



# 私募基金新“出海记”： 抢跑深港通 绕行“老干股”

□本报记者 刘夏村

## “抢跑”深港通

王强坦言,这只美元基金的客户全部来自内地。在他看来,深港开通初期,交易很可能不会很活跃。之前潜伏进港股的资金考虑利好兑现打算退出,而想进入港股的资金尚未进入,所以正是这只美元基金建仓布局港股的好时机。

据业内人士介绍,目前内地投资于港股市场的私募基金主要有两种:其一是设立离岸美元基金,直接投向香港等市场;其二是在境内设立基金,通过港股通或者QDII投向港股市场。不过,香港市场执行的是金融牌照管理制度,若想在香港发行产品募集资金需要“9号牌照”。由于香港的9号资管牌照获取难度较大,所以通过直接发行美元基金来投资港股的私募机构并不多。

相比之下,通过港股通南下成为更多私募基金的选择。据格上理财统计,目前在中国证券投资基金业协会备案的12356只证券类私募产品中,共有3622只私募产品可投资港股,占比达29.31%。此外,今年以来发行的可投资港股的私募产品有2401只,较去年总体发行量增长102.1%,涉及1495家私募管理人。来自海峰科技“尽调宝”的数据则显示,在12月5日深港开通之前,已经有超过522家私募基金管理人布局深港通产品,其中最早布局者是广东领新投资有限公司,相关产品在2014年12月5日备案,整整提前两年。布局最多的是上海泓信投资管理有限公司,相关产品多达38只。

值得关注的是,在布局深港通产品最多的前20家私募基金管理人中,有半数同样是可投资沪港通的。通过数据分析调查,海峰科技“尽调宝”认为,同时布局沪港通和深港通的私募基金管理人具有四大特点:其一是产品管理与发行经验丰富。它们都有着数十只产品的管理经验,最少的也发行过29只产品;其二是公司综合业务水平以及业界口碑良好;其三是绝大多数都具有中国证券投资基金业协会会员资格,比例超过80%;其四是具备敏锐的市场嗅觉,普遍投资策略多样,能够及时跟进市场走向,提前布局。

## 掘金港股估值洼地

在上述抢跑深港通的阵营中,包括知名私募基金机构艾方资产。数据显示,艾方资产有13只产品将沪港通、深港通双双纳入投资视野。

在深港开通前夕,私募基金经理王强(化名)和他的团队按计划顺利完成一只美元基金的募集工作,港股将是这只新基金最重要的投向之一。实际上,在深港通的刺激和内地居民海外资产配置需求增强的背景下,一些嗅觉敏锐的私募基金正在通过各种形式加快布局港股市场,试图掘金港股估值洼地。

统计数据显示,今年以来发行的可投资港股的私募产品已经达到2401只,较去年总体发行量增长102.1%,涉及1495家私募管理人。其中,有超过522家私募基金管理人提前布局深港通产品,最多的一家达到38只。

上述种种迹象显示,继2007年后,一场新的私募出海潮正在形成。

对此,艾方资产总经理兼投资总监蒋锴对中国证券报记者表示,从绝对收益的角度看,交易的机会越多,潜在的套利机会也越多,因此港股是一类重要的投资标的。通过港股通,可以捕捉到更多事件驱动投资机会和跨境套利机会。

事实上,看好港股蕴藏的投资机遇,正是众多私募积极布局深港通的重要原因。例如,世诚投资就认为,投资港股恰逢其时。港股是一个可以自由卖空的市场,空头可以有效控制住所谓的“非理性”上涨,使牛市更加平稳以及有持续性。投资者可以精挑细选股票,有序地建立投资组合。就整体表现和流动性而言,香港中盘股是不错的选择。中盘股流动性明显好于小盘,个股上也有不少可供选择。从行业分布上来看,看好的大消费、高端制造、医疗保健和信息技术等行业都是港股中的“重头戏”。

景泰利丰投资认为,现在人民币国际化,资

金北水南下,正在逐渐改变港股的格局,给市场带来正面影响,这种改变是长期的,影响是可持续的。港股以往是全球的估值洼地,地位比较边缘,但未来走势将发生改变。在资金流入的推动下,港股的行情可以分为三个阶段:首先是估值修复的过程;然后再进入结构性行情,好公司进一步上涨;最后如果中国经济好转,世界经济复苏,就会进入牛市格局。港股中有很多优秀的中资公司,派息率也很高,原来估值低于国际同类公司,但现在有双重机会,一是估值修复,二是本身价值的增长。

方正证券首席经济学家任泽平表示,在当前美元指数走强,人民币跌破6.90关口的背景下,资金进入港股配置预期上升,有助于缩小两地溢价。眼下人民币贬值的压力仍存,使得内地资金外流压力增大。港币汇率直接与美元挂钩,相对人民币升值,随着深港通的开通,使得投资者有了更多的投资选择,内地资金进入港股预期上升,有助于缩小AH股溢价。

多位私募基金负责人也认为,随着美元升值预期升温,国内高净值客户海外资产配置的需求将更加强烈,这也在一定程度上推动境内私募机构加速“出海”,更加重视港股业务。

## 私募基金“南渡北归”

“以前去调研港股标的,同行的基本是专门投港股的机构。今年以来,同行的往往是以前不怎么投港股的。”王强如此形容当前的“港股热”。事实上,上述种种迹象显示,在居民海外资产配置需求加强及深港通的刺激下,新一轮私募基金出海潮正在形成。

业内人士称,2000年前后,国内的私募基金开始探索出海。例如,2003年1月,“私募教父”赵丹阳的“赤子之心”成立赤子之心价值投资;2004年,景林资产管理有限公司在开曼群岛注册成立,并先后发行景林金色中国基金和景林金色中国加强基金;2005年5月,晓扬投资成立晓扬成长基金;2006年1月天马资产成立天马中国成长基金。

到了2007年,私募基金出海达到高潮,其目的也是为了寻找估值洼地——从2006年开始,中国A股市场进入大牛市,指数一路上扬,直至2007年10月16日达到6124.04点的峰值。彼时,A股市场风险已然成为隐忧,而同一时期香港市场、美国市场的估值相对较低,尤其是在内地和香港两地上市的股票,两者之间存在明显的折价。在这一背景下,一批私募基金将目光

瞄准港股市场。不过,最终的结果似乎并不尽如人意,不少海外基金最终折戟沉沙,损失惨重。

事后来看,海外投资经验不足、缺乏本地化战略是当初折戟的重要原因。“出海”近十年的君茂资本总经理潘亚军坦言,香港股市的交易环境、交易规则都与A股有很大不同,特别是香港低市值股票流动性较差,一旦踏入“老干股”的陷阱就凶多吉少。

潘亚军坦言,在自己的十年港股投资生涯中,就多次与“老干股”擦肩而过。他说,几年前曾打算对一家化工新材料公司进行投资,当时这家公司报表显示业绩连续增长,与公司负责人交流后感觉公司成长性也不错,但一个细节却让他颇为疑惑——这家位于内地东部沿海地区的化工厂,其工人工资还不到2000元,远低于西部同行业的薪酬水平。公司业绩与员工工资形成如此大的反差让他觉察到,这家公司有可能涉嫌财务造假,因此最终放弃了投资。事后结果显示,这就是一只“老干股”。还有一次,在调研一家安防公司时,台面上的种种材料显示,这是一家商业模式好、现金流充足、业绩高增长的公司,但他始终对公司大股东的业绩高增长承诺不放心。他很疑惑,如此好的一家公司,为何不去可以实现更高估值的A股上市,反而“贱卖”到港股市场?最终经过实地调查,他发现该公司的并购标的多为虚假项目。总结这些投资经历,他提醒,即便是在深港通的港股标的中,也不排除“老干股”的存在,因此投资要特别注重实地调研。

不过,在一些业内人士看来,相比2007年的私募出海潮,私募此番出海情形已经大为不同。首先,经过这些年的规范化发展,国内的私募行业已经吸纳了一批颇具海外投资经验的人才,一些私募基金的负责人本身就出身于海外市场,他们的投资策略更为丰富。更重要的是,随着沪港通、深港通的相继落地,内地A股市场与港股市场形成了双向流通机制,使得无论是内地发行的港股通基金,还是在香港成立的美元基金,都可以根据市场变化在港股与A股之间灵活配置资产,灵活性高于单纯的海外基金产品。实际上,即便是王强刚刚在香港成立的这只美元基金,其投向也包括A股。

“从长远的角度看,深港通的落地使得大A股的格局正在形成,投资领域的扩大将对私募基金管理人提出了更高的要求,或加速私募基金向海外对冲基金方向发展。”王强如此说。