

新三板正当红 私募多样化“玩转”新市场

新三板加速升温,热到发烫,发行新三板专项基金已不新鲜,更重要的是不少私募开始将新三板作为投资品种,将其纳入普通股票型产品的投资范围,多样化“玩转”新市场。

普通股票型产品 谋求三板通行证

专注于二级市场的私募,如今也开始“分心”关注新三板。

中国基金报记者通过调查发现,不少老牌的投资二级市场的私募人士,或者在新发普通股票型基金中把新三板纳入投资范围,或者正在调研评估、扩展投资范围。

新三板公司现在有 2000 多家,以后会更多,其中不乏有特色的细分领域公司,而且估值较低。在创业板供给有限的情况下,从新市场挖掘这些有潜力的公司,未来收获会很大。”上海一位私募人士告诉记者,他们正在观察这个市场,并且在新发的基金中扩展投资范围。

深圳一家以成长投资见长的著名私募表示,下半年可能会有产品介入新三板。

其实,对于这些“高冷”的二级市场

投资者来说,新三板经历去年以来的大发展后,投资形势开始明确,现阶段纳入投资范围,多数是为了先拿到“通行证”,至于具体何时投资,还需观察。

前述私募人士表示,目前最大的制约因素是流动性,现在新三板市场流动性不好,交易量不高,有时报价都不连续,估值比较困难,没办法参与”。

他告诉记者,如果下半年竞价交易和分层制度推出,流动性进一步改善,市场机制成熟,他们随时都可能参与,流动性问题解决,我们会优先考虑公司质地”。

上海一家以量化投资见长的私募投资总监也表示,他们的新基金已经扩展了投资范围,目前已经建立了量化模型观察新三板市场交易情况,等到整体交易量放大,市场出现大面积的投资机会,再结合市场波动特征决定投入时机。

记者发现,这些私募将新三板视为新的权益类资产配置方向,更希望未来的投资能打通主板、中小板、创业板、新三板市场。

但是,也有私募人士表示,受信托公司限制,现在还无法投资新三板业务,因为新三板目前风险仍较大。还有私募认为,二级市场牛市行情较好,暂时无法分身研究新三板。

多元化策略 谋长期收益

上海鼎锋资产公司渠道业务总监李清泉告诉本报记者,其实去年 7、8 月以后发行的股票型基金已经可以投资新三板,而且他们也确实配了一些。

鼎锋组建了新三板研究员团队,目前券商研究所也已经开始提供新三板挂牌公司的卖方研究报告,未来可以实现类似 A 股市场的投研体系覆盖,结合新三板公司的基本面和流动性,能够实现新三板类似 A 股二级市场的投资。”李清泉表示。

在投资标的的选择上,李清泉表示,现在以配置做市股票为主,流动性相对较好,交易量有保障,会重点关注鼎锋长期看好的成长型行业,即在中国进入新经济、新常态时期受益的行业。

李清泉也表示,已经买入的标的以持有为主,因为鼎锋看好基于价值判断的成长型公司,未来增长空间非常大,而且市场预期新三板的流动性会越来越活跃,估值上应该会有正向反映,没有必要短时间就获利了结或者频繁操作”。

考虑到基金申赎问题,李清泉表示:我们投入新三板的比例并不高,控制投资上限为 15%~30%,但一般配

置在 10%~15%,出现大面积赎回导致基金流动性出现问题的可能性很小。”

也有之前专注股权投资的私募,将新三板作为全产业链的一部分。广东西域投资董事长周水江告诉记者,他们现在做全产业链基金,讲究投资品种多元化,能够适应多种市场环境,实现稳定的收益水平,新基金投资范围设定为可以投资新三板,募集完以后选择时机介入,但投入比例不大”。

周水江表示,目前选择新三板标的以成长性为首要标准,并不特别考虑流动性和市场热点,专注于获取长期成长价值,如果涉及申赎问题,我们会规定基金有一年到半年的封闭期,之后每半年或一个季度开放一次申赎,也会和投资者事先说明投入新三板的 20% 部分不能随意申赎,等到可观收益套现后,将收益分红给投资者”。

而上海理成资产也发过几只新三板基金,董事长程义全近期公开表示,希望把理成风景 1 号打造成既可以投资二级市场又可以投资新三板和并购定增的新产品,而且在 6 个月封闭期后每月均可申赎。

还有私募人士告诉记者,他们可能会打造新三板和定增结合的新基金,依旧坚持精挑细选,长期投资。



新三板将改变PE盈利模式

3月26日,新三板市场交易金额创历史新高,总成交金额为 13.95 亿元,其中做市交易 7.09 亿元,协议交易 6.85 亿元。当日,做市转让换手率为 1.10%,协议转让换手率为 1.22%。

伴随交易金额新高,近期投向于新三板的产品继续升温,据统计募资金额或接近 1000 亿元。

好买财富董事长兼 CEO 杨文斌指出,随着新三板的融资功能越来越强,在投资企业的周期中处于后期的 PE 将面临很大冲击。

倒逼中后期PE 投资周期前移

从今年 1 月份开始,新三板已开始对整个资本市场产生一定影响,最主要的原因是资质不错或未来发展空间良好的企业不断加入新三板,而是否有优质企业持续加入是决定这个市场能否持续繁荣的中长期因素。

目前已经有 2200 多家企业在新三板挂牌,今年可能会突破 5000 家,未来估计盈利上亿的企业也会在新三板挂牌,真正有好的企业才能吸引到资金,否则就是短期的泡沫。”杨文斌认为。

而市场看好新三板的原因,不仅是因为可以快速挂牌,同时,目前做市股票的市盈率在 30 倍左右,资质好的企业在该市场融资定增并不难,此外,该市场的流动性日趋改善,日均成交额从上个月 2 亿左右,本月已上涨到 8 亿元。这无疑可以在一定程度上满足企业上市融资的诉求。

因此,杨文斌认为,如果政策不改变,创业板的上市门槛仍未降低,新三板将会对创业板产生较大冲击。同时,也将颠覆 PE (指股权投资,下同)的盈利模式,尤其是在企业融资周期中处于中后期的 PE。

据杨文斌分析,以前 PE 在企业整个融资周期中主要集中在 C 轮 (即融资在 5000 万美金以上的规模)以后,或者做 pre-ipo,未来 C 轮以后的 PE,市场需求会越来越小。因为新三板的融资功能就能解决这个问题,毕竟与 PE 的谈判是非常痛苦和漫长的过程,直接挂牌新三板并定增便解决了融资问题,还省去了特别多的协议甚至对赌协议,而新三板定增的估值或许比 PE 要高。这就意味着早期投资和天使资金会越来越有价值,将迫使 PE 行业整体前移,而集中在中后

期的 PE 或将没有生存空间。

上海一家国有背景的股权投资机构向中国基金报记者透露:两年前我们投的一个项目想上新三板,被否了,主要是因为当初投资时协议规定是主板或者创业板上市,而且当时新三板的估值较低,流动性也较差,我们投资的金额较大,即便上了新三板也无法退出。”不过该人士表示,其公司目前也在研究做一只新 PE 基金,主要投向未来挂牌新三板的企业。

但对 pre-ipo 来说可能影响较大,很多公司进行 pre-ipo 多是基于上市排队或者审核方面的考虑,而新三板则无需考虑这两点因素,唯一需要关注的是其流动性问题的改善。”另外一家私募机构人士表示。

或冲击创业板

除对 PE 行业产生影响外,越来越多的企业流向新三板,或将对创业板产生一定的影响。

事实上,注册制的真正落实尚需《证券法》的修订实施,所以在具体操作中还会有诸多过渡举措。中国证监会主席肖钢本月表示,注册制改革也已形成初步方案,但正式

实施须待修法完成。证券法修订草案拟在 4 月下旬进行一读,须完成三读才能颁布实施。

这就意味着新三板还有一年的时间窗口,这么长的时间,什么事情都有可能发生,新三板很有可能对创业板造成一定的冲击。”杨文斌认为。

上海一家瞄准新三板市场投资机会的机构同意上述观点,代表未来经济的企业如果大多在新三板挂牌,对创业板的影响可想而知,而投资者完全可以在政策出台之前布局,近期将近 1000 亿募集资金就表示投资者几乎达成了一致的预期”。

此外,新三板对创业板的冲击还表现在增加投资标的和分流部分资金上。

增加投资标的供给,分流部分资金,可能会降低创业板的估值。首先,现在市场上的热门概念如“互联网+”在新三板上标的很丰富;其次,新三板“高风险、高收益”的特征对于高风险偏好的客户更具吸引力。预计创业板在估值承压的情况下,个股将出现分化,业绩优异、成长性可靠的个股仍将受到青睐,业绩偏差的个股风险较大。”金元顺安基金基金经理林材指出。

QFII额度放开 深成指扩容 优质龙头和独特品种将受益

上周有两件大事将对未来的资本市场产生影响,一是 QFII 额度上限放开,二是深成指扩容,敏锐的投资者会发现,这两件大事将对相关个股和板块产生潜在影响,总体而言对 QFII 核心持股和深圳市场独特品种和优质龙头构成利好,那些重仓这些潜在受益品种的基金值得投资者重点关注。

QFII额度上限放开 QFII核心重仓股获支撑

3月26日,国家外汇管理局召开新闻发布会公布最新合格境外机构投资者(QFII)投资额度审批情况,当日,富达基金(香港)有限公司新增 8 亿美元投资额度,累计额度达到 12 亿美元,这是除主权基金、央行及货币当局等三类机构外,首家市场化机构突破 10 亿美元的 QFII 额度限制,这也意味着 QFII 额度上限已全面放开。

业内人士普遍认为,此举意味着中国资本市场向外资开放的开始,未来会有更多外资借道 QFII 机制流入 A 股,为中国股市带来更多活力。QFII 额度的放开,那些长期被 QFII 重仓的个股将有可能获得增持机会,构成明显利好。

根据 Wind 统计显示,截至去年三季度末,前十大流通股东中出现 QFII 机构的上市公司达 200 家左右,大部分个股仅出现一家 QFII,不过,有多只个股出现 QFII 机构扎堆情形,且不少 QFII 长期重仓持有这些个股,是 QFII 核心重仓股。

从 QFII 扎堆儿情况看,前十大流通股东中至少有 4 家 QFII 的上市公司包括格力电器、鞍钢股份、苏泊尔、中国国贸、上海机场、上汽集团、贵州茅台、海螺水泥、中国铁建和中国国旅等 10 家公司,这些公司均为各自行业的龙头,他们长期为 QFII 所重仓,显示出 QFII 机构通过持有龙头股分享中国经济成长红利的基本价值理念。当 QFII 额度放开后,这些龙头股或将率先获益。

除上述 10 只核心重仓股外,潍柴动力、江铃汽车、山东海化、新和成、九阳股份、宝钢股份、中国石化、宁沪高速、扬农化工、*ST 大荒、青岛啤酒、华域汽车、中国神华等个股均被 3 家 QFII 持有,同样属于 QFII 核心品种。而根据截至上周六已公布的 2014 年年报看,截至去年底,QFII 在去年四季度重点加仓或新进入苏泊尔、工商银行、中国银行、中国人寿、上海家化、海康威视等个股。

深成指扩容铺路深港通 优质个股或受追捧

除了 QFII 上限放开,上周资本市场另一件值得关注的新闻是深成指的大幅扩容,最终确定样本股数量从 40 家扩大到 500 家。中金公司发布报告认为,深交所选择在此时点扩容深圳成分指数,可能也是在为深港通的开通做准备。新的深成指成为深港通标的的可能性很大。

伴随深成指的扩容,以及深港通推出的预期,深成指中所具有的中国独特的品种如白酒、中药等及中国具有比较优势的行业龙头品种如家电个股将最可能受到港资追捧。

根据申万证券年初发布的深港通专题报告认为,有三类上市公司将受益深港通,一是估值相对便宜的行业龙头公司;建议关注地产 (万科 A、华侨城 A、中南建设)、金融 (平安银行、宁波银行)、家电 (格力电器、美的集团)、汽车 (长安汽车、江铃汽车)、周期品 (南玻 A、鞍钢股份、潍柴动力);二是 PEG 仍具有吸引力的白马成长;建议关注长安汽车、闰土股份、美的集团、格力电器、荣盛发展、东旭光电、江铃汽车、许继电气等;三是具有稀缺性的标的;建议关注白酒 (五粮液、泸州老窖、古井贡酒、洋河股份、张裕 A)、医药 (东阿阿胶、云南白药、以岭药业、华润三九)、消费品 (双汇发展、汤臣倍健、承德露露)、军工、电力设备 (许继电气)。

中金公司则研究了沪股通成交较为活跃的前 20 只股票,发现这些公司多来自于保险、银行、食品饮料、交运、汽车、证券、家电和建材等行业。因此中金公司据此预计深港通开通后,这些行业中的相应龙头公司同样有望受到海外投资者的青睐。

把握重仓受益品种基金

作为今年资本市场对外开放的两大重大制度安排,QFII 额度放开和深港通开通势必将进一步影响资本市场个股的走向,那些具有核心竞争力、估值合理又具有一定成长性的上市公司势必受到外资青睐,重仓这些个股的基金投资者需要重点关注。

去年底前十大重仓股中,至少有两只为上述 QFII 核心重仓股的基金共有 24 只,去年底重仓深港通受益品种的基金有 24 只,这些基金均重仓了不少于 3 只深港通潜在受益个股,而且合计重仓市值占净值比例较高。

事实上,一些基金既重仓了 QFII 核心个股,也重仓了深港通潜在受益个股,重仓这两大主题较多的基金主要有 11 只。

嘉实元和:折价的混改基金

去年 9 月份轰动业内,快速募集百亿资金的嘉实元和,今年 3 月 16 日终于挂牌上市。市场十分关注该基金上市后的折溢价情况。目前来看,已由挂牌首日的溢价进入到折价状态,上周五收盘价 0.999 元位于发行面值 1 元以下。折价是不是抄底的最佳时间窗口?

由溢价到折价

作为一只封闭式基金,嘉实元和每周五发布一次单位净值。最新数据显示,截至 3 月 27 日,嘉实元和的收盘价为 0.999 元,单位净值为 1.14 元,折价率为 1.48%。这与 3 月 16 日上市初期的溢价有所不同,由溢价转为折价,与上市后价格一路下行有关。

3月16日上市首日,嘉实元和甫一上市高开低走,不过收盘价仍报收于 1.046 元,较该基金最近的 3 月 13 日的单位净值 1.0155 元溢价 3%,较发行面值 1 元高出 4.6%。

3月20日,嘉实元和的单位净值为 1.0149 元,在 3 月 16 日至 3 月 20 日,上市第一周,嘉实元和的收盘价都在该净值之上,还是处于溢价状态。不过,从上周开始,嘉实元和已经开始步入折价之旅。上周二收盘价就跌至 1.012 元,然后至周五收盘跌至 0.999 元,已至 1 元以下。

从交易量看,作为首发规模 100 亿元的封闭式基金,在成立近半年上市后,整体交易量逐日减少,前三天的成交额分别为 9.25 亿元、4.62 亿元、3.07 元,此后开始缩量,上周四、周五已经缩量至 1 亿元以下。上市两周成交额合计为 31.7 亿元,意味着即使所有成交额均为初始认购投资者卖出,卖出的比例也只有 32%。

华泰证券基金分析师王乐乐表示,嘉实元和首发时认购的投资者以机构为主,机构认购通常以长期持有为主,卖出者以散户居多,因而初期换手率不高,成交额也不大。嘉实元和的上市公告书显示,基金上市前机构投

资者持有份额 69.06 亿份,持有占比为 69.06%;个人投资者持有份额占比为 30.94%。这样的持有结构,决定了价格越接近低位,卖盘就越来越少。相当部分的机构仍以持有到中石化销售公司上市为投资策略。

市场争议在 股权资产定价

作为一只百亿元的基金,嘉实元和除 50 亿元参与认购中国石化销售有限公司的股权,其他资产主要购买债券等固定收益品种。根据上市公司公告,认购中石化销售公司的 50 亿元仍是以注资的 50 亿元估值,债券资产主要按公允价值估值。

根据招募说明书,嘉实元和的封闭期为 3~5 年。王乐乐表示,嘉实元和相当于 50% 的股票封闭基金和 50% 的债券封闭基金。若以三年封闭期看,股票型基金封闭三年折价率超过 10%,债券型基金封闭三