

首个交易所场内房地产投资基金挂牌

资本论坛

对

由于股价“破净”，很多银行股已经失去在A股市场进行再融资的条件，而发行优先股则能够提供一条新的融资途径。

在海外成熟市场，优先股作为一种特殊的股权安排，其发行规模通常是不大的。主要是上市公司急需资金而又无法通过其他途径融资时的一种筹资手段。当然，也有出于减资的目的，在回购注销股份的同时发行优先股，还有则是为了收购兼并企业，利用优先股进行杠杆融资。美国最近一次大量发行优先股是在次贷危机时，一些银行出现了现金流枯竭的被动局面，不得不发行利率较高的优先股。而美联储以最后贷款人的身份购买优先股，实际上也是其向金融企业注资的一种行为。应该说，优先股作为一种兼具股票与债券特征的融资工具，有其特定的使用范围。究其本身来说，优先股对于发行人而言当然是有益的，至于对于发行人的普通股东，则要看具体条款，不能一概而论。而就市场而言，优先股应该是中性的。因为一方面它可能对改善企业的经营有好处，但如果是在弱市环境中，这种筹资行为所产生的分流资金的效果，其影响就很复杂了。

桂浩明

以中国资本市场当前的形势而论，的确是应该发展优先股，这主要是为相关企业提供更加符合实际的融资工具，同时也可以满足一部分稳健型长线资金的投资需求。但是，就整个市场而言，优先股制度的实施，作为市场建设的一个组成部分，它的作用应该是中性的。那种以发行优先股救市的思路，显然脱离实际。而市场上视优先股为利空反应，也是不够成熟的。人们不能以过于功利的眼光来对待优先股，让一个原本是中性的金融工具去承担超越它能力范围的责任。在开展优先股实践的时候，人们首先应该是应该正确认识优先股，让优先股回归本质。

截至目前已有广汇能源、浦发银行、农业银行、中国银行公告将发行优先股。广汇能源的50亿元优先股，由于没有强制转股条件，更像是一种永续债券，而它相对较高的利率则成为其最大的卖点。但问题是能源投资规模大，回报慢，公司本身资金也比较紧张，因此其中所蕴含的风险是需要充分考虑的。而另外一个公布方案的浦发银行，其方案按有关条例规定了强制转股条件，利率设计采取了分阶段调整的原则，属于阶段性浮动利率。应该说，浦发银行的优先股方案相对而言与国际惯例比较接近，也更加具有可操作性。

优先股来了，指望优先股救市是不现实的，甚至获准发行优先股的公司，其股价也未必一定会上涨。但是作为投资者，面对优先股还是会有很多选择，包括找到投资优先股的渠道。

(作者为申万研究所市场研究总监)

观市

鸡蛋期货高位回调

本报记者 谢慧

本周以来一直涨势良好的鸡蛋期货开始了高位调整的节奏，昨日鸡蛋期货近月合约再次走低，截至21日收盘，鸡蛋期货主力合约JD1409报5095元/500kg，大跌2.69%，成交90万手，创上市以来最高点。

与期货价格震荡下行相比，目前鸡蛋现货价格较为稳定，局部地区小幅下跌，整体均价4.90元/斤，较上周末跌0.1元/斤左右。五一小长假过后，国内鸡蛋现货市场因供应紧张出现了一波快速上涨行情，而随着鸡蛋价格步步飙升，成交日益转淡，贸易商认为高价抑制需求导致价格有所回落。

“期现货高位遇阻与端午节备货接近尾声有较大关系，高位接货意愿较差，且接近历年来的现货高点令风险加剧，短期有回调整理的需求。”银河期货分析师胡香君表示，在节日氛围中，鸡蛋或难有持续性深跌，仍以高位震荡为主。

不过，市场人士认为，由于近两个月鸡蛋涨幅较大，部分地区受高价影响需求有放缓迹象，但货源偏紧的格局暂时不会扭转，所以回调幅度有限。加上年初禽流感影响，导致上半年全国鸡蛋存栏量低于往年，空栏率仍然较高，二季度仍将处于相对旺季。

9月份之前，蛋鸡存栏不足，以及中秋、国庆等节日需求的预期仍将给价格带来支撑，调整之后行情或将继续上涨，但上方空间需视后期现货量价上的配合。胡香君指出，需警惕进一步回落风险，建议前期多单离场观望。

提示：本版投资建议仅供参考

本版编辑 姜楠 温宝臣

电子邮箱 jrbzbsc@126.com

场内标准化REITs产品。与国内信托公司大量发行的投资于开发阶段物业的房地产信托存在本质区别，交易所场内REITs产品主要着眼成熟物业资产的投资和管理，严格限制投资房地产开发项目，避免成为房地产开发融资工具。

现阶段，在我国证券市场推出交易所场内REITs产品具有重要意义。一是丰富证券市场投资品种。REITs的收益来源于成熟物业租金收入与物业资产增值，兼具固定收益产品与权益类产品的投资特性，为证券市场投资者提供了具有新型风险收益结构的投资品种；二是通过参与产品设计与运作管理，促进证券经营机构及相关中介机构提高自身核心竞争力，形

成新的盈利模式；三是以稳定分红为基石、以租金预期为核心的定价机制有助于推动房地产理性价格的形成，成为收入物业定价的重要市场标杆，促使投资者关注房地产投资的租金回报。

作为首个交易所场内房地产投资基金，“中信启航”在产品结构上采用了创新模式。一是通过证券公司专项资产管理计划、私募基金、特殊目的公司等多层特殊目的载体和交易结构设计，最大程度保证物业租金和资产增值转化为投资者收益；二是通过内部优先/次级产品分层安排，匹配不同类型投资者差异化的投资需求，优先级投资者主要获取相对稳定的租金收益，次级投资者主要获取物业增值的

收益。优先级与次级投资者均限定为合格机构投资者；三是通过资产证券化专项资产管理计划载体，按资产证券化相关业务规则在深交所综合协议平台挂牌转让。

据悉，鉴于“中信启航”在交易结构、收益分配方式等方面的创新性，深交所作为产品提供转让服务的同时，通过为优先/次级产品设置差异化交易门槛、多种渠道提示产品风险差异、加强投资者适当性持续管理等措施，更好地保护投资者权益。下一步，深交所将在总结产品运作经验、做好风险控制与投资者适当性管理的基础上，积极探索运用REITs为保障性住房建设服务，继续准备推出面向公众投资者的REITs产品。

发挥中央财政“四两拨千斤”作用

国家创投引导资金撬动创新型经济

本报记者 崔文苑 何川

今日关注

5月21日召开的国务院常务会议决定，成倍扩大中央财政新兴产业创投引导资金规模，加快设立国家创投引导基金，完善市场化运行长效机制，实现引导资金有效回收和滚动使用，破解创新型中小企业融资难题。

我国已进入必须依靠创新驱动发展的新阶段，推动结构调整和产业升级，需要创业投资的助力与催化。与传统的财政“直接给钱”的方式相比，改革政府投入方式，更好发挥中央财政引导资金“四两拨千斤”作用，让更多的商业资金用于创业投资，达到对于新兴产业中小企业“输血更造血”的目的。

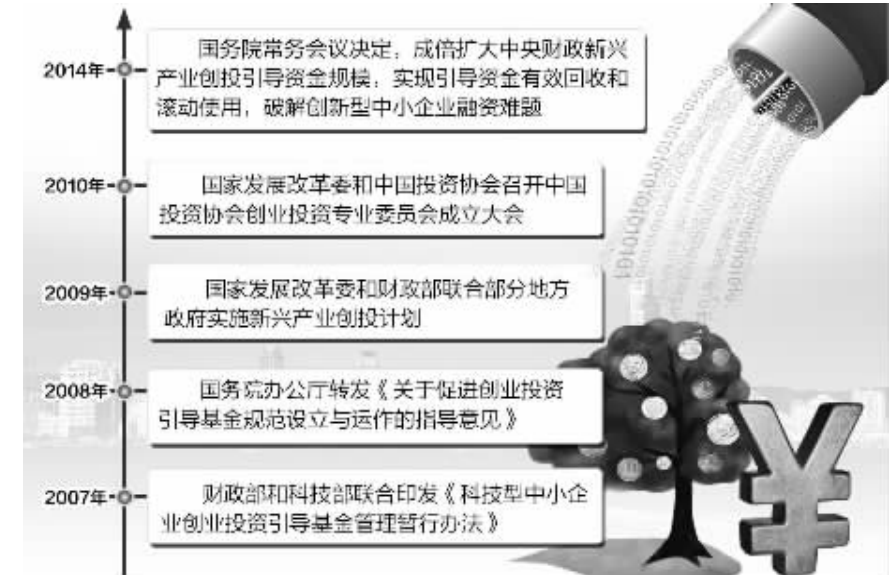
带动商业资金用于创投

创业投资是指对新兴的、发展迅速的、有潜力的企业进行的一种权益性投资。一方面，这些企业具有成长快、风险大的特点，一般投资者或银行提供资金的意愿不高；另一方面，由于创业投资属于长期性的投资，流动性较差，投资回报周期长。这都使得创投基金投资新兴产业存在资金募集难的瓶颈。

近年来，我国通过财税政策支持创投企业发展，已取得了较大突破。在创投企业成立方面，中央财政从产业技术研究与开发资金等专项资金中安排资金，与地方政府资金、社会资本共同发起设立创业投资基金，或者通过增资方式参与现有创业投资基金；而创投企业实现收益方面，创投机构投资符合条件的高新技术型的中小企业，其利润在缴税方面有税前抵扣的优惠政策。

此次国务院常务会议进一步明确中央财政资金的引导作用，并提出完善竞争机制，让市场决定创新资源配置，支持战略性新兴产业和高技术产业处于成长期的创新型中小企业发展。

“处于创业初期的中小企业，更加需要资金支持。财政资金的投入起到示范作用，能够带动其他社会资本的进入。”中国社会科学院财经战略研究院助理研究员蒋震表示，支持这些中小企业的发展，对激励创新创业、扩大社会就业、促进创新型经济加快成长，具有重要意义。充分发挥财政资金的引导放大功



能，湖南高新创投集团已对此进行了生动的实践。湘电新能源是中国风电装备制造的重要基地，高新创投集团组织旗下基金出资4200万元，依托券商、银行，向社会融通6.47亿元，对湘电新能源合计投资6.89亿元，财政性资金实现了近17倍的撬动功能。

加快设立国家创投引导基金

加快设立国家新兴产业创业投资引导基金有助于形成“孵化”功能，助力初创期、早中期的创新型企业发展。此前曾有由中央财政专项资金、地方财政资金和社会资本共同发起设立的新兴产业创业投资基金，每只基金募集资金总额不低于2.5亿元人民币，其中中央财政出资5000万元，地方政府出资5000万元，其他出资人不低于1.5亿元。

“创业投资引导基金能够发挥财政资金的杠杆作用，是政府扶持战略性新兴产业发展的重要渠道。”蒋震说，但我国创业投资引导基金的发展也面临诸多矛盾和问题，制约了政府引导基金作用的发挥，应妥善处理政府和市场的关系，建立有效的激励约束机制。

会议指出，要完善市场化运行长效机制，实现引导资金有效回收和滚动使用，破解创新型中小企业融资难题。

对于市场化运作，湖南高新创投集团董事长黄明深有体会。他认为，创投机构以市场原则选择符合条件的产业项目，将是转变财政投入方式的最好形式。“要改变财政资金‘撒胡椒面’式支持企业的传统做法，通过专业股权投资

和市场化资源配置方式，集中资金扶优扶强，有效促进产业发展。”蒋震说。

破解创新型中小企业融资难题

国家政策对于创投企业的支持，最终要落实到创业企业支持中小微企业的发展上，以解决其融资难题。

近年来，不少创投企业得益于财政资金的支持，创新资金募集方式，大力支持小微企业发展。比如3月7日，湖南高新创业投资集团发行全国首只创投债券，发行规模4.1亿元，募集资金全部用于创业投资基金企业和小微企业股权投资。这是创投基金助推小微企业发展的又一金融创新。

为了鼓励创投企业将更多资金用于扶持中小微企业，国家从税收优惠等方面给予支持。“当创投机构投资的企业符合中小和高新双重标准时，创投企业能够享受投资额抵扣的税收优惠。比如，创投企业投资项目后的利润为5000万元，但其中有1000万元的项目符合中小和高新标准，那么只需要拿其余4000万元利润去缴税。”邦易资本董事总经理蒋水冰表示。

除资金投入外，创投企业对于中小企业的增值服务已逐渐成为差异化的竞争优势。增值服务主要位于投资后管理环节，帮助企业系统解决成长中遇到的问题，以获得资本增值；在退出环节，增值服务同样必不可少。“创业投资基金通过为企业引进新的战略投资者、引入上市财务顾问等中介机构，一方面帮助企业成长，另一方面获得良好退出收益。”清科研究中心分析师徐宇明说。

市场速览

人民币汇率窄幅波动

本报北京5月21日讯 记者张忱报道：来自中国外汇交易中心的数据显示，5月21日，人民币对美元汇率中间价报6.1645，较前一交易日下跌19个基点，创近5个交易日新低。

近5个交易日，美元指数一直在80关口窄幅波动，并未对人民币汇率形成进一步的压力。分析人士认为，4月结售汇顺差大幅收窄，说明在人民币汇率波动加剧之后，跨境资金流入正在减少。

齐鲁证券近日发布研报称，人民币趋势性贬值阶段可能已经结束。首先，汇改初衷是扩大波幅、降低套利空间；其次，管理部门利用沪港通等政策加快资本市场对外开放的政策意图明显，在这一过程中，持有人民币资产与驱使人民币回流的关键是稳定的投资回报率，这需要一个稳定的汇率环境。若人民币继续贬值，政策的实施效果将会受到影响。

3家公司首发申请获通过

本报北京5月21日讯 记者郭文鹤报道：5月21日晚，证监会公告称，发行审核委员会2014年第68、69次会议于当天召开，根据会议审核结果，重庆川仪自动化股份有限公司(首发)获通过、辽宁禾丰牧业股份有限公司(首发)获通过、重庆燃气集团股份有限公司(首发)获通过。

IPO预披露总数达370家

本报北京5月21日讯 记者郭文鹤报道：今日晚间证监会再发第23批5家预披露名单。加上此前22批披露的365家，目前已有370家企业披露招股说明书。

据记者了解，5家公司中，浙江济民制药股份有限公司和上海润达医疗科技股份有限公司在上交所上市，北京九强生物技术股份有限公司、湖北菲利华石英玻璃股份有限公司、苏州中来光伏新材股份有限公司3家企业在创业板上市。

探索 景气上升行业

电气设备板块风光再现

本报记者 何川

“在去年行业收入增速大幅回升后，今年一季度，电气设备行业收入增速为6.73%，同比保持较大幅度的增长。”中信建投分析师徐伟表示，去年行业内上市公司(扣除*ST天威和*ST锐电)实现营收4276.14亿元，同比增速11.22%，相较于2012年全行业收入增速下滑的局面有较大改观。

从行业净利润来看，今年一季度电气设备板块实现净利润39亿多元，同比增长36.25%，在28个申万一级行业中排名第六。在行业下属的142家上市公司中，上海电气、特变电工和东方电气等公司季度净利润排名居前，分别有6.7亿元、4.37亿元、4.18亿元，而从净利润增幅来

看，通达动力、华仪电气、阳光电源等排名居前，同比分别大增95倍、10倍和7倍。

“从子行业看，风电、光伏与特高压等收入增速提高的趋势明显，主要原因在于前二者产能出清较为彻底，政策扶持新能源发展，解决了并网、补贴等关键问题。”徐伟表示，风电板块从去年下半年开始，一改连续三年收入负增长的情况，出现较大幅度的正增长，而光伏板块也从2012年的收入负增长到2013年转为正增长。

今年以来，政策面上对电气设备行业的支持力度也在不断加大。从3月份开始，国务院一系列稳增长政策利好在铁路建设、棚户区改造，以及核电、特高压和水电等大型建设项目上。近期，国家能源

局也提出加快12条“西电东送”输电通道建设，这是近五年来首次明确提出加强西电东送大通道建设。

“国家电网和南方电网今年将共计投资4447亿元，同比增长12%左右，这是三年来首次出现两位数增长。”海通证券分析师牛品认为，与大部分行业相比，2014年电网行业投资增速可观，行业今年仍有较好的投资机会。

从二级市场表现上看，今年一季度电气设备板块上涨3.83%，跑赢了同期分别下跌5.10%、11.95%的上证综指和深证成指。而年初以来，截至5月20日收盘，电气设备板块下跌3.14%，但在28个申万一级行业指数中跌幅较小，而从个股来

看，共有72家公司上涨，其中露笑科技、摩恩电气、泰胜风能等26只公司股价涨幅超过20%。

就细分板块的投资上看，牛品表示，未来几年电网投资中最具持久性的是配电网投资，这一方面源于节能改造的需求，农村电网大部分设备老化、损耗严重，亟须更新改造；另一方面是可再生能源入网的需求，分布式大量入网后对电网安全产生影响，需要耐用、智能的配电网。

而徐伟认为，近期特高压板块调整幅度已较大，在政策面上重点支持分布式光伏的措施不变，治理雾霾要求特高压有序推进的情况下，板块龙头公司业绩低于预期的可能性较小，其估值水平也具有吸引力。