

# 南向资金凶猛 净买入港股创历年新高

□本报记者 徐金忠 万宇

在很多投资者看来,港股一直以来都是“价值洼地”。虽然近两年港股市场表现不如A股,但最近机构对港股的关注度快速升温。在券商唱多、公募加仓的背景下,今年净买入港股的南向资金总额接近6000亿港元,达到历年之最。

机构人士指出,目前港股相较于A股的“性价比”突出,港股优质资产数量不断增加,叠加企业盈利回升和资金持续流入,港股长期估值折价及赚钱效应不足的局面有望改变,港股明年的投资机会值得期待。



## 南向资金大举买入

截至11月24日,今年以来的上证综指涨幅为11.56%,深证成指、创业板指今年以来的涨幅更是达到33.28%和48.76%。与A股市场相比,港股市场表现落后,今年以来恒生指数跌幅为5.76%。

但经过了两年的沉寂后,港股市场的关注度在近期快速升温。Wind数据显示,截至11月23日,南向资金当月合计净买入港股达556.34亿港元,约合人民币476.08亿元。纵观2020年,资金南下买入港股的势头从未改变,流入港股市场的南向资金总额达到了历年来最高水平,今年以来南向资金净买入港股达5972.58亿港元,约合人民币5334.89亿元。自港股开通以来,南向资金合计净买入港股金额达到了16553.36亿港元,约合人民币14398.43亿元。

第三季度以来,多家基金公司积极布局港股。以易方达基金为例,根据三季报,易方达旗下基金整体加仓港股的迹象明显,截至9月30日,易方达旗下10只基金产品的港股配置比例超过40%。其中,张坤管理的易方达亚洲精选、易方达优质企业三年持有和易方达蓝筹精选的港股配置比例均超过40%。兴证全球基金

治宇管理的兴全合宜也在第三季度增加了港股配置比例,前十大重仓股中除了第二季度已经持有的美团点评和腾讯控股,第三季度还买入比亚迪股份。前海开源沪港深价值精选的港股配置比例更是从第二季度末的4.81%提升至第三季度末的37.06%。

此外,还有多家公司基金布局,正在或即将发行沪港深基金。创金合信基金正在发行创金合信港股通量化、德邦基金、南方基金即将发行德邦沪港深龙头、南方沪港深核心优势。

## AH“剪刀差”扩大

Wind数据显示,衡量AH股比价的主要指标沪港AH溢价指数在10月初超越了2015年的高位152.03点,达到154.23点,创下过去10年以来的新高,该指数目前仍在高位附近波动。截至11月23日,有13家上市公司的AH股溢价率超过300%,其中最高的浙江世宝和复旦张江溢价率超过500%,分别达到了514.48%和506.84%,还有国联证券、新天绿色能源等5家公司的溢价率也都超过400%。招商基金指出,目前港股相较于A股的投资性价比处于历史高位,从中长期的角度来看,在“弱美元、稳人民币”趋势下,港股中资股的盈

利确定性高、低估值的优势明显。

德邦基金海外与组合投资部总经理郭成东指出,港股已有两年多表现落后于A股市场,AH“剪刀差”不断扩大,体现了两个市场在风险溢价上的侧重点不同。“回到市场本身,我们必须看到,过去三年,港股生态变化已悄然开启,市场结构有了大的蜕变。2018年上半年,香港交易所修改规则允许没有盈利的生物科技公司前来上市,生物科技股成为了市场近年的热点板块;2019年,一些同股不同权的公司在香港上市,开启了中概股回归港股的大潮;2020年9月初,港交所首次提出可将两地上市及同股不同权公司纳入恒指,‘新经济’板块的占比大幅提升。”

郭成东还介绍,11月13日,恒生指数照例公布了季度指数调整结果。从此次指数调整中看到,“新经济”占比提升的趋势愈发明显。对比2014年港股通刚刚开启之时,金融业(Wind一级行业分类)占到47%,2016年金融业权重仍占到46.8%,最新调整后,金融业占比下降到32%,可选消费、信息科技已合计占到46%。历时数年的主动调整,为港股市场带来了大量的优质资产。而未来优质新经济龙头标的的增加,也有望改变港股长期估值折价及赚钱效应不足的局面。

## 港股估值或抬升

对于港股后市的投资机会,机构普遍持积极态度。德邦基金认为,当前港股市场对资金的吸引力已开始体现,明年伴随基本面向好,“新经济”投资标的增加,港股估值仍有抬升空间。

兴业证券张忆东也表示,港股不会持续保持低估值状态。从中短期投资风格看,今年全球市场成长风格跑赢价值;另外,国内经济进入高质量发展阶段,具有增长弹性的消费、科技、医药、先进制造业长期发展趋势明朗,传统行业高增长阶段已经过去,未来或修复到合理的估值水平,对应港股中传统行业的龙头,也会经历价值重估阶段;与此同时,今年恒生国企指数、恒生指数编制方法调整,未来科技将纳入较大权重,指数编制与时俱进,反映经济新变化趋势,估值也会发生变化。

广发基金国际业务部负责人李耀柱相对看好港股互联网行业的投资机会,他表示,中资互联网企业到香港上市,企业增长质量会有所提升。因为内地的数字化转型会依赖这些公司进行数据结构化应用。而且互联网行业监管趋严,会推动这个行业更规范、发展动力更强劲。

# 消除监督盲区 基金高管任职管理升级

□本报记者 余世鹏

证监会近日发布《证券基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法(征求意见稿)》(下称《征求意见稿》),将机构人员的任职管理从事后的离任审计,进一步延伸到事前和事中环节。分析人士指出,事前事中事后的全方位监督,有望对高管任职起到惩前毖后效果。同时,为实现长期健康发展,基金公司也要提升内部激励效率,留住核心人才。

## 实现“事前-事中-事后”管理

《征求意见稿》的起草说明指出,为实现任职有保障、履职有制衡、离职有监督,经营机构要对相关人员进行事前任职调查、事中履职监督、事后离任审计。其中,在事前任职调查方面,经营机构应在聘任相关人员前对其任职条件进行审慎调查;在事中履职监督方面,对不符合条件的人员应当停止其职权或者免除其职务,出现免职事由的,应按法定程序对其进行免职。

《征求意见稿》显示,证券基金经营机构聘任董事、监事和高级管理人员前,应当审慎考察确认其符合相应的任职条件,并自做出聘任决定之日起5个工作日内,向证监会相关派出机构报送相关材料,包括任职情况备案登记表、最近3年曾任职单位出具的离任审计报告等材料。

以独立董事为例,《征求意见稿》指出,拟任证券基金经营机构独立董事的,不得在拟任职的机构担任董事会外的职务,且不得存在可能妨碍其做出独立、客观判断的情形。并且,一名人员最多可以在2家证券基金经营机构担任独立董事。

天津臣臣律师事务所执业律师徐乾山对中国证券报记者表示,《征求意见稿》强化了基金公司的内部管控责任,明确细化了从业人员执业规范和履职限制,为公司完善治理结构和加强内控建设提供了契机和要求。这些措施的有效实施是

防范利益输送等违规行为和保护基金持有人利益的基本石,也是切实履行受托管理责任、树立行业形象、促进行业规范和持续发展的必然要求。

## 监管问责无死角

实际上,早于2004年起实施的《证券投资基金管理高级管理人员任职管理办法》就指出,基金管理公司应当建立高级管理人员、董事和基金经理的离任制度,对离任审查等事项做出规定。基金管理公司董事长、总经理离任的,公司应当聘请会计师事务所进行离任审计,并自离任之日起30个工作日内将审计报告报送证监会。

据北京证监局此前公告,早在2016年时,某基金公司未在规定的期限内将总经理的离任审计报告报送证监会,导致公司以及公司两名高管遭到处罚。

前海开源基金首席经济学家杨德龙对中国证券报记者表示,从2004年至今的情况来看,离任审计制度对高管的任职行为起到了一定的监督和约束作用。但也要看到,事后的离任审计,只能对已发生的问题给予处罚。因此,本次《征求意见稿》将高管的任职管理规定从事后

延伸到了事前和事中,可及时发现潜在问题,有望起到惩前毖后的作用。

北京看懂研究院研究员卜振兴对中国证券报记者表示,从过往情况来看,离职审计在规范高管任职方面的确发挥了积极作用,具有明显的规范效果。此次《征求意见稿》将任职管理延伸到事前事中,说明任职规范不仅限于“秋后算账”,也要防止“病从口入”,避免了各类违法乱纪行为的滋生,有利于行业长期健康发展。

中国人民大学重阳研究院高级研究员王衍行表示,离任审计制度起到了约束力和威慑力作用,基金高管的执业轨迹越来越有据可查,任何“劣迹”或“瑕疵”都会留痕。在此基础上,《征求意见稿》通过对高管诚信、合规行为的持续跟踪,和事前事中事后全方位的有效监督,不仅有助于实现任职有门槛、履职有制衡、离职有结论的目标,也强化了责任追究力度,实现监管问责无死角无盲区。

## 激励效率需提升

“包括高管在内,核心人员的频繁流动,是公募基金行业的一大特点。从内部治理角度看,事

前事中和事后的任职管理规定,是实现稳健内控的重要举措。但也要看到人员流动还有公司内部激励机制效率的提升问题,处理妥当才能留住核心人才,实现机构的长期稳健发展。”市场分析人士王峰(化名)对中国证券报记者表示。

Wind数据显示,截至11月24日,今年以来共有103家基金公司的292位高管发生职位变更,其中,发生变更的董事长、总经理、副总经理的人数分别为46位、74位、120位。

杨德龙指出,今年以来公募基金发行火爆,但背后也存在着分化现象,头部基金公司的基金相对容易募集,但也有尾部公司基金发行困难甚至发行失败的情况。因此,一些高管在考核压力下会被迫离职,但也有部分高管寻求好的发展平台而主动离职。

王峰指出,高管人才是公募基金公司的核心资源,对公司长期稳定发展起到关键作用。除了《征求意见稿》指出的规范化任职管理外,还应该通过股权激励和相应的职位条件来留住核心高管。王峰认为,与《征求意见稿》的任职管理相比,公司内部的“人才管理”也是至关重要。留人的关键在于搭建合理的组织架构,在此基础上,“让合适的人做合适的事”。

# 重点监管利用信息披露炒作概念等事项

(上接A01版)对于未纳入重点监管范围的正常公司和事项,上交所根据实际情况简化信息披露要求,实行事后审核,并重点做好其日常信息披露和业务办理的服务支持。

## 坚持监管与服务并举

在资本市场上,交易所是监管方,也是服务方。近年来,上交所一直坚持监管与服务并

举,寓监管于服务。《指引》除了立足监管,也着眼于服务,推动提升公司信披有效性、增进融资便利度。

在分类监管中,这一理念依旧保持,服务内容丰富。《指引》显示,上交所向上市公司提供政策咨询、市场培训、并购重组、再融资、股权转让、创新产品等专项业务支持,支持上市公司积极开展投资者关系管理、深化市场沟通,推动上市公司提高行业信息披露质量、加强同行业交流。

同时,上交所为全体上市公司依法依规开展资本市场活动提供支持,并根据公司实际情况和需求,提供针对性服务。例如,对于最近一个年度信披工作评价结果为A或B的公司,支持其根据实际情况简化信息披露要求,对符合规定的支持申请适用中国证监会再融资、并购重组快速审核通道。对于最近一个年度信披工作评价结果为C或D的公司,提供针对性服务,重点引导和支持其规范运作、化解风险、提升信息披露质量。

# 林国怀:FOF的使命,是改善基民的持有体验

□ 兴证全球基金 林国怀 FOF投资与金融工程部总监、养老金管理部总监

解释说:1、很多业内资深人士会告诉你,对非常好的标的就需要集中持有,把有限的精力放到少量优质的公司上。2、很多金融学教材和书籍又会告诉你,不要把鸡蛋放到同一个篮子里,要分散投资等理论。为什么有两个相反的答案?

我理解这是基金投资的两个不同的目的:从单个基金的角度来看,提高持仓集中度,为了提升基金的未来预期收益率;而FOF等分散化投资的理念,目的是为了提升基金投资者的持有收益率,前者专注于打造更好的基金产品,后者专注于让普通基金投资者挣到更多的钱。

经常被人们问起:“我为什么要买FOF呢?”相对于普通基金,FOF究竟有什么优势?波动性更低,是否在牛市里也平滑了收益率?等等,我非常高兴投资人会问我这些问题,因为FOF的讨论越来越多了。

FOF的投资优势主要体现在什么方面?我的理解是,FOF有助于提升基金投资者的持有收益率。

FOF有一个比较显著的优势,就是通过专业的解决方案,由投资经理在基金中“优中选优”,力争在不降低预期收益率的情况下,降低投资组合的波动性。FOF凭借完整的投研体系,专业的基金研究,构建基金组合,平滑短期波动。

FOF通过分散风险,平滑了波动,但是也同样因为分散风险,集中度较低,年化收益率也不会位于年化收益率的最高区间。如何理解这个问题?

在日常交流中,对于“是不是要集中投资?”有不

同解释:1、很多业内资深人士会告诉你,对非常好的标的就需要集中持有,把有限的精力放到少量优质的公司上。2、很多金融学教材和书籍又会告诉你,不要把鸡蛋放到同一个篮子里,要分散投资等理论。为什么有两个相反的答案?

我理解这是基金投资的两个不同的目的:从单个基金的角度来看,提高持仓集中度,为了提升基金的未来预期收益率;而FOF等分散化投资的理念,目的是为了提升基金投资者的持有收益率,前者专注于打造更好的基金产品,后者专注于让普通基金投资者挣到更多的钱。

FOF是改善客户持有体验的一种基金类型,我们认为它的使命是缩小基金收益率和基民的持有收益率之间的差距。从历史情况来看,权益类基金的年化收益率较高,但是很多基民的持有收益率可能就只有5%,甚至是负数。我们认为主要原因就是权益市场波动相对比较大,导致投资者对于权益基金产

品的持有信心不足,持有期限较短,从而持有收益率较低。

综上所述,大家需要更加重视FOF这种产品类型,它提供的不仅仅是基金产品,它提供的一种服务,它的目标就是为了提升基民的持有收益率,真正希望通过改善普通基金投资者的持有体验,让投资者拿到基金市场合理的收益率,而不是在不断的进退杀跌之中一无所获。

风险提示:投资有风险,请谨慎选择。基金过往业绩并不预示其未来表现,基金收益有波动风险,基金管理人管理的其他基金的业绩也不构成基金业绩表现的

保证,请仔细阅读《基金合同》、《招募说明书》及相关公告。本产品由本机构发行与管理,代销机构不承担产品的投资、兑付和风险管理责任。观点仅代表个人,不代表公司立场,不作为投资建议,仅供参考。养老保险目标基金致力于满足投资者的养老资金理财需求,但养老保险目标基金并不代表收益保障或其他任何形式的收益承诺,非保本产品,存在投资者承担亏损的可能性。

11月26日,兴证全球基金“一步一进益”11号金牛基金公司大奖揭晓。

— CIS —

## 博道基金史伟:15年坚守成长

□本报记者 李岚君

带着持续进化后的成长投资新框架,淡出公募视野7年之久的史伟又回来了。

19年前,史伟从研究员起步,4年后提拔为基金经理,开启了长达15年的投资管理生涯:8年公募基金经理任职,广泛收获市场诸多荣誉;7年私募基金经理经历,备受客户交口称赞。

随着博道投资转型为公募基金公司后,史伟也重新回到了熟悉的公募赛道上。回归公募后,身为博道基金副总经理的他将执掌首只公募产品——博道睿见一年持有混合基金11月25日正式面向投资者发行。

“投资的最高境界是赚取优秀企业成长的钱,事实也证明,优质企业会持续创造超额收益,而这种超额收益长期看没有均值回归。”史伟对中国证券报记者说。

## 投资里的“加减法”

史伟是一位市场少有拥有19年投研经验的成长投资基金经理。

从历史上看,A股的成长股波动比较大,早期成长股的质地也比较一般,导致每隔几年,钟情于成长股的基金经理都会换一批。这也在一定程度上说明,史伟能在一次次市场的高波动中“幸存”下来,本身就是一种成功。

这得益于他不断完善并持续进化的成长股投资框架。最近的一次“升级迭代”,史伟给自己的投资框架做了一个“加减法”:做减法,放弃自己不擅长的能力圈;做加法,在有效的事情上投入更多精力。

他坦言:“我已经不做短期择时或者风格选择,而是将更多的时间放在对于公司的深度研究上。市场在不断进化,要走择时这条道路很难。投资不要老想着去占市场的便宜,市场比我更聪明,不要想着在优秀公司上进行高抛低吸,让短期因素影响自己的操作。”

“拉长时间来看,给投资组合带来较高收益率的就是优质企业。”史伟称。

## 寻找优秀赛道的领导者

史伟认为,投资的第一性原理就是企业价值等于股票市值。那么,如果企业价值上升快,股票的投资回报就会高。

对于史伟的投资来说,就是要专注于寻找企业价值上升快的公司。赚取优秀企业持续成长的钱。用一句话来总结,就是:寻找优秀赛道领导者。

对于领导者,史伟认为,就是具有长期竞争力的优秀企业。“这样的公司可能目前就有,同时在可预见的未来有比较强的竞争力,它也可以目前不是市场份额最大的企业,但是其竞争力需要足够强。”

此外,和巴菲特注重用净资产收益率(ROE)判断公司品质一样,史伟也非常看中强悍的财务指标,只有ROE较高而且能稳定增长的企业才能进入他的研究范畴。

在反复推敲打磨后,史伟挑选出消费、医药和科技三个赛道。

“比如消费领域就是一个优秀赛道,而消费类企业,特别是这十几年的ROE并不低,意味着它们本身就是创造价值能力很强的企业,我们需要的是把它的商业、产品研究清楚,衡量它的壁垒以及竞争力。”史伟说,“医药跟科技企业是研发驱动增长的,有时候需要动态评估公司发展战略是不是和行业的发展趋势最为匹配,如果需要看一看它后面的执行以及投入力度,而这些领域的研究难点在于挖掘目前盈利能力暂时不高,但以后有很大发展空间的企业。”

## 银保监会 强化信托公司股东监管

(上接A01版)新增信托公司合规总监任职资格条件及许可程序内容。三是优化信托公司公司治理机制,强化独立董事监管,提高独立董事履职的独立性,明确要求独立董事在同一信托公司任职时间累计不得超过6年。

为落实进一步对外开放政策,《办法》取消了外资