

## 投资眼

## 定增基金交投回暖

本报记者 周琳

春节假期刚过,定向增发市场逐渐回归理性,项目折价率再度回升。据财通基金统计,截至2月6日收盘,即将报价的冠福股份、江苏神通、天邦股份等8个定增项目平均折价率扩大至23.6%,说明目前市场上对定增项目投资信心开始回暖。

受此影响,定增基金市场交投活跃。Wind资讯统计,截至2月7日收盘,定向增发主题基金板块的40余只产品平均场内交易价格上涨0.22%,近1周平均收益率为0.15%。自2015年2月5日国内首只定增主题基金国投瑞银瑞利成立开始,截至2017年1月底,国内市场的定增主题基金已达41只,总规模近530亿元。其中32只已上市或即将上市交易。

所谓定增基金,是指主要投资于非公开发行股票公募基金,其业绩走势一般受大盘影响较大,也受二级市场交投因素、一级市场申购赎回影响。目前上市交易的定增主题基金中大多是契约封闭式,也有少量开放式基金,主要包括三大类:第一类是封闭式基金,封闭期一般在18个月到5年之间,封闭期为18个月的定增主题基金居多,封闭期间不能申购赎回,以二级市场交易的方式换手;第二类是上市交易的开放式定增主题基金,采用定期开放的形式,封闭期间可在二级市场交易;第三类是开放式定增主题基金,不能上市交易,但可进行申购赎回操作。此外,还有极少数定增主题基金,既不能申购赎回,也不能上市交易,一旦认购只能持有到期。

国元证券分析师冯迪昉认为,投资者选择定增基金主要看以下几个方面:一是封闭式,定增基金一般参与解禁期为1年的定增项目,因此多数定增基金的封闭期都高于1年,封闭期过长则可能影响资金的流动性;二是要看基金参与定增标的的资质;三是看资产配置,即股票投资中定增所占比例,一般是越高越稳健;四是对上市交易型定增基金来说,还要考虑其折价水平。

西南证券研究发展中心分析师熊莉认为:“对于上市的定增主题基金,由于交易价格常与基金净值不一致,存在折价或溢价现象,折溢价率衡量了交易价格与基金公允净值的比值关系。从2016年初开始,定增主题基金基本处于折价状态。”

通俗地说,考察折价率,即投资者应重点留心在二级市场买入某只定增主题基金享受了多大的“折扣”。业内人士表示,由于目前市场上的定增基金大多数是封闭式场内交易型基金,投资者若看好定增市场投资前景,采用场内买入的方式具有很大优势。

“当市场上行时,投资者可持有这类定增基金到期后选择赎回,能够获得股价上涨和实际折价消失这两部分收益;当市场下跌时,买入实际折价大的定增主题基金,相当于为市场下跌提供了一层‘保护垫’;在市场走势平稳时,持有到期并赎回能够获得实际折价部分的收益。另外,也可利用定增主题基金构建套利组合,运用衍生品对冲锁定定增主题基金的实际折价,以求获得到期折价收敛的收益。”熊莉说。

## 金价能否“闻鸡起舞”

文秉刚

▲ 2017年以来黄金价格稳步攀升,除了2016年超跌因素外,也与全球大宗商品市场整体强势有关

▲ 如果全球经济不出现系统性风险,黄金价格难有大幅的单边行情;同时,黄金作为不可再生资源,开采需要一定的成本,过分看多或看空金价都没有充分的依据和条件

步入2017年,黄金价格走出一波稳步攀升行情。在农历新年前,金价上涨近10%;农历新年过后,金价又将何去何从?

## 利好推动价格回升

2017年首月,纽约COMEX黄金区间涨幅近10%,维持在1216美元/盎司左右。在汇研汇资产管理公司CEO张强看来,步入2017年以来,黄金价格开始了一波稳步攀升的走势,形成此轮反弹格局的主要原因除了2016年底超跌因素外,也与全球大宗商品市场整体强势有关。

“黄金价格在2016年底的一轮大跌后,相比其他商品价格而言,更具投资吸引力。在价格优势和外部环境的利好下,吸引了较大的资金流入黄金市场,进而推升了金价。其次,近期全球面临一定的政治不确定性风险,美元资产受到一定程度的抛售,美元指数承压回调,进而也凸显了黄金的避险属性,金价有所上扬。”张强说。

此外,业内人士表示,1月金价的上扬也与中国这个世界第一黄金销售大国农历新年因素有关。来自北京菜百公司的官方数据显示,春节七天假期,菜百公司销售再创新高,总销售额突破2亿元,同比上升11%,销售近10万件商品,投资产品销售持续上升。

## 区间震荡或难免

农历新年过后,金价将何去何从?张强认为,对黄金市场而言,最大的不确定性还是美联储加息的进程,这一因素将会从情绪面和资金面对贵金属市场的流动性形成决定性影响。

“如果2017年美联储如预期一样连续加息3次,全球资产还是会流入美国市场,在强势美元的走势下,黄金价格将难有大作为。但是在



资产配置方面,黄金仍具有一定的优势。”张强表示,尤其是在“资产荒”的大背景下,资金为了预防突发性风险一般都会配置一定的黄金资产,而无论是美国加强基础设施建设还是中国继续推进供给侧结构性改革,商品市场继续走牛将成为大概率事件,这也会对金价形成利好。

在多空因素的主导下,张强认为鸡年黄金价格将保持震荡格局,整体保持在1150美元/盎司至1350美元/盎司区间内运行。他认为,如果全球经济不出现系统性风险,黄金价格难有大幅的单边行情;同时,黄金作为不可再生资源,开采需要一定的成本,过分看多或看空金价都没有充分的依据和条件。

招金期货贵金属研究员李晓杰、曹梦洋发布的研报认为,鸡年金价前景主要取决于美国财政政策和货币政策的转变。美国财政政策扩张的影响对黄金可能产生两种情形:一是美国适度增加财政赤字,这会导致债券收益率保持相对不变,对金价而言略呈积极正面;另一种情况是,美国大幅的财政赤字可能会导致更高的债券收益率,这对金价则是利空。而在货币政策方面,投资者则需要关注美联储如何对潜在的美国经济刺激以及通胀情况作出回应。总体而言,更强的美元和更高的债券收益率将是2017年黄金面临的两大阻力。

不过,招金期货对鸡年黄金价格仍维持谨慎乐观态度,预计全年黄金均价将维持在1230美元/盎司水平。李晓杰分析认为,按照惯例,一季度往往是美国经济表现最差的时候,加上通货膨胀预期、政治风险及实物需求刺激,2017年第一季度现货黄金将由2016年四季度低位开始反弹,预计均价为1200美元/盎司以

上;而3月至6月美联储能否加息将是打压金价的主导要素,同时意大利大选、法国大选等政治因素及美国债务上限问题将成为短时提振金价的要素;三、四季度包括德国大选、美联储加息、需求等因素仍将主导金价运行,预计鸡年金价整体仍将维持高波动。

## 保持理性不可少

“作为投资者来说,投资黄金是一种比较重要的行为,但不是必须的行为。投资最主要的原则就是追求利益最大化,学会等待才会有更大收益。”张强表示,除非是有较大的系统风险,一般黄金都是作为抵抗通货膨胀的工具,在适当的时间配置适当的黄金才能使得投资更加有效,不要把鸡蛋放在一个篮子里,把握机会需要投资者学习更多的宏观知识和技术分析。

“如果金价保持在区间内震荡,可以采取波段交易。在市场情绪和政治因素的影响下,鸡年将会迎来较多的不确定性,这也将给黄金带来更多的投资机会。”张强说。

招金期货则预计,近四分之一的新金矿项目需要金价超出1100美元/盎司才能盈利,由于2013年至2015年金价持续走低,黄金矿山经营困难,很多矿山项目关闭,未来矿山供应或出现赤字。从黄金投资角度看,1150美元/盎司以下是一个非常好的买进时机。

“但需注意的是2017年风险事件增多,贵金属波动率将会增大,在重大消息发布之前,建议投资者谨慎观望,结合供给与需求因素综合分析,切忌只注重片面信息影响黄金投资。”曹梦洋说。

## 一周快评

## MPA监管



新闻回放:继春节前提高中期借贷便利(MLF)利率后,春节后的首个交易日,中国人民银行又上调公开市场逆回购和常备借贷便利(SLF)利率。其中,SLF隔夜品种从2.75%上调35个基点至3.10%,7天和1个月SLF利率各调高10个基点至3.35%和3.70%。此外,据媒体报道,自2月3日起,不符合宏观审慎要求的地方法人金融机构,发放的常备借贷便利利率再加100个基点,即隔夜、7天、1个月的利率分别为4.1%、4.35%、4.7%。

点评:新闻要对比着看。在之前的MPA考核办法中,对于金融机构的奖惩也有,但力度明显不足,仅仅是调整存款准备金率水平。由于存款准备金占金融机构总资产比例不高,且利率也不高,因此之前的奖惩手段整体来说影响有限。此次将SLF利率与宏观审慎监管挂钩,意味着宏观审慎监管加码。更重要的是,在这个监管框架下,央行未来有可能继续增加其他奖惩内容,提升监管的有效性。与其被动调整,不如主动应对。相关金融机构也该好好研究,更加重视MPA考核,学会带着镣铐跳舞。

## 聚合支付



新闻回放:据媒体报道,春节前夕,中国人民银行下发《通知》表示,近期部分收单机构和聚合技术服务商,在相关业务开展过程中,部分聚合技术服务商以大商户模式接入收单机构,违规开立支付账户和实质性从事特约商户资质审核、受理协议、签订资金结算、收单业务交易处理等业务。《通知》对聚合支付的定位做了明确规定,提出不得以任何形式经手特约商户结算资金等四种严格禁止的行为,同时附有32家聚合支付公司具体名单。

点评:聚合支付的兴起,是为了解决商户和多家第三方支付机构同时对接的痛点,为商户做基础服务,不涉及资金沉淀。但由于利润空间有限,一些没有牌照的聚合支付机构动起了沉淀资金的歪主意,做起了“跨界业务”。其实,聚合支付机构的商业逻辑和支付宝等企业类似,支付服务只是一个流量入口,真正赚钱要靠其他增值服务。行业发展早就进入下半场,还想凭借原始手段赚点佣金,或者打政策的擦边球,终究没有前途。

## 做市交易



新闻回放:2月6日,全国股转公司连发四张罚单,剑指市场上的交易违规行为,其中三张对准做市商。因为做市商与做市企业有明显的利益冲突,以及做市商报价异常或交易违规等因素,华龙证券、中投证券和信达证券均被股转公司实施自律监管措施。实际上,这并不是做市商首次集体被罚。一年前,新三板市场也出现数起做市商被罚的案例。股转系统已连续两年在2月份开出罚单,但是,今年暂时还未出现做市商被限制新增做市服务的情况。

点评:近年来,在提升市场整体活跃度方面,做市商发挥了重要作用。但是,如果做市商忽视自身交易者、流动性提供者和价格稳定者的核心角色,利用自身资源优势操纵价格、牟取私利,对市场伤害尤甚。从此次监管的背景看,随着私募做市的临近,监管层必然对新三板做市交易的要求更加严格和细致,为私募做市排清操作障碍,打好合规基础。对做市商而言,吃罚单事小,多关心自身业务规范与否,多考虑如何确保私募做市后的“江湖地位”,更加重要。

(点评人:孟飞)

## “黄金红包”怎么玩?

本报记者 郭子源

微黄金账户,该账户由工行负责交易和资产安全管理,用户可根据黄金市场报价将持有的黄金卖出变现,也可选择买入投资。

“微黄金参考上海黄金交易所价格,并结合市场相关因素进行综合报价。”工行相关负责人表示,和普通红包相比,黄金红包的价值会随市场变化而浮动。

业内人士表示,此次工行与腾讯的合作颇为巧妙,产品本质是黄金交易在线化,但借微信红包作为产品的形式之一,同时选择在春节前夕推出,既可为黄金购买开通场景入口,又可通过庞大的微信用户实现客户引流。

值得注意的是,抢红包拼的是手气,买卖黄金拼的则是专业素养。抢到的黄金什么时候卖?怎么卖?

财付通相关负责人表示,买卖黄金需要考虑五大风险,即政策风险、市场风险、流动性风险、操作风险、突发事件风险。互联网黄金平台

“黄金钱包”首席研究员肖磊则表示,黄金更适合长线投资,建议投资者不要急于追涨杀跌,长期持有的回报可能更高。

那么,具体到此次推出的微黄金,投资者应如何进行买卖操作?

“黄金钱包只是微黄金的入口之一。”财付通相关负责人表示,其平台入口是“腾讯微黄金”微信公众号,用户关注此号后,点击底栏的“微黄金”选项,可查看自己的账户信息,进行买卖操作,查询交易明细和浮动盈亏。

从买卖具体规则看,买入和卖出的起点都是1毫克,单笔买入金额上限为10万元,无手续费,单笔卖出金额上限为20万元,收取千分之五的手续费。“在卖出的情况下,资金到账路径如果选择微信零钱,实时到账,如果选择银行卡,下午5点前卖出2小时内到账,晚上10点前卖出当天到账,晚上10点后卖出则次日到账。”上述负责人说。

## 2016年公募基金配置向绩优股回归

数据来源:西南证券

## 截至2016年末

## 公募基金资产总值合计达到

90164.3亿元

首次跃升至9万亿水平

较去年年底上升5.1%

## 公募基金大类资产配置变动:股降债升

基金对于股票的配置比重从2016年二季度开始呈下降趋势

但整体下降幅度较小

2016年基金对于债券的配置比例则呈现“山”型走势

前三季度大幅上涨

一度突破40%

四季度债市的暴跌使得基金对债券的配置由40.5%下降为37.3%

## 公募基金股票行业配置:大升小降

从板块来看

创业板配置比一路下滑

从2016年一季度到2016年四季度,基金对于创业板的配置比

19.2%

16.9%

53.9%

60.3%

基金对于主板的配置比

主板强势回归

## 行业来看

四季度机械设备和银行配置增加明显

TMT则持续下滑

TMT则持续下滑