



淘金新三板 收获季将至

本报记者 何 川

过渡中的市场

据清科集团旗下私募通统计，截至4月底，新三板挂牌企业数量为205家，其中中关村科技园179家、上海张江8家、天津滨海8家、武汉东湖10家。数据显示，4月份，新三板挂牌的公司共有18家企业有交易量，成交笔数为35笔，成交金额为4145.41万元人民币，平均成交金额为118.44万元/笔。单月成交总金额最大的是德鑫物联，达1257万元，成交量有100万股。

从今年一季度的表现来看，新三板的成交量在经历1月份的高速增长后，2月份和3月份相对表现冷清。1月份单月成交总额最大的是武汉科技，达999.24万元，成交量有249.81万股；2月、3月单月成交总额最大的分别为久日化学（902.5万元）和九尊能源（480万元），成交量分别为95万股和16万股。至4月份，市场热度有所增加。

“当前新三板交易很不活跃，原因在于交易制度，比如，市场投资者群体不大，投资者的准入门槛设得比较高。由于新三板还处于试点阶段，挂牌企业多为处于初创期的创新型中小企业，经营风险比较高，因此投资者需具备较高的风险识别和承受能力。”程晓明表示。

机遇与风险

“到目前为止，西部证券共推荐12家公司实现在新三板挂牌，其中包括科瑞讯、国学时代、武大科技等公司。跟主板、创业板市场相比，目前这些公司的交易量微乎其微。但我们看中的是当前，而是未来这个市场的前景。”程晓明表示。

而作为专注于企业股权直接投资的创投机构，张国林及其团队6年前就已进入新三板市场。去年9月，他们对在北京中关村股份报价系统挂牌的赛亿科技进行投资。“赛亿科技定向增发300万股，价格为每股5元，募集资金1500万元。目前该公司实施高送转方案，每10股送10股，并且有6元的增发价。我们的收益达到了100%至120%。”张国林表示，看中赛亿科技的原因并不复杂，公司是国内专业的高性能热喷涂材料提供商，技术力量强，主营业务符

合国家产业政策发展方向，而公司管理层也具有很强的资本运作能力。回过头看，当时每股5块钱的价格确实不算贵。

“目前，我们还投资了中成新星油服、大唐辉煌传媒、强视传媒、东方天星文化、爱德牛业等公司，其中育才苑教育、精典博维这两家公司，还准备通过挂牌上市。”张国林说。

“新三板有望成为中国版的纳斯达克。要在其中找到中国的苹果、微软等公司，关键还在于投资者自己的眼光。”程晓明表示，科技创新并不是一件容易的事，目前整个大环境给中小企业失败的机会不多，因而企业要承受的风险很大，导致部分企业在挂牌上市方面显得有些急功近利。当前，新三板市场以PE/VC机构为代表的机构投资者占优，市场并不缺乏资金，而是缺乏好的投资项目。

2006年初，一个资本市场上新生婴儿呱呱落地——中关村科技园区非上市股份有限公司股份报价转让试点正式启动。因为挂牌企业均为高科技企业，不同于原转让系统的退市企业及原STAQ、NET系统挂牌公司，故被业内称为“新三板”。

今年1月，全国中小企业股份转让系统在北京正式揭牌，2月份以来，新三板在交易、挂牌公司持续监管和投资者准入等制度方面公布了一系列改革方案，整个新三板面貌焕然一新。但由于技术系统调整暂时还不到位，目前新三板仍沿用原来的交易制度。“预计今年三季度，整个新的制度规则有望得到落实，届时新三板将迎来更大的发展机遇，收获的季节也会来临。”西部证券代办股份转让部总经理程晓明说。



风险面前多点恐惧

吴益生

子曰，危邦不入，乱邦不居。说的是人生用舍行藏的道理，但也不失为一种投资策略：不能赚的钱坚决不赚，若没有足够的安全边际，不管看起来多美，也不能介入。如果总想“刀尖上舔血”，早晚伤到自己。

今年以来，日本股市成为全球股市的几大亮点之一，曾一度升幅接近50%。这一疯狂的涨幅源自安倍实施的量化宽松政策。一方面，流动性大量增强的预期使市场信心大增；另一方面，一些具有冒险精神的投资者认为，量宽将会大幅降低政府债券的收益率，数额巨大的保险金和养老金早晚会进入股市。不管市盈率水平多高，只要赶在他们之前出手就有钱赚。

然而，放水可以一度提升市场的兴奋度，但股市的持续上涨却还要倚赖基本面的根本改善。否则，指数涨得再快，也会被拉回来。从宏观层面来看，日本经济远没有那么乐观，量宽不仅未扭转其出口的颓势，反而使日本国债收益率一路走高，十年期国债一度突破1%，增加了日本政府的融资成本；而微观层面，在新技术产品层出不穷的情况下，老套、不思进取的“日本制造”早已不再是消费者的宠儿。另外，日本的总人口数每年减少100万，劳动力不足这一软肋也将越来越明显。如此看来，此番上涨成了无源之水，无本之木。可仍有一些人为“赚钱效应”所迷惑，不顾安全边际而一味追涨，把自己置于危险境地。

果不其然，5月23日之后，日股遭遇了数次大跌，只有像罗杰斯这样的投机者看出了日股“疯狂上涨，不太稳妥”，及时逃顶。但连他自己也说，不是因为他判断准确，更多是碰巧。而不似他这般幸运的投资者，则难躲被套之命运。

所谓“无道则隐”，在明显的风险面前多加点恐惧、收敛以避市场的锋芒，恐怕才是投资者的理性选择。

CTA基金乍暖还寒

好买基金研究中心 李 欣

近期贵金属价格出现大幅波动，“中国大妈”一时间成为资本市场上的戏剧性角色。然而，在各种多空博弈的背后，尚有管理期货基金在狙击金价行情。

管理期货基金亦称CTA基金（Commodity Trading Advisor，商品交易顾问），是对冲基金中的一类，一般通过投资期货和期权来管理基金资产。

管理期货基金投资范围广，标的分散，既包括以证券、债券、汇率和利率等为标的的金融期货，也包括以贵金属、基础金属、能源、农产品、化工原料为标的的商品期货。同时，由于期货存在杠杆机制，管理期货基金能以本金撬动数倍的投资，如果某管理期货基金在此轮金价波动行情中做空，将能轻易地获取20%以上的收益，当然，基金经理也可以通过调整仓位来降低风险。因此，在管理期货基金中，既有风险收益极高的基金，也有走势相对稳健的基金。

与一般公募基金、私募基金不同，管理期货基金的投资标的与股票、债券、货币等传统资产类别几乎没有长期相关性。从美国19年（1994年至2012年）的不同资产相关性来看，管理期货基金和对冲基金、大宗商品相关性小于0.2，与股票市场更是具有负相关性。因此，在股票或商品价格表现不佳的市场状况下，管理期货基金的业绩表现能够独立于股票、商品的走势，为投资组合提供了优良的下跌保护措施。

在国外，CTA基金已由专业人士管理了超过40年，拥有广泛的投资者群体和从业人员，其主要客户包括金融机构、大型基金会、退休基金、避险基金、企业资金以及高资产个人。而在中国市场，投资者真正能够参与的管理期货基金，直到2010年才刚刚起步，目前开展该业务的私募基金不多，产品仍在少数。根据好买基金研究中心的不完全统计，截至5月22日，管理期货基金超过20只，其中有10只在近一个月内公布了最新净值，这些基金今

