不曾贸然出手，相反，她先摸清环境，确定目标，而后脚踏实地，步步为营。作为投资界的新手，来到一个崭新的领域，首要的任务同样如此：必须先了解自己的处境，确定风险偏好，制定风控手段，从而形成自己的投资理念并一以贯之。若在该止损离场的时候改变策略，在该见好就收的时候贪心冒进，其结果多半会与所设目标大相径庭。所谓的“随机应变”并不是指在不了解市场的情况下随意变更投资策略，而是面对市场波动的干扰，坚持贯彻自己风控措施的一种勇气与决断。

随着时间的推移，李未央依靠着小心谨慎，慢慢实现了若干个小目标，可是，要战胜终极boss，她仍需对对手的举动做出合理预判，并最终给予迎面痛击。在投资界亦是如此。一手好风

控，或许能让投资者小尝甜头，可是，要在这个领域有更大的斩获，光靠小心谨慎还远远不够。宏观市场雾里看花，投资环境瞬息万变，一个投资人必须拥有透过现象看本质的能力，才能在信息爆炸中寻找有价值的那一丝亮光，从而跑赢对手。而这种洞察市场的能力需要更坚实的知识储备。股神巴菲特的投资收益让无数投资者为之折服，可谁知，在光环的背后，股神花了30年来研读各类企业财务报表，对经济周期、行业周期、企业发展周期了然于胸。他的价值投资绝不是空口白舌，而是建立在完善的知识储备基础上。如今部分投资者常常沾沾自喜于自己消息灵通，以为占着市场小道消息的优势，就能在投资领域立于不败之地。殊不知，没有深厚的知识储备，即使获得有价值的信息也并不意味着投资成功，因为知其

然，却不知其所以然的茫然终究会使投资变成一场投机。

如此想来，其实每一个成功的故事背后所需

要的能力与努力大致相同。无论是李未央的理

想实现，还是成功投资者的丰厚获利，终究都逃不

开一个相似的逻辑：认准目标，控制风险，持续成

长，实现目标。你认为呢？

全五星权威机构认证基金 震荡市中一路领跑

兴全商业模式混合型基金
(前端163415;后端163416)

未来论坛2017年会
暨首届未来科学大奖颁奖典礼
2017年1月14-15日 中国·北京

一场史无前例的思想盛宴

十余位诺贝尔奖、图灵奖、富兰克林奖获得者，百位跨界意见领袖
以科学之名，见证人类群星闪耀时刻



扫描二维码
进入未来论坛微信公众号
获取通往未来的入场券

战略合作伙伴：KPMG 普华永道 战略合作伙伴：Microsoft 支持机构：百度 百度基金 一点资讯 知乎 网易财经 合作媒体：新浪财经 中国日报 中国青年报 合作媒体：财新网 中国日报 中国青年报 合作媒体：新浪财经 中国日报 中国青年报 合作媒体：一点资讯 知乎 网易财经 合作伙伴：平安银行 SECUDIA CAPITAL 中国银行 中国建设银行 中国工商银行 中国农业银行 中国银行 中国建设银行 中国工商银行 中国农业银行

公益慈善伙伴：中国青少年发展基金会 战略合作媒体：网易新闻 中国日报 中国青年报 合作媒体：财新网 中国日报 中国青年报 合作媒体：新浪财经 中国日报 中国青年报 合作媒体：一点资讯 知乎 网易财经 合作伙伴：平安银行 SECUDIA CAPITAL 中国银行 中国建设银行 中国工商银行 中国农业银行 中国银行 中国建设银行 中国工商银行 中国农业银行