

## 全民“避险” 另类资管海外资产配置潮起

## 蜂拥跨市场“套利” 淘金不力难免沦为“韭菜机构”

□本报记者 张莉

自2月以来,全球市场动荡加剧,引发了“黄金投资”的意外火爆,也让不少寻找避险机会的投资者开始将眼光放到海外资产的多元化配置。在全球资产配置的需求驱动下,包括私募、保险、信托公司、第三方财富管理平台等机构先后打出和全球策略相关的投资或理财产品,不少拓展海外资产业务项目的平台机构也纷纷抢滩。

对于这些筹谋“出海”的机构而言,除了投资不动产、黄金外币等传统方式之外,还可以通过国际市场打新股、购买海外基金定投、参与海外企业并购等其他方式做跨境投资,有些机构仅仅作为国内外资产对接的中间商,也可以从中获益,新型资本套利方式层出不穷。

不过,从海外资产配置的结果看,无论是个人还是机构,都处于起步阶段,若对国际市场了解不深,盲目参与反而沦为“涉险”投资。熟悉海外投资的资管人士透露,当前从事跨境投资的专业机构非常稀缺,一些投研能力不足的参与者往往成为了国际市场的“韭菜机构”,需谨防其中的投资陷阱。



CFP图片

## 海外资产配置情绪升温 多机构瞄准“全球策略”

春节期间,国际市场的大幅波动无意间吓下了黄金上涨的“扳机”,也挑动了一批避险情绪浓厚的投资人的敏感神经。而在国内资产配置荒加剧、人民币汇率波幅加大和全球流动性“大放水”的背景下,越来越多手握闲钱的居民开始将眼光从国内的金融市场延伸至海外,对包括黄金在内的避险资产的配置需求也逐步升温,“多元化配置海外资产”的概念则被不断提出。

“从去年年底开始,很多客户就开始向我们咨询有关全球资产配置的问题,并要求多参与学习和这类主题相关的聚会或者论坛,对海外投资的关注热情比以往任何时候都要高。”某外资行财富管理部门理财顾问表示,由于楼市股市不确定性增加,国内投资人在其他资产的配置需求就变得非常迫切。互联网理财平台金斧子方面人士介绍,由于海外资产配置的需求不断扩大,当前正在优先推进地产及对冲基金的业务,其他门类产品也正在积极筹备之中,“除了单一的海外投资基金,我们也在考虑设立投资于海外对冲基金的母基金(海外FOF)。”

尽管对“全球资产配置”这一词汇仍表示陌生,

但多数投资者却已经开始意识到不同国家不同资产的价值性所在,投资的眼光也不仅仅局限在境内市场。上投摩根最新发布的季度投资风向标报告显示,因A股市持续震荡,投资人风险偏好继续小幅下降,对海外市场投资表现出较大热情,超五成投资人未来可能增加海外投资比重,海外市场投资机会更多是主因。渣打银行财富管理部总经理梁大伟判断,波动将是未来资本市场的主旋律,2016年资产配置需要放眼全球。有机构甚至提出,“今年有望迎来全球资产配置的元年”。

实际上,不少机构则早已敏锐地嗅到普遍的“资产荒”情绪下,海外资产配置需求正在发生的深刻变化,并抢先进行布局。据了解,部分有港资背景的保险公司开始向客户推销新类型的保单,其中的保费投向正是海外基金定投。与此同时,一些具备投资资格的信托公司、保险机构等则尝试推出投向海外资产的投资或理财产品。此外,还有公私募机构则专门设立国际业务条线,提供投资海外对冲基金或PE基金的产品。

除了提供投资海外的产品之外,一些基于海外资产配置的中介机构及第三方财富管理机构也开始应

运而生,海外投资市场的参与角色不断增多。深圳某合资背景的财富管理公司理财顾问刘清(化名)介绍,他所在的平台就是一家负责将海外资产项目引入到保险、券商、信托等各类金融机构的海外投资业务部门的中间撮合商,通过筛选和对接的服务,将海外资产卖给机构的客户,来打通机构投资者布局海外的产业链。在刘清看来,一些机构虽然对优质资产的需求较多,但其专业投资海外的经验并不多,如何项目优劣、判断市场投资趋势等工作便可以外包到第三方机构上,从而为机构自身的客户提供更多元化的资产配置方向。

“2015年,中国资本市场投资风险聚升,而且人民币贬值压力加大,这两个问题快速唤醒了境内居民的海外资产配置需求。我们认为,未来中国居民加大海外资产配置需求将是大势所趋。”金斧子CEO张开兴表示,从资产配置本身看,增加海外资产配置,扩大资产投资范围有助于分散风险,特别是降低持有单一货币资产的风险。据金斧子投研团队统计显示,目前我国富有人群的海外资产配置比例不足1%,而全球范围来看这一比例在6%左右,这也意味着未来我国居民海外资产配置的需求潜力巨大。

## 跨市场“来回”运作 境外套利风险难避

目前海外资产配置的投资方式日益繁多,既有从避险货币角度考虑,购买在美债和日欧高信用等级债券配置较高的公募QDII基金和海外公募基金;也有从汇兑收益角度,来选择量化对冲策略的优质美元海外对冲基金;此外还有部分私募基金看重海内外估值差异,提前布局有望回归的中概股等。

“实际上,根据准入门槛和风险性质差异等因素,机构自身在参与海外投资方面也会出现很大的差异。对于低门槛的公募QDII基金和海外公募基金,机构参与的力度和积极性相对不会很大。对于针对高净值人士的海外对冲基金和海外私募股权基金,为了利益绑定和加大投资者的信任度,机构往往乐于拿出自有资金来共同参与投资。”张开兴说。

深圳巨漳资本总裁叶亮认为,参与海外投资的公司策略之一就是“借力使力”,即寻找熟悉本土市场投资的人士或机构合作,明确海外投资的诉求和能力,根据趋势来选择投资地点和标的资产。“比如所在公司有合资背景,股东方对美股、港股等外围市场规则相对熟悉,加上有渠道资源积累,所提供的产品便只专注于海外打新这部分小众市场,具体方式是通过和海外券商和上市公司的合作,来获得新股上市前的配售额度或大股东部分原始股股票,在新股上市发行后获得稳定可持续回报。”叶亮说。

不过,由于市场范围扩大、海外金融产品竞争激烈加上市场政策差异性等因素,对于意图出海“淘金”的机构而言,寻找收益风险优良的投资项目却并非易事。从机构自身出发,张开兴认为,在海外资产配置或海外投资方面,最主要的问题是产品的挑选工作,这需要机构内部具有较强的专业性。此外,海外资产配置还需要注意遵守国内及海外当地的法律法规,不能出现任何违规操作。

“因为涉及到不同的国家和市场发展阶段、对趋势的判断不足,海外投资本身的风险和风险比较

外投资方式,打新股收益回报持续稳定,即便出现新股破发现象,但只要确保在至少三个以上的市场进行平衡,就可以分散风险。

在业内人士看来,跨市场投资的关键在于看准多空趋势以及不同市场间的“跷跷板效应”进行来回套利,有些跨境投资仅在汇兑收益方面就可以获得稳定的收入。“一般行情波动幅度较大的市场下,使用对冲或跨境套利策略的投资机构往往会被比较占据优势,而跨市场套利则考验的是交易选手对不同市场差异和规则的熟悉程度,比如通过快速交割来博取短期的收益,只要扩展的投资范围大,保证概率有稳定回报即可。”一位熟悉对冲交易策略的私募人士表示,由于海外市场交易规则成熟,投资相对有效,参与海外投资操作的难度也会相对较高。

不过,由于市场范围扩大、海外金融产品竞争激烈加上市场政策差异性等因素,对于意图出海“淘金”的机构而言,寻找收益风险优良的投资项目却并非易事。从机构自身出发,张开兴认为,在海外资产配置或海外投资方面,最主要的问题是产品的挑选工作,这需要机构内部具有较强的专业性。此外,海外资产配置还需要注意遵守国内及海外当地的法律法规,不能出现任何违规操作。

“因为涉及到不同的国家和市场发展阶段、对趋势的判断不足,海外投资本身的风险和风险比较

多。过去机构或企业投资部门盲目投资海外房产或矿产而导致业绩惨败的案例比比皆是,其原因在于不熟悉市场而产生投资误区。”在叶亮看来,当前资金出海意愿强烈,但专业投向海外市场的机构稀缺,其中隐藏着不小的风险,如果机构仅仅只关注到海外投资市场的庞大机会,而忽略其中的风险盲目参与,其结局也会和不成熟的散户一样,沦为“韭菜机构”而难以分享海外市场的投资收益。

以“出海”数年的QDII为例,WIND数据统计显示,在132只QDII基金产品中,从今年1月1日至2月22日,保持正收益回报的QDII基金产品仅为33只,占比25%,其余QDII基金均出现不同程度的亏损,其中亏损最严重的QDII基金,其份额净值增长率为-52.19%。而今年一月,仅黄金QDII基金有1%以上的收益,其余QDII基金的业绩回报实际并不理想。另据银河证券2月22日统计显示,QDII指数股票型基金、QDII-ETF联接基金以及QDII分级子基金的当月业绩分别为1.11%、1.05%、1.62%,但其今年以来的业绩却分别为-12.51%、-11.94%、-14.24%。

“从投资机构本身出发,只有通过优化策略,提高市场研判能力,才能消除投资盲点,这也意味着需要机构不断熟悉不同区域法律环境和市场社会环境、海外市场产业发展情况、外汇和投资政策等。目前熟悉国际市场的人才的稀缺,也是机构投资海外的瓶颈之一。”叶亮表示。

## 跨境投资渠道拓宽 理财谨防“噱头”陷阱

上述熟悉海外投资的机构人士认为,当前跨境投资的渠道和方式正在逐渐走向宽泛,对居民投资海外市场的限制也开始逐步放松,境内资金出海的渠道和工具也在日益丰富。除了原有的QDII、沪港通之外,基金互认、QDLP/QDIE以及即将推出的深港通都有望进一步扩充海外投资范围及规模,未来跨境投资将成为国内投资人资产配置中的重要组成部分。

值得注意的是,由于范围宽泛、品种繁多、产品结构设计复杂加上参与的机构良莠不齐,一些跨境投资的产品本身存在“瑕疵”,不少个人投资者参与海外投资的过程中往往因不盲目购买而踏入看上去诱人的理财陷阱之中。据悉,此前有不少P2P平台

也需要进行披露,这在一定程度上淘汰了那些可能出现违规操作的机构。”

在张开兴看来,投资者可以通过各类途径增加对海外市场的认识,但是个人投资者在时间、精力、专业性、可投资金上往往存在一定短板,譬如海外的MBS、CLO等资产证券化产品每一笔交易都是大于一百万美元,普通居民很难有这个本金投入这种市场中,将资金交给专业的投资机构打理可能会事半功倍。“随着海外资产配置热的浪潮兴起,不少私募公司成立了海外投资基金,它们在投资门槛、投资范围、预期收益等方面千差万别,投资者在挑选基金时一定要小心谨慎,切不可盲目追求高收益。”

借助QDII基金  
布局海外需谨慎选择

□本报记者 张莉

二月以来,由于A股市场的大幅波动以及人民币贬值预期的影响下,投资海外市场的QDII基金意外迎来抢购潮。日前,多家基金公司发布公告称,由于投资者购买热情高涨,公司所持有的外汇额度出现了严重的供不应求状况,部分QDII基金暂停申购。

业内人士分析,资产配置荒情绪下,国内居民越来越倾向于向海外寻找有持续稳定回报的优质资产,但QDII基金产品的投资复杂性较高,投资者需要谨慎选择,避免盲目参与海外资产配置而遭遇意外的风险。

## QDII基金申购踊跃

受人民币相对美元贬值压力和2015年部分QDII产品业绩表现不俗影响,近期不少基金公司反映,QDII基金申购踊跃,部分产品因额度原因暂停申购。相关统计显示,目前已已有20只QDII暂停申购,还有部分暂停大额申购,其中多家大型基金公司明确公告称,其外汇额度基本用完。

相比销售艰难的偏股型基金,QDII基金的销售火爆无疑反映市场上对海外资产配置的需求上升。广发基金称,通过QDII基金增配美元资产,投资者不用考虑个人购汇额度限制,还可以通过投资美国股市、债市等分享美元升值带来的投资机会。

基金人士反映,从去年年底开始,公募基金公司手中的QDII额度已经出现紧张的迹象,今年以来由于市场需求的提升,QDII基金的规模已经大幅增加,但QDII额度的再度获批还需要一定时间,所以很多基金公司的额度供不应求。

值得注意的是,在春节期间,由于黄金QDII基金的收益诱人,引发了一大批投资者对QDII基金的抢购热潮。但在业内人士看来,QDII产品投资范围广泛、业绩表现分化明显,加上全球金融市场波动也在加大,购买QDII基金的同时也需要注意其中存在的投资风险。

财通证券分析师金贊表示,从近1年境外投资回报率的分解发现,受益于人民币贬值汇率波动部分增加的收益并不足以覆盖基础市场下跌导致的损失以及较高的费率成本。短期内QDII股票型基金表现的较为抗跌,可适当低配,但是长期看来,QDII股票型基金表现大概率逊于国内股票型基金产品。

有基金经理表示,目前不仅境内的金融市场愈加复杂,海外市场同样有着极大的波动,而且判断、把握的难度更大。普通投资者对于QDII基金的选择需要更加慎重。在基金经理看来,长期来看,QDII基金整体为投资者提供的收益十分有限,大约有一半的QDII基金自成立以来仍处于亏损状态。一方面,投资者会由于中长期QDII产品表现不佳而选择退出,从而面临加大赎回压力;另一方面互认基金等新的海外投资产品的出现也给QDII产品本身带来竞争。对于投资者而言,借助QDII基金布局海外市场,需要谨慎选择。

博时基金:  
全球风险情绪难言反转

□本报记者 黄丽

2月26日,G20财长和央行行长会议将在上海举行,诸多海外机构发布报告称,本次G20峰会首要议题是应对混乱加剧的股市汇市和原油价格下跌,这将是近期财经领域内最重要的事件。博时基金宏观研究专题组认为,除了寻求国际间协调一致的经济政策外,本次G20会议中,人民币问题势必也将成为焦点。博时基金认为,全球风险情绪短期在回暖,但前景难说彻底反转,预计围绕本月底G20会议前后还会非常扑朔迷离,并隐含更大风险,市场Risk on(愿担风险)持续的时间应该不会长。

## G20难以集体施压人民币

博时基金认为,这次G20会议在中国上海召开,作为东道主,人民币的问题可能成为一个焦点。

近日,中国人民银行行长周小川的媒体访谈引起极大关注,博时基金认为,访谈中信息点比较多,最为关注的重点首先是周小川把人民币贬值的原因归结为“补课”,这个定位很有艺术,一是说明人民币下跌的原因主要在于美元升值。之前由于美元升值而带动人民币相对其他货币升值,因而人民币的贬值是之前的“补课”;二是既然是“补课”,那么人民币的下跌是有限度的;三是为本月底G20会议上讨论人民币汇率进行预热。这里面体现了央行的态度,即人民币可以贬,也应该贬,需要“补课”。

另外,访谈中提到“2008年危机以来,全球抗击金融危机采取了宽松货币政策,很多资产上涨了很多,有一定程度的扭曲,存在调整的内在压力,处于待调整状态,最后就看是谁来触发。调整总是痛苦的,为此无论是谁都希望找个可问责的第三方”,访谈中已经说得很明白了,而且也切中要害,符合实际情况,即需要调整的是那些之前进行量化宽松货币政策、导致资产泡沫的国家和货币,不要把责任推到人民币身上。博时基金分析,这句话的意思意味着,G20上各成员国想指责人民币贬值导致全球经济

动荡是没有根据的,因而想集体施压人民币的目的也难以实现。

## 市场趋势仍是风险回避

在全球经济复苏乏力,甚至可能再次进入衰退,以及金融市场风暴带来的大背景下,寻求国际间协调一致的经济政策,力图维系全球经济复苏,应该是这次G20会议的主旨。

“应该看到,本轮金融风暴的核心有两个,一个是对全球央行的货币政策效果失去信心,对央行是否还有足够的刺激手段失去信心;另一个是美国可能从相对较强、甚至一枝独秀的复苏进程进入衰退的轨道上来,进而引发全球金融资产的重新定价。”因此,博时基金认为,G20会议若能达成一致,应该主要是解决这两个问题。

博时基金分析,由于之前美国经济复苏更强,美元升值没有成为美国特别重视的问题,但现在情况是美国经济也摇摇欲坠,美国再坐视他国搞货币贬值而不管就很困难了。另外,之前日本推出大规模QE政策实际上是充分利用了美国也在同时做QE的绝佳时机,且当时美国也希望其他国家央行进行QE,相当于提高全球的流动性,对美国也有利。但当前情况是,美国的经济数据尚未完全走弱,特别是劳动力市场数据还比较强,因而美联储难以提前使用货币刺激政策,如果其他国家央行竞相放松货币政策,如G20会议所讨论的那样,势必美元继续升值,不仅危害美国经济,而且也会打击全球经济。因此,G20会议能够实现的国际政策协调一致应该仅仅指不可以竞相本币贬值,同时强调财政政策应与货币政策协调以提振全球经济,强调结构性改革的重要。

总体而言,博时基金认为,目前并未看到全球市场具备根本性扭转趋势的力量,美国零售数据虽好于预期,但也只是单个月的数据,且没有反应近期股市的动荡对经济的冲击,消费下滑难以避免;其次,G20会议也只是朦胧预期,没有实质性的预期;此外,推动市场运行的主趋势仍然是风险回避和全球经济衰退的担忧,而后者需要经济数据的进一步确认。