

迷你分级基金加速“去库存”

本报记者 周琳

沪深交易所日前发布《证券投资基金上市规则(2017年征求意见稿)》(简称“征求意见稿”),拟对交易所证券投资基金的“终止上市”程序更为细化,重点是几类情况或触发“终止上市”程序。据了解,此次完善上市基金规则主要新增了迷你基金的终止上市条款和投资者适当性安排两个方面的内容,其中关于迷你基金的终止上市,对于分级基金的监管更为严格。业内人士分析表示,此举或将加速迷你分级基金“去库存”。

据了解,与现行《基金上市规则》相比,征求意见稿主要在以下方面作了调整。一是完善了基金上市程序,增加了基金上市委员会审议环节;二是完善了基金终止上市相关安排,明确了触发条件和实施程序;三是加强投资者保护,完善投资者适当性安排等内容。

首先,在观察期方面,当基金出现下列情形之一时,该基金即进入终止上市的观察期,基金管理人应该向上交所、深交所报告并持续发布基金可能终止上市的风险提示,直至相关情形消除或基金进入终止上市程序:一是分级基金基础份额和子份额持有人合计少于一定人数或者规模合计低于5500万份;二是除分级基金以外的其他基金持有人少于1000人。

其次,在终止上市方面,基金上市期间出现下列情形之一的,基金管理人应当及时向本所报告并发布终止上市风险提示公告,披露基金将终止上市及相关安排等事项,基金进入终止上市程序:一是分级基金基础份额和子份额持有人合计少于1000人或者规模合计低于5000万份,且在10个交易日日内未消除的;二是除分级基金以外的其他基金持有人少于1000人,且在60个交易日日内未消除的。

从征求意见稿看,新规可能触发迷你分级基金“终止上市”程序。华宝证券分析师宋祖强认为,如果迷你基金终止上市的条款设定正式出台,一方面市场上的迷你ETF和LOF基金或将退市,另一方面或将加速迷你分级基金的价格向净值回归,这部分分级基金可能会面临溢价被抹平的风险。

据Wind统计数据显示,截至目前,约有708只上市分级基金(各类型分算),占全部基金比例约11%左右;有46只权益型分级基金的场内A、B份额合计额低于5000万份以下,占场内分级基金总数量的34%;而债券分级基金中有4只产品低于生死线,意味着将近一半的债券分级B将要出局。金牛理财网分析师官曼琳表示,随着今年4月份、5月份期间分级基金整体规模缩水超过400亿份,最终总份额低于5000万份的分级基金数量可能会有所增多。

另一方面,场内存量分级基金的规模也在持续缩水。5月22日至6月2日期间,场内分级基金份额仍呈净流出,分级A、B场内共流出近37亿份。第三方投资网站集思录统计显示,截至6月5日,纳入统计的138只分级B基金中有104只“打折”场内交易,说明投资者在分级品类的交投活跃度正逐渐降低。

上海证券基金评价研究中心分析师李颖认为,上市基金规则与分级基金抬高交易门槛等新规发布,旨在同时控制投资者与交易产品,将分级基金市场的流动风险降至合理范围。若新基金上市规则实施,可能总数近三成的场内分级基金将退市。这从另一个角度说明,当前基金“去库存”背景下,存量分级基金将加速优胜劣汰。

美联储加息短期内未能撼动金价,全球经济复苏进程及地缘政治风险等不确定性因素仍存——

黄金市场多空拉锯

经济日报·中国经济网记者 温济聪

▲ 受美元走势、全球经济复苏进程、黄金市场需求等诸多因素影响,黄金市场“多空并存”

▲ 虽然美联储加息进程基本明朗,全球经济预期也逐步向好,但不确定的地缘政治风险将对金价形成一定支撑

今年年初以来,受美元走弱等因素影响,国际黄金价格呈持续反弹走势,从年初至今涨幅逾10%。随着近期美联储加息尘埃落定,纽约COMEX黄金期货价格随即冲高回落,从接近1300美元/盎司小幅回落至1250美元/盎司附近。

业内人士认为,近期黄金价格主要是受到美元走势、全球经济复苏进程、黄金市场需求等诸多因素影响,下半年虽然美联储加息进程基本明朗,全球经济预期也逐步向好,但不确定的地缘政治风险将对金价形成一定支撑。

利空利好并存

美联储加息缩表被业内认为是黄金市场最大的利空因素,但从市场表现看,金价并未过分回撤。卓创资讯黄金分析师张伟认为,其中一大原因是,美元指数继续低位徘徊,并没有延续加息之前的强势。截至目前,美元指数年度已经下跌超过5%。

“尽管资金趋于收紧状态,市场对美联储持续加息也存在一定预期,这将对美元形成名义利好。但过高的美元价格对美国进出口贸易不利,再加上美国总统特朗普曾明确表示并不希望‘强美元’,这对近期的黄金价格也形成了一定利好。”汇研汇语资产管理公司CEO张强说。

黄金价格也与市场资金/资产价格走势密切相关。张伟认为,当前美国联邦基准利率为0.75%至1%,但是以美国10年期通胀保值债券收益率为基准,经过通胀调整后的实际利率仅为0.4%左右,低利率的环境继续降低投资者持有黄金的时间成本。此外,其他资产价格如美股继续延续强势,投资者往往会选择黄金来对冲股市的风险;随着油价的下滑、全球商品指数依旧下行,各类资产价格的下行风险也将会增加投资者对黄金的对冲需求。

延伸阅读

今年以来,国际黄金价格震荡上行。2016年底,纽约COMEX黄金期货价格约为1140美元/盎司,至6月7日前后曾一度接近1300美元/盎司。金价的逐浪攀升,给一些利用“金银比”套利的投资者带来了赚钱的机会。

所谓“金银比”,是一盎司黄金与一盎司白银价格之间的比率,通常用这一比值的变化来判断金银价差的合理性。这种套利方式在大型机构和专业投资者里比较流行。

据介绍,虽然黄金和白银的价格走势存在一定的差异性,但整体波动方向趋同。当



与美元疲软形成对应的是,全球黄金投资需求继续维持强势。自6月份以来,全球最大黄金ETF持仓累计净流入19.55吨,总量达到867吨。从近期黄金ETF持仓的变化可看出,在金价短期回调的背景下,投资者在经过连续加仓之后,并没有出现减仓动作,这也说明部分资金对黄金价格走势并不悲观。

从实体经济角度看,金价走势也取决于投资者是否看好未来经济复苏进程。“世界银行和国际货币基金组织最新发布的报告均不同程度地上调了未来全球经济增速预期,主要依据是全球制造业和贸易正在复苏,信心正在改善,国际融资环境依然友善。但报告同时指出,2017年全球仍然存在主要经济体货币、贸易或其他政策发生意想不到的变化,以及金融业的不确定性和地缘政治动荡等风险。”张伟表示,虽然全球经济预期逐步向好,但不间断的风险事件将对金价形成一定支撑。

下行压力或有限

“从中长期看,判断金价应该包括三个因素:一个是中国、印度等实体市场的需求;第

二个是美元走势;第三个是其他市场的表现。”黄金钱包首席研究员肖磊认为,美联储加息缩表将会对前期涨幅过大、估值偏高的资产形成冲击,但黄金自2011年至今依然处于较为低迷的走势当中,金价与历史高点相比尚有30%的差距,这给未来金价的上涨提供了一定支撑。

在张伟看来,判断下半年国际金价整体维持上行的依据主要来自两方面:一是全球地缘政治的不确定性将对金价形成支撑;二是全球央行货币政策走向与通胀水平的博弈,随着美联储利率正常化步履坚定,全球主要央行也纷纷转向应对冲击,但是实际利率走向才是影响金价的关键因素,因此通胀走向与央行政策之间的博弈将为金价带来机遇。

“欧盟局势的稳定与否对黄金价格的走势很关键。英国脱欧公投以后,对欧洲整体市场的影响仍处于发酵阶段,进而对黄金的避险属性也形成了一定的支撑。除了美联储的货币政策走向之外,投资者还需要关注9月份的德国大选。”张伟表示,由于全球地缘政治不确定性因素较多,目前并没有足够的条件会导致金价大幅下跌,因此即使金价有所回调,投资者也无需过于悲观。

比”:做空黄金,同时做多白银。

法兴银行根据历史数据计算后发现,做空“金银比”,持有4周后平均收益率为1.8%,胜率为68%。由于过高或者过低的“金银比”都是不可持续的,因此可以在“金银比”涨到70上方或者跌至50下方后反向操作,也就是涨到70上方做空,跌至50下方做多。

投资者如何利用“金银比”投资?业内人士建议,“金银比”套利投资需要黄金白银双向开仓,这要比做单一的品种使用更多的保证金,所以对投资者而言,分批建仓是比较理性的。过早地进场交易就会需要承担时间和资金风险,过晚地参与则往往会错过交易机会。所以,在当“金银比”处于70至80之间是做空黄金、做多白银的机会;当这一比值在50以下时,是做多黄金、做空白银的机会。其中主要的技巧就是分批建仓,主要的风险就是仓位过重和进场过早。

一周快评

财政部开展国债做市

新闻回放:6月19日,财政部发布《关于开展国债做市支持操作有关事宜的通知》称,为提高国债二级市场流动性,健全反映市场供求关系的国债收益率曲线,决定于6月20日开展国债做市支持操作。Wind资讯显示,财政部20日参与做市的一年期国债170009收盘利率下行超8个基点至3.48%,甚至低于财政部国债做市中标利率,其他一年期的国债利率也悉数大幅下行。1年期国债利率与10年期国债利率的倒挂之势明显缓解。

点评:进入6月份以来,国债收益率曲线倒挂已是常态,国债收益率曲线的M型走势也让市场“看不懂”。

债券收益率曲线是分析利率走势和进行市场定价的基本工具,也是开展投资的重要依据。财政部在年中这一特殊时点通过在银行间市场开展做市操作,提高关键期限国债的流动性水平,修复扭曲的期限利差,有利于恢复投资者信心。同时,由于操作规模不大,对市场的指引意义更为显著。

分众传媒遭减持

新闻回放:6月17日分众传媒发布减持公告,两家股东减持。Power Star(HK)和Gio2(HK)计划以大宗交易、集中竞价或协议转让方式,减持其所持有的分众传媒股份。其中,Power Star(HK)持有分众传媒6.48亿股,占上市公司总股本的7.41%,计划在未来6个月内减持上市公司股份,数量不超过其持股数。Gio2(HK)计划在未来6个月内减持不超过5.91亿股,占公司总股本的6.77%。若以当日14.48元/股的收盘价计算,此次减持市值最高可达179.4亿元。

点评:在评价这两家投资机构“清仓式”减持时,不少业内人士认为这是一种跨市场套利。在过去很长时间里,我国新股发行走走停停,造成了市场有效供给不足,直接导致很多上市公司估值严重脱离价值。以分众传媒为例,其在纳斯达克退市时市值仅为35亿美元,但在两年后七喜控股的重组方案中,其市值却飙升至457亿元,截至2017年6月20日收盘,市值高达1159亿元。从这个角度看,稳步推进IPO常态化发行,增加有效供给,有助于减少原始股东的套利空间,也将打击壳资源的价值,更有助于激励大股东努力做好实业。

再融资趋于理性

新闻回放:中国证监会有关负责人日前在陆家嘴论坛上表示,证监会稳扎稳打,推出了一系列改革举措,达到了预期的效果调整。比如,完善再融资政策,在满足正常合理融资需求的同时,规范资金募集使用行为,优化融资品种结构。今年前5个月,上市公司再融资3701亿元,明显低于去年同期。可转债融资达到311亿元,比去年全年还多98亿元。

点评:前5个月再融资金量明显回落,表明再融资政策收紧以后,尤其是在今年2月份发布新规后,企业再融资更加理性,监管取得一定效果。监管层之所以下力气规范再融资,原因在于部分上市公司存在频繁融资、过度融资,以及频繁变更募投资用途等问题。脱离主业发展,编项目、炒概念、玩跨界等层出不穷,更有甚者,募集资金变相投向理财产品等财务性投资和类金融业务。与此同时,再融资以及后续巨额减持一直被认为是A股的主要出血点之一。

值得关注的是,可转债融资规模正逐渐提升,表明再融资结构也在不断优化。可转债不仅能为投资者提供攻守兼备的投资品种,同时,有了财务成本的约束,有利于促使上市公司做好主业,做好市值管理。

(点评人:温宝臣)

2017年上半年近140家新三板挂牌企业摘牌

