

# 上市首秀 华夏越秀高速REIT涨逾20%



## 备受投资者欢迎

华夏越秀高速REIT上市首日以7.100元为开盘参考价,并以此为基准设置首日30%的涨跌幅比例限制,非上市首日涨跌幅比例限制为10%。华夏越秀高速REIT在发行期间便备受投资者欢迎,机构网下认购和公众认购均启动了比例配售。公告显示,华夏越秀高速REIT于12月3日成立,网下投资者拟认购数量总和为278410万份,为初始网下发份额数量的44.19倍;在公众认购阶段,面向公众投资者的份额“一日售罄”。最终机构网下有效认购申请确认比例为2.6%,公众投资者的有效认购申请确认比例为2.1%。

## 首批REITs平均溢价超24%

作为封闭式产品,公募REITs上市后不再开放申购及赎回,投资者只

能通过二级市场买卖。此前市场曾担心公募REITs的二级市场流动性以及折价问题。

从首批公募REITs的经验来看,9只产品全部实现溢价。经过6个月的平稳运行,截至12月14日,9只公募REITs二级市场平均溢价率高达26.23%。

Wind数据显示,截至12月14日,首批9只REITs溢价最高的为红土创新盐田港REIT,溢价率高达41.42%。富国首创水务REIT溢价率为41.41%,中航首钢绿能REIT为36.23%,中金普洛斯REIT为28.69%、华安长江光大园REIT为27.39%、东吴苏园产业REIT为20.03%、博时招商蛇口产业园REIT为18.48%。

与华夏越秀高速REIT的底层资产同为高速公路的平安广交投广河高速REIT、浙商沪杭甬高速REIT溢价率分别为3.71%、18.69%。

此外,做市商制度也为公募REITs提供了充裕的流动性。在首批

9只公募REITs中,每只产品均有4至5家证券公司作为其流动性服务商。本次华夏越秀高速REIT的做市商包括中信证券、申万宏源证券、银河证券、华泰证券、广发证券、中金公司6家公司。

## 挂钩特许经营权类资产

公募REITs持有人的收益主要来自于底层资产稳定的分红,华夏越秀高速公路REITs的底层资产是汉孝高速,位于湖北武汉。该项目是福银高速(G70)的重要组成部分,同时连通京港澳高速(G4)和沪蓉高速(G42),是武汉西北方向放射性通道,毗邻武汉天河国际机场。

业内人士认为,高速公路资产属于特许经营权类资产,与园区等产权类REITs比,特许经营权类资产的内部收益率(IRR)显著较高,且受市场环境、宏观经济和产业政策的影响相对较低,被视为公募REITs底层资产

的优质选择。

华夏基金表示,华夏越秀高速REIT为看好基础设施项目投资机遇的投资者提供了便捷的场内投资工具。REITs的标的资产一般具有较强的抗通胀、保值功能。REITs具有长期可靠且具有增长性的分红收入,还可以通过本身价值的上涨获得资本利得收入。公募REITs的发行认购门槛低,由专业机构管理,为个人投资者配置优质的不动产资产、分享国家经济高质量发展的机遇提供了投资路径。REITs与其他股债商品的相关性低,可改善组合风险收益特征,分散风险,优化投资组合。多数REITs能在证券交易所上市交易,与传统的以所有权为目的不动产投资相比,REITs具有更丰富的参与和退出方式。国内整体经济维持着复苏向好的大趋势,公募REITs作为与大环境高度契合的一种全新金融创新产品,自然会受到资本市场的高度关注和追捧。

# 寻找发展突破口 中小基金公司求索立身之本

● 本报记者 万宇 徐金忠

公募基金行业“跑马圈地”愈演愈烈。一方面是头部公司占据优势资源,马太效应明显;另一方面是中小基金公司艰难生存,求索立身之道。就在近期,又有中小基金公司出现股权变动,旗下产品发行失利等问题。

业内人士认为,公募基金行业远未形成固定格局,仍是充分竞争的领域,各家资产管理机构可以寻找到自己的独特发展路径。在2021年的多变环境中,不少新锐公司在产品提供、客户陪伴等方面打出“新招式”,颇有新意。

## 中小公司遭遇发展困境

中小基金公司在公募“跑马圈地”浪潮中,不断遭遇发展困境。

日前,一家基金公司的二股东拟挂牌转让其持有的股权,引发行业对于中小基金公司背后股权稳定性的探讨。在股权评估报告特别声明中,还披露了该基金公司及其子公司涉及的多起诉讼及预计负债等情况,更是让市场看到了中小基金公司发展背后伴随的一些问题。

虽然公募基金行业处于蓬勃发展的大潮中,各家中小基金公司却在经历各式各样的发展困境。股权变动只是其

中一方面,涉及到公司具体运行和投资的还有公司管理层变动、基金经理流失、基金产品发行失利等问题。

例如,此前有PB系公募基金管理机构出现高层人事变动,引发市场关注。这家基金公司今年以来受内外部环境的影响,已有多只基金发行折戟,还有多只基金因规模太小而黯然清盘。此外,还有众多个人系基金公司在发展中陷入困境。

这背后的原因很多。“门槛方面,当前市场上很多基金销售机构的公司准入门槛条件设置值得商榷,如要求基金公司非货币基金管理规模达到100亿元、200亿元不等,或者是规模排名在前50名、100名。这些做法简单粗暴,缺乏专业性。资质方面,未来个人系公募基金公司将会越来越多,并成为行业里的重要力量,但一些销售机构直接把个人系公司打入另册,原则上不予合作。”有公募基金人士在评价个人系公司的发展环境时表示。

## 积极寻找突破口

面对较艰难的发展环境,后发公司并不会选择“坐以待毙”,而是积极寻找发展“突破口”。

以2020年9月成立的百嘉基金为例,公司是广州第一家由公募基金行业

人士发起设立的公募基金管理机构。今年下半年百嘉基金开始发力公募产品发行,8月4日百嘉基金首只公募基金产品百嘉百利纯债发起式基金成立;11月17日百嘉聚利混合型基金成立;11月30日百嘉百兴纯债基金开始发行募集。自8月以来的短短四个月,百嘉基金已相继推出三只公募基金产品。此外,百嘉基金还有百嘉中证同业存单AAA指数7天持有期基金和百嘉聚鑫量化6个月持有期混合型基金等两只公募基金正在申请注册。

同样,富荣基金的发展路径也可圈可点。公司谋求保持传统固收领域投资优势的同时,让固收与权益双业务条线并行发展,在固收和权益两方面着力打造拳头产品。在拳头产品跑出来的同时,富荣基金2021年在基金产品线布局上也取得突破性进展,富荣信息技术、富荣福银、富荣中短债顺利完成募集成立,富荣福耀正在认购中,另有富荣量化精选即将发行。创新业务方面,富荣基金还布局了投资范围包括公募REITs的资产配置型FOF产品。

除产品布局外,还有后发基金公司在品牌建设、客户陪伴等领域内,寻找自己的差异化竞争优势。

“持续打造好产品是基础。我们要真正理解投资者对风险收益特征的需求并发行定位清晰、风格稳定的基金产

品,满足投资者多元化需求,用好的业绩和持有体验提升在老基民或有长期基金投资经验的成熟客群心目中的品牌认知。另外,我们相当重视新基民,或者说年轻客群,他们对于基金产品和基金行业品牌力的认知才刚开始,我们希望通过良好的用户陪伴和投教服务赢得他们的青睐,这将加速我们品牌建立的进程。”德邦基金总经理张骥表示。

## 期待更多支持

后发新锐基金公司在锤炼自身功夫的同时,还希望行业和市场给予它们更多机会和支持。

前述公募基金人士表示,很多行业在发展初期都有政策扶持,“回顾公募基金发展早期,正是一定政策扶持,让‘老十家’公司都有稳定的起步,这才奠定了中国公募基金行业今天的辉煌。”

“总的来说,公募基金行业还是一个‘天高任鸟飞、海阔凭鱼跃’的充分竞争状态。在一个越做越大的行业中,各家基金公司都能有自己的一席之地。至于争得怎样的行业立身之本,还需要看各家公司的实际操作。公募基金行业,‘躺着’就能要来规模,‘躺着’就能收管理费的时代正在过去。未来是挣专业的钱,辛苦但能磨炼专业能力。”上海一家券商系基金公司总经理表示。

## 德鲁克回忆录：百年通用的养老金成败

□兴证全球基金 黄可鸿

美国一直自诩为坐在四个轮子上的国家,通用汽车就是一家传奇企业。通用“员工养老金”的设置,促成了美国企业年金的发展;后来却成为通用成本控制失败、走向财务危机的重要原因。期间经历了什么有趣的故事?管理学大师彼得·德鲁克在回忆录《旁观者》中讲述了这段经历。

**威尔逊的养老金计划**

在德鲁克看来,通用汽车的高管层里,只有一个人对他的研究真正感兴趣——那就是查尔斯·威尔逊(Charles E. Wilson)。时任通用汽车董事长兼最高营业主管。

德鲁克在回忆录中说:“今天,美国在为员工谋求薪资保障、工厂地区自治方面,已有长足的进步。也许应该感谢当年威尔逊采纳我这个‘异类’的意见。”

威尔逊曾找德鲁克谈调研进展。德鲁克认为,通用未完成的事业在于个人工作的组织和劳资关系。威尔逊对此非常感兴趣,后来积极推动了多项员工薪资保障计划,员工养老金是其中成功的一项。

当1950年工会要求实施员工退休金计划,威尔逊正式推动退休金计划成立。德鲁克指出,这是第一个根据健全的财务管理原则来投资的,也就是在全市场范围内投资有

潜力的公司股票。随后30年,此类养老金的数量、资产规模突飞猛进,成为美国企业吸引人才的一种方式。

### 通用汽车的养老金危机

通用汽车如何由盛转衰?1962年起,通用汽车在美国的市场份额从51%的历史高位逐步下滑。特别是经历了1971-1980年的两次石油危机的打击,油价飙升之下,节能的日本汽车获得更大竞争优势。之后通用的改革措施并不奏效,巨大的人力成本成为拖累。1981年,通用汽车在其公告中称:“毫无疑问,人力成本是我们的最大劣势。按照日本竞争对手平均工资来计算,我们多支付了80亿美元的工资。”

受到美国联合汽车工会的强势影响,通用汽车的人力成本居高不下。1992年起,按美国新的会计准则,企业要将养老福利按照一定条件计提为负债。通用汽车的巨额养老金、养老福利随之浮出水面。

你可能会问:美国雇主普遍在为员工缴纳的企业年金,除了通用经营不善的影响,它的养老金有何问题?首先需

了解企业年金的两种类型:

其一,固定收益计划(Defined Benefit Plans,简称DB),每月领取退休金数额是确定的,通常取决于雇员的服役年限和收入水平。

其二,固定缴款计划(Defined Contribution Plans,简称DC),比如401K计划。员工会拿出工资的一部分,雇主通常会提供一定比例的匹配缴费,由员工自己选择投资,风险及收益也由个人承担。

DB计划是通用汽车1950-2012主要采用的形式。根据美国法律规定,DB计划中,公司必须支付保险费用,以防养老金破产,但保费价格的上涨让DB计划带来成本控制问题。2012年,在通用2.6万名美国资深员工中,有70%的人已被纳入DB计划,这些员工的DB计划从当年10月1日起向401(k)计划转变。

回顾通用汽车的兴衰史,养老金扮演了一个重要角色,其诞生体现了查尔斯·威尔逊对劳资关系的高度重视与福利的增加;而随着通用汽车由盛转衰,DB养老金让通用不堪重负。如今,美国有很多像通用汽车这样的大公司已从传统DB计划转向401(k)计划。回溯1980年,美国大约有14.6万个DB计划,今天已降至4.4万个。在德鲁克看来,养老金革命最大的影响,是让美国员工成为美国股市的所有者,也就是成为实际掌握、拥有美国企业的人。

参考资料:《旁观者》,彼得·德鲁克、《GE的养老金改革》,张丹、《税收优惠政策支持养老服务发展的美国经验及启示》,郑军、《昔日汽车第一帝国:通用汽车(GM)的百年繁荣与衰落》,招商证券。

**风险提示:**本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金财产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。投资者投资于本公司基金时应认真阅读相关基金合同、招募说明书等文件并选择适合自己风险承受能力的投资品种进行投资。我国基金运作时间较短,不能反映股市发展的所有阶段。基金过往业绩并不预示其未来表现,基金管理人管理的其他基金的表现也不构成基金业绩表现的保证。基金收益有波动风险。投资有风险,审慎选择。观点仅代表个人,不代表公司观点,不作为投资建议,具有时效性。



## 头部私募定增热情高 部分机构八折买股仍被套

● 本报记者 王宇露 张舒琳

今年以来,机构参与上市公司定增的热情持续升温,多家上市公司定增股份获机构抢筹。在淘金定增的机构中,不乏高毅、景林等头部私募的身影。数据显示,高毅、景林在部分个股定增项目上浮盈翻倍。今年私募参与定增项目的浮盈概率约为90%,意味着仍有部分私募出现浮亏。

## 200多家私募参与定增

近日,“奶茅”伊利股份披露了最新定增情况:发行价格为37.89元/股,募资总额120.47亿元,这是今年以来A股市场第六大定增募资规模。高瓴旗下礼仁投资获配近7亿元,高毅获配近4亿元。

今年以来上市公司定增获配的名单中,频频出现私募机构的身影,头部私募参与定增的热情高涨。第三方平台数据显示,截至12月13日,今年至少有202家证券私募管理人参与A股市场的定增,合计获配金额达383.22亿元。

其中,重阳战略参与了顺丰控股、移远通信两家上市公司的定增,获配金额高达40.74亿元,在私募机构中排名第一;景林资产参与了涪陵榨菜、歌力思、京运通等10家上市公司的定增,累计获配金额为29.26亿元;高毅资产今年参与保隆科技、博创科技、广电计量等9家上市公司的定增,累计获配金额为27.05亿元。

此外,南方天辰、时代复兴、宁波宁聚等私募获配金额也超过10亿

元。从参与定增的证券数量来看,宁波宁聚参与次数较多,年内参与了34只股票的定增,铂绅投资也参与了31家上市公司的定增。

## 部分定增出现浮亏

今年以来,在分化加剧的结构性行情下,投资难度大大提升。定增股份的发行底价最低可至定价基准日前20个交易日公司股票均价的80%，“八折”买股票也成为不少私募机构获取超额收益的途径。

从个股的折溢价率来看,高毅资产参与的保隆科技最新股价较增发价已经大涨近155%;景林资产参与的美锦能源也较增发价格大涨逾170%;元宇宙概念股恒信东方目前的股价相对增发价的溢价率高达125%,参与其中的宁波宁聚浮盈翻倍。

不少私募机构通过参与定增获取了丰厚的回报或浮盈,但仍有部分定增出现浮亏。例如,高瓴旗下礼仁投资参与的华大基因2月9日定增,增发价为145.00元/股,该股最新收盘价为93.20元,较发行价下跌35.72%。礼仁投资获配346.95万股,合计浮亏约1.80亿元。

京东方8月19日发行的定增,增发价为5.57元/股,最新收盘价为5.08元,高毅资产在该定增项目中暂时出现0.53亿元浮亏。

第三方平台数据显示,据不完全统计,今年私募参与定增项目对比增发价获得浮盈的比率约为90%,意味着部分机构即便“八折”买股,仍出现浮亏。

## 北交所开市首月“成绩单”亮点纷呈

(上接A01版)除了发行首批北交所主题基金的8家公募基金外,不少其他公募基金也在挖掘潜在投资标的。

## 后备企业数量充足

开市首月,北交所整体制度运行稳健,发行上市审核工作有序推进。11月26日,北交所上市委员会举行2021年第1次审议会议,博微液压成首家北交所过会公司。12月3日,沪江材料获北交所上市委审议通过。

北交所后备企业数量充足,除上述2家过会企业外,北交所已受理57家企业的上市申请;同时有187家北交所所在辅企业。从经营业绩看,北交所已受理企业盈利水平较高,成长性突出。更多“新面孔”进入,将进一步激发北交所的市场活力。

盈利水平方面,北交所所在审企业2020年度净资产收益率平均值和中位数分别为20.37%和18.00%,分别较现有北交所上市公司高出7.89个和4.75个百分点。成长性方面,北交

## 促进重大项目落地见效

(上接A01版)推动传统线下业态供应链和运营管理数字化改造,发展新型信息消费,加大线上线下融合力度,扩大自主品牌消费和线上新型消费。

提高外资利用水平。出台2021年版外资准入负面清单,进一步放宽制造业等领域限制。适时修订《鼓励外商投资产业目录》,鼓励外商投资制造业。落实好稳外贸政策措施,巩固提升出口信用保险作用,抓实抓好外贸信贷投放。

## 加大制造业融资支持

关于强化政策扶持,《通知》明确,完善重点行业发展政策。持续巩固提升钢铁化解过剩产能工作成果,对违法违规问题保持零容忍高压态势。完善汽车产业投资管理,统筹优化产业布局,支持新能源汽车加快发展。强化石化产业规划布局,有序推进炼化一体化项目建设。积极推动绿色智能船舶示范应用,加快推进沿海、内河老旧船舶更新改造。实施5G应用“扬帆”行动计划(2021-2023年)。组织开展先进制造业和现代服务业融合发展试点,探索推广“两业融合”新路径新模式。