

对外开放奏时代强音 中外机构迎同台竞技

□本报记者 吴娟娟

今年以来,中国资本市场加快对外开放步伐,中国资管机构与全球资管机构同台竞技时代来临。

7月20日,国务院金融稳定发展委员会办公室宣布11条金融业对外开放措施。10月11日,中国证监会宣布2020年4月1日起取消基金管理公司外资股比限制等对外开放政策。目前,多家外资机构正积极筹备申请独资公募基金牌照,预计2020年上半年将有外商独资公募基金获批。12月20日,欧洲资管机构东方汇理与中银理财联合设立的理财公司获批筹建,合资公司将由外方控股。

中国持续推进金融市场开放增强了海外投资者信心。2019年指数公司明晟MSCI、富时罗素、标普道琼斯指数先后纳入A股,海外被动资金持续流入。同时,越来越多的中资资产管理机构进军国际市场,在国际资管市场上发出“中国声音”。

中国证券报自2017年推出海外基金金牛奖,旨在扩大海外基金行业的优秀管理机构和投资经理知名度,帮助内地投资者在海外投资时甄选优秀的资产管理机构;通过建立海外证券投资基金和投资经理的科学评价体系和交流平台,推广海外优秀机构在投资管理方面的先进理念和成功经验,促进基金行业向规范健康的方向发展。

外资多渠道投资中国

日前,外资可通过沪港通、深港通、QFII、RQFII、银行间债券市场(CIBM)、债券通等渠道投资中国市场。伴随着投资渠道多元化,外资配置中国的比例持续提升。

股票投资方面,不少外资机构提升组合中的A股仓位。2019年10月,晨星发布统计数据,大型外资公募基金(规模10亿元以上)的A股持仓中位数在过去3年接近翻倍,从2016年的5.8%提高到2019年的10.5%。例如,富达中国聚焦基金(Fidelity China Focus),其2016年A股投资比例为5%,2017年以后保持在8%;瑞银中国机遇基金(UBS China Opportunity)在2017年以前几乎没有涉足A股,但在2018年市场震荡时逆向加仓A股至8%,2019年初仓位则提升到10%左右;安硕MSCI中国ETF(iShares MSCI China ETF)是指数基金巨头贝莱德参与A股投资最大规模的基金,其组合中A股占比在2018年5月和2019年5月两个时间节点明显跳升,与MSCI提升A股纳入因子的时间吻合。

除资产管理机构外,包括养老金在内的国际“大金主”也将增配中国资产提上议程。加拿大养老基金投资公司亚太区外部资产管理负责人Ted Lee表示,他们近期获准将高达三分之一的资产投向新兴市场,其中中国将在新兴市场中占最大比重。

全球对冲基金竞争激烈

纳斯达克旗下基金研究机构eVestment数据显示,截至2019年11月底,全球对冲基金管理规模约3.285万亿美元,与年初相比全行业净流出815.3亿美元,直追2008年金融危机以来净流出额度最大年份——2016年的1120亿美元。而2019年前11个月,对冲基金行业平均收益率达8.01%,显著强于2018年,但大幅跑输同期标普500指数27.63%的收益水平。这导致投资者纷纷选择撤离,全球对冲基金面临严峻挑战,不少国际对冲基金开始降低管理费和业绩报酬费。目前全球对冲基金行业中,仅少数机构维持管理费2%、业绩报酬费20%的惯例。

全行业面临挑战,亚太地区对冲基金尤其如此。目前,北美依然是全球对冲基金行业的主战场。来自另类投资研究机构Preqin的统计显示,截至2019年二季度末,无论是数量还是管理规模,北美对冲基金都占据了主要地位,其次是欧洲对冲基金,再次是亚太地区对冲基金。机构数量方面,截至2019年二季度末,北美对冲基金达3446家,欧洲对冲基金为930家,亚太对冲基金为753家,全球其它地区对冲基金229家。

策略分布方面,北美、欧洲对冲基金相较亚太对冲基金也更加分散。例如以基金数量计,北美对冲基金中股票策略基金、事件驱动策略基金、信用策略基金占比分别为43%、14%、13%。欧洲对冲基金中,同样以基金数量计,股票策略对冲基金、宏观策略对冲基金、管理期货策略对冲基金占比分别为33%、14%、13%。亚太对冲基金中,股票策略对冲基金、多策略对冲基金、相对价值策略对冲基金占比分别为59%、10%、7%。从细分的亚太对冲基金来看,香港对冲基金中,股票策略对冲基金占比61%,多策略对冲基金占比11%,事件驱动对冲基金占比8%。而香港证监会的数据显示,香港对冲基金行业竞争更为激烈,其中66.4%的机构管理规模在1亿美元之下。

顺应中资机构出海趋势

在全球资管市场竞争中,中资资管机构正发出越来越强的“声音”。

据南方东英资管介绍,总体来看,中资资管机构的海外产品线相对较为单一,主要是以大中华区投资标的为主,但近几年,中资机构根据自身优势和国际投资趋势开始发展更多元化的产品线,以适应不同市场环境下客户的多元投资需求。同时,开始将目光投向大中华区市场以外,实现投研团队的多元化,吸纳具有全球市场投资经验优秀人才,锻炼自身全球资产投资和研究能力。

顺应全球资产管理机构提升中国市场配置比例和中国资管机构融入全球市场的进程,中国证券报启动海外基金金牛奖评选。本届评选由中国证券报主办,海通证券协办。在奖项设置上,考虑中资机构出海和外资机构投资中国的实际情况,本届评选共设置三类奖项:海外私募基金类(公司奖与基金经理奖)、RQFII基金类(产品奖)和互认基金类(产品奖)。

评选经过数据收集、数据清洗、评委评议、尽职调查、公布结果等阶段,以量化指标为主,定性考察为辅。评委通过尽职调查考察参评机构投资风格稳定性、业绩可持续性,补充、完善定量评议结果。

值得一提的是,在2018年8月举行的第二届海外基金金牛奖颁奖典礼上,获奖机构和与会嘉宾指出,全球正进入资产再配置时代,中国市场投资机遇不容忽视。这一洞见在今年变成现实。全球资产管理机构正在调整全球配置,不断提升A股在组合中的配置比重。



新华社图片

第三届海外基金金牛奖获奖名单

三年期海外金牛私募管理公司(股票多头策略) Three-Year Overseas Golden Bull Private Fund Company (Equity Long-only) 方瀛研究与投资(香港)有限公司 FountainCap Research & Investment(Hong Kong) Co.,Limited	一年期海外金牛私募投资经理(债券策略) One Year Overseas Golden Bull Private Fund Investment Manager (Fixed Income) 吴向军 Xiangjun Wu 国泰全球投资管理有限公司 Guotai Global Investments Limited
三年期海外金牛私募管理公司(股票多空策略) Three-Year Overseas Golden Bull Private Fund Company (Equity Hedge) 景林资产管理有限公司 Greenwoods Asset Management Ltd	一年期海外金牛私募投资经理(多策略) One Year Overseas Golden Bull Private Fund Investment Manager (Multi-strategies) 杨杰 James Yang 拔萃国际资产管理有限公司 BC Global Asset Management Limited 林瞰 Tun Lin 金涌资本管理有限公司 Goldstream Capital Management Limited
三年期海外金牛私募管理公司(债券策略) Three-Year Overseas Golden Bull Private Fund Company (Fixed Income) 东方资产管理(香港)有限公司 Orient Asset Management(Hong Kong) Limited	三年期海外金牛RQFII基金 Three-Year Overseas Golden Bull RQFII Fund 易方达(香港)中国股票股息基金 Heptagon Harvest China A 贝莱德中国债券基金
一年期海外金牛私募管理公司(股票多头策略) One Year Overseas Golden Bull Private Fund Company (Equity Long-only) 中信资本投资管理有限公司 CITIC Capital Investment Management Limited	一年期海外金牛RQFII基金 One Year Overseas Golden Bull RQFII Fund 博时-安本标准精选新兴市场债券基金 易方达中证100A股指期货ETF DB X-Trackers Harvest CSI300 China A Shares ETF
一年期海外金牛私募管理公司(债券策略) One Year Overseas Golden Bull Private Fund Company (Fixed Income) 融通国际资产管理有限公司 Rongtong Global Investment Ltd 大成国际资产管理有限公司 Da Cheng International Asset Management Company Limited	一年期海外金牛互认基金 One Year Overseas Golden Bull Mutual Recognition Fund 摩根亚洲股息基金 摩根国际债券基金 施罗德亚洲高息股债基金
三年期海外金牛私募投资经理(股票多头策略) Three-Year Overseas Golden Bull Private Fund Investment Manager (Equity Long-only) 丁晓方 Frank Ding 方瀛研究与投资(香港)有限公司 FountainCap Research & Investment(Hong Kong) Co.,Limited	
三年期海外金牛私募投资经理(债券策略) Three-Year Overseas Golden Bull Private Fund Investment Manager (Fixed Income) 钟富荣 Will Chung, Girish Kumarguru 中国光大资产管理有限公司 China Everbright Assets Management Limited	
一年期海外金牛私募投资经理(股票多空策略) One Year Overseas Golden Bull Private Fund Investment Manager (Equity Hedge) 黄倩 Qian Huang NTF资产管理有限公司 NTF Asset Management Limited 柏杨 Yang Bai 大成国际资产管理有限公司 Da Cheng International Asset Management Company Limited	

一年期海外金牛私募投资经理(债券策略) One Year Overseas Golden Bull Private Fund Investment Manager (Fixed Income) 吴向军 Xiangjun Wu 国泰全球投资管理有限公司 Guotai Global Investments Limited
一年期海外金牛私募投资经理(多策略) One Year Overseas Golden Bull Private Fund Investment Manager (Multi-strategies) 杨杰 James Yang 拔萃国际资产管理有限公司 BC Global Asset Management Limited 林瞰 Tun Lin 金涌资本管理有限公司 Goldstream Capital Management Limited
三年期海外金牛RQFII基金 Three-Year Overseas Golden Bull RQFII Fund 易方达(香港)中国股票股息基金 Heptagon Harvest China A 贝莱德中国债券基金
一年期海外金牛RQFII基金 One Year Overseas Golden Bull RQFII Fund 博时-安本标准精选新兴市场债券基金 易方达中证100A股指期货ETF DB X-Trackers Harvest CSI300 China A Shares ETF
一年期海外金牛互认基金 One Year Overseas Golden Bull Mutual Recognition Fund 摩根亚洲股息基金 摩根国际债券基金 施罗德亚洲高息股债基金



看好高性价比中资美元债

□大成国际

大成国际资产管理有限公司获评第三届中国海外基金金牛奖一年期海外金牛私募管理公司(债券策略)。展望未来,大成国际认为,2019年全球经济整体呈下行趋势,四季度起数据有所回升,但确认全球经济回暖还需要一段时间。整体来看,固定收益类投资适合追求稳健收益投资者。而中资美元债作为以美元计价由中资信用主体发行的投资品种,体现了中国经济基本面的稳定性和韧性,同时避免了汇率波动的影响,是2020年具有较好投资性价比的大类资产。

中资美元债价值显现

大成国际认为,2019年全球经济整体呈下行趋势。三季度时,全球主要经济体PMI指数多数处于荣枯线下沿,四季度数据有所回升,但确认全球经济回暖还需要一段时间。整体来看,2020年投资需稳扎稳打,固定收益类投资适合追求稳健收益的投资者。2019年美联储已实施三次降息,全球主要经济体多数也在降息,货币政策整体偏宽松,实体经济边际改善,利好包括中资美元债在内的全球债券市场。

数据显示,近十年,中资美元债发展迅速,发行量从2010年的183亿美元增长至2018年的1786亿美元,尤其是2017年,发行量和净增量分别达2293亿美元和1883亿美元,均为历史最高值。

大成国际认为,随着市场对信用主体认识的深化,中资美元债的市场定价将更有效。以地产板块为例,部分房企通过努力将评级提升至投资级别,融资成本不断下降。在此背景下,中资美元债的吸引力将从利率债进一步向信用债拓展,同时未来大概率发生信用债市场有效定价和融资利率分化的可能。

对于利率层面,大成国际预测,从美元基准利率来看,2019年美联储经过三次降息后,继续降息的门槛有所提高,2020年大概率维持利率不变,但也不排除小幅降息的可能。此外,大成国际预计2020年美元对主要经济体货币可能保持稳中有强的态势。整体来看,对2020年中资美元债市场持谨慎乐观态度。展望明年,市场整体温和向上,投资者有望获取接近历史平均收益率的水平。

转向信用精细化投资

大成国际预计,明年国内经济增速将保持平稳,经济数据也显示了企稳向好趋势,所

以预期2019年信用息差水平将相对稳健。从投资时点来看,当前部分风险事件的暴露导致中资美元债整体信用息差在12月有一定程度拓宽,也提供了较好的入场时机。

对于我国债市投资,大成国际认为,外资将持续保持投资热度。2019年,全球主要经济体相继进入降息周期,这些经济体的国债收益率并不具备长期上行基础。在此情况下,中国国债收益率具有较大吸引力,投资价值凸显。

具体看中资美元债的投资策略,明年中资美元债市场的主基调是信用精细化投资。从2019年境内外债市情况来看,相较于利率债,信用债对全年收益率的影响更大。2019年无风险收益率中枢已有所下行,2020年拉长久期的策略收益较2019年大概率不再有明显优势。与此同时,由于今年三季度中资美元债市场信用分层导致高收益债券信用利差走扩,高收益板块的收益率和息差均处于五年以来历史分位数较高水平,一定程度反映了市场对风险已有所定价。高收益债券整体收益率的拓宽,为自下而上选择合适投资标的获取超额收益带来更多机会。当前中评级水平的债券,且细分分面也有机会挖掘出较好的投资品种。

找准定位精准发力 内外联动促发展

□中信资本

2002年,中信资本从海外私募股权投资业务发力,逐步拓展业务范围。“出海”17年来,中信资本经历了全球化浪潮,也见证了中国特色和全球市场的升级发展。目前,中信资本业务范围已覆盖证券类资产管理、不动产投资、结构融资等,业务区域从香港扩展至全球多个区域,管理规模超过290亿美元。

一般来说,客群基础薄弱是中资机构“出海”面临的首要挑战。海外市场向公众募资的资产管理机构监管严格,特别是在美国市场,中资机构开拓零售业务面临巨大挑战。作为内地机构“出海”第一站的香港市场,由于人口基数较小,零售市场潜力有限。如果不具备优势的投资领域或业务模式,中资机构很难吸引外资机构投资者。资管机构“出海”背井离乡,如何建立稳固的投资者群体,是制约机构生存和发展的重大问题。

面对困难与挑战,中信资本找准定位,聚焦于满足境内投资者特别是境内机构投资者的跨境投资需求,中长期则聚焦于积极开拓境外投资者投资中国概念资产的需求。在目标投资市场方面,中信资本专注于中国概念资产,尤其是以港股为主的中国概念股票市场和中资美元债为主的离岸中国概念债券市场。

具体来看,境内投资者的跨境投资需求与海外市场原有主流投资者存在差异。比如在中资美元债市场,同类中资发行主体的信用风险溢价高于境内,因而具有相对价值,而该市场传统上是个交易型需求主导的市场,对冲基金等交易型投资者活跃其中,市场的波动性和周期性很强。近年来,参与此市场的投资者多以银行资管等机构为主,且这类资金往往有负债成本。

针对境内投资者的需求,中信资本定制了中资美元债产品,更注重通过信用风险名

单控制、分散度控制、久期管理和基于相对价值的动态优化交易等各类对冲手段,降低组合交易成本和净值波动率,以匹配投资者需求。港股类产品也同样关注组合仓位、分散度、行业和公司选择等多个维度,以控制组合的回撤和波动率,匹配境内机构投资者看重绝对收益和风险回撤的特点。

在人才经营方面,中信资本坚持长期理念导向,重视团队价值观的一致,拥有共同的长期愿景。在人才搭配上则坚持本土化和国际化结合,即海外机构的中后台建设必须国际化,以匹配海外的市场环境和监管需求;在前台建设上,则重视本土化,要求既熟悉国际市场,又对境内市场和本土投资者的需求有深刻理解。

基于十余年的海外展业经验,中信资本认为,中资机构“出海”应首先立足于境内业务优势的延伸,注重境内外业务平台的联动,并逐步拓展有可能获得优势的业务领域。

多元化布局 中国内地市场

□施罗德投资

2019年,“扩大开放”继续成为金融领域年度关键词。从首家外资控股银行、基金公司相继诞生,到A股正式纳入富时罗素全球指数,再到修订QFII/RQFII制度和规则,中国资本市场对外开放迎来“加速度”。作为首批进入中国内地的外资资产管理公司之一,施罗德投资已布局中国内地市场25载。未来,施罗德投资将继续加大在中国市场的投入,以多元化投资策略应对复杂的市场。

多措并举布局

从1994年成立上海办事处开始,施罗德投资通过多重举措布局中国内地市场,并见证了国内资本市场从小到大、从小心试探到蓬勃发展的全过程。

1994年,施罗德投资在上海成立第一个中国内地代表处,成为首批进入中国内地的外资资产管理公司之一。2005年,施罗德投资与交通银行合资成立基金管理公司——交银施罗德基金,以满足投资者对基金投资的需求。2015年施罗德正式进驻上海自贸区,成立全资子公司,并于2017年升级为外商独资投资管理公司(IM WFOE)——施罗德投资管理(上海)有限公司。2018年,施罗德投资在中国推出首只私募基金,以满足中国内地合格的高净值人士及相关合格投资者的个性化投资需求。目前,施罗德投资在中国内地备案的私募基金已达4只。

施罗德投资管理(上海)有限公司中国区总裁郭炜表示:“过去25年,施罗德投资与中国的资产管理行业并肩发展。秉承200多年来的经验,未来施罗德投资将继续加大在中国市场的投入,在可持续发展、数字化、公开资产投资及非公开资产、另类投资领域发挥自身优势。”

多元化投资

在全球化时代,仅仅依靠“股票+债券”的简单组合已不可能满足投资者分散投资的需求,而借由灵活配置的“多元化投资解决方案”,即通过结合投资组合内的各种资产类别,包括中国及海外债券、股份及非传统另类投资(例如房地产、私募股权及证券化企业信贷等),可以帮助投资者分散风险,并有效地捕捉投资回报空间。

对中国内地投资者而言,多元化投资还是比较新的概念,而施罗德投资在此领域的经验可以追溯到上世纪40年代。截至2019年6月30日,施罗德投资多元化资产管理规模达950亿美元,并拥有遍布世界各地、数量超过100名的多元化资产投资专家。

一直以来,施罗德投资也在致力于培养本地研究和投资人才团队,以满足中国内地投资者对股票、固定收益、多元资产及另类资产的全方位投资需求。施罗德投资拥有23名常驻大中华区的基金经理和分析师,他们平均拥有15年投资经验。截至2019年4月16日,施罗德投资管理(上海)有限公司已拥有超过30名团队成员。

在施罗德投资看来,做好多元化投资需要具有“精雕细刻的研究实力”,这不仅体现在分析大类资产之间的相关性,也需要研究不同大类资产底层所隐含的不同风险驱动因子。

此外,在数字化革命背景下,传统金融机构都在主动求变。基于对大数据赋能金融投资的看好,早在2014年,施罗德投资便开始组建大数据分析团队,目前该团队由超过20名数据科学家组成,是少数拥有专门的数据科学家团队的资产管理公司之一。

施罗德投资还与蚂蚁财富携手在中国内地推出invest IQ测试。该项化工具将行为金融学知识与投资者教育融为一体,帮助投资者理解自己的行为特点及其对个人投资决定的影响。施罗德投资还于2016年推出微信公众号,及时提供最新的市场评论和投资教育资料。