

险资举牌股一路走强 基金追不追主要看性价比

证券时报记者 刘明

“宝万之争”在 A 股持续发酵，有着险资举牌概念的股票纷纷大涨。这些股票多以相对低估二线蓝筹为主，而在过去半年中，这类股票并不受基金经理的欢迎，在行业配置比例中占比较小。不过，近日证券时报记者在采访中能够发现，一些原本喜欢低估值蓝筹股的偏价值投资风格基金经理，在这一板块股价连续上涨后，普遍表示不愿意追涨。而一些灵活风格或成长风格的基金经理，则表示仍会参与这类投资。

低估值蓝筹连续走强

万科的股权争夺战仍在进行中，万科 A 在停牌前近一个月内涨幅超过 70%，停牌后，近期相关概念股继续发酵，南玻 A、欧亚集团等已经连续第三个涨停，金风科技、同仁堂等近期走势也是非常强劲。在过往两年的时间里，公募基金对此类低估值股票的配置热情普遍不高，以万科 A 为例，数据显示，在 2007、2009 的牛市中，公募基金的配置比例分别占总股本的 39.39%、12.32%（根据年报数据统计），而到 2015 年二季度末，公募基金持有的万科 A 比例仅占总股本的 5.02%，明显低于上两次牛市的水平。

公募基金的考核特点决定了很多基金经理少配低估值蓝筹股，因为等不起，明明知道估值低，但买入之后若好几个月甚至大半年股价一直没有启动，大部分人就会选择卖掉，因为基金有业绩考核，无法一直等风来。”深圳某大型公募基金投资总监告诉记者。

私募买蓝筹不追举牌股 逢低布局春季行情

证券时报记者 吴君

近期大盘表现较为活跃，从上周以来，上证综指已上涨 200 多点，一些险资举牌概念股更成为市场热点。接受采访的私募人士告诉记者，险资举牌的行动，确实带动了一波蓝筹上涨行情，他们选择小幅加仓蓝筹，但不愿追涨举牌概念股，认为存在风险。他们认为，与其追热点，还不如提早为明年春季行情做准备，目前正是逢低布局的好时机。

不追举牌概念股 私募小幅加仓蓝筹

近半月来，银行、地产、券商等蓝筹股轮番表现，对于这波由险资举牌引发的行情，有二级市场的私募人士表示，不太看好行情的持续性，因此他

们在险资举牌后，低估值蓝筹行情启动，基金会否转而参与呢？接受证券时报记者采访的多位公募私募基金经理表现出较为明显的差异。一些偏价值投资风格的基金经理和投资经理对记者表示，不少险资举牌概念股已经涨幅较大，他们一般不会追涨，除非投资价值比较明显的个股，才会考虑参与。

而投资风格较为灵活或是偏成长风格的基金经理则表示，市场出现这类驱动股价上涨的主题性机会还是会参与，险资举牌成为触发一些蓝筹股的股价上涨的催化剂，这类股票通常属于价值类股票，可能一年都不动，催化因素出现，则可考虑参与。

是否买入还看性价比

一位公奔私的投资经理表示，险资举牌触发的股价上涨，是否参与还是要看两点：一是市场整体情绪是否会持续，二是具体标的涨幅如何、性价比如何。如果在启动初期，涨幅小，性价比高，是可以考虑参与的。但近期一些险资举牌股涨幅较大，他并未参与这类投资。

广东一位偏成长风格的公募基金经理表示，虽然近期没有参与险资举牌股的投资，但险资举牌事件后，他也在考虑对组合投资的配置是否应该更加

均衡，是否应增加高分红低估值蓝筹股的配置。

从近年来的持仓数据来看，公募基金的配置主要还是在中小创股票中，以万科为代表被举牌偏蓝筹的股票，基金总体配置偏低。而万科近期暴涨后，有基金经理表示已经进行减仓。

在昨日的龙虎榜数据中，同为险资举牌概念股的南玻 A 的买入席位中，多家机构仍在大量买入。前三大买入席位均为机构席位，买入金额合计接近 3 亿元。然而同样因被举牌而连续涨停的欧亚集团，则有两家机构席位在出货，卖出金额合计 1.26 亿元。可见不同的投资标的，机构的选择不尽相同。

万科A机构持有比例						
报告期	机构持股比例合计(%)					
	合计	一般法人	基金	券商	保险	其他
2015/9/30	47.55	23.06	5.02	13.63	5.84	0
2014/12/31	42.63	17.69	14.96	4.01	2.42	3.55
2013/12/31	38.39	17.57	18.84	0.07	1.91	0
2012/12/31	49.98	16.76	29.71	0.34	1.44	1.74
2011/12/31	43.72	16.76	23.81	0.19	1.34	1.61
2010/12/31	40.07	16.76	21.45	0.09	1.77	0
2009/12/31	31.06	16.77	12.32	0.06	1.91	0
2008/12/31	44.64	14.43	27.32	0.2	1.87	0.83
2007/12/31	57.21	15.56	39.39	1.46	0.79	0

江沂 / 制表 周靖宇 / 制图

长盛基金张帆： 明年债市机会在上半年

证券时报记者 王瑞

买债券与投资股票在投资基本面的逻辑上是有区别的。投资股票看公司未来的成长性，买债券则是看它未来会不会出现恶化。”长盛基金债券型基金经理张帆告诉证券时报记者，简单来说，一个是找亮点，一个则是找缺点。

买股找亮点 投债找缺点

谈到债券市场，近期被提及的热点便是信用债违约频频，大多发生在产能过剩的钢铁、煤炭等传统行业。由于过剩行业风险的暴露，不景气的公司债券成了“烫手山芋”。过剩行业的债券很少能够获得我们内部评级认可，即使通过的也多是龙头企业的短融，首先它们的体量很大，决定了它不能赌博式扩张；虽然本身业绩受行业影响，有较大亏损，但亏损短期仍处于可控范围内。此外，龙头企业资金实力雄厚，且有技术做支持，还债能力很强。目前过剩行业的企业受周期性影响，违约风险以及负面新闻将会逐渐增多，我们将采取更为审慎的原则进行信用风险评审。”张帆说。

投债券与做股票在投资基本面的逻辑上是有区别的。”张帆告诉记者。他认为，投资股票看公司未来的成长性，投资债券则要观察它未来会不会出现恶化。一个是找亮点，一个是找缺点。风险偏好的不同决定了逻辑的不同。

上市公司业绩转好的原因有很多，其中之一是追加投资。然而追加投资恰恰是做债券的人不喜欢的，因为上市公司花钱了，还不一定还得上；此外，公司的现金流也会受影响。”张帆说。

南方瑞利保本一日卖光

南方基金 12 月 22 日公告称，12 月 18 日开始募集的南方瑞利保本（基金代码：002220），由于募集踊跃，15 亿元的销售额度在发售当天便被抢购一空。南方基金依据“末日比例确认”方式对 12 月 18 日的认购部分进行比例配售，认购确认比

他表示，因为这一点做债券的基金经理会尽量避免高度依赖投资的领域。例如股票市场上热捧的 TMT 行业，本身属于高风险高回报的行业，它的融资渠道大多就是权益市场，而不适合固定收益类。固定收益投资者更偏爱正常生产经营，并有稳定业绩增长的公司。

把握“有保有控” 投资机会

整体来看，从今年年底到明年全年，货币大概率会维持在相对宽松的局面，有利于债券市场继续走牛。”张帆表示，从年末来看，中国经济仍然处于还在寻底的过程，在这个过程中，一方面过剩产能要出清，即供给侧改革；另外一方面，要关注“有保有控”中的“保”增长措施，中国经济体量大，需要考虑到社会的稳定，不能一滑到底，就不能让其完全市场化出清。

展望明年，张帆认为，把握“有保有控”会有不少的选择空间。在信用债投资上，首先应尽量避免投资过剩产能行业的企业。另外，投资标的的选择上，还要着眼未来 3 到 5 年，对行业未来发展做预判，要选择行业前景比较好、有风险溢价又比较便宜的债券，同时要规避一些未来行业风险比较大的公司。微观上来看，还是立足于选择企业财务状况良好，股东结构简单的公司债券。

在张帆看来，债市的机会在明年上半年。首先是季节性因素，投资机构都会从上半年开始配置；此外，明年若权益市场全年不启动，债市机会比较多，启动得越早，债券的牛市资金会越早被分流，逐渐从债牛转向股牛；倘若股市是慢牛，这一转变过程会慢一点，维持利率低位震荡的局面。

把握经济转型投资机会 国富沪港深成长精选发行

中国经济结构正在加速转型，在此过程中，代表未来发展方向成长性企业将大有可为，成长股仍然是资本市场可持续投资的主题。记者获悉，富兰克林国富沪港深成长精选股票型基金于 2015 年 12 月 21 日~2016 年 1 月 15 日期间正式发行，投资者可通过工商银行、国海证券等代销平台及官方直销平台进行认购。

据了解，作为典型的股票型基金，国富沪港深成长精选股票 80%~95% 的资产将投资于股票等权益类资产。该基金将立足 A 股、辐射港股，主要投资于 A 股市场具有持续成长潜力和核心竞争力优势的上市公司股票。此外，还将重点关注港股中的优质稀缺标的，尤其是中资科技股，以挖掘沪深港三地在经济转型中的投资机会。

在投资策略方面，该基金将采用“自上而下”的行业配置策略，从行业发展前景、成长速度、成长质量 and 成长驱动因素评估企业的可持续成长能力，挖掘具备持续稳健成长特征的上市公司。同时结合“自下而上”的个股精选策略，构建股票投资组合，并辅以严格的投资组合风险控制，力争为投资人获得超额回报。

国富沪港深成长精选股票拟任基金经理卫学海表示，该基金短

例结果为 50.040947%。至此，南方基金今年推出的 4 只保本基金全部实现提前结束募集并进行比例配售。据了解，南方基金旗下南方安心保本基金（002213）将于 12 月 28 日开放申购，南方益和保本基金（002293）也于近期获批。（方丽）

期策略主要以均衡配置为主，中长期将以改革和创新为主战场，特别是以创业板为代表的成长股。

作为拥有 11 年证券从业经验的老将，卫学海在权益投资领域造诣深厚，尤擅成长股投资。自 9 月份以来，卫学海的操作风格较为灵活，选股侧重 TMT、生物医药等弹性足的新兴产业品种，同时加强波段操作。Wind 资讯统计显示，截至 2015 年 12 月 16 日，卫学海管理的国富深化价值混合基金（450004）近 3 个月上涨了 70.14%，成立以来总回报 133.49%。

卫学海认为，当前的市场风格仍将有利于中小市值新兴产业类个股。一方面，目前仍属于存量资金加仓和博弈的阶段，新增资金尚未大量入市，难以推动传统蓝筹股的持续上涨；同时，随着“牛三五”规划细则的逐步落地，有助于激发对新兴产业的投资热情；第三，产业资本半年禁售期即将结束，也存在市值管理动机。

卫学海表示，虽然目前市场波动有所加大，中期市场仍旧看多。在“钱多资产荒”的背景下，股市的吸引力高于房地产、信托等固收产品。同时只要经济转型不被证伪，新兴产业都将是市场的主角，创业板的超额收益将远超主板。

（CIS）

新三板轻踩刹车 PE/VC挂牌暂停

证券时报记者 姜隆

近日，业界传出证监会叫停 PE/VC 机构挂牌新三板的消息。证券时报记者就此向股转公司相关人士及新三板业内人士求证时获知，股转公司昨天已暂停接收 PE/VC 机构的上市申请材料，不过对于已经接受材料的机构是否继续审核则仍在讨论中；此外，已挂牌 PE/VC 机构是否停止定向增发，也仍在讨论中。

暂停接受PE/VC 申请材料

记者还了解到，本次暂停接收材料的企业或许并不限于 PE/VC 机构，

除银行、保险机构外的金融类企业都可能在暂停的考虑范围之内，其中包括小贷类、融资租赁类、私募证券投资类、资产管理类等。

一位接近监管部门的人士表示，“暂停”行为属于窗口指导，一般不会有正式的文件。据他透露，PE/VC 机构暂停挂牌新三板基本属实，其他金融类企业是否也暂停则需要进一步确认。一位某理财机构高管则表示，其供职的机构正在申请期，这可能会打击同类机构挂牌的积极性，希望监管部门能把金融类机构进行分类，不能因为 PE/VC 机构的问题而影响了非 PE/VC 机构的发展。

统计数据显示，截至 12 月 18 日的新三板在审企业基本情况表中，资

本市场服务业、货币金融服务业和其他金融业的企业共计 46 家，上述 3 大行业已经挂牌企业近百家，未提交审查材料的相关机构数量则无法统计。

PE/VC巨额融资有隐患

一位 PE/VC 机构的高管对本报记者表示，PE/VC 暂停新三板挂牌不符合新三板的市场化定位，作为市场化的全国性交易所，应该把挂牌与否的决策权交给市场。

不过，另一位新三板挂牌企业的总经理则表示，他赞成暂停这些机构挂牌。他说，有些机构融资规模巨大，吸引大量的可投资资本，从而导致实体企业融资困难，尤其是两者同时发起定增

在的市场已经逐步向明年春季行情过渡，因此逢低做好布局，或是目前的好选择。

北京某知名私募投资总监表示，现在市场没有太多利空，美联储加息落地，而且上市公司尚未公布年报业绩，又有高送转预期，行情会在犹豫中前行，但最近市场走得有点快，春季行情可能已经提前启动。他告诉记者，在大股东减持解禁、注册制推出、美联储再次加息之前，他们选择持股不动，少做波段，仓位保持七成左右，主要布局医药生物、智能制造等领域。

北京某大型私募投资总监告诉记者，从宏观层面来看，流动性还会继续保持宽松，股市仍是比较好的配置资产；另一方面，现在市场情绪还没有完全恢复，明年可能会好起来，现在是低位布局的好时机。他透露，目前公司产品股票持仓高达九成，以大盘优质股票为主，主要瞄准明年春季的年报行情。

逢低布局春季行情

时至年末，私募认为，美联储加息、打新冻结资金等因素的影响力都在减弱，现

时，对比就更加明显。

一位新三板投资机构的 CEO 也表示，PE/VC 机构的巨额融资打乱了新三板的生态圈。一方面，融来的资金未必全部投资到中小微企业中，收购 A 股上市公司等案例频现；另一方面，巨额融资背后是不断放大的杠杆，甚至恶意放大杠杆。他举例说，近期接触到一项 300 亿元的融资项目，GP 仅出资 500 万元，打乱生态圈，对于刚刚兴旺起来的新三板市场是极大的伤害。”

中国中小企协之家的翟山鹰在接受证券时报记者采访时说，此次暂停事件或是新三板市场严格管理的开始，是监管部门给快速发展的新三板市场踩了一脚刹车。他说，资本市场正在进入严格管理时期，登陆新三板的 PE/VC 机构已经发生了不少问题，叫停非常有必要。