

新股申购潮本周来袭

小散可借基打新国泰君安

本周，打新资金有福了：23 只新股发行，巨无霸国泰君安证券现身！

超级大盘股国泰君安证券 IPO 将于 6 月 18 日迎来网上申购，市场预计其此次募集资金规模将达到 300 亿元左右，成为继 2010 年农业银行之后最大 IPO 项目，势必吸引众多机构和个人投资者参与。手握重金且市值丰厚的土豪投资者当然直接通过股票账户网上申购国泰君安，对于资金量和市值有限的投资者来说，则可“借基”生蛋，同样享受丰厚的新股收益。

中签大盘股中国核电的打新基金目前正处于收获期，因此规模较大的打新基金依然是本周“借基”第一选择。不过，随着大盘股发行即将进入空档期和此前中签收益的兑现，规模过大的打新基金将面临资金无用武之地的尴尬，三季度中小型打新基金的优势将会再次凸显，届时，“借基”打新的小散们应该转向规模适中的基金，7 月初公布的基金中期规模将是重要参考。

首选大中型打新基金

不考虑新股上市后的涨幅，打新资金使用效率是决定打新基金收益高低的重要因素，新股发行规模越大，保证中签所需要的资金量也越大，面对国泰君安高达 300 亿元的发行规模，绝大多数规模较大的打新基金将会集中资金申购，以达到资金使用效率最大化，部分规

模不算大的打新基金可能会通过融资申购新股，以争取尽可能入围和中签。

入围国泰君安网下申购资格是打新基金面临的最艰巨挑战，一旦报价被剔除，意味着打新基金将和五年来最大 IPO 失之交臂，错失一次增加收益的良机。从目前的情况看，报价过高或过低、拟申购新股数量过多以及提交报价单的时间过晚是造成打新基金不能入围网下申购的三大主因。

如果遇到小盘股发行，因为所需资金量不大，因而几乎所有打新基金都会采取顶格申购的做法，以避免因申购数量少被剔除。从而在小盘股发行时，提交报价单时间成为入围与否的最关键因素。

但当遇到中国核电和国泰君安证券这样的超级大盘股发行时，拟申购新股数量少就会成为被剔除的重要原因，这一点在本月初发行的中国核电身上已经得到了印证。根据中国核电发行公告，网下发行将申购数量少于 21.85 亿股 的报价进行了剔除处理，对应申购资金规模达 74.07 亿元，有多达 17 只公募基金因申购数量少被剔除。其中万家双引擎拟申购数量为 21.82 亿股，因相差 300 万股即被挡在了门外。可以看出，资金规模大小成了中签大盘股的最重要因素。

如果参考中国核电的入围门槛，对比国泰君安的发行规模，预计申购资金规模至少需要 100 亿元才能入围网下认购资格，在这种情况下，中小型

打新基金即使进行融资申购，也很难入围。所以，投资者如果要分享此次国泰君安发行收益，首选标的应该是规模较大的打新基金。

那么，现在哪些打新基金规模较大呢？由于二季度以来发行打新基金数量较多，而且不少打新基金规模增长很快，投资者无法根据一季末规模来判断打新基金当前规模大小。不过，由于中国核电和国泰君安发行时间间隔较短，投资者可以重点关注那些斥资近百亿元顶格申购中国核电的打新基金，这些基金相对来说规模较大，入围国泰君安网下发行可能性更大。

值得注意的是，由于每家基金公司拥有多只打新基金，投资者只需要申购其中一只即可，不必重复申购，而为了分散基金经理人报价过高或过低、提交报价单时间过晚等原因被剔除的风险，投资者应该选择 6 到 8 只不同管理人旗下的打新基金进行组合投资。

大盘股上市后打新转向中小基金

超级大盘股国泰君安证券发行上市将本轮打新盛宴推向了巅峰，随着国泰君安发行上市以及打新收益逐步兑现，规模过大的打新基金就会面临无大盘股发行的尴尬，其资金使用效率将大大降低，和中小型打新基金相比劣势将会迅速凸显。因此，在大盘股稀缺的三季度，投资者应

该转向中小型规模的打新基金，规模过大的打新基金很可能业绩滞涨。

根据证监会上周五公布的首次公开发行股票正常审核状态企业基本信息情况表，上交所所在排队的 256 家拟上市公司中，预计募集资金规模较大的只有杭州银行、江苏银行、上海银行、成都银行、贵阳银行等几家城商行以及银河证券等，其中江苏银行上周五已经预披露招股说明书，此次江苏银行发行股份为 25.975 亿股，预计将会是国泰君安证券之后又一只超 100 亿元 IPO 大盘股。但总体来说，随着这些大盘股的密集上市，后备的资源越来越少。

大盘股稀缺，规模过大的打新基金将面临资金无用武之地的境地，资金利用效率将大打折扣，相比中小型打新基金的劣势可能凸显。因此，随着本轮国泰君安证券和城商行发行潮过后，偏好稳定收益的投资者应该逐步由大中型打新基金向规模适中（不超过 30 亿元）打新基金转移。

具体哪些打新基金规模较为适中呢？目前已经接近二季末，由于二季度以来打新基金规模多出现了较大变化，多数增长迅速，投资者无法根据一季末规模判断当前实际规模。不过，由于基金公司将于 7 月 1 日公布旗下公募基金的规模情况，这无疑为投资者提供了筛选打新基金的良机，届时可以重点关注规模在 20 亿元到 30 亿元之间的中小型打新基金进行布局，目前申购的大型打新基金可以持有至几大城商行发行上市结束再选择赎回。

基金“中考”临近 股基混基领头羊双双易主

又是一年“中考季”，对于在牛市里拼杀的基金经理来说，今年的排名争夺格外激烈，甚至悬念丛生。

上周随着热门互联网个股的降温 and 国企改革主题的火爆，偏股基金业绩排名再度出现剧烈变动。其中最引人关注的是，股票型基金和混合型基金两大类别基金领头羊在上周双双易主，华宝服务优选取代汇添富移动互联坐上股票基金头把交椅，宝盈新价值则取代易方达新兴成长在混合型基金中领跑。随着未来行情变得更加复杂，基金领跑军团的座次将会频繁变更，谁能最终夺得“中考冠军”还真不好说。

统计显示，股基冠军易主是在上周五发生的。截至上周四，汇添富移动互联以 205.77% 的收益率还排名股票型基金首位，华宝服务优选则以 204.69% 的收益率紧随其后，两者仅相差了 1.08 个百分点，上周五虽然大盘明显上涨，但计算机板块走软，当日汇添富移动互联基金净值微涨 0.03%，而华宝服务优选单位净值上升了 0.8%，从而一举实现了超越。

截至 6 月 12 日，华宝服务优选今年以来单位净值增长为 207.12%，比汇添富移动互联的 205.86% 高出 1.26 个百分点，从而成为股票型基金新的领跑者，汇添富移动互联退居次席，而排名第三

的富国环保今年以来收益率为 204.04%，仅比汇添富移动互联落后 1.82 个百分点，目前这 3 只基金收益率极为接近，三者位置随时都可能发生互换，而它们比其他股基领先优势明显，因此，股票基金“中考冠军”很可能出自这 3 只基金。

巧合的是，两强争霸的混合型基金排名争夺战也在上周五上演反超戏码。

截至上周四，宋昆管理的易方达新兴成长基金以 228.63% 的收益率排混合型基金首位，彭敢管理的宝盈新价值基金以 226.28% 的收益率排名第二，两者仅相差 2.35 个百分点。上周五，宝盈新价值单位净值上涨 0.8%，而易方达新兴成长单位净值不涨反跌 0.45%，此消彼长之下，宝盈新价值成功实现反超。

截至上周五，宝盈新价值今年以来的收益率达到 228.89%，坐上混合型基金乃至整个主动偏股基金头把交椅，而易方达新兴成长以 227.15% 的收益率排名第二，两者之间收益仅相差 1.74 个百分点。

由于收益率差距极小，领跑军团排名竞争日趋白热化，已经陷入了“肉搏战”。以股票型基金第 12 名到第 21 名的 10 只基金为例，这些基金的收益率均在 160% 到 170% 之间，排名相邻基金间往往仅差 1 个百分点左右，领先基金稍有不慎就随时会被超越。

未来向好 新三板市场将强者恒强

6 月 11 日，由中国基金报和华润深国投联合主办的新三板论坛在深圳召开。来自宝盈基金、九泰基金、国信证券等机构的新三板业务负责人，以及中科招商、海格物流等挂牌公司高管，出席会议并发表了主题演讲。

国信证券场外市场总部总经理鲁先德：新三板的创新和机会

截至 6 月 5 日，新三板挂牌公司共计 2512 家，总股本是 1169.74 亿，总市值是 8583.76 亿元。做市企业约 401 家，今年以来完成定向增发次数 399 次，总融资金额是 172.82 亿元。新三板各项指标从 2014 年到今年应该是一个爆发式的增长，新三板成分指数和做市指数的涨幅也非常可观。

新三板和主板的区别包括以下几个方面：一是新三板的风险包容度比较高，新三板的企业没有财务指标的要求；二是投资者门槛较高，新三板市场目前仍以机构投资者为主；三是交易制度比较多元，不只是做市、协议转让，还有未来的竞价交易；四是融资制度比较多元。

新三板有别于我们大家所熟悉的交易所市场，其开放度、包容度强，几乎所有中小企业都有可能在新三板挂牌，其次投资者门槛相对比较高。在制度方面，新三板实现了小额快速融资，引入做市商制度，并购流程也有别于上市公司。新三板带来投融资新机会，解决了中小企业的融资难、融资贵的问题。新三板市场信息相对公开、透明、准确，投资人的判断更容易，同时股权的流动性使得投资风险降低。另外，新三板解决了流通和定价两个问题。

从股权支付来讲，新三板以股权为对价来进行并购，做股权激励，为企业打开了发展空间。从做市来讲，做市商制度激发潜力，通过券商报价，市场成交及报价调整来实现股票价格发现的功能，双向报价提升流动性。从股权直接融资上来讲，与上市公司相比，新三板的机制更加便捷。

在并购重组方面，新三板更加市

场化，不强制性要约收购，在审核方面大大简化了流程。另外，中小企业的规范和公开运营，为实体经济发展打下了良好基础。新三板就是中国的纳斯达克。从投资人的角度，我们应该积极地参与其中。

宝盈基金创新业务部总监张新元：现实的迷雾飘进梦想

新三板在 2014 年以前的时候是默默无闻的，2015 年春节之后大家都在谈论新三板。宝盈基金在 2014 年 4 月 30 号发行成立了行业首只新三板资管产品——中铁宝盈中证资讯新三板资管计划。宝盈新三板团队除了我一人是在二级市场工作将近二十年外，其他成员都是从事资产评估、VC/PE、投行、银行实操出身的，他们都具有丰富的实践经验。

现在市场上关于新三板的传闻很多，包括市场自我修正、查处违规、估值过高、外部竞争等，但这一切都是表面现象。黑格尔讲“存在即合理”，市场是社会的市场，不是教科书上的市场。所谓的估值过高问题我并不认同。美国纳斯达克有些企业估值很低，但却融不到资金，得不到市场的认可。

我们要用发展的眼光来看待新三板的变化，要认识到：第一，新三板不仅是完善中国多层次资本市场的重要一环，更是被赋予了推进经济转型和金融改革的重要抓手和试验田的责任，从战略角度上讲，只能成功，不能失败。第二，新三板的行政干预最小化、包容创新最大化的优势，给予了每个中国阶层阶层信心，承载着每一个进取的普通中国人的梦想，因此它将持续充满活力也布满希望。第三，流动性是每一个市场的命脉，希望所在、梦想所在，流动性肯定没有问题，尽管道路有点曲折。



九泰基金产业投资部总监张驰：新三板的价值及未来

对新三板的认识，我分五点说明。第一，对于新三板的定位及价值，很多人都看到了新三板赚钱的机会，我们也在思考新三板为什么能赚钱，为什么新三板会在 2015 年火，而不在 2013 年、2014 年、2016 年火。个人认为，关于国务院提出的发展中国多层次资本市场架构，解读过来就是发展新三板，因为主板一板二板已经发展得很好了，四板是区域股权市场很难发展起来，发展多层次资本市场的环节上重点只有新三板市场。后来陆续出台政策，包括 2014 年 5 月的金融新国九条，第一条就是全力发展新三板。

第二，现在场外和场内市场的问题。有人说新三板叫非上市公共公司，是不是意味着它的地位更次一层，属于从属地位？我认为，非上市和上市没有从属地位，美国纳斯达克也是非上市公司。非上市和上市的关于交易席位的区别，对于实际交易便利性没有任何影响。

第三，新三板是中国改革开放三十

年来中小民营企业第一次股权融资的平台。新三板的出现第一次彻底解决了中小企业股权融资的难题，使得资本市场同时服务于利润超过 2000 万的成熟企业以及利润 500 万甚至亏损的成长期企业。新三板从一开始就实现注册制，会倒逼 A 股改革，倒逼 A 股整个审核过程的阳光化、速度的提升，会拉动 A 股和新三板两个市场估值的差异趋于平衡。

第四，新三板为什么会在 2015 年火爆？我个人的解读还有几点原因：因为 GDP 下行趋势明显，房地产疲软，出口不振，人民币升值，这时候应该依靠 1400 万中小民营企业拉动经济增长，通过松绑实现金融反哺实体经济。

第五，新三板市场股权融资的便利性：人数不得超过 35 人；无限售期限制，定向增发后即可对外销售；发行价协议完成，更加灵活；发行审核做到小额融资豁免，做到随用随发。市场选择的结果是高新技术企业选择上新三板。这里聚集了或者正在聚集一批中国顶级的高新技术中小民营企业。

对于新三板的未来，我认为有几个确定的趋势，主要有四点。

其一，拟登陆新三板的排队企业数量不会增加，挂牌速度不会减缓。其二，

公募基金专户产品进入新三板。其三，协议交易中的定向交易将做调整。其四，分层制度年内会推出。

国信证券新三板研究首席分析师程成：把握大机遇 掘金新三板

投资新三板最终落实的核心是到最后怎样选择标的。很多人认为新三板公司的利润比较少，但利润超过一亿的公司已有几十家。

新三板市场现在流动性较弱，万一选错了，你就要为自己的行为负责。所以千万不要以二级市场的博弈或交易思维来投资新三板，而一定要长线投资，至少要持有半年或一年。

下面讲主要的投资策略。首先，要转变投资理念和盈利模式。新三板投资介于股权投资和权益投资之间，不同于 A 股二级市场传统的盈利模式和投资理念。新三板投资需要引入投行思维和 PE/VC 思维。

其次，要牢牢盯住盈利和风险。其中，我个人认为最核心的因素是成长，看公司的收入、利润、市场规模、渗透率的

变化等。而最核心的是管理层的能力及诚信魄力。新三板大部分公司利润在一到两千万的规模，有的可能仅在五百万左右，那这个管理层的老板有没有持续的动力，或者是能够让公司持续增长的潜力，这很关键。如果一家企业增长极快，其他指标不特别优秀，这样的企业也值得大家重点关注。

再者，要跟上 PE/VC 的步伐。决定成长性的关键因素是商业模式，因为新三板市场是一个很细分的市场，商业模式很关键，一般处于特别细分领域的公司会获得比较高的溢价。再结合一下他有没有土豪朋友，有没有 A 股或者美股上市公司作为他的大股东收购，或者是制度红利上未来有没有可能进入分层竞价转板，根据这四个方面自上而下进行筛选。

具体到公司类型，可以关注以下特征：股本适中或较大，流动性好的公司，其一般是投资者最先考虑的标的；业绩增长高，运营主线明确，最好有国家政策作为支撑的公司；公司管理团队积极向上，背景深厚，以领袖文化引领的公司；对上市公司外延需求，两板之间能形成联动的公司。

（本版稿件均摘自今日出版的《中国基金报》）