

恒大回A项目终止 钜澎大观到期清算

319位投资人6亿元本金或“打水漂”

●本报记者 金一丹 董添



一纸梦碎，319位私募投资人收到基金管理人上海钜澎资产管理有限公司（简称“钜澎资产”）发布的《钜澎大观稳盈优先私募系列基金关于进入清算期的公告》。苦盼四年的8亿元本息偿付，或终成镜花水月。

相关投资人告诉中国证券报记者：“四年前，大家拿出上百万元积蓄购买钜澎大观基金，期待在恒大地产A股上市时分享红利。但直到基金到期清算，投资人6亿元投资本金和应付的近2亿元利息仍不见踪影。此前承诺的劣后资金以及上市失败股权回购也杳无音信。”

清算公告显示，2021年2月15日，钜澎大观基金到期清算。截至发稿，相关投资人表示：“仍未收到任何资金偿付的消息。”



视觉中国图片

投资架构层层嵌套

看似有“优先级+劣后资金”双保险的钜澎大观基金，在恒大回A项目终止后，因复杂的投资架构暴露出其背后隐藏的问题。

2019年3月，钜派集团出具的《钜澎大观稳盈优先私募基金2018年度管理报告》对基金投资情况进行了详细说明：钜澎大观基金作为优先级有限合伙人，以6亿元人民币入伙由钜蕴（北京）投资基金管理有限公司作为普通合伙人暨执行事务合伙人的北京钜蕴一号产业投资管理中心（有限合伙）（简称“钜蕴一号”）。同时，钜蕴资本集团有限公司（简称“钜蕴资本”）出资作为劣后资金进入钜蕴一号。钜蕴一号合计借款15亿元委托钜蕴资本进行投资。钜蕴资本作为唯一LP，以总共30亿元资金入伙由达孜县鼎鼎资本投资有限公司作为GP的深圳市中融鼎兴投资合伙企业（有限合伙）（简称“中融鼎兴”），最终由中融鼎兴以30亿元资金直接参与A地产公司（即恒大地产）的资产重组项目。

钜澎大观基金相关负责人曾在与投资人的电话会中表示，进入恒大地产项目的30亿元资金中包含钜澎大观基金的6亿元。

天眼查资料显示，中融鼎兴是钜蕴资本的全资子公司。钜蕴资本成立于2014年11月，注册资本为2亿元人民币，控股股东为温晓东，持股90%。

张燕表示：“2017年投资初期，钜澎大观基金相关负责人只告诉投资人项目资金将用于恒大回A项目，对于资金流向细节，包括层层产品架构，并未进行详细说明。后续投资人发现项目回款出现问题时，向钜派集团提出查看资金的具体流向，但对方并未给出相关付款证明，资金去向成谜。”

李月在向投资人介绍基金投资项目亮点时表示，钜蕴资本承担不可撤销连带责任担保。同时，钜澎大观基金出资6亿元，属于优先级资金，期限为2年；某信托出资15

亿元（3年期）、钜蕴资本自己出资9亿元作为劣后。

李月补充说，事实上，某信托和钜蕴资本都是钜澎大观基金的劣后，劣后级为优先级本金及收益提供安全垫。此外，恒大地产承诺每年平均分红约7.79%，如3年不上市承诺本金赎回，客户收益有保障。

钜澎大观基金的另一位投资人郑卫（化名）告诉中国证券报记者：“在2019年2月基金约定的两年期满要求结算时，我们才从理财师处了解到劣后资金一直没有实缴到位，所以钜派集团无钱可兑付。而投资人仅在2018年3月收到过第一年的利息，此后再没收到利息及本金。”

大成律师事务所合伙人戴长洪表示：“从法律层面看，钜澎大观基金和地产股权投资资产之间没有直接对应关系，钜澎大观基金只是钜蕴资本的债权人。钜澎大观基金的投资人只能通过债权关系向债务人钜蕴资本进行索偿。从目前的法律关系看，地产项目的运作和收益与钜澎大观投资人无关。”

不翼而飞的6亿元

在得知购买的私募产品陷入层层嵌套、资金不知去向，投资人要求钜澎大观基金对投资款项进行追讨。2019年，钜派集团代表钜澎大观基金向钜蕴资本提起诉讼，并于2020年2月4日取得上海市第一中级人民法院的胜诉判决（案号：（2019）沪01民初219号）。

法院判决书显示，2017年2月24日，钜澎资产与钜蕴资本签订《财产份额回购协议》（简称《回购协议》），双方约定，钜澎资产向钜蕴一号投资满两年，有权随时要求钜蕴资本回购其所持有的第三人钜蕴一号全部份额，对应实缴出资额6亿元（以实际缴纳金额为准），并约定回购对价以12%年化收益率为基础。

截至钜澎资产提起诉讼之日起，钜澎资产未从第三人钜蕴一号获取过投资收益，公司多次以书面函件等形式要求钜蕴

资本回购钜澎资产所持有的钜蕴一号的份额，但钜蕴资本于2019年6月19日明确回函拒绝了钜澎资产的回购请求。

钜蕴资本称，《回购协议》不符合《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》的规定，应属无效。本案系私募产品，应符合风险与收益相匹配的要求。本案的项目最终是通过上市后退出获得收益，但项目至今没有退出，合伙人应当风险自担，而不是由钜蕴资本或第三人承担。

此外，钜蕴资本提出，即使该回购协议有效，回购条件目前也未满足。因为钜澎资产认缴出资总额为7亿元，但其实缴出资额为6亿元，钜澎资产尚未完成全部实缴出资。根据该回购协议第二条，完成全部实缴出资之日是开展投资的起始日，但该起始日尚未到达，因此回购条件尚未满足。

法院判决认为，钜蕴资本主张钜蕴一号为私募基金，但对该事实并未提交证据予以证明。就本案而言，钜澎资产仅为合伙企业的有限合伙人，并非基金投资者，且钜蕴资本本身也并非基金管理机构，双方之间的法律关系应按照协议约定及合伙企业法的规定进行调整和规制。同时，法院对《回购协议》的合法有效性给予了认可。最终判决，钜蕴资本应向原告钜澎资产支付合伙份额回购本金6亿元及投资收益。

法院公开信息显示，钜蕴资本涉及多起民间借贷、金融借款等合同纠纷，已被法院列为失信公司、限制高消费企业。实控人温晓东更被强制执行限制高消费。

针对投资人的追偿，钜蕴资本董事长温晓东在钜派集团2020年12月29日组织的电话会议上表示，作为中融鼎兴的投资方，钜蕴资本春节前正在推进公司在恒大项目中的分红所属权问题。2018年、2019年分红预计在8.3亿元至8.4亿元。如果进展顺利，分红能够在2021年的7、8月份要回来。

如今，基金到期清算，钜澎大观基金投资人6亿元本金及投资收益仍不见踪影。中国证券报记者多次致电钜蕴资本相关负责人，但截至发稿未得到回复。

供需缺口明显 化工品迎全面涨价潮

●本报记者 刘杨

国内制造业高景气度，拉动基础化工产品需求回升。2月22日，化工板块继续高歌猛进，基础化学板块表现尤为活跃。分析人士指出，原油价格大幅上涨，化工产品进入全面上涨阶段。海外供需缺口明显，上半年化工产品出口市场大概率超预期。

出口订单增加

春节过后，部分化工品价格上涨。其中，PVC、粘胶短纤、氨纶、乙二醇、MDI等涨幅较大。

新金路主要从事PVC树脂、烧碱系列化工原料及其加工产品的生产和销售。2月22日，公司有关业务高管对中国证券报记者表示，“春节期间，受寒潮等因素影响，欧美和日本等地区PVC相关装置生产负荷下降，一季度全球PVC供应预计较为紧张。”春节过后，公司PVC相关产品价格上涨明显，平均涨幅在13%至15%。

据了解，从去年8月下旬开始，海外市场PVC货源紧缺的局面不断加剧，价格走高，PVC出口套利窗口打开，出口订单数量明显增加。这也加剧了国内供应紧张局势。

自2020年三季度开始，新金路的业绩大幅改善，四季度持续走强。公司预计2020年实现净利润6800万元至9600万元，同比增长9.65%至54.81%；扣非后净利润为6000万元至8500万元，同比增长19.33%至69.05%。

2020年四季度以来，粘胶短纤价格逐步上涨。2020年底，限塑令及禁止固废进口政策的实施，使得纸浆需求增加，纸浆价格加速上涨，木浆供应紧张加剧，粘胶短纤价格也加速上涨。2月21日，中泰化学披露，目前公司粘胶短纤及纱线库存较低，有一定的盈利能力。粘胶纤维市场价格在15000元/吨左右，预计2021年粘胶市场行情将震荡上行。

相关企业受益

业内人士表示，化工板块走强受多因素影响所致。近期多数化工品价格持续向上，化纤领域的粘胶、涤纶长丝目前库存极低，顺周期的化工板块持续走强是大概率事件。

申万塑料子行业表现不俗。限塑令提升了可降解塑料和造纸的需求，同时刺激了白卡纸价格创出历史新高。可降解塑料原料龙头金发科技今年以来涨幅近七成。



新华社图片

金发科技有关负责人告诉记者，限塑令之前，国内可降解塑料需求很小。此前，公司的原料有八成销往国外，国内的年销量仅1万吨。而今年1月，公司的可降解塑料原料产量同比增长了10倍。

金发科技预计，2020年度实现归属于上市公司股东的净利润为45.35亿元至46.80亿元，与上年同期相比增加32.90亿元至34.36亿元，同比增长264%到276%。公司表示，2020年，公司改性塑料业务全球产能布局合理，利润稳健增长；新材料产品市场需求明显增加，公司产能显著提升。

春节后，纺织服装上游的长纤、短纤、氨纶等开始涨价。新凤鸣、三友化工、华峰化学等公司股价近日均大幅上涨。

新凤鸣公告称，2020年四季度以来，随着下游需求回暖，公司产品盈利空间逐渐修复。加上新产能投产，公司四季度归属于上市公司股东的净利润预计同比增长28.55%到56.65%。

景气度持续修复

多位业内人士认为，化工板块具备长期投资价值。化工龙头企业依托研发和成本核心竞争力，通过产能扩张和产业链延伸实现长期确定性增长。

中信证券首席能源化工分析师王喆认为，随着全球宏观经济步入复苏通道，主要化工品的需求得以提升。北美寒潮导致该地区化工品供应中断，预计化工品涨价行情将延续至3月中旬之后。

在油价中枢上行及经济复苏预期的推动下，化工行业景气度将持续修复。多家机构建议投资者重点关注化工子行业龙头股。例如，粘胶龙头三友化工、大炼化龙头恒逸石化、新材料领域的奥克股份等。

申万宏源最新研报指出，春节期间受海外疫情缓解和寒潮影响，原油价格大幅上涨，海外供需缺口明显，化工产品进入全面上涨阶段。短期看，服装产业链、农化板块仍处于补库存阶段。上半年化工产品出口有望超预期。

需求推动 稀土价格有望继续上行

●本报记者 张军

开采、冶炼分离总量控制指标大增，叠加收储政策影响，稀土再度成为市场关注的焦点。2月22日，稀土板块和永磁板块继续爆发，盘中多只个股涨停。业内人士认为，2021年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标大幅增加，与下游需求强劲有关，但指标增加并不一定带来产量增加。在供不应求的格局下，稀土价格有望继续上行。

总量控制指标提升

工信部日前下达2021年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标的通知，开采、冶炼分离总量控制指标分别为84000吨、81000吨。相较2020年同期，本批开采指标同比增长27.28%，分离指标同比增长27.56%，上调力度仅次于2018年。

在84000吨的开采总量中，离子型（以中重稀土为主）指标为11490吨，岩型（轻）稀土指标为72510吨。

“实际上，行业早就建议增加总量指

标。但即使本次增加后，需求端仍有6万吨-7万吨的缺口。”业内人士告诉中国证券报记者。

广发证券认为，本次总量增加侧面印证了稀土下游需求强劲，该增量符合预期。但相关企业资本开支较低，产能难有增量，且目前多数企业已经达到满产状态。因此，即便增加指标，不一定能带来产量增长。

从六大集团的冶炼分离指标看，五矿增长约20%，中铝增长约31%，北方稀土增长约25.5%，厦门钨业增长约20%，南方稀土增长约36.1%，广东稀土产业集团增长约20%。

中泰证券指出，本次总量指标增加主要是为匹配快速增长的下游需求，轻稀土有序放开，但中重稀土继续严控。其中，氧化镨钕增加约3202吨，氧化铈增加约67吨，氧化铽增加约12吨。

下游需求强劲

下游需求强劲，稀土主流品种价格持续上涨。上海有色网数据显示，2月22日，镨

钕氧化物均价报473500元/吨，今年以来涨幅约为16.6%；氧化镨均价报2420元/千克，今年以来涨幅约为24.7%；氧化铽均价报8775元/千克，今年以来涨幅约为21%。

主流稀土供应商报价持续上涨。南方稀土2月8日公布的挂牌价显示，氧化铽报价为840万元/吨-850万元/吨，氧化镨报价为240万元/吨-242万元/吨，报价已多次上涨。北方稀土2月1日公布的2月挂牌价显示，氧化镨钕报价为441000元/吨。

上述业内人士认为，目前主流品种的价格已经高于之前的市场指导价，稀土产业链公司对价格的接受度提高。

永磁材料在稀土行业下游应用占比大，且需求增速快。其中，新能源汽车等产业带来巨量的需求。浙商证券预计，2025年新能源汽车对钕铁硼磁材的消费拉动将是2020年的4倍以上。

新能源汽车继续刷新单月销量历史纪录。中国汽车工业协会公布的数据显示，1月，新能源汽车产销分别完成19.4万辆和17.9万辆，同比分别增长285.8%和1238.5%。

价格仍具上涨空间

有分析人士指出，近两年轻稀土矿开采指标和中重稀土矿开采指标的变动趋势悄然分化，轻稀土矿开采指标同比增速逐渐与中重稀土矿开采指标拉开差距。中重稀土总量指标走低，反映出国家对中重稀土资源的重视度加大。该人士称，“预计本次总量增加对稀土价格影响甚微。本次开采总量指标为84000吨，预计全年可能近17万吨，并没有超过市场需求。中重稀土方面，受环保、资源枯竭等因素影响，实际产量增量不会太大。稀土特别是氧化镨和氧化铽的供应紧张局面仍将存在，价格仍具上涨空间。”

中信证券指出，随着汽车、风电、节能变频空调等下游需求持续回暖，上游原材料氧化镨钕、氧化铽、氧化铈消费或持续高增长。而稀土供给严控态势不变，加上近期产业链补库需求释放，一季度稀土价格有望持续上行。预计2021年上半年氧化镨钕高点或将突破60万元/吨，氧化铽高点或突破1000万元/吨，2021年或成为稀土市场长牛元年。