

8 股市基金 Stock-funds

资本市场倾力打造“双创”支撑平台

■ 徐昭

国务院日前部署第二批大众创业、万众创新示范基地建设工作,共 92 个区域、高校、企业示范基地入选。业内人士认为,创新发展与资本市场密不可分。随着人才、技术与资本的结合更加紧密,创新的步伐更快,涉及的领域更广”,为经济社会发展注入新的动力和活力。在这一创新格局中,直接融资体系分工的深化、多层次资本市场体系的健全和功能拓展发挥了至关重要的作用。

资本市场成重要支撑平台

“大众创业、万众创新”的推进离不开资本市场的支持,资本市场成为“大众创业、万众创新”的重要支撑平台。

证监会主席助理宣昌能日前在 2017 中国风险投资论坛上表示,去年至今年 5 月底,沪深证券交易所新增上市公司 436 家,IPO 融资 2578 亿元。沪市新上市公司中近八成成为高新技术企业;深市创业板新上市高新技术企业 142 家,占板块新上市公司的 96%;中小板新上市公司汇集了一批细分行业龙头企业。

宣昌能指出,新股发行常态化以来,退出渠道的畅通极大推动了创投行业的发展,吸引了大量社会资本流向创新创业活动,为更多的初创企业提供了急需的资金,绝大多数创业板新上市公司都得到了创业投资的支持。这些上市公司通过持续研发投入,以技术创新促发展,成为推动自主创新、产业升级、技术进步的重要力量。

去年至今年 5 月底,上市公司共计并购重组交易 3332 单,其中 2055 单涉及创新创业型民营企业,占比 62%。去年“新三板”挂牌企业实现翻番。截至今年 5 月底,“新三板”挂牌企业超过 1.12 万家,其中,战略新兴产业企业约占 1/4,高新技术企业占比超过六



成。

区域性股权市场方面,截至 4 月底,全国共设立 40 家区域性股权市场,共有挂牌企业 1.87 万家,展示企业 6.49 万家,累计为企业实现各类融资 7940 多亿元,对促进中小微企业股权交易和融资、鼓励科技创新发挥了积极作用。

私募市场方面,截至 5 月底,在中国证券投资基金业协会登记的私募基金管理人达 1.91 万家,已备案且正常存续的私募基金 5.4 万余只,实缴规模 9.2 万亿元。私募股权、创业投资基金管理人超过 1 万家,其中专注创业投资业务的 945 家;已备案创业投资基金 2740 只,实缴规模超过 4100 亿元,为创新创业引入了大量投资。

债券融资方面,去年交易所债券市场启动创新创业公司债券和绿色公司债券试点。对于成长期的科技创新企业,上交所支持其进行债券融资。交易所债券市场支持创新创业企业融资机制得到进一步优化和完善。

多地孵化平台开花结果

公开信息显示,去年以来,地方政府频频出台相关规划方案,要求培育创新创业骨干企业,培育创新创业产业生态,建立产业体系、创新服务体系和标准化体系。在这波浪潮中,中关村创业大街和厦门软件园是“双

创”发展进程中不得不提到的两个孵化平台。

“过去三年,中关村创业大街作为全国‘双创’策源地,联合街区入驻机构、投资机构、高校、大企业等各方深度合作,汇聚全球创新创业资源,培育具有活力的创新创业生态。”中关村创业大街投资管理有限公司董事长姚宏波介绍,三年累计孵化团队 1900 家,获得融资 743 个,总融资额 91.04 亿元。

在“双创”热潮的带动下,作为厦门市发展软件和信息服务业的载体和平台,厦门软件园打造了一批低成本、便利化、全要素、开放式的新型苗圃、孵化器、加速器,为草根创业者提供创新创业环境。去年厦门软件园新增国家级众创空间 6 家、省级众创空间 4 家、市级众创空间 46 家,涌现了吉比特、美亚柏科、美柚等一批互联网创新创业公司。

厦门火炬高技术产业开发区管委会软件园管理处负责人倪杰表示,一期主打“科技金融+股权投资聚集”,二期打造软件信息服务业核心园区,三期打造产业发展全要素聚集的创新型社区的总体规划。今年厦门软件园将进一步加快三期园区的建设。

发挥“双引擎”作用

业内人士指出,当前中国经济发展进入新常态,GDP 增速由高速转向中高速。中国经济要实现中高速增长,必须用好政府和市

A 股纳入 MSCI,你想知道的都在这里

■ 桑彤 潘清

6 月 21 日凌晨,全球领先指数供应商明晟(MSCI)宣布,从 2018 年 6 月开始将中国 A 股纳入 MSCI 新兴市场指数和 MSCI ACWI 全球指数。这意味着,国际投资者对中国这一世界第二大经济体,占全球总市值 10%的第二大股市的配置需求日益迫切。

对中国市场投下的信任一票

MSCI 董事总经理暨 MSCI 指数政策委员会主席雷米·布赖恩德介绍说:“国际投资者广泛认可了中国 A 股市场准入状况在过去几年里的显著改善。如今 MSCI 迈出纳入中国 A 股第一步的时机已然成熟。中国内地与香港互联互通机制的发展完善为中国 A 股市场的对外开放带来了积极变化。”

在上交所资本市场研究所所长施东辉看来,此次纳入 A 股的决定是国际主流机构投资者投票的结果,表明国际投资界对中国经济增长前景和金融市场稳健性的良好预

期,是对中国坚定推动经济全球化、融入全球金融市场进程投下的信任一票,也是对中国资本市场近年来改革开放成果的高度认同。

“此前‘沪港通’和‘深港通’的成功开通为 A 股纳入 MSCI 指数铺平了道路,而中国持续推动资本市场对外开放的举措也将为国际投资者带来更多的投资机遇。”汇丰大中华区行政总裁黄碧娟说,这也将为人民币国际化进程注入新的动力。

初始纳入个股增加到 222 只

随着 A 股被纳入 MSCI 指数,不仅全球被动型管理基金将必须投资中国 A 股市场,那些寻求全球多样化资产配置的国际投资者也势必将 A 股纳入其投资组合当中。

根据 MSCI 的方案,初始纳入 MSCI 新兴市场指数的中国 A 股数目从先前提案中的 169 只增加到 222 只。基于 5%的纳入因子,这些 A 股约占 MSCI 新兴市场指数 0.73%的权重。

监管新规多箭齐发 公募基金“游戏规则”全方位生变

■ 王彭

2017 年注定将在基金业历史上留下重重的一笔。今年上半年,监管层连续发布多项新规,创举公募基金从募集、管理、到投资、销售等多个重要环节。随着新规效应逐步发酵,在资产管理规模即将迈入 10 万亿大关的当口,公募基金的“游戏规则”也将迎来全方位的改变。

基金发行重理性性

今年以来,股、债两市均不见明显起色,市场风险偏好明显降低。然而,新基金发行市场却显得格外“热闹”,一边是某基金创造公募史上最大规模募集,另一边则是基金发行渠道异常拥堵。与此同时,踩点成立、顶格发行、延期募集等现象屡见不鲜,暗示基金发行正遭遇前所未有的“寒流”。

事实上,自去年开始,银行委外资金就源源不断地流入公募基金等资管平台。此外,公募基金在孱弱市场环境里仍然积极“去库存”,则主要源于去年 12 月证监会发布的一则通知。根据这则通知,超期末募集的基金产品数量达到或超过已批复未募集基金产品总数 60%的基金管理人,再次申报基金产品,证监会将委托相关派出机构对基金管理人有关情况进行现场核查。

委外基金的大行其道,给普通投资者带来的潜在风险不容忽视。而基金公司近半年开足马力发行新基金,也令监管层注意到去库存的困难现实。今年 3 月,监管向基金公司下发机构监管通报,要求单一投资者持有基金份额超 50%的新基金应采用封闭式运作

或定期开放运作,其中,定期开放周期不得低于 3 个月;同时,单一持有份额超 50%的新基金需采用发起式基金形式,不得向个人投资者公开发售。5 月 23 日,证监会发布《机构监管情况通报 2017 年第 5 期》和《关于对超期末募集基金产品处理方案及相关材料的要求》,允许基金管理人自行选择延期或者不再募集。

“去年委外业务高涨,为对接机构资金,大家都在拼命报产品。而实行基金产品注册制以来,行业长期积累的超期末募集产品批文数量较多,短期内消化大量超期产品批文确实存在较大压力。”沪上一位基金业人士坦言。他进一步指出,在基金发行异常艰难的当下,新规无疑为基金公司减轻了去库存压力,但机构定制基金业务未来可能会大幅收缩。

回归基金“主赛道”

近些年来,尽管 A 股市场经历了跌宕起伏的牛熊转换,但除传统基金品种之外,分级、保本、定增、沪港深基金等,曾在不同市场阶段成为基金公司的“吸金”利器。然而,这些产品在逐步发展壮大过程中,也暴露出越来越多的问题。分级基金在市场调整中展现出的巨大杀伤力,已超出部分投资者的风险承受能力;保本基金采取连带责任担保方式,其规模快速膨胀导致担保机构的担保额度大幅提升,潜在的行业风险不容忽视;随着定增股票破发逐渐增多,定增产品收益日渐微薄甚至出现亏损;沪港深基金快速扩容的同时,出现了“挂羊头卖狗肉”等乱象。

针对上述问题,监管层多箭齐发,逐一出台政策“整治”。2 月 10 日,证监会发布关于避险策略基金的指导意见,将“保本基金”名称调整为“避险策略基金”,并作出取消连带责任担保机制等内容的修订。

根据今年 5 月 1 日生效的分级基金新规,申请开通分级基金相关权限的投资者须满足“申请开通权限前 20 个交易日日均证券类资产不低于人民币 30 万元”、“在营业部现场以书面方式签署《分级基金投资者风险揭示书》”等条件。

有望带来超百亿美元资金

富达国际基金经理马磊表示,从此,海外投资者投资 A 股市场的便利性将大幅提升,这一结果必定会提振市场情绪和市场流动性,中长期看来会增加 A 股市场的资金流入。

事实上,近期海外资金的流向似乎也显示出提前布局 A 股的迹象。数据显示,上两周港股通日均净流入仅 6.9 亿元,显著低于年初以来日均 17.9 亿元的净流入金额;北向沪股通和深股通日均净流入 12.1 亿元,高于年初以来日均的 9.5 亿元。

瑞银证券中国首席策略分析师高挺认为,这是由于海外投资者对 MSCI 将于本周宣布纳入 A 股有所预期,未来有望有 141 亿美元的资金流入 A 股。

可以发现,近一个月北向沪股通和深股通资金买入的 A 股,主要集中在大消费和医药领域。私募基金清和泉资本指出,外资偏好消费、医药、金融、地产等权重重大、估值低、盈利稳定的个股。在他们眼里,这类股票简单、透明、稳定,能够代表中国经济。

不仅如此,未来 A 股投资逻辑将发生较大的变化,价值投资成为发展方向。业内人士判断,一方面,价值蓝筹与中小创的估值可能进一步拉近;另一方面,A 股大部分行业的集中度或将加速提升,投资者通过横向及纵向的海内外对比,加速行业个股的优胜劣汰。

重塑行业生态格局

在公募基金近 20 年的发展历史中,迷你基金问题由来已久。业内人士表示,这类产品不仅不能为基金公司贡献收益,还让众多持

这场“两只手”,发挥“双引擎”的作用,一是打造新引擎,二是要改造传统引擎。

具体来说,“打造新引擎”指推动“大众创业、万众创新”,释放民智民力,增进大众福祉,实现人生价值,推动社会纵向流动,促进社会公平正义。“改造传统引擎”指扩大公共产品和公共服务供给,补齐“短板”。政府要加大财政投入,同时加大投融资、价格体制改革力度,积极动员社会力量参与,加强市场监管,营造公平竞争的环境。

“当前国家经济要持续发展,化解产能过剩,促进经济结构转型升级,更多要依靠科技的力量,但科技创新前期研发投入大,不确定性较高,同时还存在较大的失败风险。”上交所副总经理刘绍统近日在 2017 陆家嘴论坛上表示,金融在某种程度上是管理风险的,既可以为科创企业融资、发现价值,还可以规范治理,做风险管理。

刘绍统表示,科技创新和金融分属不同领域,有各自发展规律,要想实现两者联动,需要使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用。在此过程中,根据科技发展的规律和科技创新的全产业链来进行金融的筹划和布局,才能有利于实现融合。

宣昌能指出,资本市场对创新创业提供了有力支持。同时,与我国 1500 余万家中小微企业、30 余万家科技型中小企业的总体规模相比,我国资本市场服务创新创业的能力还有较大提升空间,市场的包容度和覆盖面不够,风险投资体系尚不健全,创新创业企业融资难的问题依然突出。为此,证监会一直在推进改革和加强探索,并出台了一些针对性的措施。近期,证监会优化了首发企业中创业投资基金股东的退出安排,对于专注于长期投资和价值投资的创业投资基金给予了必要的支持。下一步,证监会将继续深入贯彻落实党中央、国务院的决策部署,进一步提高资本市场服务实体经济和创新创业的能力。

示出提前布局 A 股的迹象。数据显示,上两周港股通日均净流入仅 6.9 亿元,显著低于年初以来日均 17.9 亿元的净流入金额;北向沪股通和深股通日均净流入 12.1 亿元,高于年初以来日均的 9.5 亿元。

瑞银证券中国首席策略分析师高挺认为,这是由于海外投资者对 MSCI 将于本周宣布纳入 A 股有所预期,未来有望有 141 亿美元的资金流入 A 股。

可以发现,近一个月北向沪股通和深股通资金买入的 A 股,主要集中在大消费和医药领域。私募基金清和泉资本指出,外资偏好消费、医药、金融、地产等权重重大、估值低、盈利稳定的个股。在他们眼里,这类股票简单、透明、稳定,能够代表中国经济。

不仅如此,未来 A 股投资逻辑将发生较大的变化,价值投资成为发展方向。业内人士判断,一方面,价值蓝筹与中小创的估值可能进一步拉近;另一方面,A 股大部分行业的集中度或将加速提升,投资者通过横向及纵向的海内外对比,加速行业个股的优胜劣汰。

监管新规多箭齐发 公募基金“游戏规则”全方位生变

有人难以真正获得基金行业“专家理财”的效益。据海通证券统计,截至一季度末,资产净值范围低于 5000 万元的迷你基金数目超过 200 只,占基金总数的近 5%,而范围低于 1 亿元的基金总数则接近 500 只。

6 月 2 日,沪深证券交易所发布《证券投资基金上市规则(2017 年征求意见稿)》,严格细化了上市基金的“终止上市”程序。其中,分级基金基础份额和子份额持有人合计少于 1000 人或者规模合计低于 5000 万份,且在 10 个交易日未消除的;除分级基金以外的其他基金持有人少于 1000 人,且在 60 个交易日未消除的,将进入终止上市程序。

“迷你基金本来就如鸡肋,基金公司要投入人力、物力维护,但管理费收入却很低。监管层对分级基金和保本基金等监管新规,也促使这些基金的投资难度加大,加上投资人的不断撤离,基金经理选择清盘可能是最方便省事的做法。”沪上一位基金行业人士坦言。

此外,针对基金销售端,监管层也在近期作了严格规范。7 月 1 日,《证券期货投资者适当性管理办法》将正式实施。《办法》以证券期货经营机构的适当性义务为主线展开,主要包括三类:一是以判断投资者风险承受能力为目标的投资者分类义务,二是以判断产品风险等级为目标的产品分级义务,三是以“将适当的产品销售给适当的投资者”为目标的销售匹配义务。

“这意味着未来公募基金的销售、发行,会处于更加严格的监管之下,行业生态格局也将随之改变。”一位基金评级机构负责人对记者表示。

“起死回生”后创净值新高 部分私募产品认购门槛抬高

■ 屈红燕

2015 年夏天,股市异常波动,数千只私募产品被迫提前清盘,投资者损失惨重,但在此艰难时刻,也有部分私募大佬挺身而出,自掏腰包化解旗下产品的清盘危机。经过近两年的运作,部分“起死回生”的私募产品净值已经创出新高,并受到投资者追捧。有些绩优私募产品甚至将认购门槛连续提高。

“零清盘”成稀有案例

2015 年 7 月上旬,由于整个市场流动性骤减,福建滚雪球投资管理的 4 只以股指期货跨期套利为主的私募基金无法及时止损,导致净值跌破清盘线,其中亏损最严重的滚雪球 3 号净值跌至 0.45 元附近。福建滚雪球投资总经理林波介绍说,当时公司采取了三项策略:一是取消股指期货跨期套利改用价值投资策略。二是公司股东自掏腰包送给滚雪球 3 号的客户每人 25 万元,将净值补至 0.7 元以上。三是这四只产品净值 1.5 元以下不收利润分成。

付出总能换来回报。经过近两年运作后,福建滚雪球的这四只产品净值已经超越 1 元或接近 1 元。滚雪球四方稳赢 1 号净值目前为 1.3 元以上,巨震期间损失最惨重的滚雪球 3 号净值目前为 0.97 元。在该公司的相关介绍材料上非常醒目地印着:“福建滚雪球历史上所有产品无一清盘;2016 年下半年起,购买我司产品最低认购额由 100 万元提至 300 万元。2017 年下半年,购买我司产品的自然人客户,最低认购额由 300 万元提至 500 万元。购买我司产品的机构客户(含企业客户和 FOF 产品),最低认购额由 300 万元提至 1000 万元。”

2016 年中期,私募大佬但斌所管理的部分中概股套利产品也遭遇了清盘危机,但他同样选择了自掏腰包让产品活下来。2016 年 5 月,政策风向骤变,美国上市中概股的私有化进程出现了黑天鹅。东方港湾所管理的金钥匙港股通 1 号、金钥匙港股通 2 号、汉景港湾 3 号和汉景港湾 4 号,因为通过 QDII 投资了美国中概股中准备私有化的公司,出现了较大幅度的回撤,净值跌破 0.8。

“但本着对客户负责到底的信托责任,我们在征得全体投资人同意的情况下,由我个人出资将净值补回到 0.8,保证了基金的正常运行,为基金后续的起死回生挽回了转机,保持了东方港湾基金零平仓清盘的纪录。”但斌说,经过一年的运营,目前补仓的全部基金净值都已回到 1 以上。

在股市异常波动期间,期货大佬葛卫东也曾两次自掏腰包挽救旗下基金。混沌投资董事长葛卫东 2016 年 12 月自掏 3 亿元认购混沌价值一号和混沌价值二号,发誓不把净值做回去绝不赎回。2015 年 9 月份葛卫东也曾主动拿出 1.5 亿元投入混沌价值一号和混沌价值二号,与产品共进退。

能否成为行业标杆

沧海横流方显英雄本色。2015 年夏天股市的异常波动,也考验了私募能否遵循信托精神。面对利益,如何抉择,反映私募不同的品格和内心追求。市场上既有不负重托、一诺千金,甚至愿意自掏腰包补偿客户利益的私募大佬,也有只顾眼前利益,违背信托精神,甚至不惜与客户争利的私募。

林波说:“我当时也不觉得自己的行为多么高尚,只是觉得投资者将钱委托给我们,一定要对得起这份信任。我们是干脆利落地赔付投资者,并且不会再把这部分钱拿回来了。当时绝大多数投资者也义无反顾地选择了留下。但我遗憾地发现,其实并没有多少私募跟风赔付投资者。”

数千只私募在股市异常波动期间清盘,投资者损失惨重。据格上理财统计,2015 年证券类私募基金共清盘 1686 只,提前清盘的基金占清盘基金总量达 43%。2016 年清盘的私募产品共 3513 只,提前清盘产品占比 10.16%。提前清盘的原因大多是因为产品跌破清盘线,私募基金一般都会和投资者约定 0.7 元或 0.8 元的清盘线,一旦跌破清盘线,产品就会提前清盘。

并非所有的私募都能尽到“受人之托,忠人之事”的信托责任。某明星基金经理 2015 年奔私后,曾受到资金的追捧,许多客户是以前的合作伙伴,但该基金经理就在 2015 年夏天股市异常波动来临之后,在客户不知情的情况下以比较隐蔽的“缩份额法”提取业绩报酬,引起广泛争议。也有明星基金经理在风头最劲的时候,大举募资上百亿元,但在净值异常波动之后,不是想办法积极与客户沟通共渡难关,而是对投资者不闻不问,极为冷漠。

但斌说:“投资管理是建立在信托责任基石上的事业,缺少了客户的信赖,长期的投资无从谈起;而缺少了对客户信赖的担当和回报,投资管理也终将是无源之水,无本之木,难以走远,任重而道远,我们必须将客户的信任和托付置于首位,这是我们的承诺。东方港湾成立伊始,我们就跟客户说过,10 年前我在《时间的玫瑰》里面也有记录,如果投资没有盈利,一定是因为我们的专业技术,而绝不会因为我们的人品!”