



## 私募基金新“出海记”： 抢跑深港通 绕行“老千股”

□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，深港通开通初期，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管理业协会备案的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日深港通开通之前，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管理业协会会员资格，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。

在深港通开通前夕，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。港股往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股市场进人大牛市，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“老千股”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“老千股”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“老千股”。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“老千股”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。