

## 理财新发现

银行理财收益“涨”声不断

秦 倪

据融360监测的数据显示，5月份银行理财产品平均预期年化收益率为4.24%，较上个月上升0.6个百分点，自去年12月份以来连续6个月上涨。其中，保证收益类理财产品平均收益率3.53%，保本浮动收益类理财产品平均收益率3.71%，非保本浮动收益类理财产品平均收益率4.52%。今年以来，非保本理财产品平均收益率首次突破4.5%。

从过去一年银行理财收益走势来看，2016年11月份是一个收益拐点，理财收益由持续下降转为持续上升局面，而且自2016年11月份之后6个月的收益涨势要大于之前6个月的收益跌势，上涨势头强劲。

业内普遍认为，6月份银行面临年中考核，揽储压力加大，预计6月份银行理财收益率还会继续上升。融360理财分析师刘银平表示，从资金面上看，过去几年货币政策基调是稳健偏宽松，未来将会稳健偏紧缩，资金偏紧将成为一个中长期趋势，因此下半年银行理财收益率很可能会继续走高。

从收益率上看，不同类型银行发行的银行理财产品收益各不相同。数据显示，5月份城商行发行的理财产品共4217款，平均预期收益率为4.39%；农商行发行的理财产品共2955款，平均预期收益率为4.05%；国有银行发行的理财产品共2135款，平均预期收益率为4.28%；股份制银行发行的理财产品共2041款，平均预期收益率为4.33%。由于城商行和农商行数量比较多，所以发行总量较高，但从单个银行的发行量来看，国有行和股份制银行规模最大。

对投资者来说，当前银行理财产品种类较多，当下应当重点关注什么？“风险等级为2级的非结构性理财产品性价比较高，值得投资者密切关注。虽然风险等级为2级的理财产品不保本，但也非常安全，拿到预期收益率的概率在99%以上，即使个别产品达不到预期最高收益率，但也不会差很远。”刘银平建议，对流动性要求较高的投资者可以考虑净值型理财产品，其中国有银行和股份制银行发行的净值型理财产品较多，可以提前支取，风险等级在2级或以下的都比较可靠。

据介绍，净值型银行理财产品的收益率并不是固定的，会定期披露产品净值，与基金较为相似，可以提前赎回，大大解决了银行理财流动性不足的问题。同时，此类理财产品提前支取的手续费也不高，超过一定期限（如一年）赎回可以免手续费。不过，目前投资者对净值型理财产品的认可度并不高，主要原因也是收益不确定。

业内人士提醒，由于产品预期收益率与实际收益率两者之间存在一定的差距，因此普通投资者在选择结构性银行理财产品时应擦亮眼睛。数据显示，5月份非结构性银行理财产品的收益达标比为83%，结构性理财产品收益达标比仅为52.6%。也就是说，这些结构性理财产品平均预期最高收益率为5.26%，实际到期平均收益率只有2.77%。虽然结构性理财产品预期最高收益率很高，但实际达标率偏低且收益计算方式复杂，所以适合有投资经验并且具备一定金融知识的投资者购买，理财新手尽量避免购买结构性理财。

对于很多1年期定增项目、高杠杆定增项目，到期不能卖出股票或展期乏力，很可能对后续定增产生部分影响，新发定增就无法参与。第三方股权投资研究机构投中研究院数据显示，今年5月份，A股上市公司实施定向增发方案的数量环比4月份大降50%，募资规模大幅降低，环比下降60%以上。有40家A股上市公司宣布定向增发预案，宣布定增预案上市公司数量较4月份的54家有所减少，预计募资规模相比于4月份大幅下降。

日前出台的减持新规提高了定向增发股票的减持数量和时间门槛——

## 参与定增需要细思量

经济日报·中国经济网记者 周琳

▲ 从短期看，减持新规使定增市场可参与资金迅速减少，将明显提升定增资金的议价能力，定增市场将由卖方市场转变为买方市场，预期折价率将大幅提升，定增资产投资价值也将大幅提升

▲ 从长期看，减持新规将拉长定增资金的退出时间，预计未来发行定增的上市公司数量会显著下降，但上市公司质量将有所提升，未来定增投资将更注重企业成长与价值本身

从2015年的定增“盛宴”，到2017年以来参与定增的公司门可罗雀，一纸减持新规，让定向增发市场再起波澜。

九泰基金统计显示，今年5月份定增（非公开发行股票）公告发行总规模环比大幅下降，发行折价率明显上升。2017年5月份共有22个项目完成发行，较上月减少22个，募集资金337.6亿元，环比减少601亿元，为2016年以来最低水平。

今年以来，监管部门先后修改发布了《上市公司非公开发行股票实施细则》《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》及其交易所配套规则，对存量定增市场的减持期限、新发定增的数量和发行期都作出了详细规定。如何看待新规对定增市场影响？今后投资者参与定增有哪些注意事项？

## 减持数量时间“双受限”

过去定向增发的股票减持时间和数量相对自由，但在减持新规发布之后，定增减持的数量与时间有了双重“门槛”：一是通过集中竞价交易减持上市公司非公开发行股份的，在解禁后12个月内不得超过其持股票的50%。二是通过大宗交易方式减持的，受让方在受让后6个月内，不得转让所受让的股份。

“通俗地说，主要的影响在于减持期限。”好买基金研究中心研究员刘懿飞表示，过去主流的定增基金多采取“12+6”或“18+6”的期限，即大致可以分为12个月或18个月的建仓锁定期，加上6个月的退出期。在定增部分的股份解禁期过后，可通过二级市场集中竞价交易或大宗交易减持，期限也没有要求。

减持新规出台，使定增退出门槛大幅提高。定增部分的股份直接通过集中竞价交易，第一年最多卖出50%。若大宗交易找不到合适对手方，产品就需要被迫等一年才可将剩余的50%清算。本次规定的主要约束方在股东，包括众多定向增发的参与者。另外，本次规定不实行新老划断，规定发出即生效，即所有未完全解禁的定增都会受到新规的约束。

对于很多1年期定增项目、高杠杆定增项目，到期不能卖出股票或展期乏力，很可能对后续定增产生部分影响，新发定增就无法参与。第三方股权投资研究机构投中研究院数据显示，今年5月份，A股上市公司实施定向增发方案的数量环比4月份大降50%，募资规模大幅降低，环比下降60%以上。有40家A股上市公司宣布定向增发预案，宣布定增预案上市公司数量较4月份的54家有所减少，预计募资规模相比于4月份大幅下降。



博时基金特定资产管理部总经理欧阳凡认为，减持新规出台后，定增市场供需关系开始寻找新平衡，报价或将趋于理性；另一方面，定增项目待发市场将加速寻找新平衡，不排除整体折价扩大的可能，优质项目会相对更受追捧。未来，定增市场将进入价值投资、个股精选的时代。

## 定增市场“危中有机”

定向增发的三大收益来源是公司内生性的超额收益、市场供求环境和折价率天生的安全垫。随着定增项目减少、减持“双受限”的持续发酵，市场上定增项目的供需环境、项目质量标准等出现一定变化，投资定增的资金产品业绩也开始出现回调。

Wind资讯显示，目前市场上有52只定向增发主题基金，其中具备可比数据的基金有46只。截至6月13日，这46只产品今年以来平均收益为-1.49%，其中有30只出现亏损，业绩为正的定增基金仅有16只。

存量定增基金将向何处去？刘懿飞认为，部分管理人可能会对定增产品采取多次清算的方式，即采取在解禁期过后按照原期限先清算50%，第二年再清算50%的方式；对于已发行的结构化产品，大多是采取先行偿付本金优先级，再行偿付本金劣后级，全部退出时再行分配优先劣后收益。

“对于参与定增的投资者来说，在看到减持新规对现有产品投资运作影响的同时，也不应忽视新规带来的部分机遇或将重塑定增投资市场格局。”九泰基金定增投资中心总经理刘开运说。

“一方面，短期定增投资面临巨大投资机遇，预期折价率将大幅提升。”刘开运认为，减持新规对现有定增产品影响较大，多数产品面临解禁期问题，定增融资发行难度加大，短时间内定增市场可参与资金迅速减少，将明显提升定增资金的议价能力，定增市场将由卖方市场转变为买方市场，预期折价率将大幅提升，定增资产投资价值也将大幅提升。

“从另一方面来看，定增也将演变为真正的长期投资，价值投资理念将得到重视。”刘开运同时表示，由于定增投资周期明显变长，预计募资规模相比于4月份大幅下降。

定增投资完成投资、持有、退出将至少需要2.5年时间，预计现有参与主体将发生较大变化，长期资本由于其资金属性将成为未来定增投资的主力军。

此外，在退出渠道方面，大宗交易将主导定增退出市场，新的投资模式值得期待。业内人士表示，减持新规出台后，大宗交易由原来的交易行为将逐步演变为一种投资行为，类似于锁定期为6个月的定增投资，原有大宗交易机构所擅长的交易模式受限，真正具备中长期投资能力的投资机构将成为未来大宗交易的主力。

## 投资还需“稳”字当头

定增市场的变化，给曾经享受定增“盛宴”的投资者带来很大疑虑，今后该何去何从？

“减持新规可以说是监管层的一次正本清源行动。未来随着减持难度的提升，定增项目的参与业态可能受到显著影响，定增的整体规模或将进一步萎缩。”华商基金策略研究员张博炜表示，从前期再融资新规到此次减持新规，政策的方向是希望上市公司聚焦主营业务、引导长期投资。由于可转债优先股等融资手段对上市公司质地要求较高，未来内生增长稳健或将逐步成为融资能力的重要基础，行业龙头有望持续享受制度红利，对于A股上市公司来说，强者恒强的格局或将进一步深化。

弘尚资产有关部门负责人表示，减持新规的出台使得定增资金退出时间加长，预计未来套利定增资金将逐步退出，发行定增的上市公司数量将显著下降，但上市公司质量将有所提升，未来的定增投资将更加注重企业成长与价值本身。

财通基金有关人士表示，随着再融资新政叠加减持新规的双重影响，定增投资的属性将发生重大变化。未来基于目前的市场定位和估值水平，定增资产作为另类资产配置的价值依然显著。随着产品投资期限的加长，其配置价值将更多体现于投资标的特殊风险收益特性。未来定增投资将更依托于公司基本面与内生增长能力，重要的是筛选具有超额收益能力的优质项目，以此抵御产品周期内的波动。

## 一周快评

## “青创板”各地开花

新闻回放：近日，山西省多部门联合推动58个贫困县的青年创新创业企业在山西股权交易中心挂牌“青年创业板”（“青创板”），为企业的发展开辟绿色通道。山西省“青创板”设立于2016年9月份，主要借助山西股权交易中心为挂牌企业提供相关服务，凡挂牌并融资成功的中小微企业，可获得由省级财政给予10万元的一次性奖励。据不完全统计，近年来为了破解青年创新创业“融资难、融资贵”问题，包括广东、辽宁、山西、陕西、江西等地在内的不少地方借助区域股权交易市场建立了本省或者跨区域的“青创板”。

点评：区域股权交易市场是我国多层次资本市场的重要组成部分，在区域股权交易市场设立“青创板”，不仅可以通过引入资本市场力量参与和规范青年创新创业工作，也有利于加快区域多层次资本市场体系建设，推进创新创业和金融的深度融合。不过，在建设“青创板”的过程中也需要注意，地方政府虽出台了鼓励发展“青创板”的政策，但不少政策主要体现在鼓励本辖区的相关企业挂牌，对资本市场的培育还不够，提供的服务也大多局限在股权转让和股权融资，政策运用、并购重组、金融咨询等综合型金融服务功能未能充分体现。要更好发挥“青创板”的作用，还需进一步开拓区域股权交易市场的广度和深度。

## 科技股集体走弱

新闻回放：本周一，美股科技龙头股延续上周五跌势，引领全球科技股重挫，苹果、微软、谷歌母公司Alphabet、亚马逊和Facebook等科技巨头的股价下跌幅度至少超过5%。科技股权重较高的纳斯达克综合指数两天跌幅也创下9个月以来之最。稍早时间，高盛报告警告，投资者可能低估了苹果等五家科技公司有估值过高的风险。

点评：不少投资者和机构担心科技股大涨将重演2000年科技泡沫。但从数据来看，截至上周五收盘，纳斯达克100指数市盈率为26.1倍，高于过去10年21倍的平均水平，但远低于2000年时接近200倍的水平。从资金流入流出状况来看，科技股跌势背后似乎仅是一个调仓过程，科技向新领域渗透等趋势都是带动科技企业增长的真实驱动力，科技股盛宴并不是建立在泡沫之上。此次科技股大跌，除了机构接连警示，超买抛售也被认为是下跌的原因。如果科技创新继续推进，经济金融环境持续向好，科技股的表现依然可期。

## 抑制债券评级虚火

新闻回放：中国证券登记结算有限公司4月7日发布债券质押回购新规，明确债项评级低于AAA的中低评级信用债不得入库开展回购。新规实施以来，中低评级信用债因丧失抵押资格而面临发行利率抬升等窘境，债券发行人为了降低发债溢价带来的成本增加，存在集体提升评级的冲动。据媒体近日报道，为了抑制债券评级虚高现象，交易所债券市场正在讨论引入债券双评级制度。

点评：目前，评级行业采用的付费方式主要是发行人付费，这种模式将评级机构与受评对象的利益互相联结，影响了评级的独立性和公正性。为了获得更低融资成本，债券市场上也一直存在债券评级虚高现象。双评级制度是指在债券发行过程中，同一债券发行主体或同一债项须由两家评级机构同时开展信用评级。如果交易所债券市场采用双评级制度，虽然在一定程度上会增加债券发行人发行成本，且市场认可度有待提升，但能抑制评级虚高，有助于交易所债券市场健康平稳发展。

(点评人：孟飞)

## 私募股权投资基金青睐新三板定增

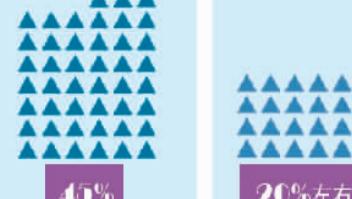
数据来源：中泰证券

## 据东方财富choice统计

按增发上市日计算，年初以来增发获配总金额为423.04亿元

## 从比例来看

各类私募股权基金的投资公司贡献的定增金额占



## 从此层面来看

新三板市场

已不是证券公司和基金管理公司的主场

投资期限更长、资金运用更加灵活的各类私募企业，以及寻求产业协同的产业类资金（上市/非上市实体企业、产业基金等）



## 据不完全统计

今年以来已有

150家

新三板挂牌公司取消了定增方案



## 全国中小企业股份转让系统官方统计数据显示

新三板企业合计完成定增

去年同期 1138次

今年前四个月 1043次

下滑8.35%

完成募资金额

去年同期 494.47亿元

今年前四个月 412.86亿元

下滑16.5%