

新 IPO 搅动基金业 “摇啊摇”全面重整

► 网上网下两难抉择?

IPO重启在即,新股发行新规之下,基金以往的“打新”格局生变。“网上申购还是网下配售”的问题背后,则是中签率与锁定期风险间的博弈。

在上周正式发布的《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》(下称《指导意见》)中,最为吸引各方眼球的则是在《指导意见》中提出的优化网上发行的机制,即对每一只股票发行,任一股票配售对象只能选择网下或者网上一种方式进行新股申购;同时,对网上单个申购账户设定申购上限,原则上不超过当次网上发行股数的千分之一。

IPO新规之下,基金网上“打新”的资金优势荡然无存,大资金“网上打新”遭遇“紧箍咒”,而固守网下配售,目前看来也并非万无一失。

上海一合资基金公司基金经理认为,由于资金规模庞大的基金无法采取与其他大户那样在“打新股”时利用多个账户进行网上“摇号”,又面临着千分之一的限制,基金的资金优势难以体现,因此基金会偏向于网下配售的方式来“打新股”。

国联安德盛增利债券基金经理冯俊表示,就小盘股而言,基金会倾向于网下配售,据其测算,基金网下配售的中签率在千分之二到千分之五之间,网上申购的中签率则在千分之一到千分之五之间。而对大盘股而言,如果基金规模较大,且对个股非常看好,且准备进行战略性配置,则会倾向于网下配售。但对于规模仅几个亿的小基金而言,对网上申购也同样会感兴趣,就小基金打新大盘股而言,网上的中签率不一定比网下低,此外还获得了较好的流动性。

值得注意的是,网下配售在获得较高的中签率的同时,除了付出3个月锁定期锁定的机会成本,甚至还会面临在锁定期内新股跌破发行价格的可能。

《指导意见》规定,主承销商应当采取措施杜绝高报不买和低报高买行为。对此,冯俊表示,基金或者其他的一些配售机构为了拿到新股,存在报高新股价格的内在动力。谨慎的基金不一定能够获得网下配售,而获得网下配售的基金在锁定期内,则会面临新股跌破发行价格的可能。因此,主承销商和不同基金间进行充分沟通则显得尤为重要。此外,基金在进行“打新”收益的计算时,还需要对3个月内大盘可能的下跌空间进行计算。

► 新股神话能否再现?

在新股定价进一步市场化后,通过一、二级市场的差价获得丰厚利润的“新股神话”能否再度上演?

约束询价和申购报价,杜绝高报不买和低报高买,强调市场化价格的形成机制,是新股发行制度改革的又一亮点。

《指导意见》对询价和申购报价的约束机制,直指在今年2月份证券业协会曝出的一些机构“在IPO询价中报价高于发行价格却未申购”的现象。事实上,基金一直是新股发行时询价报价工作的重要参与者,但是之前缺乏约束机制,导致有些基金公司报价不实,存在水分。

冯俊认为,IPO发行新规对于基金定价能力要求再度提高,对于基金而言由于和其切身利益相关,因此会更加谨慎。而两方面因素将导致网下打新的赢利性较之前降低。首先是中签率的下降,2007年,平均网下中签率是网上的5到10倍,但今后可能仅仅有3到6倍。其次,新股的定价可能存在报高发行价的内在动力,在目前的行情下,如果新股涨幅不大,那么新股收益的赢利性也没有之前高。

申万巴黎基金分析认为,IPO网上、网下分开以及单个账户设上限,从理论上能提高中小投资者的中签率;但是,新股定价进一步市场化在杜绝机构新股上市首日爆炒的同时,这也意味着“无风险套利机会”的消失,即以往的“新股神话”将会打破,新股中签从不再意味着一定赚钱。

此外,IPO重启对于市场的影响也值得重视,虽然近期基金解读IPO重启对市场的影响均偏向于乐观,但值得注意的是,无论从记者对基金经理的采访还是机构对于基金仓位的监测数据来看,减仓已成为近期基金操作的主流趋势。上周五市场在大盘股将进行IPO的传闻影响下,出现了大幅“跳水”。

海富通股票型基金基金经理陈绍胜表示,上证综指上涨到2800点已经超出预期,市场已经达到高位,且比较“狂热”,或许IPO近期重启意在通过股票供给来调控市场。

信诚股票型基金基金经理张锋认为,目前宏观经济没有问题,但市场担心企业利润“跟不上”,目前部分股票估值偏高,又到了IPO即将重启之时,A股市场出现了顺势调整,预期本周A股市场震荡将继续增大。

暂停多月的IPO重启,显然改变了作为市场主力基金的预期和动向。

IPO新规之下,基金原有的“打新”格局被打破,打新策略急需改变。通过一、二级市场的差价获得丰厚利润的“新股神话”或许难以再度上演,基金对于新股的定价能力则面临着挑战。

在IPO重启的情景下,债券型基金与货币型基金的动向,再度成为市场关注的焦点。“新股年代”对债基而言,或许需要对投资品种进行大刀阔斧的调整,才能获得新的生存契机。上一次IPO重启,给货币型基金带来了严重冲击,那么,当IPO再度重启之时,货币型基金能否经得住这场“大考”?

◎本报记者 吴晓婧

► 债券基金福兮祸兮?

债券基金虽然等来了IPO重启的喜讯,但心绪却变得复杂。在冯俊看来,债基在“新股年代”对投资品种进行大刀阔斧的调整,才能获得新的生存契机。

一位基金分析师认为,IPO重启虽然可以增加债基金的收益渠道,但在新股发行新规之下,债基打新股的收益并不会太高。华富收益增强债券基金经理曾刚判断,目前资金面宽裕,IPO对回购利率的影响不会太大,融资打新股的资金成本低于2008年。整体上,IPO将带给债券基金新的投资机会,尤其对于小规模债基的提升效应更为明显,预计新股发行重新启动后,小规模债基今年下半年将获得1%~2%的净值增长。

对于债券市场,IPO重启或许并非利好。上述基金分析师表示,上市公司在IPO重启后可能更多选择IPO融资,而不是去通过发债券融资,这对于债市会产生不利影响。

IPO重启对于可转债尤其不利,冯俊表示,从收益来看,目前可转债均有很强的股性,获得风险性收益较多,但目前大部分可转债都具有比较高的转股溢价率,上涨弹性不如正股大。从风险来看,一旦整个市场出现系统性的下跌,可转债的跌幅甚至可能会超过股票。

冯俊表示,一旦IPO重启后,首先,整个大盘可能会有下跌的风险。其次,可转债面临扩容问题,如此一来,可转债的平均转股溢价率就会下降,从而对可转债整体产生压力。第三,从可转债目前的收益来看,一年超过5%的收益是有难度的,而且风险和收益存在不匹配的问题,所以一旦IPO重启,不如将资金抽出参与新股操作,获得低风险的收益。

在接受记者采访的债券型基金基金经理均表示,接下来会调整投资品种结构,下移可转债配置比重,提高现金比率。但由于网下“打新”中签率有所下降,债基不能延续以前的操作模式将资金放在短期债券上以等待打新股的契机,如今则需要“两手抓”,一方面是做好新股和新的可转债的投资,另一方面则是把握好信用债的投资。

► 货基再次面临“大考”?

2006年上半年,IPO重启曾给货币基金带来了严重冲击,货币基金规模急剧减少,从2005年底到2006年底的短短一年间份额缩水超过1000亿份,甚至还出现了3家基金公司因应对赎回而共用公司3亿多资本金弥补损失的情况。

那么,此次IPO再度重启,对于货币基金而言,是否意味着再次面临“大考”?

值得注意的是,进入6月份,货币基金松绑大额申购迹象日趋明显,其中,兴业货币基金公告自6月9日起取消1000万元的申购限制。时隔几日,泰信天天收益货币基金公告,自2009年6月15日起,取消单日每个基金账户的累积申购(含转入)金额不超过1000万元的额度限制。

上述举动在部分投资者看来,IPO重启在即,为防止货币基金出现“赎回潮”做准备。“这并非主要原因。”泰信天天收益货币基金基金经理马成对记者表示,“之前限制大额申购,是因为债券市场波动较大,为防止大额资金套利损害其余投资者的利益。如今其管理的货基收益比较平稳,投资者结构也趋于合理,就没有必要再限制大额申购。”

事实上,据记者调查,由于之前股市转暖,加之货币基金收益率下降,货币基金已经遭遇了较大规模的赎回,目前多数基金公司表示,旗下货币基金的赎回压力已经减小。

据统计,今年1季度,货币基金成为份额缩水最大的基金品种,遭遇净赎回高达1727.04亿份,净赎回比例达到43.94%。进入4月份,随着股市的再度回暖,多家基金公司均表示,旗下货币市场基金平均每天净赎回上千万份。

上海一内资基金的货基基金经理表示,股市回暖已使得相应的赎回提前发生,此次IPO重启后,相信对货币基金的冲击不会特别大。

此外,IPO重启,货币基金是否还会发生2006年时的定存风险则是投资者担心的另一个问题。

好买基金研究报告指出,预计未来一段时间货币市场利率仍将保持低位,货币基金可能会维持一个相对较短的组合剩余期限,同时保留相当部分的银行活期存款,以等待机会,甚至将部分资产转向定期存款。

对此,马成表示,多数货币基金均将流动性管理放在首位,目前没有投资流动性不好的定存,只有少数货币基金少量参与,主要以中短期为主,不会对货币基金的流动性造成太大的影响。



漫画 唐志顺