

8 股市基金 Stock-funds

A股将迎新资金:3000亿职业年金望入市

■ 黄蕾

人社部、财政部6月下旬向社会公开征求意见的《职业年金基金管理暂行办法》(以下简称《办法》),近日正式印发。这一纲领性文件的出炉,标志着作为基本养老保险有益补充的职业年金正式起航,同时也意味着继企业年金后,A股将迎来新资金。

与征求意见稿相比,正式公布的《办法》主要在“代理人角色定位的明确”等三处进行了微调,但总体基调未变。尤其是职业年金存在与企业年金相同的保值增值诉求,投资风格将延续企业年金的长期稳健基调。

业内专家表示,考虑到投资收益因素,预计5年后职业年金市场规模有望达万亿元。若根据《办法》中“职业年金基金财产限于境内投资”、“投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例合计不得高于投资组合委托投资资产净值的30%”这两点粗略计算,预计5年后职业年金进入A股的资金规模最高可达3000亿元。

■ 相较征求意见稿有三处微调

作为前期参与职业年金法规和相关配套文件前瞻性研究的主要机构,中国平安旗下平安养老保险股份有限公司对于《办法》的正式出炉,有着更深的理解和更迫切的期待。该公司相关业务部门负责人接受记者采访时表示,与此前的征求意见稿相比,正式公布的《办法》主要在三方面做了修改。

首先,确定了中央国家机关养老保险管理中心及省级社会保险经办机构为“代理人”的角色定位,代理委托人集中行使委托职责并负责职业年金基金账户管理业务。而在征求意见稿中,未强调代理人需负责职业年金基金账户管理业务。

其次,明确了中央及省级职业年金基金管理机构的评选委员会人数为七人、九人或十一人,而征求意见稿中规定的人数为七人或

■ 资本炒作空间变小
多家上市公司抛售P2P资产

■ 陈颖

近期,多家上市公司不约而同发布公告,出售上市公司旗下的P2P资产,退出该行业。记者粗略统计,相较于2015年31家上市公司布局P2P行业,今年以来,仅有3家上市公司系平台上线,而网贷监管细则上线以来,上市公司布局P2P更是跌入冰点,无一家上市公司进入该行业。紫马财行CEO唐学庆对记者表示,上市公司不再投资互金资产,不排除受网贷新政影响,预感政策红利已透支,资本市场对于互金的发展前景持观望甚至看空态度者居多。

P2P曾是上市公司布局互金行业主要标的,特别是在去年股市红火之时,布局P2P一度是上市公司拉出涨停板的理由。相关数据显示,目前涉足国内P2P(个人网贷平台)的境内外上市公司已有近100家,这些公司参股或控股了超过50个平台。而其中,仅在去年,就有31家上市公司系平台上线。

不过,随着监管细则的出台,P2P却成为上市公司弃儿。近期,高鸿股份发布公告称,下属全资子公司大唐高鸿中网科技有限公司拟公开挂牌转让所持有的部分房产及无形资产。这两项资产分别是北京市中关村鼎好大厦B座14层全部房地产和无形资产——互联网金融借贷平台。这意味着,高鸿股份开展互联网借贷业务仅十个月有余,就宣布终止。无独有偶,天源迪科上个月亦出售了所持有的深圳市鹏鼎创盈金融信息服务股份有限公司的全部股份。9月下旬,奥拓电子、华鹏飞、佳士科技也相继减持部分股权。从上市公司公告看,原因主要为提高公司资产流动性,有利于盘活资金,突出主业。此外,宣布退出网贷行业的还有上市公司瓷爵士,拟以1.18亿元的价格向李山投资出售所持有的浙江温商贷的100%股权。

对于上市公司退出潮,紫马财行CEO唐学庆对记者表示,上市公司不再投资互金资产,不排除受网贷新政影响,预感政策红利已透支,资本市场对于互金的发展前景持观望甚至看空态度者居多。记者留意到,今年以来,仅3家上市公司系平台上线,而且均集中在一季度,而在网贷监管细则出台后,无一家上市公司布局网贷行业。“对于上市公司而言,此前进入不少是为了进行资本运作。”网贷之家高级研究员张叶霞认为,而今互金概念对于上市公司而言已没有资本运作空间。

除了互金概念在资本市场大为失色,唐学庆认为,上市公司放弃P2P业务,也基于上市公司自身各项业务的营收权考虑,目前互金平台虽受到政策肯定,但由于业内竞争激烈、获客成本较高、利润空间较薄等因素影响,互金资产的盈利能力暂无法为上市公司带来更多助益。因此,部分上市公司暂退出互金行业是资本逐利的天性所致。但从辩证角度看,仍有大量巨头企业纷纷布局互联网金融业务,说明互金行业的长远发展前景仍然值得期待。



九人。

再者,信息披露时效有所放宽。相对于征求意见稿中的解释,《办法》规定的时效天数基本上均有5个工作日的延长。如《办法》规定:“代理人应当在年度结束后45个工作日内,向机关事业单位披露职业年金管理信息,向受益人提供职业年金个人账户权益信息。”其比征求意见稿中的规定增加了5个工作日。

■ 职业年金年均缴费约1500亿

与企业自主决定是否建立的企业年金制度所不同,职业年金是针对机关事业单位的强制性补充养老保险,且有政府财政保底投入,由此可确保职业年金的稳定增长。这也意味着,职业年金刚性需求带来的业务潜力巨大。

那么,未来职业年金的市场规模究竟有多大?

据多位资深专家分析,“全国所有机关事业单位人员近4000万人,单位及个人合计缴纳职业年金费用为工资的12%,预计全国职

业年金的缴费可达年均1500亿元,考虑到投资收益因素,预计5年后职业年金市场规模有望达万亿。”

作为资本市场的“新生力量”,5年后可达万亿缴费规模的职业年金,究竟能为A股带来多大增量?

根据《办法》中对职业年金投资的相关规定,一是职业年金限于境内投资,二是职业年金投资偏股型权益产品的比例上限为30%。若结合这两点进行粗略计算,预计5年后职业年金进入A股的资金规模最高可达3000亿元。

同属于养老保障体系中的第二支柱,已有十多年成功运作经验的企业年金,一直以来被视为未来职业年金运作的参考样本。这一点,其实从《办法》的多处细节中便可窥一二。

前述平安养老险相关业务部门负责人分析说,职业年金延续了企业年金委托人、受托人、托管人、投资管理人的基本治理结构,由于与企业年金存在相同的保值增值诉求,职业年金的投资风格延续企业年金的长期稳健基调,投资类别以及各类别投资比例限定,

■ 公募FOF时代来临 市场培育尚待时间

■ 张莉

伴随公募FOF指引的落地,各家基金公司也开始围绕FOF业务积极备战,并筹备相关产品。不过也有市场人士担忧,由于过往私募、券商等机构发行的FOF产品业绩表现并不突出,加上金融市场产品成熟度不高,投资者对FOF产品的接受度不一,FOF基金在国内真正落地之前,仍面临市场适应性、管理人才缺乏等诸多问题。

■ FOF基金或快速发展

据了解,在FOF指引正式发布之前,不少基金公司已经提前布局FOF业务,并着手筹备相关产品的申报、业务条线的布局以及团队的搭建,目前已经有超过10家基金公司计划上报首批FOF产品。

业内人士分析,随着公募FOF产品的推出,公募基金也将正式进入资产配置的新阶段。对于行业而言,FOF将促进公募基金专业化、特色化,促进公募行业产生更多细分工具类、目标回报类产品,基金公司及产品特色将日趋凸显。

多家公募基金人士也认为,FOF指引的推出有望促进FOF基金在国内的快速发展,

同时也可以促进基金公司及产品的特色化和差异化。随着多资产、多策略产品的逐渐丰富,以及不同机构资金的进场及需求的差异性,公募FOF的细分化产品将会越来越多,未来个性化的FOF投资方案将更容易赢得市场。

从目前各家FOF产品策略来看,既有基于原公司投资组合的产品配置筛选,也有以拓展资产类别为主的全球配置思路,同时风险管理因素也被纳入资产配置过程中的重要因素。而从底层资产选择来看,流动性好的ETF产品、风格明显的绩优基金等均被视为未来FOF的主流配置。

■ FOF产品尚待市场检验

尽管FOF基金前景乐观,但也有不少市场人士担忧,公募FOF基金发展的初期并不会太顺利。由于FOF产品是海外舶来品,其产品体系的丰富需要成熟金融市场的培育,而目前国内FOF市场仍然面临投资者教育不足、市场适应性较低、管理人才缺乏等问题。

在业内人士看来,FOF产品本身侧重资产配置概念,需要产品的创新来为投资者创造价值,如果仅仅只停留在概念设计和产品

基本与企业年金保持一致。

根据人社部公布的数据显示,2007年至2015年企业年金的年化平均收益率为8.09%,企业年金投资实现了长期稳健增值的目标。预计未来职业年金在谨慎的投资政策框架下,也可以保持长期稳健的基本特征。

值得一提的是,在投资范围上,职业年金略小于企业年金,折射出职业年金对基金风险控制的要求。这主要体现在:《办法》规定的投资范围并未包括企业年金允许投资的万能险产品、投连险产品。其实,关于基金安全和风险控制的内容基本贯穿了《办法》全文。比如,投资人要对投资风险控制和评估,并建立风险准备金制度,用于专项弥补投资亏损等。

■ 新蛋糕将引金融机构肉搏

在目前企业年金市场增量有限且竞争激烈的大环境下,职业年金的出现,无疑开辟了参与各方的业务“蓝海”。那么,面对年均千亿的市场规模,究竟哪些机构能够分到一杯羹?

据记者了解,目前参与企业年金业务的管理机构有保险、银行、基金、证券、信托等金融机构。其中,拿到企业年金投资管理牌照的有保险、基金和证券公司。

这意味着,继企业年金后,各类金融机构又将在职业年金上展开一场肉搏战。而从企业年金的相关数据排名中可以看出,保险类机构或许更占上风,尤其是具备多类管理牌照的养老保险公司优势较明显。

那么,作为未来这一庞大资金的“管家”,如何保证职业年金实现长期稳健增值?业内专家建议,受托人首先要加强战略配置模式的创新,确保基金保值增值,其次应加大稳定收益类资产的配置,减少二级市场波动对收益带来的冲击;而投资人应严格执行止损政策,把投资收益回撤控制在一定幅度,以控制本金亏损的可能,同时也应强化养老金产品配置。

营销上,FOF产品的需求将很难拉动起来。据永安信副总经理王群航分析,美国主流FOF产品中的目标周期、生命周期产品在国内有可能行不通,因为此前我国发行过生命周期产品,但在市场上销售惨淡,通过FOF形式推出,前景仍不容乐观。

另一方面,市场对未来公募FOF产品业绩表现及背后深层次的矛盾也有不同程度的担忧。有第三方金融平台分析人士表示,目前国内现有的FOF产品创新相对品种单一、风格雷同,无法丰富FOF投资组合的池子,也限制了FOF市场的发展空间。在投资管理方面,产品定位不清晰很容易将FOF做成普通基金,加上投资流程出现越级现象,也埋下了风险隐患,从而造成FOF净值表现低于市场预期,而难以获得投资者认可。

除此之外,FOF基金专业投资管理人才缺乏也成为制约未来FOF基金发展的主要障碍。据熟悉FOF产品的机构人士分析,尽管公募基金公司团队架构完整,但专业研究和投资FOF产品的人才并不多,加上行业内基金经理流动频繁,造成基金产品策略不稳定。FOF产品如何通过相应的激励机制留住产品的管理者,也是基金公司需要面对的问题和挑战。

■ 68家上市公司掷1200亿元海外并购

■ 桂小笋

上市公司对海外市场兴趣不减。Wind数据统计显示,两市上市公司共68次出手购买海外资产(按董事会预案发布这一指标为准),涉及金额超过1200亿元。这是截止到10月13日,两市公司今年出海并购交出的成绩单。

从并购标的所属行业情况来看,轻资产项目最受关注,这68家出海并购的企业中,并购应用软件、医疗保健技术、信息科技相关项目、生物技术、家庭娱乐、互联网相关项目的案例占据了可观的份额。

结合实施并购的上市公司业务情况可以看出,这些并购案例的发生,既有上市公司出于对业务转型的需求而开展的并购,也有上市公司并购是为了拓展市场、扩充产业链条。

9月29日,联络互动发布公告称,拟通过支付现金的方式购买Newegg(以下简称新蛋)控股股权。

新蛋网虽然是国外知名的电商平台,但在国内大众的普及率不算高,对于选择和联络互动的合作原因,新蛋公司人士在接受记者采访时称,这是基于两家公司在发展和运营的两个方面相契合:“在VR/AR这一发展方向上高度一致,而且角色互补,联络互动发力VR/AR产业链的培育和整合,而新蛋在北美市场耕耘多年,拥有庞大的游戏发烧友用户,他们也会是第一批VR/AR产品接



受者,并作为意见领袖,影响以及带动他们周围;两家企业的文化和经营理念也高度契合。”而且,透过与联络互动公司的战略合作,中国新蛋网会立足上海自贸区、依托海外优势,积极发展双向的跨境电商,深耕国内大客户市场,扩大与发展移动电子商务。

除了上述已发布的并购案例之外,从公告中可以看出,更多的海外并购正在通过多渠道进行酝酿。联络互动在9月2日的公告中提及,公司以全资孙公司数字天域(香港)科技有限公司为投资主体,以有限合伙身份参与投资Mountain Capital Fund, L.P.投资金额为3500万美元。而这一投资的参与,旨在为日后更多的并购铺路。

联络互动称,“以投资基金为通道,在全球范围内寻找优质的投资标的,为公司快速进入海外市场提供了良好机遇;同时通过基金的资源也加强了与国际互联网巨头之间的合作,为未来进一步的产业合作提供了基础。目前该基金主要投资方向是互联网、

移动互联网和物联网行业,并且区域主要是目前移动互联网的蓝海市场。”

联络互动董事长何志涛则在接受媒体采访时解释,新蛋将是未来北美最大的销售通路,积极发展双向的电商合作伙伴。

“多家公司的科技产品首发都选择了新蛋,不仅是因为新蛋是科技类产品的电商,还因为新蛋目标顾客群体和这些产品的契合度非常高。”何志涛介绍,基于这些考虑,会积极帮助所有中国优秀的智能硬件出海,“智能硬件出海最应该被测试的两个市场是美国和日本,产品如果能够在这两个市场有好的销售业绩,则可以获得市场的认可,买下新蛋控股股权的核心原因在于,今天在北美市场新设立一家科技类产品的电商平台,五到十年之内都无法做到新蛋如今的市场份额,而且失败的概率也比较高。”

而此次联络互动控股新蛋之后,会选择重新整合新蛋中国的业务。当然,未来的新蛋中国将专注两件事情,移动电商和海淘。

■ 私募“定增+可交换债”
配套打法正流行

■ 徐文肇

由于独特的债转股方式以及盘活存量资产,利于大股东减持的优点,私募可交换债正成为资本市场的新宠。并且,随着定增“红海”的竞争越来越激烈,“定增+可交换债”的配套玩法也在公募专户和私募基金中日趋火爆。不过,基金人士称,可交换债对买卖双方的博弈能力都是不小的考验,对于大多数参与者来说壁垒仍然很高,投资者一方面需对发债公司资质和产品管理者的能力有清晰的了解,另一方面要认清目前这类债券体量上的局限。

■ “定增+可交换债”
配套打法正流行

可交换债即“可交换公司股票”的债券”,指上市公司股东发行的、在一定期限内依据约定条件可以转换成该股东所持有的上市公司股份的债券品种。可交换债券可看成是一种内嵌期权的金融衍生品,类似于可转债。不过可转债是增量的发行,而可交换债是存量资产的发行,在不稀释上市公司股权的前提下,实现债转股的过程。同时,由于在监管方面的灵活性,可交换债也被外界看作大股东的减持“利器”。正因为这一点,记者了解到,不少公募专户和私募基金团队热衷于“定增+可交换债”的配套打法。

所谓配套打法,其实是上市公司实际控制人拿发行私募可交换债融来的资金认购公司的定增项目(主要是三年期定增),由于三年期定增通常折价率高,而私募可交换债普遍溢价发行,所以通常能够实现有效套利。

“定增和可交换债的结合,是我们现在着力布局的方向。”某知名公募的专户团队负责人对记者说,“可交换债和定增有天然的契合点,契合点在于它是大股东完成融资的一个工具,而目前针对这个工具的监管还比较灵活,可交换债是报备制,不需要长时间的审核。大股东在发可交换债时候一般是两种目的,一个是融资,和定增一样;另一个是减持自己的股票。我们把‘定增+可交换债’的配套玩法看成一种保底底的定增,因为可交换债在不转股的时候是有部分固定收益的,而未来当大股东意欲减持,也具备做高价股的动力。”另外,他特意提到,“当这类产品的赚钱效应越来越明显,未来可交换债也会脱离小众状态,变成常用工具之一。”

不过也有私募质疑这一模式的可持续性。“这个套利模式可能仅存于理论上。假设上市公司大股东以5元/股参与上市公司的定增,然后在发行换股价是10元/股的可交换债,如果最终投资人选择了换股,就相对于发行人只需要一笔过桥资金就实现了5元/股的套利。但毕竟定增和可交换债发行都受到证监会的监管,如此明显的套利行为难免不受到窗口指导。同时,用于换股的股权必须保证在换股期是可流通股,而目前定增的股权一般有较长的锁定期,甚至新股会连带老股一起锁定,封锁套利空间。”上海合晟资产管理股份有限公司投资经理徐华提到。

■ 认清潜在约束

数据显示,截至9月20日,今年已有29只可交换债成功发行,另有17家上市公司披露其重要股东启动可交换债发行程序。从数量上看,目前总计已达46只的可交换债发行数量远超过去三年之和。而在规模方面,这46只可交换债合计募集资金约597亿元,是此前三年总和的两倍。

私募排排网表示,私募可交换债完美结合了股票的进攻性和债券的安全性,再加上“溢价减持套现+资本运作套利+低息融资”等多样性的套利方式,保证了它即使在市场震荡时也能收获不错的绝对收益。不过,这类产品能够被市场追捧多久,依旧取决于市场的后续表现和监管风向的变化。

另外,还有私募提到,可交换债的具体条款都是在发行前期由发行人和投资人博弈的结果,公募、私募等各类有意向的机构投资者都可以参与定价。相对而言,资产管理规模越大,配置能力越强,在博弈条款时更具有议价能力。而不具备议价能力,不能同时覆盖股债两方面的机构最好不要盲目抢筹。此外,目前可交换债的供给仍然较少,一些定向投资可交换债的产品可能面临募集完资金后,无足可交换债资产可以配置的窘境。而且如前所述,可交换债的核心条款都是博弈的结果,在目前供给不足的情况下,可能有些条款更有利于发行人。不过,随着需求趋旺,发行量增速也非常明显,这一现象会有所缓解。

