

实物分配股票试点启动

私募股权基金退出路径优化

□本报记者 杨皖玉

7月8日,证监会发布消息称,近日启动了私募股权创投基金向投资者实物分配股票试点工作。业内人士认为,本次试点工作有助于提高私募股权创投基金的退出效率,解决管理人和出资人减持股票时在价格和时点上的分歧问题,进一步完善减持规则。在拓宽多元退出渠道、优化行业发展环境的同时,将进一步推动私募股权创投机构更好服务实体经济。

实物分配颇受业内期待

证监会表示,私募股权创投基金向投资者实物分配股票,是指私募基金管理人与投资者约定,将私募股权创投基金持有的上市公司首次公开发行前的股份通过非交易过户方式向投资者(份额持有人)进行分配的一种安排。

“业界对于这种实物分配股票的方式十分期待。”紫荆资本法务总监汪澍对记者表示。在专业人士看来,试点的意义体现在以下几点。

第一,满足基金退出的需要。上海市天使投资引导基金运营负责人董若愚认为,实物分配股票的机制形成后,理论上可以缩短基金退

出的周期。汪澍表示,大多数私募股权、创投基金的存续期限较长,投资者往往要忍受非常长的投资周期,因此基金进入退出期后,退出压力较大。实物分配股票在基金层面直接将股票分配给投资者,进而完成基金退出。

第二,有助于解决管理人和出资人对于退出时点和价格上的分歧。“目前,私募股权创投基金管理人和出资人在企业上市后继续持有还是退出上存在分歧。”董若愚表示。汪澍说道:“有的人长期看好想继续持有,有的人想早点卖掉‘落袋为安’,实物分配股票能够提供灵活的退出形式,满足不同投资者的需要。”

第三,有利于进一步优化私募股权基金退出路径。“实物分配股票路径打通后,私募股权创投基金可以将持有的上市公司股票分散给有限合伙人(LP),分散了减持主体的直接持股比例,股价受到的影响会更小。”汪澍表示。

国寿股权公司负责人张蕾娣表示,近年来,我国私募股权基金、创投基金退出环境持续改善。此次实物分配股票试点工作的启动,无疑将对市场产生积极影响,在拓宽多元退出渠道、优化行业发展环境的同时,将进一步推动私募股权基金、创投基金更好服务实体经济发展。

光大保德信詹佳:

关注产业升级过程中三大投资方向

□本报记者 李岚君

管理公募基金以来,光大保德信基金国际业务部总监詹佳在4年管理期间取得了偏股产品整体年化收益率达15%的成绩,大幅领先市场。除了始终聚焦基本面、深挖上市公司核心价值,宽阔的国际视野和长达14年的投资经验积累也是詹佳取得良好业绩的重要原因。展望后市,詹佳重点关注产业升级过程中的新兴消费服务、高端制造、科技创新三大投资方向。

投资要把握时代大方向

詹佳的理念是,投资要有大局观,每个耳熟能详的牛股的诞生都有其特定的时代背景,投资要把握社会发展大趋势。

在詹佳眼中,现阶段中国经济进入新的运行区间,产业结构转型升级,新兴产业稳定发展不断提升规模。映射到资本市场,一批前景向好、盈利稳定、创新引领发展的优势产业,有望在稳增长的宏观大背景下脱颖而出,成为驱动经济发展的新动能。

什么才是詹佳眼中的优势产业?具体而言,应具备三大标准:一是高成长空间,具有长期稳定性、业绩良好且增长空间大,具备多样性产品、好的竞争格局;二是高壁垒,具有

一定“护城河”;三是高资本效率,在行业中选取具有龙头优势、增长稳定的资本回报率较高的公司,这样的企业通常具有持续盈利、穿越周期的能力。

在投资实践中,确定好战略层面的行业选择后,詹佳会在战术层面进行思考。结合盈利增长、资本使用效率、估值、盈利质量等与上市公司经营有关的重要定量指标,詹佳对目标上市公司的价值进行深入挖掘,并对上市公司的盈利能力、财务质量和经营效率进行评估,为个股选择提供依据。

值得注意的是,詹佳的持股十分灵活。通过大类资产配置模型决定行业配置,对比行业景气度和性价比,决定行业的大轮动。然后在细分行业内确定重仓个股景气周期中做小轮动,通过一定换手提高收益。

看好三大投资方向

展望后市,詹佳重点关注产业升级过程中的新兴消费服务、高端制造、科技创新三大投资方向。

首先,消费升级是确定趋势,品牌消费和创新消费增长潜力巨大。詹佳认为,经历市场周期考验后,那些品牌更强大、服务更全面、创新更快速的消费服务行业细分龙头有望获

股权投资机构跃跃欲试

中国证券报记者获悉,目前一些大型私募股权基金、创投基金已经准备征求投资者的意见,希望能够达成共识,参与到试点工作当中。

具体来看,本次试点工作中,私募股权基金、创投基金向投资者分配的须是所持有上市公司首次公开发行前的股份。“这种退出模式的核心是有限合伙人(LP)跟普通合伙人(GP)要达成一致。”一位私募股权基金人士称。汪澍表示,基金内部如何进行有效决策,GP和LP之间如何形成实物分配决议,是行业需要考虑的问题。

此外,在具体操作层面,张蕾娣认为,其中的信息披露、内幕交易防范、涉税安排、基金业绩考核等具体细则值得期待。董若愚提到,比如在实物分配股票时,LP持有基金份额对应价值怎么计算,这关系到管理人报酬的提取。

证监会指出,下一步将结合试点工作实践情况及时总结评估,继续推进完善私募股权创投基金退出机制,引导并促进私募股权创投基金规范发展,加大服务实体经济力度。“我们相信,随着试点工作的不断深入,可以实践出可行的退出模式。”张蕾娣表示。

得快速增长,并不断巩固龙头地位。

其次,高端制造业高速增长。在他看来,财政、金融等政策积极支持先进制造、科技创新,新兴产业集群融合了高端制造、科技创新,从中国制造到中国智造,新能源、智能汽车、高端医疗器械等领域中,具备全球竞争力的制造业细分龙头正在高速增长中。

最后,创新科技、新兴产业正在崛起。詹佳表示,越来越多的高新技术会进入大规模产业化、商业化应用阶段,成为驱动产业变革和带动经济社会发展的重要力量。“对于科技股,投资者关注的通常不是短期的派息或利润增长,而是未来数年引领市场的潜力。从宏观层面来看,科技具有长期驱动力。综合来看,科技成长股尽管有波动,但仍旧具备较好的投资前景。”

此外,詹佳非常看好港股的投资机会。今年以来,面临海外流动性趋紧、全球经济趋弱等不利因素,港股展现出一定的韧性。但随着美国抗通胀手段的持续发力,会给今年的港股市场带来冲击。詹佳将根据时间窗口,积极把握冲击后的结构性机会。“板块方面,2021年3月以来,恒生科技板块累计跌幅超过40%,板块内大部分个股处于估值低位,配置的安全边际较高,具有估值优势。”詹佳说。

新华社民族品牌指数 多只成分股表现强势

□本报记者 王宇露

上周市场震荡,中证新华社民族品牌工程指数多只成分股表现强势。宁德时代、贵州茅台、中国中免等不少成分股获北向资金净买入。展望后市,机构认为,经济基本面预期改善叠加货币信用双稳,将对A股形成有力支撑,可关注成长板块内的补涨品种。

多只成分股获北向资金净买入

上周市场震荡,上证指数下跌0.93%,深证成指下跌0.03%,沪深300指数下跌0.85%,中证新华社民族品牌工程指数上周下跌0.99%。

从成分股的表现看,上周中证新华社民族品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来看,新希望以12.23%的涨幅排在涨幅榜首位,复星医药上涨10.02%居次,北方华创和盐湖股份分别上涨8.13%和8.05%,中微公司、亿纬锂能、药明康德涨逾7%,海大集团、我武生物涨逾6%。今年以来,TCL中环上涨43.57%,以岭药业上涨28.11%,新希望、同仁堂和洋河股份涨逾10%。

上周北向资金净流入35.60亿元,同期中证新华社民族品牌工程指数多只成分股获北向资金净买入。Wind数据显示,上周北向资金净买入宁德时代14.79亿元,净买入贵州茅台14.41亿元,净买入中国中免13.61亿元,净买入东方财富和五粮液分别达9.29亿元和9.08亿元,净买入迈瑞医疗8.79亿元,净买入新希望、美的集团、恒生电子均超过4亿元,复星医药、同仁堂、智飞生物、爱尔眼科等多只成分股均被净买入超过3亿元。

A股行情具备有力支撑

近期,A股市场在大幅反弹后呈现出震荡态势,泰达宏利基金分析称,市场短期大概率处于反弹后的震荡期,建议7月均衡配置,对前期涨幅过大的板块注意高位风险。

建信基金分析表示,随着海外进入加息周期,未来一年全球经济增长将持续放缓。从国内来看,我国经济下半年增速有望迎来反弹,其中基建和消费是重要看点。基建方面,专项债发行高峰对三季度基建投资形成较强支撑,或成为最值得关注的方向之一。汽车是本轮消费政策的发力重点,叠加政策利好,有望带动消费回暖。

反映到A股市场上,建信基金认为,国内经济基本面预期改善,以及货币信用双稳将对A股行情形成支撑。目前来看,上市公司盈利下行空间较小,随着大宗商品价格回落,中下游行业公司的盈利也有望逐步改善。凯丰投资认为,6月经济数据大超预期,市场预计贷款规模与结构将双双向好,因此股市下半年有望享受增长的红利。

具体到行业上,泰达宏利基金认为,可关注成长板块内的补涨品种,比如业绩较好的军工、医药等,超跌修复的计算机等;低估值板块可关注稳增长相关行业,比如建材、家电等。中期依然看好景气度高的新能源车、光伏等赛道。

富国基金专栏

富国基金朱征星:债券ETF未来可期

ETF作为一种特殊的公募基金产品,在我国展现出良好的发展势头。截至2022年6月末,我国ETF总规模近1.4万亿,占全部公募基金比重约5.5%;过去5年中,ETF规模年均增速约30%,较公募基金整体年均增速高出约10个百分点。与ETF中主流的股票ETF相比,我国债券ETF发展相对偏慢:截至2022年6月末,债券ETF总规模约230亿,占全部ETF比重约1.7%;而全球来看,截至2020年末,债券ETF占全部ETF规模比重约19%。从市场认知度和接受度来看,目前债券ETF在债券型基金中也属于非主流品种。而从另一角度而言,这意味着债券ETF未来具有较大的发展空间。

相较于直接投资债券,债券ETF具有以下优势:一是交易更为便利,债券ETF可以在场

内直接竞价交易,而债券主要是通过场外市场,需要一对一询价;二是门槛较低,国内现券交易往往单笔在1000万以上,更适合大型机构投资者,而债券ETF则可以满足小额投资者(包括个人投资者)和不方便开立银行间债券账户的投资者的需求;三是债券ETF通过跟踪指数,在分散投资从而降低信用风险的同时,也降低了择券所带来的投研成本。而与传统的债券基金相比,债券ETF也具有一定优势:一是交易效率更高,债券ETF不仅可以一级申赎,还可以二级买卖,可以实现T+0交易;二是费率更低,债券ETF主要是被动指数基金,管理费率较主动基金低;三是透明度更高,债券ETF每日公布申购赎回清单,投资者可以很方便地跟踪债券持仓情况。

债券ETF未来发展可期。我国债券ETF发展偏慢,究其原因,一是ETF多采用实物申赎,这种模式下持仓债券只能是交易所上市的产品,如公司债、国债、地方债等,无法在交易所市场上市的政金债、中票、短融等品种则被排除在外。而随着交易所债券市场和银行间债券市场互联互通的不断推进,上述鸿沟有望逐渐打通,跨越两大市场的创新ETF产品呼之欲出。二是投资者对债券ETF这一品类认知度不高,而随着ETF整体规模的不断扩大,ETF的优势逐渐被市场认可,投资者对ETF的特性也更为熟悉,债券ETF也有望跟上ETF整体前进的步伐。

富国基金在ETF领域深耕多年,富国固收团队在被动型债基方面布局完善,旗下拥有国

内首只全现金申赎债券ETF——10年国债ETF,以及中债1-5农发、中债1-3国开、中债0-2国开、同业存单指数基金等被动型产品。未来将进一步完善被动型债基产品线,尤其是把握债券ETF发展机遇,为投资者打造更多更好的固收工具型产品。

(本文作者为富国金融债基金、富国中证10年期国债ETF等基金基金经理朱征星。以上内容及观点仅供参考,不代表基金未来运作配置,文中数据来源于wind,时间截至2022.6.30。市场有风险,投资需谨慎。)