新三板淘金季

本报记者 何 川

羊年的股票市场，投资者大多喜气洋洋。无论是场内市场，还是场外市场，都闪现着丰收的曙光：这厢，沪指结束数年的低迷，一举突破3600点大关，而创业板指也屡创历史新高位；那厢，新三板市场大幅扩容，各类产品层出不穷，基金行业首只新三板产品——宝盈新三板1期更是在不到一年内取得浮盈51.69%的佳绩。

四方诸侯纷入

自新三板正式面向全国运行之后，挂牌公司数量快速增长。仅2014年就新增挂牌公司1276家，同比增长342%，截至今年2月4日，挂牌企业数量达到1887家。此外，2014年共有289家挂牌公司完成股票发行329次，融资132.09亿元，同比分别翻了4倍、12倍。

“从投资机会来说，2015年也是非常值得期待的一年。”上海证券基金评价研究中心研究员高琛表示，一方面，新三板企业数量大幅增长，伴随着整个经济转型和技术进步，这类公司在融资问题解决后，可能会从小做大，为投资人带来高额回报；另一方面，整个新三板市场搞活之后，其估值水平向正常水平进行回归，与上市股票相比其相对较低的估值可带来更高的超额回报。

基金行业首只新三板产品的业绩证明了这一点。

作为国内首家发行新三板专户产品的基金公司，宝盈基金在2014年5月通过子公司设立了宝盈中证新三板1期资管产品，募集资产总额5000万元。据近期公布的四季报显示，该产品在不到一年内即取得浮盈51.69%的亮眼业绩。“我们对市场上现有的新三板产品进行起底，不完全统计结果显示，过半数来自公募基金，私募资管也参与其中。在纳入统计的21家机构中，高达63%的参与机构为公募基金公司，大多通过子公司设立资产管理组合投资新三板，还有部分为私募基金公司或证券公司。”广证恒生首席策略分析师袁季表示。

而除了基金行业首只新三板产品，2014年下半年，还有首只投资新三板私募基金和券商资管新三板产品相继发行，分别是呈瑞投资永隆新三板投资基金、华融金三板掘金1号集合资产管理计划，这些产品最低认购金额均是100万元，但资金封闭期长短各异，收取的管理费用也不同。“私募基金投资更为灵活，对拟挂牌和已挂牌企业都有所关注，注重一、二级市场的联动；公募系专户则更关注流动性相对较优的做市标的；券商的优势是能够较早接触和筛选新三板优质项目。”高琛表示，市场另一重要参与者PE机构则更注重挖掘拟挂牌企业并推动其在新三板挂牌，除了提供新的退出途径之外，新三板也成为其重要的项目来源地。

袁季认为，随着做市范围、转板、竞价交易及分层管理等制度的逐步明晰和落地实施，新三板的市场规模和交投活跃度将明显提升，各资管产品的退出通道将进一步扩大，市场对新三板的投资热情也不断升温。

择其宜者而从之

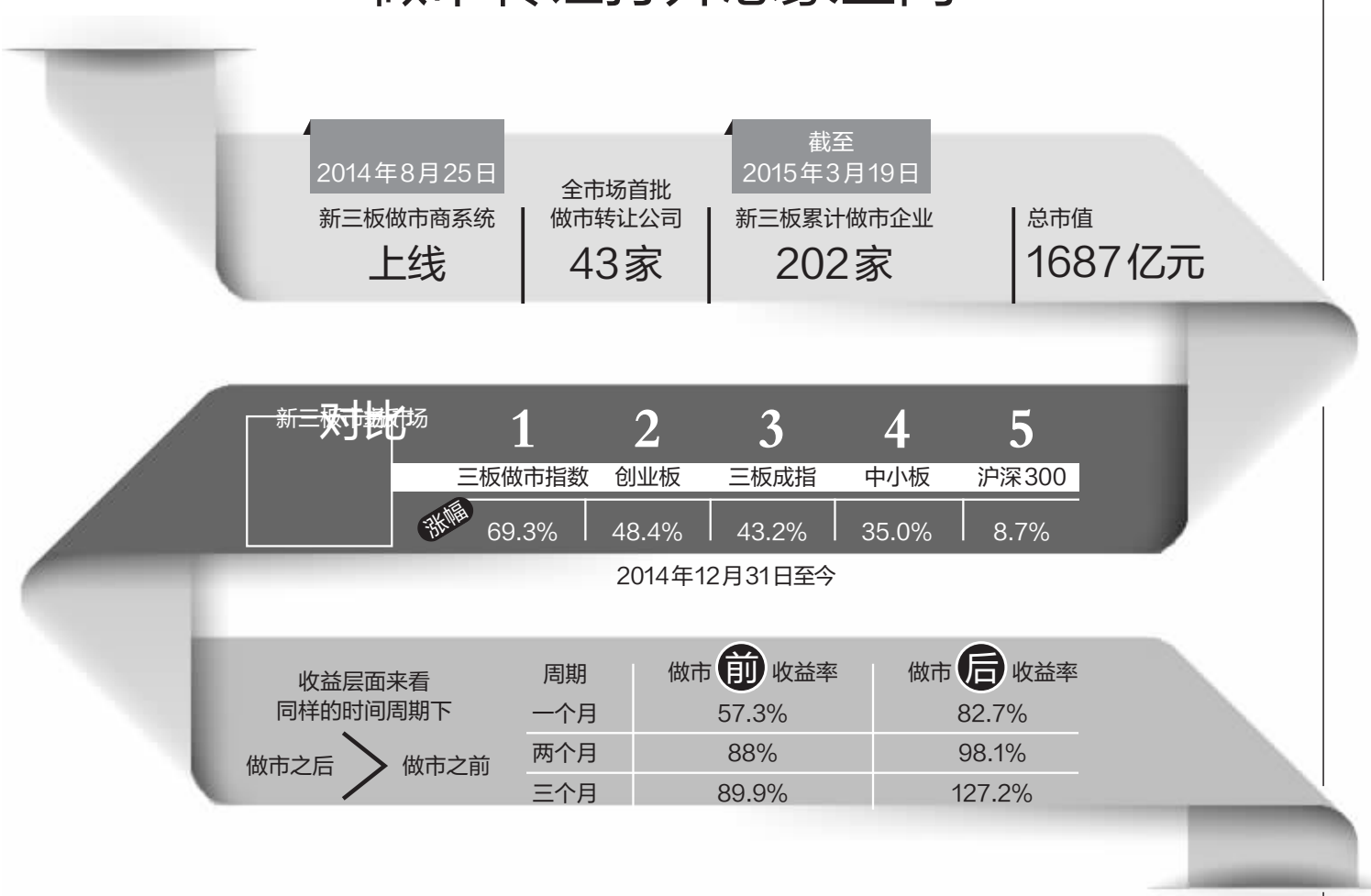
虽然新三板俨然已成为下一个投资“金矿”，但对个人投资者而言，想要淘金其中，并非易事。从门槛来看，投资者需要有两年以上证券投资经验，或具有会计、金融、投资、财经等相关专业背景或培训经历，本人名下前一交易日日终证券类资产市值500万元人民币以上。

实际上，由于新三板市场定位于为高科技创新企业服务，高成长性的企业业绩波动很大，导致了它的价值不好评估。而且，新三板目前只有极少券商研究所覆盖，研究壁垒较高，研究难度极大。对于普通投资者而言，受限于500万元的高投资门槛、良莠不齐的挂牌公司和不对称的信息劣势，直接投资新三板颇有难度。高琛建议，个人投资者可从参与以新三板股票为主要标的资产的相关金融产品（如资产管理产品和基金产品）开始，借助专业管理人的优势，捕捉投资机遇。但鉴于新三板投资较大的风险性，目前相关产品仅限于私募类基金，多款产品的初始投资额度设定在100万元，与普通投资者之间仍存在一定距离。

目前市场对降低新三板个人投资者门槛的呼声渐高。“预计2015年，监管机构有望出台公募基金发行新三板产品的指导意见或操作细则。”齐鲁证券分析师张俊表示，目前面向新三板的资管产品将投资者门槛间接降低到了100万元，新三板公募产品会使投资者门槛进一步降低。这意味着中小投资者可通过公募基金产品等间接参与市场，分享挂牌公司成长收益。

一旦新三板投资门槛降低，对于个人投资者而言，永隆新三板投资基金投资经理杨类禹建议“优质行业+成长型企业”。在投资标的选择上注重如下指标：集中在消费、TMT等优质行业，三年内转板可能性高；优先采用做市商制度公司；净利润规模大于1000万元，或利润增速超过30%的公司；商业模式有创新或者技术上领先等。

做市转让打开想象空间



风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负

私募分红潮涌背后

好买基金 王梦丽

牛市行情下，不少私募由于踏准本轮蓝筹行情赚得盆满钵满。数据显示，具有近6月业绩数据的3613只基金中，3125只基金近6月收益率为正，占比高达86%。在积累正收益的同时，私募基金也取得了基金分红的客观条件。去年6月份以来，私募分红次数大幅增多，截至2015年3月11日私募分红1089次，其中2014年12月，私募单月分红252次，也是自2006年私募出现分红现象以来分红次数最多的月份。

一般来说，业绩是分红的前提条件，市场比较好的时候私募也比较愿意分红。有些私募基金在合同中便会事先约定好一个分红的条件，只要业绩达到约定的条件，那么这些私募便会按照合同中约定的每季度或是每年进行分红。不过，对于投资者而言，需要注意的是不能简单地将私募分红现象归为“好”或者“坏”，分红只是判断这只基金近期运作效果的一个指标。

私募的分红形式和公募基金分红类似，可分为拆分、现金分红、红利再投资三种形式。不管何种形式的分红，对投资者而言其总资产的价值并未改变，只是以基金份额增多或者现金增多的形式表现。所以从这点来看，私募分红只是一个心理上的安慰，对总资产并无任何实质影响，而区别就在于现金分红之后，私募可以有效控制其产品的规模，避免规模过大对操作的影响。

不过在当前时点，大盘经过去年11月、12月份的大涨之后，近两个月的表现相对疲软。如此时点，不少私募选择分红颇有将前期业绩兑现、落袋为安之意。在去年市场涨幅较高的阶段，私募基金已经取得较为不错的正收益，私募基金经理可以通过分红，将前期已经积累的一些收益分配给投资者，这样也能规避后市可能带来的市场回调风险。也正是基于此种考虑，去年11月、12月、今年1月私募分红次数才如此之多，分别为98次、252次、108次。

虽然私募分红对投资者而言并未产生实际总资产价值的变化，但不得不承认，分红对客户仍具备较强吸引力。究其原因，是因为目前不少购买私募产品的客户原本习惯于购买类固定收益产品，该产品一般会定期付息，这种定期付息的形式就相当于私募中的现金分红，比较适应高净值客户的习惯。

另外，在私募产品的设计中，有些私募也是通过约定分红的设计来吸引客户。总体来说，私募分红之所以比较吸引高净值客户，一是客户希望在持有产品的同时，每年能看到一点收益。二是不少客户希望暂时将利润落袋为安，留待日后再投资。不仅如此，在市场并未表现出大牛市行情之时，通过分红的方式能给这些想赎回的客户一个“缓冲期”。

无论是私募主动分红，还是合同约定的强制分红，对于业绩均有一定的要求。不过，从分红的历史来看，同样存在着一些有分红记录，但仍无法避免终止的产品。因此，本质上无法从一次的分红来判断基金业绩的可持续性，投资者在选择基金的时候，还是要结合历史业绩、管理人管理水平及其投资风格等多方面因素综合判断。

进击的基金之大成内需增长股票型基金

均衡配置的艺术

本报记者 周 琳

晨星及中国银河证券两大基金评级机构日前公布的2014年末基金评级显示，同时荣获晨星、银河双五星评级的股票基金全市场共33只，大成内需增长股票基金是其中之一。

WIND数据显示，大成内需增长自成立以来业绩保持稳定，连续3年在同类基金中排名前三分之一，至2014年末，该基金净值涨幅达68.95%。进入2015年，大成内需增长继续延续稳定的业绩走势，截至3月22日，今年以来累计收益率达25.38%。

“行业研究经验能给投资带来非常直观的帮助，比较及时准确地对行业变化和其中代表性个股作出判断，从而为基金组合贡献超额收益。”大成内需增长基金经理李本刚研究的行业包括纺织服装、建筑建材、轻工造纸、银行、汽车、交通运输、旅游、传媒等。

尽管从之前公布的去年4季度报告来看，大成内需增长的风格整体偏向中小盘，但面对激进的创业板走势，李本刚表示，更强调不同板块均衡配置的重要性，他认为应在深入研究的基础上优选个股。“转型、成长股整体估值有可能出现泡沫化倾向，去年第4季度是业绩兑现期，缺乏基本面支撑的概念化股票值得进一步警惕。”李本刚说。

从持久性来看，大成基金变现依然抢眼。2014年度大成内需增长获得了36.03%的净值增长率，在同类可比基金中整体排名约前三分之一，而这类股票基金，全市场仅有30只。值得一提的是，近期大成基金公司旗下4只基金已获得上海证券基金评价研究中心5星评级，其中大成策略回报股票基金、大成行业轮动股票基金、大成债券A/B及大成债C，分别荣获3年选证能力、3年择时能力、5年选证能力、5年择时能力和5年夏普比率的五星评级。

水利建设迎“风”来

中债资信 聂玉玲

在宏观经济下行的背景下，2014年以来我国政府加快了对水利投资的部署。加快节水供水重大水利工程建设正稳步推进，截至去年底，国务院要求年内启动的17项重大水利工程全部开工建设，同时计划于“十三五”期间开工建设的88项重大水利工程也有15项已经立项。加大水利投资的政策信号日趋明确，发改委批复基建项目节奏明显加快，且随着行政审批权限的下放以及水行政审批制度改革的加快推进，项目前置审批事项将分类合并实施以提高审批效率，预计未来水利重点工程项目审批进展将加速。

随着前期57个在建项目的推进、2015年27个新开工项目以及“十三五”期间88项重大水利工程的建设，未来水利建设将成为建设重点，若以2015年增速持平、“十三五”增速为20%进行测算，未来两年我国年均水利投资规模有望达到6000亿元。水利工程建设资金来源方面，中央和地方财政支持力度继续加大，2月25日国务院常务会议强调：“落实目标责任制，加快项目审批和资金下达；发挥开发性金融作用，通过专项过桥贷款等方式为水利建设提供资金支持，同时鼓励社会资本参与重大水利工程建设。”3月19日，发改委、财政部、水利部联合出台《关于鼓励和引导社会资本参与重大水利工程建设运营的实施意见》，通过政府投资引导、财政补贴、价格机制、金融支持等政策措施，鼓励和引导社会资本投入参与重大水利工程建设运营，并将推出一批吸引社会资本参与的试点项目，探索政府与社会资本合作（PPP）的机制。

政府积极鼓励创新投融资体制机制，向民营资本敞开大门可以缓解水利项目建设资金来源压力，从而推动项目投资加速。总体看，在此轮加大水利建设的政策驱动下，未来水利投资规模将持续稳定增长，水利工程建设领域市场规模有望扩大，利好相关水利工程施工企业。同时，考虑到中央和地方财政配套资金的支持力度将加大，加上社会资本的引入，预计能在一定程度上缓解资金压力，有利于相关施工企业提高应收账款的回收效率，改善其流动性。

具体来看，由于水利工程领域具有较高的技术壁垒，国内大中型水利工程领域呈现明显的寡头垄断格局。目前，国内水利水电施工总承包特级资质企业仅有中国电建、葛洲坝以及中国安能等央企、军企，上述三家企业占据了国内大中型水利水电项目分别65%、15%和5%的市场份额；此轮重大水利工程建设项目的投资加速将利好国内大型水利水电施工企业；同时对于区域性的重点水利工程项目，地方性水利施工企业亦占据优势，相关企业如安徽水利、粤水电等亦能在一定程度上受益于水利建设的加速。