



SECURITIES TIMES



券商中国



券中社

2023 年 3 月 13 日 星期一

A5~A8

高比例战配成REITs双刃剑 机构吃得欢散户份额少

证券时报记者 赵梦桥

REITs的高配售比例一直是发行过程中的惯例,战略配售比例超过七成的产品比比皆是,而留给普通散户的份额往往较少,以万元认购最终获配几十元的现象时有发生。在REITs二级市场走势强劲的背景下,散户打新的热情高烧不退却最终收益寥寥。

有业内人士认为,机构投资者积极参与虽然有助于REITs发行,但是其占比过高同样存在弊端,适度扩大散户投资者的认购比例或是未来REITs发行的趋势。

优质REITs增多粥少 散户打新难有高收益

3月5日,中航京能光伏REIT与中信建投国家电投新能源REIT两单REITs发布询价公告,从公开信息了解到,两单项目的战略配售部分占比较高,其中中航京能光伏REIT占比达79%,中信建投国家电投新能源REIT占比也达到75%。

说明书中提到,中航京能光伏REIT原始权益人与同一控制下关联方的董事、监事及高级管理人员(特别是对原始权益人公司治理及发展有较大贡献的人员)通过铂绅思文5号私募证券投资基金(简称“思文5号基金”)参与本次战略配售。基金规模1.6亿元,这一现象在已经上市的产品中尚属首次。

REITs的高配售比例一直是发行过程中的惯例,除了上述两只基金外,已发行的产品中平均战略配售比例达到67%。其中中金安徽交控REIT最高,达到80%,其次是富国首创水务

REIT等7只产品配售比例超过70%,最低的是国泰君安临港创新产业园REIT与华安张江光大REIT两只产品,均约为55%。

天相投顾解释其中原因时认为,首先,战略配售的机构往往属于专业投资者,其对于项目风险与收益的研究相较于普通投资者往往更深入,因此在REITs询价发行过程中有利于资产合理定价;另外,参与战略配售的机构属于长期资金,其积极参与也有利于稳定市场预期,有助于REITs的成功发行。

得益于底层资产优质成熟、现金流预期相对明确、强制分红等特性,REITs产品在二级市场的表现非常亮眼,如华安张江光大REIT、红土创新盐田港REIT以及中金普洛斯REIT三只产品上市以来涨超30%,这在同期间内震荡的大盘走势下更为难得。因此REITs在发行的过程中总是备受散户投资者追捧,网下认购频频创出百倍纪录,普通投资者以1万元认购,往往只能获配几十元的额度,散户“打新”的热情高烧不退,但最终却难有高收益。

天相投顾同时也认为,机构投资者积极参与虽然有助于REITs发行,但是其占比过高同样存在弊端。首先,由于战略配售投资者认购的份额在锁定期内无法流通,这就容易造成二级市场流通的份额占比较小,流动性缺乏可能造成流通份额过高的价格波动,一些规模较小的REITs尤其如此;另外,散户占比过低也使得普通投资者无法充分分享REITs资产所带来的收益,造成散户参与感较低,从长期来看不利于扩大REITs市场的规模。因此,适度扩大散户投资者的认购比例或是未来REITs发行的趋势。



解禁冲击有限 机构长期持有意愿较强

在REITs基金被机构投资者高比例持有之时,市场也在担心如果大规模解禁,是否会造成行情大幅度波动,导致散户投资者不仅在打新期间分的蛋糕较小,而且在二级市场中难逃亏损。

据了解,公募REITs在发行时总份额分为三部分,分别面向战略配售投资者、网下投资者和公众投资者发售。其中,原始权益人的限售期为60个月,原始权益人关联方的限售期为36个月,其他战略配售投资者的限售期为12个月。

去年6月,首批REITs基金迎来周年考,其他战略配售投资者限售期部分解禁,投资者对此给予了高度关注。回顾当时的行情,可以发现,市场预期解禁影响短期价格,因此在5月底6月初,首

批上市的9只REITs经历了不同程度的回调,提前释放了解禁压力,解禁期表现相对平稳。

天相投顾表示,REITs和目前市场的权益、债券类产品收益相关性较低,仍属于稀缺资源,对机构投资者来说具有良好的配置价值,未来机构的参与热情预计只会更高。因此,在REITs资产规模相较于资本市场规模仍低的情况下,机构未来大规模减持的可能性较低。

华北一位基金公司高管对记者表示,以原始权益人为例,虽然有5年的限售期,但是作为基础设施项目的原持有人,他们减持的可能性微乎其微,且对于机构投资者而言,REITs项目的分红率非常有吸引力。“现在银行定存利率相对而言比较低,而REITs每年固定分红可以超过4%,对于机构投资者来说是非常优质的资产了,适合长期拿着。”他说。



图虫创意/供图

“固收+”热度不再 五大稳健标签基金反而难卖

证券时报记者 裴利瑞

基金发行市场虽然边际回暖,但似乎仍然处于“倒春寒”之中。

近日,有某基金公司销售人员向证券时报记者表示:“当前基金仍然比较难卖,其中最难卖的基金类型是FOF+养老+‘固收+’+QDII+持定期/封闭期,如果一只基金有了这五重标签,销售就难于上青天了。”相比于稳健型的FOF、“固收+”等产品,更为积极的主动权益基金则在近期获得资金追捧,多只产品收获了超20亿元的首募成绩。这在一定程度上也反映出投资者风险偏好的提升,近期的一份基民调研数据显示,经历了去年的调整之后,许多基民对今年基金的收益回报较为期待,逾七成基民今年的预期收益率在10%以上。

基金难卖的五重标签

近期,虽然市场有所回暖,但多位基金销售人员向证券时报记者透露,许多产品的募集效果不太理想,基金发行市场的天平仍然处于“好做不好发”的这一端。

哪种基金最难销售?有销售人员总结了五大类:FOF、养老、“固收+”、QDII、持定期/封闭期基金,“这可以说是基金难卖的五重标签,一只基金符合其中一到两点就很让人头大了,如果集齐了五大类型,能不能成立都很难说”。

证券时报记者发现,近期基金发行市场中,不乏符合上述基金类型的产品正在销售。

例如,一只3月初开始募集的基金,产品类型同时具备了“FOF+养老+‘固收+’+持定期”四大特点。该公司内部人士透露,这只基金目前的销售效果不太乐观,渠道认可度较低,可能要卖到月底甚至延长募集期。

另外一只兼具“固收+”、FOF、持定期的基金,从1月中旬开始募集,在募集了两个月之后仍然未能成立。从公告来看,该基金将募集期限设置为最长的三个月,也一定程度上显示出公司对销售该基金的信心不足。

“其实主要是FOF和‘固收+’基金比较难卖,两类定位于分散投资和稳健增值的产品都在去年发生滑铁卢,投资者信任度降低。比如说FOF在去年几乎全面收跌,去年四季

度的发行规模已经环比减少一半还多;‘固收+’基金更是在去年受到了股市和债市的双重夹击,从火爆到饱受质疑,我们现在宣介基金,已经尽量避免用‘固收+’这个词了。”上述销售人员表示。

此外,还有基金公司人士表示,公司计划在近期推出一只QDII-FOF产品,“但是这类基金的申购和赎回确认时间一般要到T+3,资金利用效率比较低,我们也很担心投资者接受度”。

发行市场边际回暖

不过,基金发行市场仍然呈现出边际回暖的迹象,且主要体现在主动权益基金方向。

例如,3月7日,曾豪管理的博时均衡优选混合基金正式成立,该基金在募集期间合计募集金额29.95亿元,为今年以来募集规模最大的主动权益产品;在此之前,今年发行规模较大的还有姜诚管理的申泰元和价值精选,成立于2月17日,发行规模为22.18亿元,刘潇管理的华安匠心甄选发行规模20.83亿元,丘栋荣管理的中庚港股通价值18个月封闭发行规模19.77亿元。

一位渠道人士表示,近期能获得市场追捧的基金,多是在弱市中表现较好、回撤较小、拥有市场号召力的基金经理所管理的产品,这些都是市场回暖初期的表现。去年11月以来,随着国内经济复苏预期不断增强,A股市场走出一轮反弹行情,投资者情绪升温,带动权益类新发基金在发行数量和规模上均有所回暖,明显单日发行规模有所提升。

整体来看,Wind数据显示,与1月份相比,2月新基金发行总数和规模均出现了显著提升,2月新发基金75只,相比1月的59只有明显增加;2月新成立基金规模约884.22亿份,是1月的2倍还多(1月新基金发行规模407.3亿份);平均发行份额也从6.9亿份增加至11.79亿份。

进入3月以来,基金发行再度提速。截至3月10日,3月以来已经有53只基金成立,合计募集规模677.84亿份,已经超过了1月全月的发行规模的总和;平均发行份额12.79亿份,创年内新高。

车企降价带动汽车股大跌 基金经理称“新能源车行业贝塔或已见顶”

证券时报记者 陈书玉

买在无人问津处,卖在人声鼎沸时。近日声势浩大的车企降价潮,传导至股票市场引发汽车股巨震,3月10日当天,A、H股市场汽车股纷纷大跌,多股日内跌超5%。

而若将时间线拉长来看,尽管年初出现反弹,但近半年汽车股整体呈震荡下跌趋势,汽车ETF下跌超20%。半年前开始的股神巴菲特对龙头股的减持,能否看成多美诺骨牌的第一张,还有待商榷,但目前投资界对于新能源车企贝塔行情的远去似乎已成共识。

产销矛盾引发车企降价潮

“整车环节其实压力非常大,原有玩家竞争已经十分激烈,还有具备互联网基因的新品牌不断进入,谁能走出来很难判断,盈利增长也无法长期保证”,去年8月,华南一位基金经理曾对记者表达了他的担忧,他表示在2023年补贴退坡之后,车企可能会陷入价格战。

今年1月,特斯拉率先打响电动车价格战的第一枪,主力车型Model 3和Model Y起售价分别降至22.99万和25.99万元,最高降幅达4.8万元。随后,问界、小鹏、零跑、岚图等造车新势力相继调整售价。

近日,最高补贴达9万元的东风汽车更是掀起了一场声势浩大的降价潮,据不完全统计,截至目前已有包括奔驰、宝马、奥迪、别克、比亚迪等在内的超30个汽车品牌通过厂家补贴或经销商降价等方式参与其中,其中最为明显的特征就是燃油车品牌居多。

关于此次汽车厂商间价格“内卷”的原因,弘毅远方汽车产业升级基金经理樊可认为,近三年来,国内市场新能源车销量突飞猛进,同时总量并没有太

多增长,一直是存量替代,合资燃油车企压力越来越大,从2022年下半年就开始大力促销,2023年特斯拉掀起价格战之后燃油车压力进一步加剧。据观察,燃油车在今年1-2月销售压力非常大,同比下跌超30%。

此外,乘用车排放国六B法规将于2023年7月开始执行,市场也担心会出现类似2020年二季度的清库存情况。不过,樊可认为,这种情况大概率不会发生。乘用车领域,完整的国六B标准,与国六A成本差异并不大,绝大部分车企都选择了一步到位研发国六B产品,所以实际影响非常有限。

但不得不承认,“去库存”是摆在众多车企面前的关键课题。不仅燃油车,目前新能源汽车也已经出现了过剩。国投瑞银基金施成认为,基本上产业链上大部分环节,都已经是产能大于销量。后续可能将会进入价格战的时间,而电动汽车、动力电池和零部件竞争激烈,会加速新能源车替代燃油车的过程。

“企业进入残酷价格战的区间,这对于那些竞争力不强、盈利能力不够强、技术不够好,或者说规模化效应不够大的企业来说是比较不利的。”国泰中证新能源汽车ETF基金经理徐成城认为,在这样的竞争环境之下,市占率越高,垂直一体化能力越强的车企其实才是占优的。对于那些依赖供应商,或者是依赖上游零部件的企业,压力是比较大的。

但任何事情都有其双面性。徐成城进一步表示,在目前销售预期比较疲弱的情况下,降价可以很好地刺激消费,与此同时,还能激励企业为了获得更多市场份额,从而进一步提升自身产品力,比如使用更多与智能驾驶相关的技术、零件和产品等等。毕竟汽车作为成长性行业,产品越来越强,就会有越

来越多的消费者买单。

估值高企后陷入调整

“之前市场主要是因为智能化、新能源化的预期,给了整车企业比较高的估值。”在前述华南基金经理看来,符合上述预期的整车企业估值被拔高后,市场分歧开始加大,股价更易因市场消息的扰动加剧波动,这就是近期相关车企股价大幅波动的原因之一。

事实上,对于整车企业的投资分歧从去年下半年就开始了,其中一个颇具标志性的事件就是巴菲特对龙头股的减持。去年6月,智能化、新能源化预期最高,整车和电池业务都走在前列的车企龙头比亚迪,市值一度冲向万亿。然而,被视作投资界“风向标”的股神巴菲特却开始减持已持仓14年的比亚迪港股。

回溯来看,2008年,巴菲特旗下的伯克希尔哈撒韦以8港元/股的价格买入了2.25亿股比亚迪港股,此后持有时间长达14年,2022年6月,比亚迪港股一度上涨至333港元/股,相较巴菲特的买入价涨幅超40倍。两个月后,2022年8月,巴菲特开始首度减持。截至港交所所在2月9日的最新一次披露,伯克希尔哈撒韦对比亚迪港股的持股数量约为1.3亿股。也就是说,半年左右时间,巴菲特累计减持约9500万股,持仓数量已降低超四成。而观察这半年来比亚迪港股的股价走势,仅在今年年初出现回弹,整体仍保持震荡下行。

同样需要注意的是,A股方面,尽管比亚迪在去年四季度被公募基金重仓持股数量继续攀升,但却跌出公募基金十大重仓股之外。Wind数据统计显示,截至2022年四季度末,比亚迪被631只基金重仓持有13202.45万股,持股占流通股比例达11.33%,四季度被