

RQFII打响第一枪 基金追逐政策红利

首批RQFII规模200亿元,占香港市场6000亿元离岸人民币规模3%左右,RQFII未来空间非常大

证券时报记者 方丽
见习记者 陈春雨

1月11日,首只人民币境外合格机构投资者(RQFII)产品“汇添富人民币债券基金”在香港问世,宣告基金业期待已久的RQFII业务正式起航。这对基金公司来说,无疑是打开了一扇通向海外的大门,而已经获得相关资格的基金公司都在密集发售相关产品。

第一批RQFII规模200亿元,相比目前香港市场6000亿元离岸人民币的大水池还很少,但这是我们迈出的第一步,未来随着政策逐步放松,RQFII的空间非常大。”一位基金公司香港子公司总经理表示,基金公司海外布局之路还很漫长,但有RQFII这块“敲门砖”之后,基金业开始有了跟海外巨无霸们竞争的话语权。

RQFII在港火爆发行 未来创新值得期待

公开信息显示,首批有9家基金公司及12家证券公司的香港子公司获得RQFII资格和相关投资额度,合计规模200亿元。证券时报记者了解到,这9家获准资格基金公司旗下首只RQFII产品都在陆续发行中。

1月11日,汇添富发行了第一只RQFII产品“汇添富人民币债券基金”;1月12日,南方旗下RQFII产品“南方神州人民币债券产品”发售;而大成基金旗下RQFII产品预计1月16日发行;华夏首只RQFII“华夏精选人民币债券基金”将于1月18日正式发行。也有基金公司计划年后发行,如海富通预计2月发行,博时也在计划发行。

目前,香港市场对RQFII反响热烈。如“海通中国人民币收益基金”上周三销售火爆,意愿认购金额已超过集资产规模,并收到不少来自欧美及亚洲的伞形基金及长仓基金的兴趣。

“我们总共获批了11亿元的额度,一些大机构就想一口全吃了。”南方基金总裁助理、国际业务部总监兼南方东英总经理丁晨表示,目前香港市场对RQFII很热捧,这是因为RQFII以投资债券市场为主,而内地基准利率比香港高,吸引了投资者。第二,目前香港离岸人民币已经达到6000亿元,这个大水池,足以托起RQFII这条总额度200亿元的小船。

基金业内普遍认为RQFII第一枪会胜利打响。华夏基金相关负责人表示,RQFII产品收益率整体估计与境内债券型基金相似,一方面,香港投资者不能合法直接购买内地债券基金、投资内地债券市场;另一方面,有些香港投资者是将美元、港币兑换成离岸人民币来认购RQFII产品的,如果人民币相对于美元、港币仍有一些升值空间的话,相对于其初始资产来说还有额外的汇兑收益。此外,目前境内债券市场已经于去年9月见底走强,股市的估值也处于历史底部,在经过一段时间的运作之后,RQFII基金应该能够交上令人满意的答卷。

销售上,我们计划主要通过银行渠道面对个人投资者,预计占比达到一半以上;在机构投资者中,预计是以



翟超/制图

中资背景的企业为主,也会有一些其他的境外机构。我们也希望能够以RQFII产品为契机,为香港投资者提供境内证券的投资管理服务。”

对未来RQFII产品创新,不少基金公司人士表示期待,有消息称监管层正在研究进一步扩大RQFII试点规模,人民币A股ETF产品也正在积极研究当中。华夏基金相关负责人表示,未来在投资市场范围、投资工具、投资比例等方面都有继续创新的空间。大成国际总经理连少冬也表示,随着RQFII政策不断深化,定会有创新产品推出。博时基金相关负责人表示,随着RQFII此次作为试点,经过市场的检验和有关部门的讨论后,将可能有第二批额度推出。还有一家基金香港子公司负责人表示,国内公募产品非常成熟,若未来政策上允许各机构百花齐放,将会把国内母公司的优质产品推销给海外客户。

瞄准6000亿元蛋糕 基金积累海外客户资源

RQFII激起了基金公司的热情,香港市场的6000亿离岸人民币市场的巨大空间更是引发遐想,不少人士更是将RQFII当作打开海外市场的“敲门砖”。

上述基金香港子公司总经理表示,与富达等资产上千亿有百年运作经历的海外资产公司相比,中资资产公司力量相对薄弱。RQFII给予我们独特的资源优势,一方面,中资机构熟悉内地市场,有竞争优势,另一方面,RQFII也更有资源,可以投资于QFII无法投资的银行间债券市场,增加了与海外机构竞争的筹码。”

海富通资产管理(香港)有限公司业务发展总监何一伟认可RQFII的“政策红利”价值。他表示,RQFII政策的制定和落实是人民币国际化进程中的标志性事件,同时加强了香港作为人民币离岸中心的地位。管理层将RQFII只授权于大陆券商和基金公司驻港分支机构,实际上是一种政策红利。”连少冬表示,目前国内

地产资产管理公司进行海外扩张最大的障碍在于业务模式,而RQFII是可行的业务模式之一。更重要的是,这种“海外募集,国内投资”的模式,更能够发挥出国内资产管理公司的优势。

RQFII更能成为积累客户资源的重要渠道。华夏基金表示,RQFII让我们接触到以往没有涉及的香港本地零售客户,以及一些以往难以接触到的海外机构客户,扩大了客户基础。连少冬也表示,大成国际有欧美市场客户、香港本地客户以及中资背景客户,RQFII将会更多开辟境外市场客户和香港本地客户。博时基金人士表示,博时国际客户遍布亚洲及欧洲,RQFII可以令更多投资者认识中国资产管理公司,包括博时国际,有利开拓零售及机构业务。

值得注意的是,RQFII激活的是一个巨大的6000多亿元的离岸人民币大市场。华夏基金相关人员分析,在香港市场目前6000多亿离岸人民币中,去除贸易结算背景的资金,个人储蓄大约1800多亿元。随着RQFII制度的实施,离岸人民币在原有的贸易结算功能、储备功能之外增加投资功能,将进一步增加人民币在境外的吸引力,如果香港离岸人民币储蓄规模再上台阶,RQFII额度也有望进一步增加。何一伟透露,2010年上半年,在港离岸人民币的总量约为700亿元,1年多时间就变成如今的6200亿元,增长速度着实惊人,未来发展空间非常大。

不过,前路虽然光明,但并不平坦。上述华夏基金人士就表示,在相当长的时间内,仍然是以本土市场为根据地,海外市场只是重要的补充。从空间上来说,海外市场规模很大,但我们自身能够很好把握的领域毕竟有限。走出去是循序渐进的过程,香港是第一站,在香港站稳脚跟后,才能再考虑走到更远的地方。既然要打持久战,就需要有清晰的战略、持续投入的决心和相应的资源、预算。在初期阶段就寄予海外市场过多希望,结果可能事倍功半。”

出海之路刚刚开始

证券时报记者 方丽
见习记者 陈春雨

基金公司香港子公司运作最长也只有3到4年时间,虽然拥有人民币境外合格机构投资者(RQFII)这个催化剂,但面对激烈的海外竞争,对基金业来说,出海之路仅仅是个开始,未来在人才、服务、机制等问题都有待进一步改善。

“与制造业相比,金融业其实是很难走出去的。”一家香港公司总经理坦言,因为世界各国的金融业都处于地方保护行业,而且对手异常强大,相对弱小的中资公司难言竞争力。

造成暂时落后的原因是多方面的,除股权、人才、实力、经验积累外,大成国际总经理连少冬认为,最根本的原因有两点,一是我国资本市场发展仍处于初期,投资工具较少,而境外资本市场发展较为成熟,投资品种丰富,在投资组合管理上技不如人;其次,国外资产管理公司有很多客户都是为机构投资者服务的,而国内基金公司的客户主要以散户为主,观念上需要改变。

体制上的弱势也不容小觑。华夏基金相关负责人表示,在体制、观念、人才、品牌、实力、经验积累、产品开发设计等都与海外存有差距,最大的差距在于体制方面。在海外资产管理公司中,高层往往持有重要股份,可以激发他们从长远出发做一些战略性布局。以海外业务为例,资金集团的合伙人可以忍受25年的亏损,持续投入;而境内基金公

司,股东往往较为注重短期分红,基金公司的留存和积累相对要少很多。

在海外竞争中,提高投资实力是中国基金业的唯一制胜之道。但是从弱小到强大需要时间,从新兵成长为巨人也需要时间,国内基金业从1998年到现在历史也仅有14年,从2008年开始在海外设立子公司以来仅是第4年,因此,目前基金业只能稳扎稳打,在人才积累、海外市场熟悉,以及技术提升上不断自我修炼,投资能力的提升并非一朝一夕之事。

“没有一份良好的过往业绩,客户如何相信你的投资能力。”南方基金总裁助理、国际业务部总监兼南方东英总经理丁晨这样说道。金融市场的成功没有捷径可以走,这条路才刚刚开始。大成国际总经理连少冬表示,中国资产管理公司必须要朝着多元化的发展方向努力,既有服务于普通投资者的基金公司,又要有专门服务于机构投资者的基金公司,还有服务于其他各种有融资需求、投资需求的实体,即VC、PE、REITs基金等。

其实,目前绝大多数基金香港子公司都是亏损运作。数据显示,目前13家在香港设立子公司的基金公司合计出资达到10.5亿港元,其中有6家基金公司出资都达到或者超过1亿元。而且,香港子公司都设立在香港金融中心区,光租金每年都在千万港币,还有人才、设备、营销等方面投入,每年烧的钱都在2000万左右。”据一位业内人士表示,第一批RQFII所得管理费收入,比起前期投入成本是微不足道的。能烧钱运作的背后,绝大多数基金公司是瞄准了海外业务的未来空间。

积极布局海外 基金公司多条腿走路

RQFII的热销,让基金公司海外布局情况备受关注,部分基金“海外先锋队”的实力得以显露。

早在2008年5月,随着证监会发布《关于证券投资基金管理公司在香港设立机构的规定》,香港就成为内地基金公司开展国际业务的前哨战。当年6月,南方基金率先出海,次年1月易方达紧随其后,嘉实、华夏、大成、博时公司都纷纷在香港落户。”截至去年底,已经有13家内地基金公司已经或获准在香港设立海外公司。

经过多年发展,不少基金香港子公司海外业务已初见规模。国内基金业领头羊华夏基金在海外布局步伐非常快,据该公司相关负责人表示,目前华夏基金(香港)有限公司已经发行了4只基金,既有在开曼群岛注册的私募基金,也有在卢森堡注册的公募基金和私募基金,此外还管理若干专户和投资咨询产品,目前管理和顾问业务规模总计超过10亿美元。

值得注意的是,各家基金公司产品发展重点不一样。如大成基金将重点放在ETF产品上,连少冬介绍,截至去年11月30日,大成国际已发行并管理了5只基金,该公司旗下第6只基金——大成中国核心卫星股票基金于2011年11月4日获得香港证监会的核准,目前正在募集阶段。而南方基金发售了设于卢森堡投资港股和投资离岸人民币债券的两档UCITS IV欧洲公募基金以及设于开曼群岛投资大中华地区的私募对冲基金。

也有基金公司加强同海外先进基金管理公司的合作。海富通资产管理(香港)有限公司业务发展总监何一伟就表示,海富通香港子公司作为母公司外方股东“法国巴黎银行投资管理BE控股公司”的QFII业务的次投资管理,目前管理着超过30亿美元的QFII基金,这些QFII资产包括权益类和固定收益类的共同基金和专户。香港子公司在去年发行了一只大中华私募股票型基金,同时和一家瑞士的基金联合发起设立了一只大中华私募股票型基金,投资香港和内地股票市场。博时基金也与花旗集团基金管理公司在2011年11月合作推出“中国平衡基金”,博时国际作为基金的副经理,此外,在2011年10月推出一项私募离岸人民币债券基金,同时也管理海外基金及提供QFII专户服务。

多数基金公司都加强了QFII专户投资顾问服务,海富通的投资顾问方面主要有外方股东法国巴黎投资管理公司的两只金砖四国基金(欧洲市场公募基金)涉及中国部分(港股),国内的QDI专户投资顾问业务。

从目前看,各基金公司都计划“多条腿走路”,提供多方面服务。何一伟坦言,海富通香港子公司的策略是均衡发展。华夏基金相关负责人表示,“我们处于初创阶段,对于每一个业务机会都需要高度重视,不能偏废,今年就是做好首只RQFII产品的募集和投资运作,确保试点成功,在此基础上争取追加额度、开发后续产品。”大成基金思路更为清晰,连少冬表示,公司目前共形成了三条产品线,包括ETF基金、主动投资和RQFII基金。

南方基金总裁兼南方东英公司董事长高良玉也表示:“成为国际化大型资产管理公司是南方基金追求的目标,香港子公司的成立以及首只RQFII产品的获批,将加快南方基金向国际资产管理公司迈进的步伐,南方基金未来会将其服务的触角延伸向世界各地。”(方丽 陈春雨)

低换手高回报 德雷福斯增值表现亮眼

何曜

从数月之前开始,美国股票基金就一直呈现资金净流出状态,考虑到近期美国股市的大幅波动和各类经济指标的下滑,这并不让人意外。但也有个例外,从2010年7月开始,除去2011年2月和3月,资金持续净流入德雷福斯增值基金,累计达到15亿美元,该基金的总资产规模也被推高至40亿美元,比德雷福斯旗下的第二大基金——德雷福斯新兴市场本币债券基金高出了25%。

极低的股票换手率

德雷福斯增值基金的一大特点就是极低的股票换手率,常年保持在个

位数水平,仅在2010年和2011年升至29%左右,而在2000年到2009年之间则只有1%到8%。极低的换手率表明该基金较好地保持了长期投资策略,同时也使该基金能够最大限度地降低交易费用,保证基金以低成本的状态运行。将该基金的投资组合与其业绩基准标普500进行比较,其投资管理并非简单地被动复制指数。首先,组合中持有10%~15%的海外股票,例如雀巢、皇家荷兰壳牌石油等大型跨国企业;其次,对于组合中的标普500成分股,组合中个股配置比例也不同于标普500。例如,埃克森美孚石油是标普500最大的成分股,资本占比达到3.3%,但德雷福斯增值基金在此基

础上进一步加大持仓比例至5.4%。而对于通用电气,则恰恰相反,配置比例只有指数的一半。值得注意的是,微软、美国电话电报公司和辉瑞制药则被完全排除在组合之外。

青睐超大型跨国公司

德雷福斯增值基金另一大特点是青睐超大型的跨国公司。该基金组合中单只股票总市值平均达到1000亿美元,远高于标普的500亿美元,而其同类的大盘平衡风格基金的持股市值中位数只有360亿美元。该基金的次级投资顾问法耶兹·沙罗非咨询公司相信,这些行业巨头能够在激烈的竞争中保持长期增长,同时良好的财务状况保证这些大型公司能够按时支付股息,德雷福斯增值

基金持有的53只股票中有51只支付股息。估值是法耶兹·沙罗非重点考量的另一个因素,市场对欧债问题的普遍担忧给其带来了增持欧洲股票的机会,德雷福斯增值基金最近加大了法国道达尔的配置比例。

行业配置别具特色

德雷福斯增值基金的行业配置也别具特色。该基金的投顾委员会由9名资深基金经理组成,运用自上而下的方法决定各行业配置比例,并能做到长期坚持其行业策略,极少更换。由于总部位于休斯顿,法耶兹·沙罗非与当地的石油行业巨头们都具有良好关系,德雷福斯增值基金重配了能源行业股票,配置比例达到24%,是标普500的两倍。其投

研团队相信,新兴市场的强劲需求能够支撑能源行业盈利在未来实现持续增长,行业内高资本收益率、低财务杠杆率且具有一定付息水平的公司是其首选。消费行业是德雷福斯增值基金组合配置的另一重点,该基金主要投资于一些议价能力强,品牌价值高,能够通过渗透到新市场不断提高销量的消费品生产公司。该基金持有非利普·莫里斯国际和可口可乐的股票,组合中占比达28%,而这两只股票在标普500中仅占12%。

以上三个特点使得德雷福斯增值基金表现较为稳定,很少出现大幅波动,其业绩的标准差和晨星的风险评价得分都小于同类基金。稳定的表现使得其长期投资者收益率(经资金净流入流出调整后的收益率,用来衡量基金全体投资

者在一段时间内的平均收益率)也高于其普通收益率,即使面对市场的大幅动荡,投资者也能泰然处之。该基金的下行捕获率(衡量基金相较于业绩基准同步下跌的比例)为80%,在2008年的熊市中,标普500下跌了37%,而该基金跌幅为32.4%。如果再往前追溯科技泡沫破裂时期,2000年3月至2003年3月,该基金仅损失了三分之一,而同期标普500跌幅将近50%。基金曾经有相当长的一段时间落后于标普500,但从最近10年的情况来看,在大多数的时间内都能战胜标普500。如果与简单地投资于一只指数基金相比,投资该基金并不太具有明显的优势。较低的波动率并不意味着下行风险较小,其上行捕获率也只有87%,超过或落后业绩基准的幅度都不大。但考虑到其较小的风险水平,投资该基金仍然不失为一个不错的选择。

(作者单位: Morningstar 晨星(中国)研究中心)