

出海私募“身在曹营心在汉”

A股投资仍为优势领域

□本报记者 吴瞬

伴随外资进入A股，中国境内私募机构也在积极“出海”拓展海外业务。当前，不断有私募机构通过香港这一枢纽尝试出海，但往往也面临着“水土不服”问题。如何向海外投资者介绍自己以及募资问题成为大难题。据了解，一些知名内地私募在A股取得的引以为傲的超额收益也难以征服海外投资者。不过，部分市场人士认为A股投资仍是出海私募的竞争优势，出海私募借助这一优势可一定程度克服募资难题。

所以部分内地私募出海之后，“身在曹营心在汉”仍坚守A股投资。

“出海”意愿强烈

私募出海曾在2015年到2016年时掀起一个小高潮，当时超过10家私募奔赴海外发行产品。不过，相比起内地数万只的私募基金产品，当前私募的海外基金仍然屈指可数，综合私募排排网以及格上财富的数据来看，目前私募海外基金产品有业绩数据的产品不过20多只。

从私募排排网的数据来看，一些已经出海的私募海外基金2019

年以来的业绩相当不错。今年有业绩记录的19只海外私募对冲基金中部分基金已披露2019年前2个月收益。这些基金平均收益率高达16.82%，收益冠军两个月收益达84.00%。

“现在私募愿意通过在海外发产品的方式慢慢接触到海外市场。我们看到了越来越多的私募出海，这个趋势完全取决于私募管理人有没有想做海外的意愿和决心，整体的趋势对于去年来讲还是在往增强的方向走。”东英资管投资者关系高级副总裁吴珊说。

分析人士表示，私募出海往往基于三大原因，第一、部分海外资金需要境内私募机构作为管理人；第二、私募机构发现海外市场存在窗口急需入市；第三、私募机构的投资策略需要境外产品或境内外产品配合；第四，私募基金公司整体发展战略安排。

不同出海理由带来不同的出海需求，而针对不同的出海需求，私募机构需采取不同出海策略。

对于为什么出海，杭州毓颜投资管理有限公司总经理陈家祥表示：“在A股八年，我们运作家族资金和客户资金的时候遇到一个问题，会担

心遇到2015年、2018年这种市场不好的时候，我们又没有避险的工具，那怎么办？我们到海外的时候发现做空或是做套期保值避险变得相对直观，变得相对正常，这就是在海外的优势。”

募资面临挑战

虽然一部分私募开始“尝鲜”海外市场，但“出海”之旅却并不如想象中那么顺利，出海私募首先就需要了解海外市场的游戏规则。同时，无论从监管环境还是从业环境而言，他们需要考虑的是需要回到A股，保留自身的传统优势，还是去与海外机构进行直接竞争。

吴珊表示，私募出海募资方面存在较多挑战。“境内大型私募在策略开发、风控等方面已经成体系了，但在海外首先就会遇到募资的难题。因为两个地方的募资环境是不一样的，海外募资更多时候是以直销的形式，在中国境内时可以通过券商、第三方渠道等方式完成募资，但是海外是需要一家家机构去跑，而去敲这些机构的门是有挑战的。即便是一些拥有十年历史业绩的内地老牌私募也会遇到这些问题。”

什么样私募有望在海外募资成

功？吴珊表示，募资还是要回归本源。“就是你产品的定位是什么，这取决于你卖不卖的出去，比如你定位回撤比较小，有一个系统化方式的投资策略，大部分机构都不太喜欢太大的波动和回撤。策略上是有优势的，另外如果基金经理本身是有海外背景的，去跟海外机构对接时是不会有语言、背景障碍的，这样也能更好地与海外机构更好沟通以及获得认可。”

吴珊认为私募出海同样需要积累。“要积累自身的业绩和规模，这是很关键的。要让投资人知道他、熟悉他。也需要积累不断的品牌，按照机构化的模式运作。”

A股投资为竞争优势

当前，随着MSCI调高A股的纳入因子，富时罗素决定纳入A股，海外资金投资中国的意愿更加强烈。因此服务海外机构是内地私募在海外获得资金的一个重要渠道。深港通、沪港通给这些内地私募提供通道，使它们可以交易A股市场。这些私募的产品定位是与境内产品拥有相同策略的美元基金。

“我们到海外的时候就会思考，哪个市场具有价值投资的机会。答案

是A股市场。我出了海还是投中国，因为国内的市场目前最便宜。”陈家祥说。

在不少机构人士看来，A股市场交易机制不同于海外市场，对于一些海外资金而言，在A股市场“摸爬滚打”多年的私募在他们配置A股时是一个不错的选择，而同样也是出海私募获得海外资金认可的途径。

因此，一市场人士就给私募出海指出了三条路径：“如果你的资金量不大，建议找一个全方位服务你的券商开一个户，基本你要做的事情都能在这个户口里解决；如果你的策略跑得不错且资金体量达到一定级别，可以找一个平台性的供应商，他们可以帮你解决后台的问题，无‘后顾之忧’之后再向其他投资者进行募资；如果‘出海’之后，在香港市场越做越好，可以向公募基金方向发展，拿到公募牌照时机成熟之后就可以发ETF或是用自己的策略再做一些公募基金。”

在当前不少外资私募进入内地之际，一些老牌的内地私募往往也胸怀“国际化”梦想。但就整体规模而言，当前的私募出海仍然只是少数私募的“尝鲜”之举。

4月私募机构看好绩优蓝筹

□本报记者 王辉

上周外围市场波动加大，A股题材板块炒作热情有所下降。3月25日至3月29日，沪深两市先抑后扬，整体延续了3月以来的强势震荡格局。3月29日权重板块的发力上攻，也显示出目前市场做多人气仍未消散。对于当前A股的整体市况，来自私募业内的策略观点显示，尽管近期欧美股市波动风险凸显，但外围市场对国内市场的整体影响相对有限。国内货币政策继续保持稳健，经济基本面有望逐步企稳、外部贸易环境可能好于预期等因素可支持A股市场在颠簸中前行。大金融等绩优权重蓝筹成为多家私募机构看多的焦点。

A股探底回升

上周A股市场受海外股市短期下挫影响，整体先跌后涨。从A股主要股指的全周涨跌情况来看，两市各主要股指整体涨跌互现，但涨跌幅度均较为有限。

具体来看，截至上周五（3月29日）收盘时，上证综指、创业板指当周分别小幅下跌0.43%和0.02%，深证成指、中小板指则分别上涨0.28%和0.20%。从市值风格角度来看，上证50、中证100等权重风格指数，上周则相对较强。其中，上证50、中证100、沪深300当周涨幅分别达到1.54%、1.49%和1.01%，单周表现显著强于前期表现突出的中小板指、创业板指，以及中证500、中证1000等中小市值风格指数。

从市场成交量角度来看，上周全市场量能则自3月4日至3月8日当周以来，连续第三周出现萎缩。其中，上周沪市成交金额为16882亿元，较前一周的18616亿元有所下降；深市上周共成交20643亿元，较前一周也有超过1000亿元的小幅萎缩。

而从市场估值角度来看，在上周



A股继续小幅走强的背景下，市场主要股指的整体估值水平，多数则仍旧处于历史低位。来自WIND的最新统计数据显示，截至上周五收盘时，上证综指、深证成指、中小板指、创业板指、上证50、中证100、沪深300等七大指数的最新市盈率（整体法），分别为13.60倍、24.66倍、26.62倍、54.22倍、10.01倍、11.62倍和12.67倍。从历史纵向对比来看，除创业板指外，其余六大指数的估值水平，均继续运行在历史低位区域。

市场环境偏暖

上半周美股等海外市场的高位承压，对国内A股市场投资者的心理预期带来了一定负面影响。全周市场在沪综指3000点一线的探底回升，则在很大程度上表明，当前A股所处的总体环境仍偏暖。

上海世诚投资总经理陈家琳表示，3月22日欧美股市集体高位下挫，主要源于国际投资者对于美债收益率倒挂以及欧元区经济下行风险的担忧。但从美国经济今年年初以来的整体强势表现来看，美国未来整体经济增长的风险仍较为有限。此外，去年圣诞节以来，美股三大股指普遍大幅上涨20%左右，许多科技股甚至均出现30%、40%左右的急速拉升，市场自身处于高位，也更容易出现超预期波动。与此同时，陈家琳还分析认为，尽管目前欧元区经济仍有进一步走弱风险，中国、日本等全球其他主要经济体也面临一定下行压力，但整体而言，世界经济还谈不上有“全面衰退的风险”。

而来自弘尚资产的分析观点则认为，从此前欧美股市单日急跌之后的后续表现来看，美联储3月议息会

议转向“鸽派”之后，全球金融市场风险厌恶情绪已经趋于缓和。而另一方面，在国内经济下行压力仍存的背景下，国内货币政策基调继续积极，只是短期流动性持续宽松向实体经济传导尚需时日，后续结构性降准或降息概率仍然较大。整体来看，尽管近期市场运行较为动荡，但目前诸如货币政策、中国贸易环境改善好于预期等支撑A股的积极因素，并未消退。

私募看多绩优蓝筹

在A股外部市场环境继续得到私募业内普遍看好的同时，目前私募机构对于A股市场较为乐观。

上海汇利资产总经理何震指出，综合3月以来A股市场的运行来看，上证综指在3100点一线存在较强压力，上周以来A股市场整体继续震荡整固也在情理之中。综合场外增量资

金仍然较为充裕、科创板开板进入倒计时等因素，A股在沪综指3000点上下将有较强支撑。目前权重股板块在2018年整体业绩继续增长10%左右之后，目前沪综指3100点的点位水平，只相当于2018年的2800点一线。在此背景下，综合上周A股的运行，市场在3000点一线的支撑基本已经确立。

具体投资机会方面，大金融、权重蓝筹、绩优白马则被多家私募机构看好。

上海石锋资产董事长郭锋表示，目前A股市场在消息面、政策面、资金面等多个维度上均有利因素支撑。随着前期题材炒作资金的退潮，该私募机构将坚持成长价值投资理念，继续看好绩优白马及业绩爆发的高成长个股。

而弘尚资产表示，随着A股市场国际化、制度化、市场化建设不断推进，科创板各项制度改革推出，市场整体赚钱效应仍将持续，场外资金入场也将会延续。当前该私募在配置上，将主要聚焦未来可能受益于宏观政策放松，领先于经济基本面回暖的金融等早周期板块，以及受益于产业扶持政策持续加码的新基建板块。

此外，在上周以来国内金融开放进一步迈出新步伐的背景下，一些私募机构也对外资抢筹A股中的低估值蓝筹，继续抱有乐观预期。少数派投资认为，相关统计数据显示，从近几年QFII资金和陆股通资金在A股市场的持股风格来看，总市值大于150亿元、市盈率低于30倍、净资产回报率高于10%、股息率超过1%等特征，已经成为相关外资资金的重要持股标签。在外资流入不断增长、A股国际化和机构化程度不断加深的背景下，大市值、低估值、优业绩、高股息的权重蓝筹和白马股，预计将继续成为外资增量资金的抢筹目标。