

定增基金转向主动管理 多元策略露雏形

□本报记者 徐文擎

再融资新规发布一周有余,对市场的影响仍在进一步加大。基金业内人士表示,新规之后,不仅差公司的融资难度会增加,对于投资机构,也会形成“良币驱逐劣币”的局面,折价的缩小将促使市场参与者转向深度研究,发现优质、具有投资价值的上市公司。同时,为了弥补“折价+持有”这传统单一策略的收益缩减,定增投资将逐步转向“定增+量化”、“定增+对冲”等多元策略,增加二级市场主动管理带来的收益。

“倒逼”机构回归价值投资

证监会发布修订后的《上市公司非公开发行股票实施细则》及相关监管问答,在非公开发行股票的定价机制、数量、时间间隔、必要性及新老划断等五个方面进行规范。市场人士认为,新规无疑将使传统的定增折价空间缩小,但监管趋严将“倒逼”机构回归价值投资的本质。

北信瑞丰基金副总经理李鑫称,监管层对再融资的收紧,对真正理解定增业务、在个股上精挑细选、追求阿尔法收益的专业机构来说,反而是“良币驱逐劣币”的利好消息。因为在市场疯狂之时,必然有不专业的外部资金参与进来,抬高市场筹码,造成不必要的哄抬,那么市场的适时降温,也会给专心、专业做业务的机构提供更多的溢价可能,回归价值投资的本质。

九泰基金则表示,新规会进一步促使市场参与者深度研究,引导市场资金和投资者向优质上市公司聚集,改变A股市场长期以来“蓝筹股贱卖,垃圾股上天”的扭曲定价机制,使差公司难以再靠概念、靠故事、靠差价吸引资金。同时,新规堵住了再融资监管中的漏洞,防止其成为部分上市公司圈钱的工具,抑制了一级市场的价差套利和二级市场“壳”资源的投机炒作。从股市流动性角度看,新规实施后,股市的流动性压力和定增股份解禁的扰动均将有所缓解。内生增长稳定、现金流充裕的绩优成长股将受益,成为资金集中关注和配置的方向。

鼎钧投资合伙人杨焕指出,再融资收紧有助于市场完善诚信体系,建立一种长效的发展机制。未来,与产业资本联系更为紧密的三年期定增和可交换债券可能会逐步成为这个市场的主流,市场投资的取向也将逐渐实现投资端上移,一级市场股权投资有望逐渐普及。

多元策略弥补收益损失

外延式并购定增踩“刹车”,再融资新规利好做强主业的公司。然而,对于投资机构来说,过去“抢折价+持有”的单一策略的收益空间已被极度压缩,丰富策略方能弥补收益上的损失。

九泰基金认为,未来定增投资的超额收益绝大部分将取决于企业增长的α收益和有效

把握市场波动的β收益,而系统深度的基本面分析是挖掘个股α收益的重中之重。他们将借鉴成熟的PE投资思路,深耕基本面研究,通过完善的投研能力和体系进行优质项目的定增投资。同时,单一“定增+持有”的投资策略将难以持续获取超额收益,因此将在定增基础上,加强二级市场主动管理策略,比如“定向增发+量化”、“定向增发+对冲”等策略,在挖掘

转债市场加速扩容 可转债基金或迎风口

□本报记者 黄淑慧

随着上市公司再融资新规的出台,业内普遍预期可转债供给有望切实释放,可投资标的增多也会吸引基金公司布局这一市场。一些基金公司表示,如果下一阶段观察到可转债市场的提速扩容,会适时捕捉其间的机会。

“小池塘”扩容在即

一直以来,可转债市场被业内称为“小池塘”,受制于可转债标的不多,可转债基金时常遇到“无水米下炊”的窘境,因此发展受到局限。Choice数据显示,目前全市场21只公募可转债基金截至2016年底的总规模仅约63亿元。

对此,兴业证券研究员指出,可转债在国内发展已经超过20年,但无论是2004年第一个蜜月期,还是2010年银行大盘转债问世,转债市场始终是个“小众”市场。限制可转债发展的最主要的因素在于:首先,发行条件比较严格,强过定增,且占用公司债额度;其次,审批流程严格、持续时间长,发行节奏完全受控制。而在牛市中,转债集中转股,会进一步加剧市场规模的萎缩。

日前,监管层出台有关上市公司再融资的新规以后,市场普遍认为,2016年规模超过1.5万亿元的定增市场生态将面临重构。可转债、优先股、创业板小额快速融资三种方式有望成

华安基金徐宜宜:指数化投资助力掘金8000亿元定增市场

□本报记者 徐金忠

近日,证监会出台再融资新规定,对非公开发行股票的募集时间、定价、规模、用途等都做出了详细、严格的限定。华安中证事件指数基金(160422)拟任基金经理徐宜宜认为,新规重点在于遏制此前定增市场中存在的高比例套利和无序融资问题,限制此前过度依靠外延增长、“讲故事”为主的伪成长企业,以达到去伪存真的目的,因此这次定增新政对整体定增市场或构成利好。

徐宜宜表示,即使假设今年定增市场在定增新规的影响下出现50%以上的萎缩,预计总

个股α收益的基础上有效把握市场波动的β收益,可能会成为新的有效策略。

北京某资深公募专户定增业务负责人向记者表示,再融资新规之后,过往以资产负债表扩张甚至恶化为代价来换取短期靓丽损益表的行为将难以继,业务模式清晰、现金流强劲的上市公司会受到更多的青睐。与此同时,回归价值投资本身是一方面,另一方面,出于产品业绩的考虑,也会围绕定增选股之外,辅助以二级市场主动投资策略。例如,他们公司公募的量化团队实力非常优秀,不仅将这种实力运用于最基本的选股环节中,还运用其为部分公司解禁后的择时退出及相应的对冲手段提供决策辅助。“仅仅依靠折价收益,比如之前常见的通道类、拼盘类、折扣类的策略,将会逐步淡出市场。”他说。

对此,多位债券基金经理表示,可转债本身相对于增发等再融资方式就具有发行成本更低的优势,此次新规出炉让其他再融资渠道受到更多的规范性限制,会使得更多资质优秀的上市公司选择通过发行可转债的方式进行再融资,从而增加目前市场上相对有限的可转债标的池,增加可转债市场的流动性。

公募筹谋适时加强布局

“池子大了,进来捞鱼的人自然会增多。”上海一位基金经理表示,2016年可转债的发行规模约800亿元,而今年转债一级市场放量是一致预期,特别是在监管层鼓励发行转债同时收紧的情况下,放行节奏加快是大概率事件。

如果转债一级市场扩容,无疑会吸引更多投资者入场。从公司产品 and 营销策略角度而言,会密切关注可转债发行的情况,适时采取相对应的举措。

多家公募基金人士均表示,虽然近期尚没有可转债基金的申报和发行计划,但如果观察到供给提速的迹象,不排除加大对于可转债基

金的布局力度。在分级、保本、定增等此前的热门品类发展受到限制之后,可转债基金也更契合政策鼓励的方向。

兴全可转债基金经理张亚辉强调,虽然新规出炉对于可转债市场形成一定的政策性利好,具体情况依旧需要观察验证。目前最好的验证方式,可能就是已披露可转债发行预案公司的审批进度。他说:“若在接下来一段时间内被监管层加速放行,则可以明确对于未来一段时间内的可转债市场的更为乐观的态度。”

从2016年12月开始,证监会再次开闸可转债发行,多家公司获得发行批准。据东莞证券统计,截至2月27日,累计7家公司已经通过证监会批准发行可转债,发行规模合计496.5亿元。此外,有12家公司公布了转债发行预案且经过股东大会审批或经过国资委批准,发行规模合计602.32亿元。值得关注的是已经通过证监会批准的宁波银行(002142)、光大银行(601818)和国泰君安(601211),可转债发行规模分别为100亿元、300亿元和70亿元。此外中信银行(601998)计划发行400亿元可转债已经股东大会审批通过,后续将进入证监会审批的环节。

兴业证券研究员表示,市场扩容可以首先观察一段时间内是否有供给加速的情况;如果供给加速,则转债市场有望开启新时代,真正成为股债市场的有力补充。

国联安股债动态拟清盘

国联安:清盘利于保护持有人利益

□本报记者 徐金忠

日前,国联安基金发布《关于以通讯方式召开国联安中证债劬动态策略指数证券投资基金基金份额持有人大会的公告》。鉴于目前市场环境的变化,为维护基金份额持有人利益,决定召开基金份额持有人大会,审议为《关于终止国联安中证债劬动态策略指数证券投资基金基金合同有关事项的议案》。国联安股债劬动态基金拟清盘。

对于国联安股债劬动态基金走向清盘,国联安基金产品部相关负责人表示,该基金的标的指数——中证债劬动态合成期权策略指数由股票和债券两类资产构成,通过动态调整这两类资产的配置比例,从而有效地在分享股市上涨收益的同时规避股市下跌风险。相对于股市长期而言,该指数涨得少也跌得少,波动率相对低,走势相对稳健。但该基金为指数基金,再加上基金标的指数的独特特性,使得投资者的认知度相对较低,受众也相对较窄。

该负责人称,由于国联安股债劬动态属于指数基金,基金的标的指数——中证债劬动态合成期权策略指数由股票和债券两类资产构成,基金规模过小,再加上指数使用费等相关运作成本,使得指数跟踪策略难以实施,综合考虑,清盘更有利于保护持有人利益。

数据显示,截至2016年末,国联安股债劬动态基金的规模为300万元。自2015年一季度末开始,这只基金的规模均在1000万元以下。据悉,该基金当前投资者以个人投资者为主,基金管理人将积极主动联系投资者,告知相关事宜,提醒投资者自主决定相关投资安排。

按照相关安排,国联安基金此次公告以通讯方式召开持有人大会,审议终止该基金基金合同相关事宜,会议截止日为3月24日,若上述提议经参加大会的基金份额持有人所持表决权的三分之二以上通过,则该基金将进入清盘程序。投资人可以选择赎回、转换成国联安旗下其他基金,也可以就上述事项进行投票表达意见。基金管理人将按照法律法规规定及基金合同约定,履行相关程序,保护投资者利益。

南方三只货基金年化收益超4%

□本报记者 任飞

在所有的基金品种中,货币基金因其安全系数高、流动性强一直备受投资者的青睐。Wind数据显示,截至2月23日,655只货币基金平均7日年化收益率达3.3396%。根据2月23日最新披露的数据,南方基金旗下的货币基金表现出色,6只产品今年以来收益位居同类前1/4。

Wind数据显示,截至2月23日,南方基金旗下的南方天天利B类、南方现金通C类、南方日添益E类7日年化收益率均超4%。其中,南方日添益E基金最近达到了4.7430%,而包括南方现金通系列A、B、E类7日年化收益率收益均超过了3.8%,远远超越同期同类平均水平。

南方基金早在2004年就发行了只货币基金——南方现金增利,该基金至今运作已超十年,每日公布的万份收益均为正收益。Wind数据显示,截至2016年12月31日,南方基金旗下货币基金规模近1800亿。



上投摩根总经理章硕麟:国际多元配置大潮方起

□本报记者 李良

内地与中国香港基金互认业务自开通以来,发展迅猛。以上投摩根基金为例,继首批推出上投摩根基金代理、摩根资产管理、摩根亚洲总收益债券基金后,上投摩根基金与摩根资产充分整合双方优势,先后推出2只北上基金、3只南下基金。截至2016年底,其中2只北上基金

总规模近70亿元,占北上基金总规模的近9成。面对着基金互认业务的蓬勃发展,上投摩根基金总经理章硕麟日前表示,国际多元配置的大潮才刚刚开始,互认基金业务是其中一个突破,在国内经济发展、社会财富管理需求提升的背景下,资产配置全球化已成为不可阻挡的趋势,上投摩根未来将坚持国际化、专业化、多元化,为各类投资者提供丰富投资解决方案。

万家基金莫海波:大类资产“时钟”指向A股

□本报记者 李良

2017年,投资者该如何进行资产配置?正在发行的万家宏观择时多策略拟任基金经理莫海波看来,A股无疑是今年大类资产配置的首选。尽管今年A股大概率震荡市已成为业内共识,但莫海波认为,震荡市会带来结构性行情,而善用择时和精选个股,则能在结构性行情中获得超额收益。莫海波说:“普涨行情无法完全体现管理人的投研能力,只有在结构性行情中方能体现‘真功夫’。”

A股将站在“风口”

莫海波指出,股市是典型的多因素定价市场,影响股市的主要因素包括盈利、流动性和风险偏好等。纵观这些影响因素在2017年的变化,虽然

上半年利率提升将会对A股的流动性带来一定影响,但这部分因素已经在市场上有所反应,并被逐步消化;与此同时,盈利因素则显得颇为乐观,2017年上半年经济数据的回暖会继续传导到上市公司盈利端,如果考虑到2016年一、二季度经济数据处于本轮经济弱复苏的低点,则2017年上半年在同比效应下的盈利数据更喜人。

“我们认为,虽然2017年上半年存在潜在加息的利空因素,但A股市场在盈利走强预期的推动下,仍会有较好的投资机会。”莫海波对记者说。

根据以上判断,莫海波将紧扣盈利复苏这条主线进行今年的A股投资布局,那些盈利能力将随着中国经济复苏而体现的上市公司将成为他的投资对象。莫海波强调,2017年A股市场虽然是投资配置的首选,但其区间震荡的格局

并未改变,结构性行情仍是主要特征,能否做好择时,则是获取超额收益的主要手段,这一点与普涨性的牛市有着本质区别。

“万家基金公募产品无论在2015年的牛熊市快速转换之年,还是在2016年的震荡市中都取得了优异的成绩,这体现了我们的择时能力得到了市场的检验;同时,我们也在市场博弈中,不断建立和完善了我们的择时方法论和模型。我们认为,站在当下推出这款择时相关的产品是适宜的。”莫海波说。

多策略掘金个股

针对具体的投资板块,莫海波认为,在2017年的震荡市中,自己主要看好低估值价值蓝筹,包括基建、PPP、城商行、白酒等消费品,以及石

共享单车“国民素质照妖镜”?

□兴全基金 陆申响

近几年,滴滴专车、摩拜单车、EVCARD等共享经济借助着互联网的发展一跃而红,成了不少城市街头一道新风景线。但如同网红总没有舆论的真空区,继滴滴出行垄断市场迅速成为抢眼后,摩拜单车、ofo等共享单车们却因为使用者私有化、肢解贱卖、霸权等行为被扣上了“国民素质照妖镜”的高帽。

街头各种不善待或不守规则的单车使用方式,我们或许习以为常,然而在上周,莆田版ofo“Kala单车被爆出投放仅一个月的667辆自行车只找回了150辆。随之而来的是投资方紧急撤资,也导致了4000辆已生产的单车无款提货,而用户的注册押金也只能一退退款。不出意料,无论是媒体、公司还是键盘党们将罪魁祸首的这口大锅丢给“没素质的”使用者们。

照妖镜”对着使用者的同时,另外一面也照着自己。熟悉“破窗效应”这一理论就会理解,如果环境中本身的问题没有得到解决,或诱使外界的犯罪出现,甚至变本加厉。即使是最优秀的商业模式也并不都能被简单地复制,复制的过程必然需要解决当前自身的问题以及更多的因地不能制宜的矛盾出现,而资本掘苗助长式的支持和短期牟利,得到的终将是市场的教训。

相同的商业模式,相同的费用标准,即使是在同一城市的不同地区也会有不同的效果,更别提一二线城市与三四线城市之间的差异。有数据显示,越发达城市的居民日常通勤距离也会越远,而这个距离也随着城市发展时间的推移一点点上升。对于大城市生活的白领来说,远距离出行首选方式通常为公共交通,单车仅解决了最后1公里较

为弹性的需求;而在中小城市,出行距离较短且固定,单车的使用也相较更具依赖性。而共享单车“随停随用”的模式也意味着缺乏充足或人性化的管理和监督,尚未本土化的运作模式在这些城市也面临着更高的失窃和安全隐患。

当创业和投融资逐渐演变为扩张牟利的工具时,商业模式外表总是被粉饰,而内在的经济效应却架空于自己吹起或者从别人那儿蹭来的泡沫之上。有时连一根针都不需要,接盘侠们还没来,这些泡沫们已经自我破碎。稍短目的投资人总是恐慌于别人赚到钱,而对雨后春笋般的共享经济新模式的出现,期冀分一杯羹的心态也能理解。然而当共享经济逐渐褪去鲜艳外表,烧钱的模式和缺乏监管的漏洞被推向了风口浪尖。不得不承认,共享经济的未来依然潜力无限,交

交通运输部也表示,互联网+交通运输“过去的成效和欢迎程度也是有目共睹的,未来需要鼓励也期待更多方的支持。作为投资方,金融资本对于这类企业的成长更不应该撒苗助长,仅靠烧钱创造份额的增长总不是长久之举。除了资金,这类初创企业更需要投资方以成熟的商业视角辅助和陪伴企业的成长,而在出市时第一个扬长而去更不是我们所想看到的。

作为单车使用者,我们或许会先扛起这口锅;但还有一口更大的锅,留给这些仍需优化的公司和投资方们。