

并购翼



并购专家 金融管家

中国民生银行“并购翼”为客户并购需求量身定制综合金融解决方案，中国民生银行专家团队为客户的并购整合提供专业的金融管家服务

地址:北京市西城区复兴门内大街2号 中国民生银行投资银行部(100031) 电话: +86-10-67093505

中国民生银行 投资银行

# 中外牛股联动推手 海外中国私募军团彪悍淘金

## 只投中国概念股 打法与A股迥异

□本报记者 黄莹颖

### 前两月私募整体业绩良好

□本报记者 黄莹颖

2月下旬以来,创业板、中小板再度进入调整。从调查数据看,3月份私募对于市场的信心下降明显。私募人士认为,经历前期的暴涨,创业板和中小板面临相当的估值风险。

不过,整体来看,今年前两个月私募整体业绩表现良好,而受益于去年的结构化牛市,私募发行新产品的热情也持续高涨。

#### 3月信心下降明显

融智评级最新调查显示,3月私募信心指数为103.95,虽然指数值高于临界点100,但与上月相比下跌12.26%,并且已经连续三个月呈现下降趋势。其中23.26%的基金经理对市场持悲观态度,本月计划减仓私募为18.6%。中国对冲基金经理A股信心指数的两大分类指标走势趋向相同。A股市场趋势预期信心指标为105.81,较上月下降17.02个点。

在受访的基金经理中,有32.56%的基金经理对3月A股市场趋势持乐观态度,与上月相比此比例大幅下降;44.19%的基金经理对市场趋势持中性态度,该比例与上月比则有所上升;另有23.26%的基金经理对市场持悲观态度,与上月相比,该比例大幅上升。

仓位增减持计划调查方面,仓位增减持投资计划指标为101.16,较上月下降了10.8个点。在受访的基金经理中,23.26%的基金经理计划增仓,该数据与上月相比大幅降低;58.14%的基金经理选择仓位保持不变;而18.6%的基金经理表示将在本月减仓。

对于仍在持续调整的创业板、中小板,昭时投资合伙人李云峰表示,在过去一年里,创业板整体市盈率从30多倍快速上涨至目前的70倍左右,而去年前三季度创业板企业利润增速仅有5%,甚至低于主板市场,说明其中包含很多伪成长股,导致创业板随时面临估值回落的压力。

圆融方德高级研究员尹国红则认为,涨幅较大是本次创业板和中小板调整的主要原因,没有哪种商品能毫不回调地上升。此外,资金面也对市场心理造成影响。

#### 业绩整体表现良好

根据私募排排网的数据,目前已公布2月净值数据的非结构化私募证券基金产品有1142只,2月份的平均收益率为3.11%,净值表现呈现微幅上涨,跑赢大盘指数。从表现来看,2月份实现正收益的产品986只,占比86.34%,其中63只产品净值涨幅在10%以上。

目前来看2月表现最好的是山东信托-证研1期,收益率为21.68%,单位净值已经从1月3日的0.9793上涨到2月17日的0.9424。第二名是尚雅投资管理的华润信托-尚雅7期,收益率为20.59%,其管理的另外几只尚雅产品表现也不俗,前十名尚雅系列产品占据五位;尚雅2期、6期、4期和3期分别位居于本周排名第三、第六、第八和第十名的好成绩,收益率分别为20.23%、18.83%、18.18%与18.06%。第四名来自安盈资产的长安信托-安盈1号,收益率为19.29%。同期表现较好的还有同亿富利、金河投资、金汇海、凯石投资、沃胜资产、民森投资,月收益率均超过15%。目前表现较差的产品是东莞信托-汇信华安2号,2月下跌13.04%,目前单位净值为1;中信信托-申易畅享2期1302期,2月下跌9.29%;陕国投-四相1期下跌8.38%。

此前的一月份,私募整体表现优于市场。其中,管理期货表现最优,整体上涨2.45%,组合基金涨幅次之,为1.47%,相对价值策略上涨1.32%,股票策略上涨1.19%,而宏观策略、债券策略、事件驱动这三个策略的表现中规中矩,分别取得了0.39%、0.36%和0.22%的平均收益。

此外,受益于去年的结构化牛市,私募发行新产品热情高涨。据私募排排网数据中心统计,今年以来共成立172只阳光私募新品,本周共成立27只阳光私募新品,结构化产品有23只,非结构化产品仅4只,从产品策略来看,股票策略产品25只。



#### “审美”偏好基本面 投资风格差异大

从手游到民营医院,从新能源到TMT,最近一年,创业板和中小板的异军突起,使得A股与港股、美股联动明显,而背后其中的一个原因则是近些年逐渐壮大的海外中国私募。业绩排名第二的海外中国私募基金经理刘耀生坦言,“整个2013年实际的投资主线都是围绕TMT行业、医药行业、新能源行业。”实际上,这也是过去一年A股表现最牛的主题行业。

值得注意的是,由于市场的差异,私募们在港股、美股的打法,与A股有非常大的差别。2012年7月份,刘耀生接手中国龙动力基金,而当时的净值是0.99元左右,到了2012年底,刘耀生经过很多思考,基本把TMT行业、医药行业、新能源行业确立为2013年的主投行业,并筛选出一批股票纳入他的股票池。

“我个人操作基金,比较注重基本面的研究,符合我的‘审美标

准’的公司会纳入股票池,这些股票都经过我和我的团队多次调研后才得以筛选出来。”比如刘耀生去年重仓的金山软件,主要考虑到雷军回归金山已有一段时间,各方的资源整合等都到了一定程度,通过多次调研,增强了对公司管理团队的信心,而市盈率又比较低,所以在4.32元左右买入。

海外基金表现同样优秀的景泰利丰董事长张英飚表示,“投资港股、美股,可以做到持股不动,像我们产品配置的一些中国上市公司,就基本没变化。这在A股是很能做到的。”

尽管持股不动,但是产品净值波动却仍小于A股产品。“像我们公司投资海外的产品,今年的最高回撤只有1%左右。而A股的产品,虽然数次预测对了市场,做了波段操作,但是最高回撤也达到6%。”张英飚说。

#### “出海”仍紧盯中国资产 全球性投资屈指可数

根据私募排排网的数据,目前投研团队运作于国内且在海外发行有对冲基金的私募公司,包括景林、淡水泉、天马、柏坊等近30家机构。从投资的情况看,主流的方式是以中国资产作为主要的投资标的,主要为海外上市,尤其是香港上市的内地公司。景泰利丰董事长张英飚对此表示,旗下产品主要配置中国资产,从实际情况来看,毕竟海外上市的中国上市公司中有一大批优秀的企业。

景林资产合作人曾晓松表示,从研究公司的角度看,投资境

内上市公司的成功概率要远高于海外公司,无论是对中国国情的了解,还是对中国的了解,都比较充分。

实际上,从中国证券报记者统计的情况来看,大部分私募在产品名称上都有中国或相近的标识,也就是说在产品募集说明书里就限定了投资范围。其他的海外私募产品也多数只投资了中国概念股,真正进行全球性投资的私募机构屈指可数。

贸然选择不了解的资产标的,显然并不划算。比如被业界称为

“私募教父”赵丹阳2011年即因投资印度市场遭遇重挫,“赤子之心”出现了成立以来最大幅度的亏损,两只基金净值下跌均在25%左右。

分析“赤子之心”海外走麦城的原因,赵丹阳在致投资者的一封信中

谈道,“2011年,我们的亏损主要来自汇率,其次是公司治理。例如,有一家酒类企业在印度高端酒市

场占有率54%,相当于中国的茅台+五粮液。可是大股东的野心太大,

做了太多的产业,印度的法规对投资者保护又不够,大股东可以合法挪用上市公司的现金。”

#### 整体规模尚小潜力大 离岸公司投研团队驻内地

从规模上看,大部分私募海外部分资产较小,几乎集中在数千万到一亿元之间。值得注意的是,尽管不少私募没有发行公开产品,但是却托管客户的港股账户。“主要是一些移民账户,金额一般在几百万到几千万之间。”深圳一阳光私募人士表示。

不过,这中间也不乏一些海外资产规模相对较大的私募机构。如景林资产、天马资产等,这些机构管理投资海外的基金市值都已接近或超过1亿美元。值得注意的是,由于国内客户的出海投资热情高涨,不少私募海外部分仍在迅猛增加。张英飚表示,“由于海外市场

表现较好,美国市场明显处于牛市,投资海外收益比较好。目前客户申购热情非常大,近期整体规模会有较大的增长。”

张英飚表示,对很多持有外币资产的客户而言,投资股票基金收益明显有优势,香港、美国、日本等国家地区的利率都非常低,存银行收益明显赶不上人民币升值的速度,而一些优秀的海外中国私募基金,年化收益率都能稳定在20%以上。

eVestment提供的数据显示,去年投资中国市场的对冲基金回报率为17%,这几乎是最近4年以来最好的表现,远远超出去

年全球对冲基金的平均水平,2013年全球对冲基金的平均回报率仅为9.2%。

数据显示,目前内地已有10%的阳光私募发行海外基金,40%的阳光私募参与海外市场投资,还有30%的阳光私募正在筹备设立海外基金。值得注意的是,目前阳光私募的海外基金设立通行模式是设立离岸的资产管理公司,并在香港设立公司型基金。基本上是投研团队在内地,而香港的办公地点往往只负责后勤和市场。“香港的办事处,实际上也没有多少事,主要是为了应付香港监管部门的检查。”一私募坦言。

#### 柏坊资产刘耀生:以多头策略为主

坚定基本面研究 灵活资产配置

□本报记者 黄莹颖

2013年,柏坊资产旗下的“中国龙动力”表现优异,整体收益高达82.17%,位列环球同类基金第二名。该基金管理人柏坊资产基金经理刘耀生对中国证券报记者表示,之所以能取得这样的成绩,一方面是得益于扎实的基本面研究;另一方面是得益于灵活的资产配置。

#### 注重基本面研究

中国证券报:2013年你管理的海外基金产品“中国龙动力”业绩表现优异,重点操作和思路是什么?

刘耀生:2012年7月份,我接手中国龙动力基金,当时的净值是0.99元左右,到2012年底,我经过很多思考,基本把TMT行业、医药行业、新能源行业确立为2013年的主投行业,并筛选出一批股票纳入我的股票池。

具体表现看,除6、7月份外,其余10个月基金收益均领先市场。基金在5月和10月更是分别大幅超过恒生指数24.29%和16.70%。总体看,2013年基金收益82.17%,同期恒指收益2.87%,基金累计增长193.08%,进一步扣除管理费用影响,基金截至2013年底成功实现200%以上的累计增长。

2013上半年,资产配置紧跟市场趋势,偏重高成长性的低估值股票,以获取较高收益。下半年,由于市场波动加剧,基金更加侧重于防御与增长的均衡,以获取较高的安全性和收益的稳定性。行业配置方面,受经济周期影响较大的资源类、制造类股票仍占一定比重,但仓位已有所下降。同时,新兴行业和科技类股票占比大幅增加。

中国证券报:选股标准是什么?什么因素能促使你去买一只股票?

刘耀生:操作基金,我比较注重基本面的研究,符合我的“审美标准”的公司会纳入股票池,这些股票都是经过我和我的团队多次调研后才得以筛选出来。比如去年重仓金山软件,主要考虑到雷军回归金山已有一段时间,各方的资源整合等都到了一定程度,通过多次调研,增强了对公司管理团队的信心,而市盈率又比较低,所以在4.32元左右买入。

中国证券报:对于持有的股票,哪些因素的变化会促使减仓甚至平仓?

刘耀生:卖股票,主要看公司估值是否已经脱离基本面,脱离行业平均水平;又或者公司经营已经发生变化,不能再继续持有。这个时候都要开始着手卖股票。

管理基金,重要的是资产配置,灵活的资产配置能让基金最大化的获利。去年香港市场波动比较大,全年回报率仅为2%,而为了控制产品净值波动,在估值较高的时候,我会卖掉一部分,以锁定收益。举个例子,恒指24000多点的时候,我会平掉一部分仓位,而恒指在较低的水平时,我会择机买入股票。

中国证券报:从投资经验看,你

认为投资A股和投资港股、美股都有哪些差别?

刘耀生:香港的市场主要由欧美投资者组成,这部分资金力量注重中长期投资,看重的是上市公司的基本面、分红派息、好的管理层。而在A股,投资者都比较喜欢追逐热点,价值投资的理念不如香港市场深刻。

我的投资理念比较靠近欧美市场,都注重基本面,不追逐热点,坚持研究。简单来说,不会太投机,要把握住自己的投资,既不会随波逐流,也不会和市场对着干。投资是要跟市场的主流投资群体要磨合在一起,如果脱离市场的主流,则容易被市场抛弃。

#### 价值与成长兼顾

中国证券报:展望今年的投资,你有哪些判断?

刘耀生:我们预计2014年全球经济动力有所增强,主要受益于美国和欧洲经济复苏,以及中国经济转型。

根据IMF预测,2014年全球经济将增长3.6%,高于2013年的2.9%。全球贸易将增长4.5%,高于2013年的2.5%。特别是现阶段,美国经济企稳好转,QE退出步伐温和,中国推行的城镇化建设、金融改革等措施将使经济长期受益。全球经济整体上看将是一个逐步向好的过程。

另一方面,全球流动性宽松仍将继续,但通胀较为温和。从风险角度看,2014年系统性风险仍来自于欧洲债务危机、美国债务上限等问题,但其对市场的冲击已日渐其缓。

我们继续看好2014年的香港市场,影响香港的外围因素有望继续好转,外部需求对香港经济的拉动作用将加大。香港本地经济方面,整体出口将上升6%左右,高于2013年的约4%。同时在外贸增速加快、旅游业保持旺盛、金融行业趋于活跃的条件下,本港经济增长将再增加0.5%至1%。中国内地城镇化建设将推动经济可持续发展,企业的估值和盈利空间进一步打开,中国概念股长期受益。美国等发达国家的低利率环境必将驱动热钱流向新兴市场,2014年这一趋势不会改变,香港仍具备良好的内外部投资环境。

中国证券报:在具体策略和投资方向上有哪些判断?

刘耀生:2014年我们仍然以多头策略为主,并遵循价值与成长兼顾的投资原则。在经济转暖和市场信心恢复双重作用下,价值股和成长股均有表现机会,并配合波动操作以平缓市场的震荡。主题投资机会体现在:第一,TMT行业保持快速增长,未来受信息化建设中的智能手机、移动支付和智慧城市等提振;第二,环保政策大力推动,环保行业市场增长空间巨大;第三,中国经济步入良性增长轨道,城镇化建设和消费升级趋势明显;第四,人口老龄化趋势和产业结构升级等核心因素不变,医药板块的高溢价率将得到维持;第五,全球能源革命带来的非常规能源、清洁能源投资机会。

## 为中国企业海外投资保驾护航