



新华社图片

外资巨头 仍处前期布局阶段

□好买基金 曾令华

根据好买基金研究中心对2017年-2019年期间的统计,三年前,首家外资私募瑞银资产完成了在华登记备案并开始发行产品。三年后,合计已有23家外资独资私募在基金业协会完成了备案登记。

不过有一个现象,这些动辄在海外坐拥上万亿美元管理规模的外资私募,三年的时间里在中国内地的总管理规模却不到100亿元人民币。外资巨头在中国内地仍处于前期布局阶段,这也反映出要适合本土市场的发展,外资必须要适应本土的一些特点。

特点一就是“英雄”比“策略”重要。买基金,买的是基金经理的赚钱能力,这已经是较为普遍的认识。特别对于私募基金而言,这种门槛高、透明度弱的基金产品更加需要投资者对于基金经理的信任。市场中每每出现爆款,并非是私募公司造就的,而是源自于投资者信任管这只基金的那个人。从淡水泉的赵军,到后来的高毅邓晓峰,大家所信任是他们中长期战胜市场,获取收益的能力。因此,买私募基金的本质就是看人。投研团队确实重要,可灵魂人物的作用更是难以忽视。

作为外商独资企业(WFOE),这些海外巨头的模式在当前主要有两种:一是直接复制自己海外已有的策略,二是在内地招聘基金经理。前者在对冲策略上获取了不少粉丝,也达到了一定规模;而后的境遇却不尽如人意。海阔凭鱼跃,天高任鸟飞。大多建立私募的“大佬”们都有着自己对于公司建设的理解,想要收录新的“大将”着实有些不易。

想要打破这样的格局,也并非没有方法。在量化对冲上发力是一种,引入全球市场的新投资策略也是一种。但更靠谱的莫过于用时间去沉淀,去证明这批洋私募的能力。外资入华三年,不论在海外如何所向披靡、风光无限,要在内地树立起老牌私募基金的品牌效应。终究不是一朝一夕之间的事情。

特点二就是“稀缺”策略仍是好风景。洋私募们也并非全都在起跑线上落后,一批借策略的成熟度与早期的投顾产品,在量化对冲的产品线上颇有建树的WFOE可谓风头十足。在2016年之前,外资机构通常需要和内地机构合作募资才能发行产品。换句话说,他们无法以自己独立的名义发行产品。然而,尽管道路曲折,但一些志在中国内地市场的外资机构早就做好了准备。一边合作发行产品,一边等待政策开放。2016年年中,监管层明确了外商独资机构的相关规章制度后,一些早已与内地机构合作发售产品的外资私募基金,也先人一步开始独立布局。

CTA策略中有一套是“中长期趋势策略”,而国际上最负盛名的两家,元胜和英仕曼,都早早进入了中国内地市场,并推出了自己的产品。在这种长期趋势策略领域,内地也确实难有基金能够与之较劲,元胜也以20亿元以上规模的,位列外资私募备案产品规模之首。除此之外,以全天候策略代表的桥水、拥有多年量化模型优势的德劭等也相继进入中国。显然,这批在内地市场中较为稀缺的产品类型依然可能成为WFOE靓丽的一道风景。

当前WFOE之中有一部分是原班的海外投资团队平移到内地的,拥有长期可追溯的业绩,但还有相当一批WFOE的中国团队是另起炉灶,重新从内地机构招募基金经理,由于缺乏可追溯的历史业绩,许多投资者仍报以观望的态度。

而那批原班人马,大多耕耘于海外成熟市场,这些市场的有效性也相对更强。过去多年,虽有年化可达10%左右的业绩,但倘若拆开来,大多赚的是“贝塔的钱”,而“超额阿尔法”却表现乏力。对于中国这个新兴市场,内地的私募十多年间表现突出的大有人在。以一些WFOE的指数增强基金而言,他们风格稳健,大多是以相对低频的基本面因子为主,实在难解新兴市场投资者对于“阿尔法”的诉求。

尽管当前WFOE的整体境遇并不佳,对于新兴市场而言,投资者需要去适应和了解他们的时间还比较漫长。但不可否认的是,外资巨头仍是内地私募不容小觑的对手。近几年,随着北向资金的流入,A股市场对于价值投资、基本面投资的热情也与日俱增。不少内地投资者也感叹,外资对于一些优质标的手早,布局多。注重深度基本面研究且具备全球视野的外资机构正处于不断证明自己的过程中,也会获得越来越多的认可。无论如何,外资巨头入场将促进整体私募行业的生态演进。

百亿级证券私募达37家

两因素共振推动2019年业绩

□本报记者 吴娟娟

私募排排网最新发布的数据显示,截至2019年12月底,我国已有37家百亿级别的证券私募管理人。其中,31家有业绩更新的百亿级别私募在2019年的平均收益达到28.30%,更有15家2019年度收益超过30%。

分析人士认为,百亿级别私募取得优异回报的原因,一是2019年整体仓位较高,二是重仓了部分表现较好的行业板块。

百亿级私募核心策略占比

策略名称	占比
股票策略	67.57%
固定收益策略	16.22%
宏观策略	5.41%
组合基金	5.41%
复合策略	2.70%
管理期货	2.70%

数据来源/私募排排网 制表/吴娟娟

百亿级私募占比不到1%

据私募排排网统计,截至2019年12月底,国内共有包括淡水泉、星石投资、重阳投资在内的37家证券类私募管理人的规模超过100亿元,同期国内存续登记私募证券投资基金管理人为8857家,百亿级别私募占比不到1%。

从地区分布来看,北京与上海的百亿级别私募数量分别为16家与12家,占比分别为43.24%与32.43%。幻方量化在2019年跻身百亿级别私募,由此杭州与深圳的百亿级别私募数量打成平手,各为3家。杭州地区的3家分别是敦和资产、永安国富、幻方量化,深圳的3家则为高毅资产、盈峰资本、凯丰投资。

策略分布上来看,目前绝大多数的百亿级别私募核心策略均为股票策略与固定收益。核心策略为股票策略的百亿级别私募25家,核心策略为固定收益的百亿级别私募数量6家,以上两大策略的数量在百亿级别私募中的占比达到83.78%。也有部分百亿级别私募主要采用管理期货、宏观策略、组合基金、复合策略等。细分来看,在25家核心策略为股票策略的百亿级别私募中,多以股票多头为主,但也有幻方量化、灵均投资、明法投资、九坤投资四家百亿级别私募的收益由量化贡献,成为量化私募中率先登顶百亿级别的私募精英。

高仓位助力获得优异回报

私募排排网认为,百亿级别私募在2019年的喜人收益主要得益于两因素共振,其一是仓位,其二是持仓结构。数据显示,百亿级别私募2019年仓位指数平均值为76.39%,明显高于股票私募66.86%的平均值。从持仓结构来看,百亿级别私募持仓市值偏大盘,行业上在医药、金融、消费板块配置较重,而2019年这三大板块均表现不错,这也让百亿级别私募的收益获得了保证。

2019年最高收益超过60%,由股票策略私募夺得。百亿级别私募收益前三名由盘京投资、景林资产、少数派投资摘取,无一例外均为股票多头私募。

凯丰投资、盈峰资本、淡水泉、煜德投资、明法投资在2019年的收益均超过40%,这部分私募主要以股票多头、宏观策略、量化对冲为主。凯丰投资早在2017年就已经迈入百亿级别私募行列,为一家起源于大宗商品的投资机构。明法投资则为量化投资机构中的佼佼者。

从收益分布来看,私募排排网数据显示,百亿级别私募

看好A股投资价值

重阳投资表示,采取“守望相助”的投资策略:“守”是守护那些事关国计民生但又又被市场严重低估的优质公司;“望”是冀望那些真科技、真创新,尤其是具备“硬科技”实力的优质公司,科技突围是中国赢得国际竞争的关键。以中国目前的发展水平和综合国力,重阳投资预计,将有一批卓越的硬科技公司脱颖而出;“相助”指的是兼顾稳健防御与选择性进取。另外,重阳投资认为,如果2020年内外两大变量良性演绎,中国股市不排除超预期上涨的可能性。港股市场当前估值处于历史低位,而且更为国际化,资金天然有逐利的特征,海外其它负利率经济体的资金很可能另寻避风港,港股市场无疑是不错的选择。结合历史规律,港股有可能先于A股演绎指数行情。

百亿级别私募六禾投资近期认为,如果未来十年无风险收益率逐步下降,几乎可以肯定A股资产价格有重估的内在逻辑。六禾投资表示,如果A股估值每年修复性上涨3%(十年后估值大约为17倍,并不算高估),叠加每股盈利(EPS)增速7%-10%,指数的年复合收益率将达到10%-13%。

此外,从资本全球配置的角度看,海外资金有动力流向中国资本市场。目前,全球可供配置的资金大约有280万亿美元。A股的估值属于全球谷底,债券收益率也远远高于海外,结合中国经济增长的前景,同时作为全球第二大资本市场,对全球资本的吸引力很大。六禾投资认为,基于诸多确定性因素,中长期看好A股的投资价值。