文灿股份成功过会

“三类股东”难题破解现曙光

□本报记者 刘宗根

中国证券报记者获悉，3月13日，文灿股份成功过会，成为带有“三类股东”（契约型私募基金、资产管理计划和信托计划）转板成功的新三板第一股。

2016年以来，“三类股东”成为困扰新三板企业IPO的难题之一。今年1月，中国证监会明确带有“三类股东”企业IPO审核政策，为拥有符合条件“三类股东”企业的IPO道路扫清了障碍。

目前新三板拟IPO公司中有近百家存在“三类股东”，此次转板破冰，意味着后续这些企业将受益。“监管层对于‘三类股东’问题给出了明确审核口径，文灿股份显然已经做足了股东穿透性排查，得到了证监会合规性认可。”长红资本总裁丘建棠表示。

“三类股东”转板第一股

记者获悉，3月13日，带有“三类股东”的新三板企业文灿股份成功过会，这标志着困扰新三板两年多的“三类股东”转板首次破冰。

招股说明书显示，2015年3月，文灿股份挂牌新三板，同年9月通过定向增发引入了约10家“三类股东”，合计持股比例近4%，其中九泰基金持股比例最高，其管理的5只专户资产管理计划合计持有文灿股份300万股，占IPO发行前总股本的1.82%。

近年来涉足新三板领域的公募基金不在少数，其通过行业筛选、现场调研、尽职调查等方式对新三板市场的大量优质项目进行研究，储备了不少项目资源。仅九泰基金一家，就已投约80个新三板项目，其中有30余家企业处于上市辅导或IPO申报过程中。

破冰早有预兆

早在今年1月，贝斯达就曾成功上会，是第一家上会前含有“三类股东”的新三板公司，这也被认为是“三类股东企业IPO新的里程碑”，不过遗憾的是，贝斯达“闯关”失败。

有业内人士指出，不论上会结果如何，贝斯达被允许上会接受审核，本身就是一个明确信号：只要符合审核政策的要求，“三类股东”不需要被清理出局，也可以跟随企业共同IPO。

实际上，2016年以来，“三类股东”逐渐成为困扰新三板IPO企业的难题之一，由于“三类股东”可能存在层层嵌套和循环加杠杆，以及股东身份不透明、难以穿透等问题，使得具有“三类股东”的企业在IPO过程中面临着重重障碍。

今年1月，中国证监会新闻发言人常德鹏表示，考虑到“三类股东”问题不仅涉及到IPO监管政策，还涉及新三板发展问题，证监会对“三类股东”问题的处理非常慎重，经反复研究论证，近期明确了新三板挂牌企业申请IPO时存在“三类股东”的监管政策。

中国证监会公布的监管政策主要分为四点：一是要求公司控股股东、实际控制人、第一大股东不得为“三类股东”；二是要求“三类股东”已经纳入金融监管部门有效监管；三是要求存在上述情形的发行人提出符合监管要求的整改计划，并对“三类股东”做穿透式披露；四是为确保能够符合现行锁定期和减持规则，要求“三类股东”对其存续期作出合理安排。

“文灿股份过会，标志着只要满足这四个条件就可以顺利IPO，进一步解决了企业IPO及挂牌的忧虑，对投资机构的退出也是一件好事。期待进一步明确关于持股比例小于5%的核查豁免问题，这样三类股东问题才能得到有效解决。”投中研究院院长国立波表示。

近百家企业将受益

Wind数据显示，截至记者发稿，合计有526家新三板挂牌企业接受上市辅导，637家挂牌企业申报IPO，其中辅导备案登记受理463家，已反馈56家，已预披露更新33家，终止审查75家。

联讯证券分析师彭海认为，IPO在审公司中来自新三板的比例近期保持在30%之上，新三板已经成为首发上市公司的重要来源，新三板企业IPO审核积压情况已显示出明显改观，预计2018年上半年，新三板企业IPO上会仍将维持较高频次。

安信证券分析师诸海滨认为，目前新三板市场中有超过500家企业存在“三类股东”，拟IPO公司中有近100家存在“三类股东”，其中82家处于上市辅导期，另有17家已经申报处于排队阶段。含“三类股东”的企业数量群体较为庞大，解决问题需要实际的案例和指导细则。

首批MSCI国际通指数基金获批

公私募瞄准“入摩”积极布局

□本报实习记者 吴玉华

随着“入摩”的临近，公募基金的相关产品布局正密切展开，目前13家基金公司上报了MSCI系列指数基金，其中有7家申报了MSCI中国A股国际通指数基金，而南方基金与招商基金的产品已获批。此外，部分私募也开始跟踪首批“入摩”成份股。

公募基金积极备战

在A股即将被纳入MSCI新兴市场指数的同时，公募基金行业正在紧急备战，加大对MSCI指数基金产品线的布局。据了解，目前已有招商基金、南方基金、华安基金、平安大华、景顺长城、创金合信、华夏基金、华泰柏瑞、太平基金、建信基金、易方达基金、前海开源、新华基金等13家公司上报了MSCI系列指数基金产品。其中，招商基金、南方基金、华泰柏瑞、建信基金、易方达基金、华夏基金、景顺长城申报的是MSCI中国A股国际通指数基金。

专业人士分析称，与其他MSCI中国A股相关的综合型指数相比，MSCI中国A股国际通指数是唯一及时跟踪A股被纳入MSCI进度的指数，其成份股完全、直接受益于这一重大国际利好，能够更便捷、更快速、更精准地捕捉A股“入摩”所带来的投资机会。

截至目前，南方MSCI中国A股国际通ETF及联接基金、招商MSCI中国A股国际通指数型基金已获批，招商MSCI中国A股国际通指数型基金于3月13日抢先发行。

招商基金国际业务部总监、招商MSCI中国A股国际通指数基金拟任基金经理白海峰表示，从国际经验来看，多个国家和地区纳入MSCI新兴市场指数后涨势显著，纳入MSCI指数对本国股市大概率有积极正面的影响。作为A股纳入MSCI新兴指数的“实时跟踪版”，MSCI中国A股国际通指数将直接受益于增量资金入场，在中长期具有良好的投资前景。

短期千亿资金或入场

据了解，MSCI中国A股国际通指数涵盖了A股众多大盘蓝筹股，前三大行业为金融、工业及可选消费，占整体成份股权重达到51.5%，同时还有部分科技龙头，兼顾蓝筹和价值成长双轮驱动，将是未来外资流入的主要标的股。

据机构测算，中国A股纳入MSCI新兴市场指数后，短期内流入资金170亿至180亿美元。根据MSCI的进度，中国A股市场最终将全部被纳入到新兴市场指数，这将在中长期内带来3400亿美元的增长资金。白海峰表示，对于A股而言，短期内市场情绪将受到较大提振，相关的权重较高、增长与估值匹配度较好的行业龙头将受益巨大。

Wind数据显示，经过近期调整，截至2月底，沪深300指数市净率为1.67，最新动态市盈率为14.33，市净率与市盈率均已回到2015年以来的中低位水平。白海峰认为，风险释放后的A股当前估值水平是过去两年和未来一年间最有吸引力的阶段之一。短期伴随市场情绪修复，投资者更愿意给予经济结构中出现的边际亮点接受其风险定价，这就让前期因高度确定性而被追捧的“漂亮50”的性价比优势衰减，未来A股的龙马行情将向二线蓝筹、中盘蓝筹、创蓝筹集中。

私募密切关注成份股

除公募基金外，多家私募也正密切关注将被MSCI纳入的成份股，并有私募已做适当配置。

上海国钰投资合伙人李涛表示，每天都在密切跟踪MSCI初始纳入的222只股票，并在春节后配置了农业银行、葛洲坝、山东黄金。

李涛表示，银行股的估值体系普遍采取市净率估值，按照成熟的资本市场估值体系，当下银行是被低估了。“入摩”说明我国金融市场全面对外开放的进程更进一步，也说明国际机构对于中国新兴资本市场的认可，“入摩”后，A股市场会迎来一笔增量资金，而外资对一些价值低估的银行股和资源股、消费股会更感兴趣。

北京格雷投资合伙人杜可君表示，会考虑对部分成份股的配置，标的以知名、业绩较为公开透明的企业为主，这些也肯定是外资的配置对象。同时，消费也是配置的热门，周期龙头如万科也可能会入选。

MSCI风口将近 机构看好龙头股表现

□本报记者 黄淑慧

公募近期竞相布局MSCI中国A股国际通指数产品，很大程度上是出于对今年6月A股纳入MSCI新兴市场指数后增量资金入场对成份股有所提振的预期。机构主流观点认为，“入摩”行情尽管早在预期之中，成份股亦早有表现，但中长期持续的资金流入仍将推动龙头股的表现。

吸引外资系统性关注A股

根据MSCI公布的路线规划，MSCI将在2018年6月将A股正式纳入MSCI新兴市场指数，初始纳入因子为2.5%，2018年9月将纳入因子比例提高至5%，A股占MSCI新兴市场指数权重为0.73%。根据招商基金测算，预计短期流入A股的资金将达到170亿至180亿美元。而根据MSCI的进度，中国A股市场最终将全部被纳入新兴市场指数，从中长期来看，这有望为A股带来3400亿美元的增量资金。

如今距离“入摩”只差临门一脚，诸多机构对这笔增量资金的带动作用相对看好。私募基金星石投资表示，距离6月1日A股正式纳入MSCI新兴市场指数还有不到三个月的时间，千亿元的增量资金已在A股门外候场，新的增量资金增配A股可能成为趋势。MSCI对A股市场的影响，从预期落向实际，也对市场情绪有所提振。尽管新纳入股票的初始权重仅为0.73%，但是MSCI指数作为机构投资者参考的基准，其重要性可能使市场焦点转向A股。从估值角度分析，据Bloomberg测算，预计2018年MSCI中国市盈率仅13.30。作为全球经济的重要经济体，中国市场市盈率远低于国际市场，凸显“估值洼地”价值，同时，外资持续流入，增配趋势凸显。

招商基金国际业务部总监白海峰认为，从国际经验来看，绝大多数市场被纳入MSCI指数后涨势显著，因此MSCI对A股的影响力不容低估。MSCI纳入A股的意义不仅仅是带来增量资金，更重要的意义在于，其符合中国资本市场未来开放性的发展方向和互联互通的趋势，有助于吸引海外投资者系统性关注A股，优化投资者结构。从长期来看，价值投资将成为A股投资主流和长期最优策略，MSCI将成为未来中国国际投资的风向标。

行业龙头有望受益

过去一两年来，以上证50和中证100为代表的价值股表现出众，但自今年2月以来成长股开始走强，市场对于风格切换的讨论愈发增多。而目前将被纳入MSCI新兴市场指数的成份股数量为233只，其中209只个股同时入选沪深300指数，覆盖沪深300指数成份股权重达90%。“入摩”临近，会否激发市场对于蓝筹价值股的进一步热情？

对此，海通证券首席策略分析师荀玉根分析表示，市场仍将延续业绩为王的逻辑，风格更加均衡。真正的主线是龙头，即价值龙头携手成长龙头。2018年6月A股纳入MSCI，配置性的资金需求偏沪深300，尤其是纳入MSCI的A股中金融占比达46%。而公募基金2017年四季报显示，基金重仓股中银行市值占比6.6%，较沪深300低配10.3个百分点；券商占比为0.5%，低配7.8个百分点，是低配最明显的两个行业。

国都证券则认为，随着A股正式纳入MSCI指数，境内外机构投资者逐渐成为资金边际贡献主力军，价值蓝筹成为重配品种。在这两大结构变化驱动下，2018年A股投资生态与理念转向价值蓝筹的趋势未变。

白海峰表示，相关权重较高、增长与估值匹配度较好的行业龙头未来将从中受益。这233只股票代表的是A股的核心资产，既有A50，又有二线蓝筹、中盘蓝筹、创业蓝筹，这样的综合指数有望取得长期不错的回报。

风格切换现分歧

私募聚焦“蓝筹+成长”双主线

□本报记者 刘宗根

随着创业板指反弹，市场对成长股的预期开始增强，“蓝筹为王”还是“成长制胜”？私募策略现分歧。业内人士认为，价值认可逻辑依旧是近期市场主流逻辑，蓝筹股和成长股是并行的投资主线，部分单纯靠讲故事和资金推动股价的现象难以持续，既有业绩又有持续成长能力的“真成长”才能走得更好。

成长股预期增强

“2月以来，创业板有所回升而主板有所回落，这可以看作市场价值重估阶段性休息，也是市场运行的正常转换。当蓝筹股变得不那么便宜的时候，市场自然会对成长股有所预期。”重阳投资联席首席投资官陈心表示。

新价值投资研究总监范波认为，成长股走强的原因主要有两个：一是经过两年多的调整，中小创龙头公司整体估值已经不高，部分公司市盈率只有20多倍，业绩增长却有30%左右的水平，自然会产生一定吸引力；二是今年以来，风口略有转向，从工业互联网到“独角兽”，基本比较靠近“新经济”方向。

在长红资本总裁丘建棠看来，近期成长股持续强势，归根结底还是因为前期下跌出现价值低估，加上春节前后市场从大盘蓝筹转为“培育”和“挖掘”市场的“独角兽”，代表着“新经济”的创新行业龙头公司显示出更多持续高成长的潜力，部分创新行业细分龙头年增长率超过50%，而当前估值普遍在35倍左右，按2018年和2019年的预期业绩估算，估值已经相当低，吸引众多资金回流成长类上市公司。

“‘独角兽’企业绿色通道开启，这为‘创蓝筹’的行情提供了有利的政策环境。此外，创业板指估值在历史较低水平，技术上存在反弹需求。特别是一些被错杀的‘创蓝筹’股票由于业绩稳定，增速较高，又有‘新经济’概念，因此成为创业板反弹先锋。”冬拓投资研究员刘金亭表示。玄武投资总裁李先军也认为，大盘蓝筹在持续上涨后存在回调压力，继续维持上涨趋势需要更多资金推动，客观上难以持续；反观小盘成长股，由于前期震荡走低，一些成长性较好的个股已经具备配置价值，预计后续这类个股股价还将逐步回升。

风格切换现分歧

“从最近一两个月的走势来看，市场有风格切换的迹象，因为大盘蓝筹涨了两年多，估值相对历史平均来说已经不便宜了。而成长股前期下跌，估值见底，资金切换到有性价比的成长股，也是合理的选择。”范波表示。在刘金亭看来，2月9日以来，上证50成交略显低迷，创业板指成交量温和放大，表明市场资金在不断流向创业板，市场风格或许已经发生转换。

丘建棠则认为，大盘蓝筹板块不会调整太深，价值的认可逻辑依旧是市场主流，经历了2015年-2017年的震荡，投资者对上市公司的估值研判已经相当理智，不会重复过往大盘蓝筹和创新小盘股严重“跷跷板”的效应。“‘真成长’上市公司会持续得到估提升，加速吸纳资金进场沉淀，‘伪成长’的上市公司在整体反弹过后，可能依旧归于冷清和低迷，不能过于乐观地认为市场在风险喜好系数方面发生了重大转变，市场核心逻辑依旧没变，仍围绕着上市公司基本面的变化去体现股价。”丘建棠表示。

“如果说市场风格有所转变，我们觉得是市场从价值重估阶段走向价值发现阶段，而非市场人士常讲的成长与价值之间的转变。”陈心表示。

“未来风格不应再区分大蓝筹或者成长股，而更应注重公司本身的成长潜力和价值，仅靠讲故事和资金推动股价的个股很难持续上涨，真正优质的个股无论盘子大小都会逐步走强。”李先军表示。

聚焦双主线

“从大的投资逻辑出发，蓝筹股和成长股是并行的投资主线，只是在引导市场资金的流向方面存在着周期的偏差。就2018年而言，蓝筹板块已经经过了一年半的持续上涨，从整体的估值看需要休整，而情绪杀跌又导致‘真成长’的细分龙头公司普遍遭受错杀。”丘建棠表示。

大唐财富首席策略分析师郭现孟认为，其实市场对于蓝筹股与成长股的划分并不特别准确，大盘里有高成长个股，小盘里也有，因此高成长是核心配置方向。“比如优质的TMT类股票，许多公司盈利情况很好，但是受制于市场投资风格的压制，很多基金在TMT上的仓位配置较之两年前已经大幅降低，传媒类和消费品类个股也有这种现象。”他表示。

华安基金许之彦：

“创蓝筹”引领成长行情

□本报记者 徐金忠

近期，市场上以创业板为代表的成长风格掀起“春季攻势”。统计数据显示，2018年特别是春节以来，创业板指数走势明显强于主板指数。对此，华安基金指数与量化投资事业部总经理、华安创业板50ETF基金经理许之彦认为，创业板近期的走势，得益于政策利好以及深度调整后估值回归合理区间等因素。其中“创蓝筹”个股成为兼具成长性和价值性的投资标的，将引领此轮成长行情。

财汇大数据终端显示，截至3月11日，节后创业板指涨幅达12.73%，而同期上证综指上涨3.38%，深证成指上涨7.31%。许之彦认为，政策利好和估值回归是此轮行情的核心因素。“一方面，政策层面提出要建设创新引领、协同发展的产业体系，要加快推动新兴产业发展，组织实施一批新兴产业重大工程，大力发展‘新技术、新产业、新业态、新模式’的四新经济形态。监管部门也提出鼓励和支持相关产业企业加速上市。这表明，大力发展创新型企业已经上升为国家的重要战略之一，优质的中小创公司迎来重要发展机遇；另一方面，创业板经过两年多调整，估值已经位于投资的合理区间，而其中的蓝筹股盈利增速维持30%以上，具有更高的安全边际。”

对于创业板的本轮行情，许之彦坚持优中选优的投资理念，寻找兼具成长和价值的投资标的。许之彦认为，“创蓝筹”更具投资价值，将引领本轮成长行情。“此次创业板的反弹不同于以前，在2012年到2015年中小创行情中，创业板的盈利增长主要来源于外延式并购，且增速维持在非常高的水平。但目前的市场环境与当年已截然不同。”许之彦说。

在许之彦看来，未来中小创将会出现两极分化的态势，质地优良、符合国家创新战略发展方向的企业将会体现出估值溢价，这也是最近“创蓝筹”概念火热的原因。

对于具体机会，许之彦表示看好符合“新技术、新产业、新业态、新模式”的四新经济形态的行业和公司，诸如生物科技、云计算、人工智能、高端制造等领域的稀缺“独角兽”企业。

“‘创蓝筹’引领市场，而创业板50指数更是‘创蓝筹’的代表”，许之彦强调。资料显示，华安基金与深证信息公司联合开发的创业板50指数是从创业板指数的100只样本股中，选取考察期内流动性指标最优的50只股票组成样本股，创业板50的主营业务收入增速和净利润增速都优于创业板指，综合考虑这三个因素，创业板50指数被认为是“创蓝筹”的代表指数。

基金公司员工这样理财

□兴全基金 黄鼎钧

作为基金公司员工，每天面对金融市场、基金产品，是不是理财收益就比较高呢？其实这还要看每个人的风险承受能力，以及投资上的选择。但是，身为资产管理行业的业内人士，确实在生活习惯、理财心态上是不同于其他行业人的。

首先，身上现金少，钱大都在货币基金里。笔者周边同事很少人带现金，银行卡里的活期账户金额也不高，基本都不超过2万元，主要都放在货币基金里。货币基金虽然不是保本产品，但普遍适合大多数人。天相投顾数据显示，截至2018年3月9日，货币型基金最近一季度平均年化收益率达4.04%，收益率明显高于活期存款的0.3%。假如有10万元现金，投入货币基金每年可以赚约4,040元。做理财绝对不要小看积少成多的力量，长期养成这种习惯，每年就可以帮自己“加薪”不少。

其次，选择适合自己风险承受能力的产品。以一个年轻、生活开销也还不大的人来说，可主要投资于中等及较低风险的产品。小部分可以投资较高风险的产品，虽然可能面临较大波动的风险，但由于资金流动性需求不高，如果持有时间比较久，还是能够承受较大的投资风险的。从心理层面来说，亏损1元比赚取1元的感受来得强烈，因此很多时候大家会错误地估计自己的风险承受能力。

具体到基金产品的选择，我认为中长期业绩优异的产品才是值得持有的。基金短期表现受市场风格轮动影响，而长期来看，市场风格不断切换，只有极少数基金经理能够长期把握转换节奏。有基金研究机构统计发现，风格持续的基金长期业绩表现突出的概率较大。因此中长期业绩优异的基金，在持续风格的基础上，短期业绩无法跟上市场表现是可接受的。

理财应该帮助我们提高生活品质，它是投资者的副业而非本业。好的理财观念是通过个人工作累积资本，利用投资创造财富。累积资本是通过个人专业能力实现的，体现在薪资、奖金等工作回报上。尊重专业是最基本的理财意识，术业有专攻，所以，将研究资本市场、分析经济数据这种耗时、费心的事交给专业投资管理人，减轻和降低自己对投资理财的压力及成本，让自己处于更好的生活状态，才是最理智的选择。

基金公司员工并非每个人都是基金经理，但在“财商”积累上的时间相对较多，其理财观念值得借鉴。要记住，理财并非只是为了得到最好的投资收益，而是追求承担合适风险换取合理收益，并通过时间复利体现长期坚持的价值。

