

机构热议新三板虚火 日成交年中料破百亿

受访人:

九泰基金产业投资部总监 张弛
深圳久久益资产总经理 宋三江
好买财富董事长 杨文斌
广发资管副总 樊育林
富舜投资新三板基金经理 张龙
倍霖山资产管理公司总经理 高杉
某基金公司新三板业务负责人
上海某大型私募合伙人
上海某私募人士



从去年8月实行做市商制度以来,新三板步入了发展快车道;今年3月18日新三板指数推出后,各路资金更是跑步进场,新三板的单日成交额也已突破50亿元。一片火热之中,全国股转系统日前首次提示风险,新三板指数连续下挫。

新三板到底有没有虚火?就新三板的投资标的、基金管理费、低价定增、产品期限设计及退出、协议转让等交易风险、制度建设和市场预测等,中国基金报采访了已在新三板市场上深耕的公募基金、券商资管及第三方专业人士。

标的: 部分标的有泡沫 说虚火现还太早

中国基金报:全国股转系统首次提示风险后,新三板做市指数下挫,预期下半年推出的竞价交易制度缓行,你怎么看?新三板现在虚火高不高?

张弛:市场调整很正常,新三板日成交额刚突破50亿元,与A股市场上万亿的成交额完全不是一个数量级。如果说现在新三板虚火过高,还为时过早。

张龙:新三板做市指数下挫的原因一是之前盈利较多的投资者退出变现,将资金周转新的投资标的;二是短期内涨幅过高过猛。目前新三板投资的主流方式是参与定增,做市交易还不是主流方式,短期股价下跌不代表投资热情下降。之前股价拉升是因为做市商手中库存股票本来就不多,不少做市商为了追求短期利润不断抬价。我们认为,新三板在这个阶段是应该被炒作的,这样才能实现该市场设立的初衷:让中小企业股权融资得到解决。如果一直不温不火,这个初衷很难实现。但需要说明的是,新三板市场挂牌公司的质地分化严重,目前公司不管有没有基本都被炒作。

樊育林:非常认同股转公司的风险提示,如果纯粹由资金推动,就会出现“众人去处皆无路”的情况。当所有资金蜂拥而至,意味着后来者丧失选择先机,或者丧失价格的优势,比如一个新三板定增开始没人要,后来发现有二十家公司去抢,价高者得,但实际上利润空间就变小了。今年下半年后我们既关注新三板的风险,更关注新三板市场自身发展的均衡性。我们认同新三板是新兴市场,是未来几年的发展方向,但如果如果没有源源不断的优质标的,可投资周期就会在资金追逐的过程中骤然缩短,被加速透支。

宋三江:新三板作为完全市场化的平台,市场化改革的精神是不会变的,相关制度改革推进的趋势也是不会变的。新三板优秀的企业,成长性会明显好于创业板,因而估值也应该达到或超过创业板。同时,新三板挂牌的企业主要为新兴产业,对于新模式、新经济不能简单地以市盈率来进行估值。

高杉:今年以来新三板已做市公司涨幅巨大,主要是制度红利吸引的各路资金在有限的可选标的中抢筹,导致股价疯涨。如果任由这种情况持续,泡沫会迅速聚集,本来扶持中小企业发展的资本平台会沦为

投机者的套利工具,股转系统提示风险,意在提醒投资者注重公司成长性,打击游资套利。

管理费: 操纵收盘价越来越难 有机构按成立规模收费

中国基金报:新三板基金产品的管理费有些以成立规模为依据,按成本法计算,有些以前一天收盘价为依据。你们是哪一种?有何考虑?

高杉:我们的1号产品将按成立规模提取,因为我们是成本计价,比如4000万的成立规模,即便涨到8000万时也按照成立时的规模提取管理费。主要是基于对流动性和市场价格波动的考虑,虽然管理费会少点,但在操作上比较合适。

部分小型做市券商利用做市牌照为自己谋取利益的现象是存在的,我们也跟一些做市券商沟通通过这种现象,我们一致认为,一两家小券商掀不起大的波澜,他们也许就只能控制他们做市的一两只股票的价格,但是大的做市券商还是非常规范的。做市商最基本的功能是给股权定价,做市券商也在维护新三板市场,起到抑制市场大幅波动的功能。此外,有人说做市商是最大的“庄”,我们并不这么认为。回顾纳斯达克等西方场外市场的发展历程,在市场极度缺乏流动性的时候,做市商制度是最好的激活市场同时为中小企业股权合理定价的方式,做市商也承担了风险,是拿真金白银去帮企业做市。

上海某私募人士:现在新三板市场还可以通过操纵收盘价增加管理费,但以后会越来越难,因为投资者参与多了,流动性越好,价格越难控制。另外做市交易其实有做市商在里面,而且不止一家,三家要统一才能控制价格,操纵价格比较困难。

张弛:我们是以前一天收盘价为依据按天计提管理费。市场上大多数新三板基金产品都是这样计提的。这样做的好处是基金管理人更有动力将基金规模做大,为出资人赚取更多的利润。

杨文斌:目前好买都是按照传统的私募股权产品进行设计,在管理费提取上,我们以初始成立规模为依据。

投资: 定增低价未损他人利益 市场需求决定价格

中国基金报:新三板公司的增发价格和增发数量等均无明确规定,收盘价30多元的挂牌公司可以一块多钱向其高管增发,你认为要不要明确规定?为什么?

张弛:给高管低价定增是一种股权激励,一方愿意卖,一方愿意买,并没有损害他人的利益。低价增发带来的结果是公司如果按照市场价格计算,同样股份少募集了资金。但定向增发是要公司股东会通过的,既然股东会通过,就没必要从监管。

张龙:市场价格是由投资需求决定的,如果公司持续地无序内部低价增发,中长期来看市场未必买单。市场价格还是要看公司本身的质地和发展前景。

高杉:新三板市场的定增和A股市场不同,不是必须按照前20日的成交均价定价,新三板公司定增很多时候是公司自己定价,可能存在利益输送。不过,新的市场发展之初或多或少是存在问题的,无法避免。

宋三江:对于如增发价格、数量等交易方面的规则细化,适当规范、引导是必要的,市场参与各方主体也要自律。

上海某私募人士:股转系统现在没有明文规定增发价格,但一般价差太大也通过不了。股转系统强调公允价格,很多时候让会计师事务所出示报告“增发价格远低于市场价格,不认定为股份支付”,但现在没有明确标准,这个制度完善的过程。股票价格终究会回归其价值,多看企业价值,少看炒作。

封闭及退出: 期限设计与底层投资有关

中国基金报:新三板产品封闭期从9个月到4年都有,大部分是3年,在退出上有什么考虑?如果竞价交易及转板等制度延后推出,甚至在产品到期后仍未推出,未来将如何退出?

杨文斌:产品的期限设计是否合理,跟该产品底层投资处于哪个阶段有关,如果发行的新三板产品底层主要投资拟挂牌企业,那设计成9个月或设计成有流动性的产品,流动性风险就非常大,产品到期后,有很大概率会面临无法退出的风险。如果发行的新三板产品底层投资做市股票或新三板的定增的标的,设计1-2年期的产品会有一些的可操作性,当然,前提是未来新三板的流动性趋势会越来越好。

新三板标的退出方式主要有:协议转让、大股东回购、做市转让、并购退出、转板等。竞价交易和转板绿色通道制度的推出,是现在这个市场上加的部分,这两个制度的推出,会给新三板市场带来更好的流动性。但就算这两个制度延后推出,只要有更多好企业挂牌新三板,有更多的专业投资人参与到这个市场上来,并不会影响目前产品的退出,投资者更需要关注的是管理人是否有能力挑选到优质标的。

张龙:因为投资风格和营销策略的不同,各机构在封闭期上做了不同的规划。即使是期限一年以内的新三板产品,也可选择只投资已做市公司且无锁定期的定增项目,通过做市商进行退出。当然,如果能够低成本参与至极其优质的非做市交易定增项目,通过协议转让上退出的难度也不大。锁定期长短主要还是要看投资机构要选择的投资方向和投资的项目质地如何。

高杉:我们选择投资标的时,尽量会选成交量较好、质地优秀的公司。竞价交易及转板等制度延后推出,未必是坏消息。只要政策还没有落地就会有市场预期,也就可以放心投资企业,就算政策落地影响也不大,我们对接了很多三板企业家,他们对于转板并没有特别强的预期,就像纳斯达克一样,微软谷歌等千亿美金的公司没有转到纽交所,仍在纳斯达克挂牌。越来越多的企业愿意挂新三板,甚至还有一家是从纽交所IPO撤下来挂牌新三板的企业,主要是因为这个市场能满足融资需求,且融资通道通畅便捷,也有合适的股权定价。

樊育林:我们对流动性关注更多,只在做市品种中进行类指数化投资,这样既能保障流动性,也发挥了做市商初步尽职调查的功能。我们的投资源头绝大多数是做市品种,且按市值靠前,流动性靠前,做市交易靠前的标准选择,在退出时就可以方便地通过做市交易实现。我们的产品在设计之初就充分考虑了投资者的退出,设置的9个月封闭期是所有产品中最短的,未来如果时机成熟,我们还可能进一步缩短封闭期。

某机构新三板业务负责人:现在大部分新三板产品都是三年期的,在连续竞价机制出来之前,我们不会发行短期的产品。

张弛:基本上所有的新三板基金关于退出的考虑,都是基于未来新三板市场流动性改善的预期。因为目前新三板每天30亿~50亿元的成交量是不支持大规模的新三板基金退出的,因此更需要用发展的眼光看待这个问题。

交易模式: 协议转让模式有风险 未来占比或下降

中国基金报:中山帮违规交易成为新三板首张罚单对象,关于新三板的违规行为你怎么看?

高杉:中山帮这个问题告诉投资者,协议转让有风险。目前只有60多家券商是做市机构,未来可能基金公司、期货子公司以及私募等有牌照有资质的公司,都可以成为做市商。现在做市股票占比只有8%,做市机构壮大后,未来将会提高做市股票的数量,届时协议转让这种不成熟的交易模式的市场占比会逐渐下降,慢慢退出。未来市场格局或许是四成左右的做市转让、四成左右的竞价交易以及一小部分协议转让。

张弛:任何市场在发展初期都会出现各种违规现象,这很正常。关键是发现了就要严厉打击,给市场以震慑

作用,避免后继者加入,这样才有利于市场的健康发展。目前看来股转公司已经做得很好。

宋三江:市场发展过程中,出现各种违法违规现象是难免的,要坚持市场化发展导向,监管部门也要加强监管。

制度: 开前门堵后门 新三板是最佳试验场

中国基金报:针对近期新三板的问题,对于新三板的制度建设,您有什么建议?

上海某大型私募合伙人:首先坚持注册制,只要信息披露和准确,就可以在新三板市场挂牌,没有限制供给。其次,可以在新三板大胆尝试集体诉讼等之前在A股不能实施的事情。A股之所以实行审批制、对财务造假等问题核查较严,部分原因也可能包括国内大多数投资者没有诉讼能力,集体诉讼缺失等;与此同时,A股也未出台后端制约办法,对退市后股东补偿等问题都暂时无解。中国资本市场应该“开前门堵后门”,新三板是最好的试验场。

樊育林:一是希望更多具备发展潜质的实体企业能够登场,这需要股转系统在企业挂牌制度上继续优化;二是希望质地优良的挂牌公司能够脱颖而出,这需要股转系统持续加强信息披露质量;三是希望新三板市场能健康地蓬勃兴旺,这需要股转系统在时机成熟时对投资者门槛进行恰当调整。

张龙:与上市公司相比,新三板公司的信息披露在及时性和内容全面性上还有差距,新三板的股权投资风险更高,建议监管机构能针对新三板公司信息透明度上加强监管。

高杉:股转系统的领导在建立新三板市场包括后续制度设计时,有一套体系存在。他们知道如何建立一个适合中小企业发展的市场,包括分层、竞价交易等,他们知道如何建设合适的投融资交易结构。制度建设按照监管层的节奏走没问题,我们非常有信心。

某机构新三板业务负责人:作为主办券商和保荐代表,做到责任终身制是关键。新三板需要采取这样的措施,才会成为真正优秀的市场,否则会成为垃圾场。

张弛:未来应更好地把握好推出政策红利的时间节点和推出顺序。新兴市场应该在发展中逐步规范。

市场预测: 产品规模将超300亿 年中日成交量或过百亿

中国基金报:今年预期新三板产品整体发行规模多大?

杨文斌:截至目前,公开发行的新三板产品已有100只左右,还不包括未公开发行的,按照平均每只规模8000万计算,已达到80亿左右,到今年年底,如果市场继续保持这个热度,公开发行的新三板产品规模将超过300亿~400亿。当然随着新三板市场流动性越来越好,公募基金介入新三板投资后,规模的扩容将更大。

张弛:新三板产品整体发行规模很难预期。个人认为截至目前,新三板市场已发行和正在发行的基金规模已超过300亿。

高杉:最初投向新三板市场的专户产品发行规模大都在5000万左右,而最近的募集规模越来越大,有的已经上市。从成交量来看,今年年中到三季度,估计日均成交量过百亿应该没问题。



基金经理纵论股市—— 4000点之后 A股将何去何从?

上周,A股市场在经过两天的巨幅震荡后,上证综指在大小盘股的齐力推动下,站上4000点关口,再创7年来新高,在4000点上,该何去何从?

中国基金报记者就此采访了汇丰晋信科技先锋基金经理李元博、国联安优选行业基金经理潘明、浦银安盛价值成长基金经理蒋建伟和华商盛世成长基金经理刘宏,他们管理的基金今年以来业绩均在普通股型基金前十名。

现在还不是 抛弃成长股的时候

中国基金报:上周,创业板持续大幅震荡,背后的逻辑是什么?你将如何应对这一行情变化?会不会调仓?

李元博:近期创业板大幅震荡,最主要原因是创业板短期涨幅较大,同时港股市场因政策利好出现交易性机会,导致部分创业板资金获利了结南下香港,这是导致震荡的主要原因。

到目前为止,创业板调整幅度不大,目前来看,这种短期调整并不会改变创业板优质公司的转型进程和成长逻辑。因此我会继续精选个股,去部分抵消市场波动的影响,同时关注能够通过自身成长超越前期高点的上市公司。至于调仓方面,或许会有小的变动,但是还打算做方向性的调整。

潘明:目前创业板估值较高,获利盘较多。针对创业板未来可能出现的调整,我的应对是寻找能够抗短期波动同时有长期成长空间的个股,目前没有调低仓位的计划,当然也没有从科技行业调仓到大盘蓝筹的计划。

蒋建伟:创业板每次涨幅过快时都会有阶段性比较大的调整。但是我们相信,只要里面的公司能够持续成长,那么股价最终都会持续上涨。我们始终认为在经济转型背景下,这些新兴公司还有很大的空间可以成长,因此,每次的调整,都是精选个股的机会,而不是抛弃成长股的时候。

刘宏:股票价格有涨有跌再自然不过,就像天气有晴有雨一样,我不会根据一两天的股价变化调整组合,上市公司基本面变化是我调整组合的主要依据。

创业板投资机会 更多在“小鲜肉”

中国基金报:现在创业板里是否还有投资机会?您如何精选个股?投资创业板那些风险需要特别注意?

李元博:创业板的投资机会还是看上市公司的成长性和新业务的拓展能力,因此投资机会还是比较多的,主要看好一些互联网商业模式延伸到一些领域,比如O2O等。而最大的风险则是很多商业模式上的创新比较难以落地,如果遭遇这样的情况,相关公司的估值“泡沫”就有可能破灭。

潘明:投资机会可能更多在“小鲜肉”中,即市值小、新近考虑转型、市场对其还不熟悉的公司。我认为寻找一个基本面好、空间大的主题性机会是精选个股的捷径之一。倾向于较低估值并且有成长潜力的个股,不盲目跟风。

至于风险,不排除有些企业可能单纯为了市值管理或股价上涨而做伪转型。

蒋建伟:投资机会不能简单地以属于主板还是创业板来衡量,只要公司能够持续成长,那么股价的机会就是明显的。我们更加专注于那些代表中国经济未来的新蓝筹,在中国经济转型背景下能够做大做强而改变我们生活的公司。风险方面,创业板由于整体估值偏高,如果公司不能持续做大,那么在大风过后,股价的风险也会非常大。

刘宏:我认为从现在往后看,市场中的个股机会还是很多的,我不在意是哪个板。对基金而言,像“游资”那样热衷追逐热点始终是一大忌讳,这会导致业绩大起大落。

未来我们主要看好互联网领域三个方向:互联网金融、互联网农业和互联网医疗。

港股热潮不会对 A股造成很大压力

中国基金报:港股发威吸引资金南下,对A股市场会否造成较长时间的压力?

李元博:港股成交额与A股差距比较大,所以我觉得实际影响比较小,心理层面影响比较大。最初几日借政策红利,港股波动可能比较大,但后续影响会越来越小,未来可能和A股加强联动,与内地市场同涨同跌。

潘明:港股热潮是资金在市场之间流动的正常现象。此外,港股没有涨跌停制度,估值洼地可能迅速消失,对A股不会造成长时间压力。

蒋建伟:港股的交投活跃,对A股不会造成很大的压力。我们要把港股和A股联合来看,随着中国经济地位的提升,中国经济代表的这些资产的价格会在全球范围内提升,港股和A股更有可能交相辉映。不过股价最终是公司价值的反映,只有好公司才能持续获得资金的青睐,在任何市场都是如此。