

QFII/RQFII有望成为“金主”

# 外资私募脱颖而出需打业绩牌

□本报记者 吴娟娟

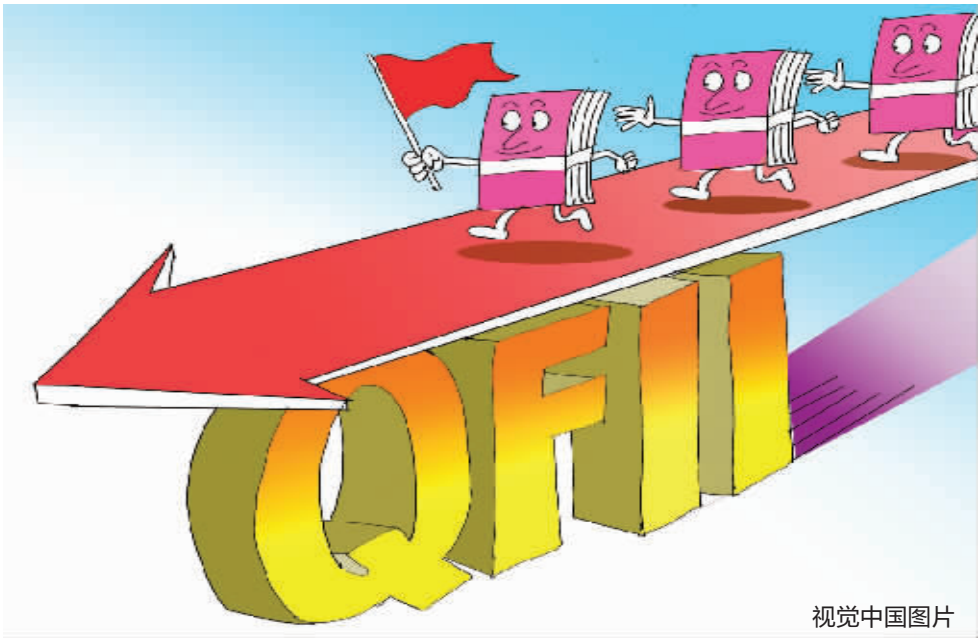
春节前,证监会就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法(征求意见稿)》及其配套规则公开征求意见(下称“征求意见稿”)。征求意见稿显示,QFII/RQFII可使用其获批的额度投资境内私募基金,这意味着QFII/RQFII可投在境内注册的外资私募设立的基金。目前外资私募普遍面临募资难题,业内人士表示,征求意见稿有望为外资私募送来“救命水”。

有望引来“活水”

自2016年下半年证监会开放外资机构在境内设立私募基金以来,截至目前,已有16家外资机构在基金业协会备案,总备案产品数达28只。不过,外资私募进军中国市场以来,面临渠道不熟悉、品牌认可度尚待提升等问题。部分外资私募募资困难。

瑞银中国证券业务主管房东明表示,此次QFII/RQFII制度改革有助于外资私募基金在内地的运营。香港投资基金公会行政总裁黄王慈明表示,“此次QFII/RQFII制度改革对外资私募帮助很大。有了QFII的投资,成功发行基金的难度降低,而这正是在内地展业的第一大挑战。根据相关规定,私募在基金业协会备案之后,六个月之内需要发行首只产品。对于人生地不熟的外资私募来说,这并不容易。”黄王慈明表示,外资机构对此次QFII制度改革反应热烈。

惠理集团投资董事兼中国业务主管余小波表示,外资私募在华夏业需设立外商独资的公司实体WFOE,上述政策增加了外资投资A



视觉中国图片

股的途径,也增加了其公司实体WFOE的收入途径。外资资金对WFOE公司的品牌更熟悉,交流起来更容易,相应的WFOE更容易获得外资的青睐。

破解外资私募募资难题

一家在境内设立了WFOE但尚未备案私募的外资机构中国区负责人李坤(化名)介绍,据其了解,两家资管规模全球排名靠前的外资机构在境内设立的私募,目前在境内发行的基金规模非常一般。而欧洲一家外资机构的境内首只私募产品更是只募得数十万元。该机

构中国区负责人在接受中国证券报记者采访时曾表示,外资机构在中国投资者中的品牌认可度尚待提升。此外,资管新规后,银行理财资金和保险资金投资私募暂时搁置,这客观上增加了私募募资的难度。该中国区负责人表示,其产品的投资者主要为高净值个人。一位渠道人士也坦承,外资私募的确存在水土不服的问题,其合作的外资私募募资情况一般。

外资私募进军中国之初,业内曾期待其带来鲶鱼效应,促进内资私募提高投研能力,提升风控水平。例如,星石投资首席执行官杨玲在公开演讲中曾表示,外资私募入华,境外先

进投资理念和运营模式将在国内市场得到检验,成功经验将被市场吸收和借鉴。外资巨头强大的品牌效应使其在募资端具备优势,但这也将倒逼内资企业修炼内功,锻造品牌。

不过,当下多数“鲶鱼”也面临募资难题,似乎尚无力搅局。李坤表示,“与境内的头部私募接触后发现,头部私募投研能力扎实。从长期业绩记录来看,内资私募和外资私募旗鼓相当。外资私募强在风险管理。外资想要在中国市场脱颖而出并非易事”。

业绩是王道

一家第三方机构的投资总监表示,外资光环对募资帮助甚微。“业绩才是王道,业绩上去了,投资者才买账。”余小波表示,外资可在香港市场买到很多A股产品,如果外资私募产品不能在投资业绩上表现突出,或者在产品上与香港的A股产品产生差异,那将很难吸引到国际大型机构资金。

余小波说,外资私募在内地市场成功需要做到两点。一是,提供优秀的投资业绩。A股市场波动比较大,如何用专业的投资体系来获得收益并降低波动性,长期创造价值,这是每个资产管理公司所要面对的问题。二是,与客户紧密沟通,清晰理解不同客户的投资需求差异,针对其需求制定出资解决方案。

黄王慈明表示,外资私募要在内地顺利运营,要靠他们的投资能力和渠道能力。投资能力方面,内地私募基金已有众多能力卓越的选手。外资私募如何凸显个性,在股和债的投资上建立自己的品牌是需要解决的问题。渠道能力方面,资管新规之后,外资私募需要重新审视私募基金的各种渠道。

薪酬方面,据李磊介绍,VC/PE行业工作经验一般要求1-8年不等,薪酬基本是由底薪加奖金(一般1-6个月)构成,部分有基金附带权益。《报告》显示,VC/PE机构内各职级员工的薪酬结构各不相同。分析师/行业研究员、投资经理这两种职位在机构中处于较为基本的位置,各机构间薪酬水平设置差别不大,薪资等级较为稳定。就分析师/行业研究员的薪资水平而言,50.0%低于20万年薪,50.0%在20万-50万年薪之间;投资经理薪资较为稳定,绝大多数在20万-50万年薪之间。副总裁(VP)和总监(Director)的薪资水平分布最为多样化,可见各机构对这两个职位的职级序列层次和岗位职责设置存在着不同的考虑,故导致各机构间的该职位的薪酬设置差异较大,处于这两个职级的员工在更换工作单位时需要针对不同公司进行更多维度的考察和考量。

工智能三维度的资产配置核心能力。“基本面的数量化分析是核心,用来帮助确定策略的锚,风险维度防范踩踏风险,并通过机器学习和人工智能等前沿技术的利用,有利于更好的构建动态组合。”陈志介绍。

投资者该如何进行资产配置呢?陈志建议,风险永远要放在第一位,要想清楚究竟追求什么。如果追求相对稳定的收益,就必须做好风险管理和风险分散;如果不介意短期亏损,希望有较大回报潜力,那就要做好接受较大回撤的准备。第二,要有动态调整的心态。因为市场并非风平浪静,面对不确定性的市场,要用一个动态的框架来思考,不要被动跟随市场,更切忌追涨杀跌。第三,要把投资维度拉长。拉长投资维度对于投资成功有很大帮助,不管对专业投资者还是对散户投资者而言都是如此。拉长投资周期之后,投资胜率也将提高。

日前,本次债券拟作为示范项目,筹备近日到卢森堡证券交易所进行交流展示。卢森堡证券交易所在绿色债券发行领域具有领先地位,以17种货币发行的132支绿色债券在该所挂牌,市值超过750亿美元。2016年,卢森堡证券交易所成立了卢森堡绿色环保交易所(Luxembourg Green Exchange,LGX),是世界上首家上市及交易绿色金融产品的证交所。公司目前正在积极筹备项目到卢森堡绿色环保交易所展示的有关事宜。

-CIS-

## 招聘季临近 VC/PE青睐理工复合型人才

□本报记者 刘宗根

每年春节后,尤其是三月,常是各金融机构招聘的关键时间节点,VC/PE行业也不例外。业内人士认为,受资本寒冬大环境影响,VC/PE行业或难再现前几年火爆的招聘景象。不过优秀投资人依然会比较抢手,特别是带有理工背景的复合型人才。

火爆景象或难再现

投中研究院院长国立波认为,按照过往经验,节后跳槽和招聘通常会更加活跃一些,但是VC/PE行业大环境发生了一些变化,今年招聘可能很难再现前几年火爆的景象。

国立波进一步表示,目前行业分化加剧,虽然面临比较大的调整,但不影响头部机构招兵买马。优秀投资人在市场低迷的情况下依然会

比较抢手,特别是经历过一个基金周期以上、投资过明星企业的投资人,或者在新兴行业崭露头角的新锐投资人。

据北京某资深VC/PE行业招聘中介李磊(化名)介绍,从招聘条件看,头部VC/PE机构一般要求较高,不少是“清北复交人”(清华、北大、复旦、交大、人大)硕士以上,且年龄要求要求在35岁以内。清科研究中心此前发布的《2017年中国VC/PE机构薪酬福利设置与运营机制研究报告》(以下简称《报告》)显示,中国股权投资市场是一个高学历云集的行业,其中硕士研究生学历从业人员人数最多,占比为34.8%;学士学位从业人员数量稍逊于硕士,占比30.4%,位居第二;持有博士研究生及博士后学历的人数占17.4%。海外留学或工作经历方面,VC/PE机构对此没有明显门槛限制或录取偏好。

薪酬结构各异

李磊告诉记者,其所在机构提供的职位包括前台投资、中台风控、后台财务等,其中投资职位居多。从招聘喜好看,VC/PE机构比较欢迎有理工背景的复合型人才。

记者查阅各大招聘网站发现,大健康、TMT、高端制造等垂直领域的投资机构对行业背景要求尤为严格。以西安某知名硬科技投资机构的投资总监/投资经理职位为例,任职要求包括硕士以上学历,25岁-35岁,光学、电子学、微电子学等理工科相关专业;半导体、光电芯片、光学集成等领域公司3年以上工作经验等。岗位职责包括开拓项目、整合资源,挖掘、开发和筛选投资项目;开展项目尽职调查、评估分析等工作,对项目未来进行收益预测和风险评估等。

## 嘉实基金陈志:A股比美股更具投资价值

□本报记者 叶斯琦

日前,嘉实基金资产配置投资研究中心投资总监、嘉实国际资产配置和被动投资主管陈志在接受中国证券报记者采访时表示,长期来看,中国经济具备很大发展潜力。随着外资逐步流入和市场日趋理性,中国市场的长期投资机会值得期待。他还认为,随着市场逐步成熟,相对于个股、个券的选择,未来资产配置才是大方向。

长期看好A股市场

谈及2019年股票市场的投资机会,陈志总体持相对谨慎的态度。他分析,外盘方面,美股从2008年至今已经积累了较大涨幅。支撑美股牛市的一个重要逻辑是量化宽松。但目前美国已经走出量化宽松,而且加息和缩表同时进行。从以往经验来看,在缺乏通胀压力的背景下,加

息通常不是大问题,但缩表的影响却值得担忧,其利空效应难以估量甚至可能比加息大得多。如果美国真的进入宏观上的衰退周期,那么美股盈利可能也将明显下滑,这将是接下来最大的担忧之一。

至于A股,陈志认为,与以往相比,A股的估值已接近底部区域,虽然2019年不一定会大涨,但延续2018年大幅下跌的态势也可能是小概率事件。同时,宏观政策将做出积极的调整,逆周期调节作用更加突出。所以,相对美股而言,更看好A股。

债市方面,陈志直言,短期内看不到通胀压力,甚至在某些领域还有通缩压力,这对债市有一定支撑,至少对利率债、国债来说是利好。

长期来看,陈志认为,中国经济还有很大发展潜力。随着中国市场逐步开放,外资流入越来越多,这将支撑中国股市和债市。“包括外资在

内的长期投资者,都把投资中国作为一个重要战略。越来越多外资机构进入,对投资者教育和市场成熟都是好事。”他说。

他还特别指出,ESG(综合考虑环境、社会、公司治理)投资对中国市场而言非常重要,嘉实基金已将公司治理(Governance)作为衡量投资风险的重要依据,并逐渐贯穿到整个投研流程。中国股市有很大增长空间,只要一步步朝着成熟、健康的方向发展,市场一定会好起来。“中国金融市场挑战很多,但机会也很大,长期来看很看好A股市场。”他总结道。

构建三维度的资产配置能力

陈志认为,随着中国市场逐步发展成熟,未来相对于个股、个券的选择,资产配置才是大方向。据了解,在公司董事长赵学军博士和总经理经雷的直接指导下,嘉实资产配置投资研究中心已经形成以基本面量化、风险、机器学习和人

域以及清洁能源领域等。项目拟根据不同阶段的工程内容,采用相应的绿色低碳建设和运营技术、设施、设备、材料、工艺、管理手段等,将绿色公路理念贯穿于项目规划设计、施工建设到运营维护全过程,实现绿色公路建设目标。经核算,本次债券募集资金投向的绿色产业项目顺利实施后,预计产生的总体环境效益为:可收集表土约87万立方米,全部用于绿化恢复或临时用地复垦;保护原生态环境约3.2万平方米;节约基本农田占地约55公顷。预计本项目运营期(项目通车后20年)累计燃油节约量329005.3万升,相当于节约394.5万吨标准煤,具有较好的环境效益。

本项目也是申万宏源证券践行金融扶贫工作的重要成果。本次债券融资支持的新化琅塘

## 绿色债券再创新:湖南高速发行由申万宏源主承的国内首单公路运输行业绿色债券

根据2018年7月18日深圳证券交易所无异议函,湖南省高速公路集团有限公司拟发行不超过60亿元人民币绿色公司债券,由申万宏源证券承销保荐有限责任公司承销。本次债券以“拆分路桥整体项目一筛选并重组绿色子项目”的方式,实现了公路运输行业企业在绿色债券领域的融资创新,是国内首单公路运输企业发行的绿色债券。湖南省高速公路集团有限公司,原名湖南省高速公路建设开发总公司,是湖南省人民政府批准设立,省国有资产监督管理委员会履行政府出资人职责,承担省内高速公路投资建设、养护管理、经营开发的大型国有独资企业。截至目前,湖南省高速公路集团有限公司2018年非公开发行绿色公司债券已成功发行两期,发行总额26.71亿元,

债券主体及债项评级均为AAA,其中第一期债券于2018年8月24日发行,募集资金5.4亿元;第二期债券于2018年10月26日发行,募集资金21.31亿元。两期债券均创下同期相同信用评级、相同期限的非公开发行公司债券面利率新低。

本次债券募集资金拟用于长沙至益阳高速公路扩容工程项目(简称“长益扩容项目”)项下的15项绿色子项目和涟源龙塘至新化琅塘高速公路(简称“龙琅项目”)项目项下的6项绿色子项目,并补充营运资金。经绿色债券认证机构评估,本次债券的募集资金投向符合中国金融学会绿色金融专业委员会发布的《绿色债券支持项目目录(2015年版)》界定的生态保护 and 适应气候变化领域、节能领域、清洁能源领

关注政策动向

机构布局房地产板块

□本报记者 张焕钧

开年以来,建材板块部分个股涨幅明显。公募基金2018年四季报显示,房地产板块持仓市值较上季度增长超10%。业内人士指出,相关企业被市场追捧或许隐含了对房地产行业的乐观预期。部分机构表示将持续关注房地产政策动向。

关注房地产板块

“房地产是最关注的变量。”华南地区一名公募总监李昊(化名)告诉记者,去年以来政府在基建端的发力举措已经可以看到,但房地产政策是否会有真正改变不得而知。

“因城施策,房住不炒的理念始终明确。”深圳地区一名基金经理郑鹏(化名)告诉记者,他也会关注房地产政策的动向,因为从过去经验来看,房地产开工数据与具有代表性的消费标的例如白酒的销量具有一定拟合效应,这意味着房地产的兴衰不仅仅简单影响产业链上下游,更会对具有相关性的标的产生作用。

值得注意的是,从2018年公募基金四季报看,房地产板块受到追捧。根据华泰证券统计的数据,2018年四季度房地产板块的基金持仓总市值达到799.0亿元,环比三季度增长13.8%。四季度基金重仓持股中,地产股占股票投资市值的比重达到5.10%,环比三季度提升1.0个百分点,为2015年以来的最高水平。四季度房地产行业的超配幅度达到0.7个百分点,为2015年以来的首次连续两个季度超配,且超配比比例相比三季度的0.05个百分点大幅提升。地产超配比在所有行业分类中排名第4,相比三季度排名上升3位。

预期或转向乐观

1月23日,中国恒大(港股)公告称,已成功发行30亿美元(约203.5亿元人民币)优先票据,成为2019年内房企最大单笔融资。据了解,恒大此次发行的优先票利率介于6.25%到8.25%之间。而此前2018年10月31日,中国恒大发布公告称,旗下全资附属公司将发行总额18亿美元的优先票据,其中2022年到期的6.45亿美元优先票据利率13.0%,而2023年到期的5.9亿美元优先票据利率为13.75%。对此,有分析人士指出,或许存在汇率变动的原因,但房地产企业整体融资环境或许已经有所改善。

“1月份什么涨得最好?除了猪周期,光伏新能源,其余可能就是那些建材了。”郑鹏告诉记者。他认为,通过房地产行业期房交付,延期确认业绩的特点来看,这些企业被市场追捧,或许隐含了对房地产行业乐观预期。

Wind数据显示,东方雨虹、伟星新材等公司1月以来反弹幅度较大。同时,产业链下游的家电股中,老板电器也在1月反弹明显。有家电研究分析人士告诉记者,家电板块内也存在一二线城市与三四线城市目标群体之分,相对高端的产品制造企业被热捧,或许包含了市场对一二线城市房地产的看好。

民生加银基金在近期的策略观点中指出,近期市场风险偏好持续改善,主要是跟随全球风险偏好上升,再叠加外资的持续流入。短期而言,外资仍是主要的增量资金,因此短期建议从两个方向选股:一是从社融预期改善受益方向;二是从增量资金角度。因此,建议早周期的基建、地产、金融和消费、景气度改善的行业。

部分主流ETF份额减少

□本报记者 张焕钧

2019年以来,A股各大指数都呈现较好上涨态势,但近期跟随指数的被动型产品则在份额上出现减少。多家机构表示,对于A股后市仍持谨慎乐观态度。

wind数据显示,今年以来部分主流ETF产品份额呈现一定分化。今年以来截至最新收盘,尽管上证50指数上涨达10.22%,但跟随上证50指数的ETF却不同程度呈现了流出态势。以全行业规模最大的华夏上证50ETF为例,2月1日最新数据显示,以2019年1月1日为标准,该产品份额减少超过13.66%。与此同时,博时上证50ETF与建信上证50ETF也呈现不同程度份额减少。跟随沪深300以及中证500的ETF情况则相对较好,头部产品份额在1月份保持相对稳定态势。但创业板ETF中,规模最大的产品易方达创业板ETF也在1月以来份额减少6%,而广发创业板ETF也减少6.7%。

虽然部分头部指数ETF份额减少明显,但不少机构对后市行情较为乐观。摩根士丹利华鑫基金指出,2019年经济面临较大挑战,但是经济承压并不必然预示股市下跌。政策的支持有望带来风险偏好的提升。多方迹象表明,目前证券市场改革的积极变化正在发生,这些政策的落地将给资本市场的健康发展提供更为长久的支持。随着政策实施和交易活跃度提升,市场信心也将逐渐恢复。

景顺长城基金表示,随着稳经济政策的陆续出台,货币政策和财政政策将会适度扩张,支持实体经济,市场情绪会逐步平稳。目前大部分公司的估值已经接近历史底部,继续下跌空间有限。长期来看,改革创新是保持经济增长的根本动力,在供给侧改革和产业升级的背景下,对经济的长期健康发展持较为乐观的态度。宝盈基金指出,对于节后的国内市场暂时不必悲观,虽然部分企业年报数据偏弱可能被动抬升估值水平,但在长期价值显著的区间仍然值得适当看好市场未来空间。