

## 新兴产业创新 是本轮牛市唯一主线

丛林

本轮牛市增长的动力主要是三个关键词:创新、改革和流动性。

新兴产业的创新是本轮牛市的唯一主线;改革是传统产业保持一定活力必要手段,是本轮行情蓝筹估值修复的基础;无风险利率的下降给本轮行情带来充裕的流动性,牛市的条件全部具备。

本次行情值得关注的现象主要有以下几点:第一,这次行情是在经济增速下滑、经济结构转型的过程中起步的,因此我们要关注的重点应该放在结构转型上,重点关注经济结构转型的方向;第二,本次行情是在无风险利率下降、其他投资渠道萎缩的背景下发生,导致更多的资金短时期涌入股市,同时各种渠道的配资以及加杠杆,使得行情的上涨比较快,因此,后期股指的波动预期会比较大;第三,预期新兴产业方向的泡沫会比之前历史上每一次都大,因为这些产业代表了未来经济结构转型的方向。

从股票资产配置的角度来看,改革和创新是两个最重要的主题。

改革的主题,裕隆主要配置了军工,主要是基于改革预期、科研院所改制和资产证券化率提升三个方面,未来两三年,军工会有一大批千亿市值标的出现。

创新方面,裕隆重点配置了TMT板块中的互联网相关板块,具体是三个子行业:互联网金融、互联网医疗、网络信息安全。我们认为这是贯穿本轮行情的主轴,全年都会有良好的表现。

流动性只是推动本轮行情快速上涨的一个因素,而非本轮行情背后最根本的逻辑。所以,我们认为转型的预期才是吸引流动性最根本的原因,这也就是很多新兴产业成为泡沫堆积的地方的根本原因。

事实上,创业板的估值不能用市盈率来简单估算和比较。假设我们认定创业板估值过高、有泡沫,那背后的原因是什么?我们认为在经济结构转型的大背景下,经济需要新的增长点,高估值、泡沫堆积的产业实际上是转型过程中资源有效配置的必然过程,没有产业资本的追逐和堆积,新兴产业如何能够走出来?有泡沫堆积的产业不一定全部走出来,但是最终走出来的新兴产业一定是从泡沫中走出来的。

因此,对于后市的判断,我认为重要是找准结构转型的方向,其次以新兴产业为代表的成长股后面还有相当大的空间。市场还没有到把泡沫吹到让我们恐惧的时候。

我对接下来的市场趋势仍然坚定看好,主题投资机会方面,建议关注四个子行业:互联网金融、互联网医疗、网络信息安全和军工。

从市场转向的可能性因素出发,应该重点关注以下几类事件:一、越来越多的成长股实际控制人开始大比例减持股份;二、大批转型的公司被证明转型失败;三、预期比较高的新兴产业被证明模式是失败的;四、估值得到大幅提升的蓝筹股开始大比例融资或者减持。

(作者系博时裕隆混合基金经理。博时裕隆混合基金由“基金裕隆”封转开而来,于2014年6月3日正式成立,最近一年的收益率高达179.64%,最近半年收益率为122.89%,今年以来收益率为112.48%。基金裕隆是博时旗下历史最悠久的产品之一,成立于1999年6月15日,于2014年6月3日终止上市,15年累计收益率476.22%。)

## 广发基金纳指100ETF 明天结束募集

广发纳指100ETF即将完成已持续一周多的本轮发行,并将于6月2日结束场内募集。作为全球主流指数中的佼佼者,纳斯达克100指数年化收益率长期稳居全球第一。(杜志鑫 方丽)

## 小米布局A股 上线易方达两大指数基金

小米金融活期宝上线仅半个多月,小米金融旗下A股指数基金就在5月29日上线,这次上线的两只指数基金全部来自于易方达,分别为易方达沪深300量化和创业板ETF联接。(杜志鑫 方丽)

## 金鹰产业整合今起发售

金鹰产业整合灵活配置混合基金今起发售。银河基金业绩周报显示,截至5月22日,金鹰旗下5只股票型基金过去6个月净值增长全部超越100%,平均净值增长为112.8%。(方丽)

# 分级基金规模单月增四成 富国基金成首家千亿分级基金公司

继4月份场内规模大增三成之后,5月份分级基金再现加速增长,单月场内规模暴增四成,有两家基金公司场内规模超过500亿元大关,富国基金成为首家场内场外规模合计超千亿的基金公司。新产品加速发行上市和股指大幅上涨催生的上折潮成为推动分级基金规模爆发式增长的两大引擎。

## 5月场内规模增四成

统计数据显示,截至5月底,已经上市交易的81只股票型分级基金A、B子份额规模合计达到2268亿份,比4月底的1615亿份猛增653亿份,单月增幅达到40.44%。按照收盘价计算,81只分级基金A、B子份额合计市值达到2597亿元,较4月底增长了37.36%。无论是份额增幅,还是市值增幅,均创出今年新高。

从5月份股市表现看,似乎并不支持分级基金如此大规模的增长。上证指数5月份涨幅仅为3.83%,远

落后于创业板指数23.97%的涨幅,现有的分级基金中又以蓝筹风格和金融行业分级为主,单纯靠基础市场显然难以带来如此大的增量。

记者分析发现,推动5月份分级基金规模合计超千亿的基金公司。新产品加速发行上市和股指大幅上涨催生的上折潮成为推动分级基金规模爆发式增长的两大引擎。前海中航军工分级子份额激增80亿份,富国证券公司分级子份额增加了22亿份,而中融基金、安信基金、工银瑞信基金等公司旗下也有多只新品在5月份上市,这些新品种合计约带来规模增量的六成以上。

除了新品上市带来可观规模之外,老基金品种不断出现的上折潮也成为场内规模增长的重要推手,因上折后B份额投资者往往倾向于将获得的基础份额拆分成子份额重新入市交易,从而导致A、B份额规模大增。5月份发生上折的富国军工分级和富国创业板分级子份额分别激增73亿份和162亿份,

易方达中小板分级、鹏华信息分级、鹏华国防分级等分级基金在5月份上折后,场内规模均增加20亿份以上。

正是看到新基金品种上市后带来的规模增长效应,越来越多的基金公司加入到分级基金发行大潮当中,推动市场规模迭创新高。截至5月份,已成立和发行的分级基金数量已经突破100只大关,短期内分级基金将迎来上市大潮。

## 四龙头公司优势明显

虽然分级基金市场在近两个月以来增长迅猛,但由于多数基金公司在这一领域布局较晚规模普遍较小,几大基金公司占据了市场的大多数份额。

统计数据显示,截至5月底,仅计算股票型分级基金子份额规模,有7家基金公司分级基金场内子份额规模超过100亿元,这7家基金公司合计分级子份额市值达到2284亿元,占场内分级基金总市值的88%,呈现出高度集中的局面。

其中,申万菱信基金和富国基金

# 定增重组公募产品扎堆发行 一级半市场掘金门槛降低

继国投瑞银旗下定增基金产品国投瑞银瑞盈混合基金今年5月19日成立后,近日,九泰锐智定增混合基金、易方达并购重组指数基金也陆续发力定增、重组、并购市场,公募领域抢占一级半市场投资机遇渐成趋势。

## 公募布局定增重组

今年5月以来,公募抢占一级半市场的基金产品渐成趋势。

5月19日,国投瑞银成立了参与上市公司定向增发的基金产品国投瑞银瑞盈混合基金,该产品一方面将部分参与一级市场定增项目,另一方面也将关注二级市场的定增投资机会,主要投资未能参与的定增项目、暂时跌破定价及预案出台初期的定增项目。

九泰锐智定增混合基金则是专门投向定向增发项目的基金,以三年期定增为主,一年期定增为辅,募集规模在20亿份至40亿份,预计投

资的定增项目在10个以上,将主要配置符合国家发展战略方向且估值合理的医疗服务、军工等优质企业。

易方达并购重组指数基金主要跟踪的是中证公司今年5月8日发布的中证万得并购重组指数。该指数主要关注外延并购和资产重组两类市场事件,以沪深两市处于并购或重组过程的上市公司股票为标的,选取并购或重组涉及交易资产总价值排名前100位的股票作为成分股。长期以来,再融资市场一般存在公开增发、定向增发、配股、可转债、公司债等再融资方式,由于发行条件低、审核流程快等优势,定向增发已经成为上市公司再融资的主要方式。

统计数据显示,2014年,共有427家上市公司实施定向增发,合计募资规模达到6905亿元,平均每家募集资金达到16亿元,上市公司定增融资金额占所有再融资额的80%。截至5月29日,今年以来实施定向增发达到206例,定增实际募集资金也

高达2902.79亿元。

尽管定增等主题备受证券市场追捧,但由于项目存在锁定期等因素,能够专向投资定增项目的公募基金一直是市场上的稀缺标的。

北京某中型公募基金经理分析,一方面,由于公募产品多数为开放性基金,而定增项目一般有一年或三年的锁定期,基于流动性的考虑,多数公募并不喜欢参与定向增发;另一方面,专门投资二级市场的权益类基金与参与定增、并购、重组基金的运作模式和操作思路也存在较大差异,专门研究二级市场的基金经理很少分心去跟项目,而定增、并购、重组等一级半市场更有股权私募投资的风格。

## 一级半市场向散户开放

高收益是公募基金不断创新、掘金一级半市场的重要动机。

统计数据显示,2006年~2015年间发行的一年期定增项目持有期

基金公司	已上市 分级基金数量	场内份额规模 (亿份)	场内市值规模 (亿元)	场内市占率
申万菱信基金	6	457.42	534.92	20.60%
富国基金	7	421.41	512.01	19.72%
鹏华基金	10	371.17	398.90	15.36%
国泰基金	5	272.53	301.72	11.62%
前海开源基金	2	214.68	217.93	8.99%
信诚基金	6	169.37	201.23	7.75%
招商基金	6	96.02	117.20	4.51%
合计	42	2002.59	2283.91	87.94%

数据来源:Wind(截至5月底)

5月底分级基金子份额市值双双超过500亿元大关,达到534.92亿元和512.01亿元,市场占有率均在20%;鹏华基金旗下分级基金场内子份额市值规模接近400亿元,排名第三;国泰基金以301亿元排名第四。这四大公司显然占据了较好的分级基金先发优势。

目前,申万菱信和富国基金两大分级龙头规模领先优势明显,不过,两家公司之间结构差异较大,申万菱信基金旗下申万证券分级子份额市

值达到412亿元,占了该公司场内规模的77%,该基金的份额变化对申万菱信来说意义重大,同时风险也较大。而富国基金旗下7只基金规模较为均衡,富国军工分级子份额市值为200亿元,另两只分级基金子份额规模为106亿元和90亿元,产品结构更为稳定。

记者获悉,加上分级基金基础份额,富国基金旗下分级基金总规模已经突破1000亿元大关,成为首家分级基金总规模破千亿的基金公司。

平均收益为80.6%,除2011年亏损6.1%,其他年份都是正收益,同时段三年期定增项目持有期平均收益为181.5%。

并购重组项目也取得了不菲的收益。数据显示,截至5月29日,中证万得并购重组指数今年以来涨幅达124.20%,同期沪深300指数、中证500指数涨幅分别为36.99%、87.25%,也大幅跑赢市场指数。

南方某公募基金经理认为,定增、并购、重组等市场未来仍有很大发展空间:一是在当前产业转型、技术变革的大背景下,大批公司需要通过扩张增强竞争力,谋求高速增长;二是监管层先后出台多项举措,简化和取消定增、并购、重组的行政审批,提供并购融资的新工具,支持产业发展。

该基金经理表示,政策的松绑丰富了投资机会,新修订的《上市公司重大资产重组管理办法》丰富了并购支付方式,推进审批制度改革,实行定价机制市场化变革等,

鼓励上市公司通过市场化并购重组做大做强。

此外,定增投资门槛的提高,如参与非公开发行报价的资管产品必须资金全部到账并完成产品备案、结构化资管产品不得参与上市公司三年期定增项目等规定,也有利于作为大型机构投资者参与的公募基金参与。

投资门槛的降低和流动性的改善让普通投资者参与一级半市场成为可能。

据了解,国投瑞银瑞盈基金采取封闭运作,封闭期为18个月。九泰锐智定增混合基金也有5年的封闭期,并保持基金份额不变,但由于成立后都将上市交易,也可以弥补流动性不足的问题。

上述北京基金经理表示,由于一级半市场的高门槛和弱流动性,中小投资者一般是没有机会参与的,公募基金通过发行这类产品,同时兼顾了收益和流动性,参与门槛也降为1000元甚至100元,这将为普通投资者低门槛、高效率参与一级半市场提供较好的平台。

## 金鹰产业整合拟任基金经理于利强:

# 牛市步伐还将继续 转型期并购存大机会

并购重组多年来一直是A股市场最主要的主题之一,也是牛股集中营,今日首发的金鹰产业混合基金正是剑指这一领域。

该基金拟任基金经理于利强认为,在经济转型期,产业并购整合机会是持续存在的,也带来较大投资机会,空间巨大。他表示,虽然近期市场震荡,牛市行情并未结束,后市关键看流动性、美元加息和股票供给三个变量。

## 牛市还将持续 重点看三个变量

虽然近期市场波动较大,但于利强认为,牛市行情并未结束,后市关键看流动性、美元加息和股票供给三个变量。

他说,本轮牛市上涨的逻辑是在流动性宽松的背景下,对政府改革信心的提升和对经济转型前景的看好,目前这一前提并未发生逆转,牛市仍将持续。

虽然实体经济数据尚未有效好转,但大家对未来的预期比较一致,即中国经济的增长必须依靠新的引擎。”于利强说,中国已经是全

球第二大经济体,过去通过高资源消耗和产能扩张的经济增长模式已经支撑不下去。在产能严重过剩的背景下,倒逼着企业提高经营效率,包括并购重组整合产业链,也包括使用现代技术手段,改造传统商业模式和生产流程。而这方面的提升也是切实可见的,这也是“互联网+”和工业4.0等主题受到资本热捧的原因。

他说,目前一些新发基金还能日募百亿,居民大类资产配置转移步伐还在继续,这些都是牛市的支撑因素。

虽然市场确实存在一定程度的泡沫,但现在仍是与泡沫共舞的阶段,关键还是看催生本轮牛市的因素何时发生变化。”于利强表示,三个重要因素值得关注,第一是货币政策变化,随着经济改善,通胀有可能抬头,引发货币政策改变;第二是外部环境变化,如美元加息,可能会导致资金从新兴经济体回流美国,也可能引发资源品国家经济危机而波及中国;第三是股票供给变化,如大规模再融资、IPO以及注册制的实施。

目前较大不确定性在于美元

加息,市场预期时点或许在9月份前后,不过美国就业率数据存在较大压力,可能会导致美联储对加息仍旧谨慎。”于利强说。

## 产业整合机会 贯穿整个经济转型期

在经济转型期,产业并购整合机会是持续存在的。”于利强说,无论是新兴产业,还是传统产业,其发展都离不开水平和垂直产业链整合,所以,这个主题会持续下去,投资机会也是持续存在的。

新兴产业中发生了很多并购重组案例,其中不乏一些企业依靠并购做大做强。”他说,比如互联网企业最开始只是一个流量入口,通过并购切入更多细分领域,带来更多盈利模式;也可以通过并购打通上下游产业链,带来很多投资机会。

不过,于利强也表示,企业并购最好能形成协同效应,不要跨界太“无厘头”的商业并购,要区分真假故事,有些故事可能永远只是故事,要评估安全边际是否足够,逻辑是否成立、是否能动用足够资

源、是否有胜任的团队,并要动态跟踪观察。

数据显示,截至5月19日,过去一年里完成并购的229家上市企业,上涨比例为100%,平均涨幅达到187.08%。于利强即将管理的金鹰产业整合基金,就是重点投资于已经实现整合或具有潜在整合前景的优势企业。

谈及“互联网+”概念时,于利强坦言自己更偏爱传统产业中能够成功运用互联网等现代技术实现升级改造的企业。

## 从产业资本看投资 更偏重逆向投资

于利强曾在安永华明会计师事务所任职,历任华禾投资有限责任公司投资经理、银华基金研究员、基金经理助理等职。股权私募投资、财务从业经历让他思路上偏于谨慎,更期待透过产业资本看投资,偏重于逆向投资赚钱。

站在4600点关口,于利强保持了适度谨慎,在一定的安全边际下寻找预期差,因为我相信好公司跟好股票是两个事情,关键还是要看

预期差有多大。具体而言,就是从基本面、财务报表上寻找安全边际,然后再逐步去验证它的业务能不能实现。其实逻辑很简单,能找到安全边际,向下的空间是有限的,风险收益比也是合适的。”

对于如何寻找预期差,于利强有两个标准:一、行业维度上,在市场长期不看好的行业中找机会,一般股价已经充分反映市场悲观预期,这时就可以去挖掘预期差;二、个股维度上,处于长期底部的股票,挖掘其基本面未来是否能改善,同时分析估值是否有足够的安全边际。

于利强多次提及,做股权私募投资的经历让他明白,实业层面做成一件事情其实很难,而二级市场表现往往很超前,多年专注某一行业的产业资本往往比市场更聪明,因此,做投资,我希望找到足够的安全边际”。

这一风格能较好控制下行风险,上涨动力也很强。数据显示,2015年于利强管理金鹰中小盘以来回报达66.63%,今年以来在同类产品中排名第九。(方丽)

(本版未署名稿件,均摘自今日出版的《中国基金报》)