

## 机构跑马圈地争外包 未来更重专业化分工

自《基金业务外包服务指引》发布以来,多机构跑马圈地,角逐私募外包业务已有一整年,其中以券商为核心的外包机构为私募提供一站式服务,借此聚集私募资源,发展最为迅猛。不过,随着私募数量的增多,外包机构面临人力、物力等难题,未来将有更多第三方机构被列入名单,“二次外包”或将频繁出现。

### 机构跑马圈地

自去年年底《基金业务外包服务指引》颁布以来,共有44家机构获得相关资格,包括21家证券公司、7家商业银行、8家基金公司、5家IT公司和3家独立外包机构。券商作为主力军,借牛市之机迅速跑马圈地。

在私募机构负责人眼里,最直观的感受就是券商频频举办托管业务推介会,不少机构受邀的微信都看不过来,原因是券商近一年来非常重视主经纪商业务(PB),优质客户成了争抢的资源。据了解,托管和外包是PB业务的两个核心环节,但需要相关资格认证。由于牌照拿得早,招商、国信等券商的PB业务开展较快,后面则有一批同业追赶。

悦实话,托管、外包业务不是很赚钱,但对于券商来说是很好的切入点,因为我们最终是经纪商,如果私募的盘子落在我们这儿,后面多种业务都可以带来收益。PB业务就像是一个接口,后面连接的是券商的一站式服务。”华东某大型券商机构业务部人士告诉记者。

尤其在清理配资以后,不少私募要将产品端口接到券商系统,给PB业

自去年年底《基金业务外包服务指引》颁布以来,共有44家机构获得相关资格,包括21家证券公司、7家商业银行、8家基金公司、5家IT公司和3家独立外包机构。券商作为主力军,借牛市之机迅速跑马圈地。

务带来发展机遇。该人士表示,券商都在快马加鞭,丰富系统里的插件,以后谁能把系统做得更加完善和强大,谁就能吸引更多的私募。

但他也表示,现在系统风控方面还不是很好,只能做事后风控,还没有将以往信托擅长的事前风控嵌入到模块里面,这就妨碍了一些高要求的私募与之合作。

据记者了解,最近有大型量化私募在测试多家主流券商的系统,在量化模型接入方面仍存在难题。

不同于券商希望依托外包业务圈私募资源、扩展主业范围,有些第三方机构则为私募外包服务应运而生。目前他们手上承接了70多家私募的外包,除了基本的托管、运营外包等业务要做,还包括代销、营销宣传等。现在私募机构越来越多,我们明显感觉人力和物力有些跟不上,原来一站式的‘大管家’真不好当。”

他反映的问题主要有两方面,一是在估值清算等“技术活”上,券商原来配备的人员就不多,技术也不如银行的估值团队强大,私募的增加无疑成了负

据了解,近期华夏基金、广发基金等大型公募进军私募外包业务,则是基于自身强大的后台运营系统,希望探索出创新盈利模式,推动公募基金的混业发展。据了解,公募基金提供的相关服务覆盖估值核算、份额登记、信息披露、交易支持、绩效分析、结算直销等。

### 专业化分工或成趋势 “二次外包”已经出现

在大张旗鼓开拓私募市场以后,随着私募群体不断壮大,券商等外包机构也遇上了难题。

北京某券商营业部人士告诉记者,目前他们手上承接了70多家私募的外包,除了基本的托管、运营外包等业务要做,还包括代销、营销宣传等。现在私募机构越来越多,我们明显感觉人力和物力有些跟不上,原来一站式的‘大管家’真不好当。”

他反映的问题主要有两方面,一是在估值清算等“技术活”上,券商原来配备的人员就不多,技术也不如银行的估值团队强大,私募的增加无疑成了负

担,而且由于估值业务本身利润较薄,受行情影响大,券商很难配备太多人力;二是大量中小私募希望券商代销,但代销的后端收费往往与业绩挂钩,所以,券商倾向于“挑客”,选择业绩好的投入去做。

如何解决私募外包发展中的难题?前述券商人士认为,要将部分专业性非常强的业务“二次外包”给专业机构做,比如,估值清算等本身不是私募痛点,也不是券商专长的业务,可以再外包给专业估值机构做,他们可以利用高效的人工和低成本来完成。

据记者了解,目前已有第三方公司在承接这种“二次外包”,如上海元年金融就瞄准了以估值外包为核心的基金中后台业务,选用全球服务日均估值10万亿美元规模的国际系统供应商。

元年服务的私募基金规模大小不一,最少的只有两三百万,但仍将提供非常优质的服务,且不设保底收费。”高勇前表示。

同时,跑马圈地结束后,券商可能走上精选私募资源的道路,那么,在新的竞争中又以什么来胜出?前述券商人士认为,券商还是要抓住自己最专业的一段来做,一是凭借研究所的投研力量,为私募提供亟需的研究支持;二是依托强大交易系统、交易模块,撮入量化等对交易要求高、规模大的私募;三是基于投融资和大客户基础,可以为业绩好的私募做代销。

业内人士表示,未来众多的中小型私募机构的外包服务也会走向专业化分工,目前市场上有些机构专门为私募做前端的备案注册、中介代办等行政业务,还有第三方专门为私募做评级和销售业务。

## 前海开源基金龚乘龙: 美国12月大概率加息

证券时报记者 刘明

A股市场持续震荡,美国本周是否加息备受市场关注。证券时报记者近日采访了前海开源基金董事总经理、联席投资总监龚乘龙。龚乘龙曾在海外知名机构工作10余年,曾在美国的永明金融、罗素投资等著名金融机构工作,管理百亿美元级别的投资,利率、宏观策略、货币及衍生品等领域是其长项。

对于12月美国是否加息,龚乘龙表示,今年12月份美联储加息的概率非常大。他认为,美国这次加息更主要是政治驱动,美国明年要进行总统大选,加息时点选得不对的话,对金融市场产生冲击不是政客们想看到的结果,而今年12月是大选前比较好的加息窗口。这也与美联储今年一直提的年内某个时间点加息的口径是吻合的,这样,美联储的信誉才不会受损。

龚乘龙分析,美国失业率为5%,接近美联储官员们对长期失业率4.9%的预测,以往美联储一般在失业率率达到5%的时候开始加息;核心通胀率也达到1.9%,接近美联储2%的预期。美联储保持了7年的零利率,宽松货币政策不应该长期持续。此外,全球的金融市场动荡已经回稳。

在龚乘龙看来,美国第一次加息时点并不是那么重要,加息路径和速度是更重要的。美国和世界经济的一些长期结构性因素决定了这次加息周期会是谨慎渐进

的过程,原因有三:首先是美国的生产效率增长比前几轮加息周期低很多,其次是全世界的通缩压力过于严重,第三是全球的负债率太高。

对于中国市场的影响,龚乘龙表示,美国十年期国债收益率上升区间基本在2.50%~2.80%会触顶。中美两国国债收益率息差在未来一两年肯定会保持正数,至少30bps~50bps,那么,中国10年期国债收益率要跌破2.80%关口概率不大。中国国债收益率是否打开下行通道,还要看美国国债收益率是否下行。如果美联储加息引发美国经济衰退,美国10年期国债重新跌到2.00%以下,那时候中国的10年期国债利率才有可能跌破2.50%的关口。因此,中国利率下行通道打开,但暂时还是有底的。中国利率曲线趋平,短端利率下行空间反而更大,牛陡是未来的趋势。

对于全球市场的影响,龚乘龙表示,美元应该在加息前走高,加息落地后大概率会回调。大宗商品特别是黄金和白银、石油价格受美元影响应该都要下行。从技术形态上看,黄金下行的中期趋势是不变的。1000美元/盎司是个非常重要的支撑位,到这个点位后可能会触底反弹。美国股市往往在加息之前会跌一段时间,但加息是经济回暖的结果,所以,前几次加息后其实股市一般还是会涨。本次周期不太一样,美国经济很可能已经进入衰退,而且企业盈利增长下滑严重,美国股市短期有回调的压力。

## 业务外包让私募更专注于投资

2004年,深圳赤子之心投资公司和华润信托(当时的深国投信托)首创信托通道的阳光私募模式,中国的阳光私募行业由此诞生。经历十余年的草根生长,目前中国基金业协会备案的私募已壮大到近万家,资产管理规模接近2万亿元。私募行业阳光化再也不是问题,接下来的问题是怎么更高效地实现个性化发展、满足高净值客户的投资理财需求,于是专业外包服务应运而生。

自去年上半年始,在基金业协会备案的私募可以独立发行产品,阳光私募成为正式有“身份”的投资机构。这和以往私募只能通过信托、券商等平台通道去发行私募产品大不相同。此前,一位阳光私募老总表示,虽然公司以投顾行为管理了不少私募,但所有产品都是通过信托平台发行,从法律意义上讲这些都是归于信托旗下的

产品。在产品独立发行前,这位私募老总总觉得缺乏“安全感”。

在产品可以独立发行后,阳光私募终于可以用自己公司名义发行产品,名正言顺成为资金的管理人。然而,与正规牌照制的公募基金相比,阳光私募通常管理规模较小,部门设置、规章制度等没办法如公募般齐全,估值、运营、IT系统、客服等一系列配套若是要自己建设,巨大的成本将是沉重的负担。大部分私募机构总规模都不超过20亿元,花大价钱建设的硬件、软件系统,整体使用效率并不高。过去用信托、券商等的通道,虽然产品名义属于别人,但一系列的“杂事”也有人处理,现在独立名正言顺了,这些事情全部自己弄,变成了一个巨大的负担,有一些奔私的公募基金经理坦言,奔私后,大量的精力分散到与投资无关的地方,十分无奈。

去年年底《基金业务外包服务指引》出台,中国基金业协会今年陆续公布了三批私募业务外包机构,涵盖券商、基金、IT服务等各类机构,通过这些专业外包平台,阳光私募可以将以前通道给自己的服务都交给外包公司去做。这样,阳光私募也可以更专注于投资。

虽然外包业务刚起步,但由于市场空间广阔,各类机构尤其是券商在主经纪商业务(PB)方面的竞争非常激烈。从券商的角度讲,虽然外包业务可能不赚钱,但通过经纪,两融甚至以后股票销售的投行业务,都可以通过外包服务打通。从私募的角度而言,外包机构服务的竞争,除了解放生产力、节省成本,还可以获得诸多小私募缺乏的研究服务,可谓双赢。深圳一家新成立的小私募负责人表示,因为有了较好的外包服务机制,现在发行产品也不用专门找通道,就交给券商外包了,产品还是在自己名下,省去

很多麻烦事,这样就可以更加专注于投资了。

今年6、7月份股市的剧烈动荡以及之后对市场配资的强势清理,令私募的发行渠道格局发生了巨大的变化,伞形信托的式微将以往一些依赖伞形信托的私募客户挤至券商PB平台,而基金公司更为低廉的价格也在争抢私募外包业务的蛋糕。在这方面,券商成了最大的受益者。

记者在采访中发现,有些私募对于渠道的转换仍感严重不适,由于金融产品的特殊性,PB平台一个小小的使用不顺,就有可能带来巨大的损失,因此,提升券商PB的服务水准,满足私募的要求,是未来很长一段时间关注的焦点。实际上,外包业务不应该被券商PB部门所垄断,更专业、更人性化的第三方外包服务应当“挺身而出”,这样才能让基金经理们专注核心业务,耕耘好投资事业。

## 广东瑞天投资总监李鹏: 净值创新高秘诀在风控

证券时报记者 杜志鑫

经历2015年A股市场的剧烈震荡,广东瑞天投资管理有限公司旗下基金产品业绩在同类产品排名靠前,部分产品净值甚至创下了今年6月份大跌以来的新高,收益率超过80%,记者就此采访了广东瑞天投资管理有限公司投资总监李鹏。李鹏表示,2015年净值能逆市创新高在于风险控制。他对2016年的A股持谨慎乐观态度,在投资机会上,他认为投资需要从“吃穿住用行”的逻辑转到“学乐安康美”的逻辑,在操作上,分级基金与港股通也将是他们重点考虑的方向。

### 风控体系来之不易

李鹏表示,从事投资近20年来,他还从未经历过今年如此剧烈的波动,瑞天业绩之所以能在6月以来的下跌中保住胜利果实,部分产品在9月底的反弹中创出净值新高,主要得益于良好的风险控制。

据李鹏介绍,在投资上,瑞天投资主张以宏观研究引导策略选择,策略选择引导行业与公司配置,公司长期保持有较强的“行业+公司”定价能力,会适度结合逆向思维,进行左侧投资与反向操作。运用这样的投资策略,在2009年、2010年的行情中,瑞天投资选出了不少优秀标的,并在2010年取得了非常不俗的业绩,当年公司业绩进入全国私募前十名。但是,在2011年、2012年的下跌行情中,由于当时风控体系不完善,风控制度的执行不彻底,他们交了不少学费。此后,他们组建了风控委员会,制定了具体的内部风控制度,将风控从投资中剥离出来,由专门的风控人员负责风控制度的执行。

目前,瑞天的风控体系从事前、事中、事后三方面规定了具体的投资限制与回撤控制水平,在保障风

控的执行力与有效性的基础上追求绝对收益。李鹏认为,这样的风控体系不仅给了基金经理足够的操作弹性,也保障了公司产品运营的稳定性。

对于今年5月底持续减仓和9月底持续加仓的操作,李鹏表示,这也是由于他们对之前的经验教训不断反思,总结出来的这一套风控体系起了关键作用。

### 看好新兴服务型消费

对于目前的市场,李鹏的看法比较谨慎。他说,目前创业板估值又回到了5月份的水平,2016年还有注册制背景下的IPO扩容,大小非将解除限售。从实体经济层面来说,目前经济还在低位徘徊,新兴行业对经济的贡献占比还未提升上来。从国际层面来讲,将面临美国加息、资本外流、地缘政治等干扰因素。未来风险主要在改革进程与市场预期的落差,近期的中央经济工作会议值得关注。

李鹏认为,此轮A股走牛的背景就是改革,而经历了2013年、2014年、2015年的酝酿和蓄势,2016年初改革可能会提速,一旦改革有提速的迹象,A股市场可能有不错的行情。

对于目前市场流行的新兴行业以及所谓的“风口”,李鹏表示,对部分新兴行业持谨慎态度,某些行业虽然前景美好,但最终要落实到业绩和成长性上,如果没有业绩,这些股票的波动会比较大。

谈到具体的投资机会,李鹏认为,未来要从“吃穿住用行”转到“学乐安康美”的逻辑中去寻找机会,传统的消费模式可能难有亮点,文化、娱乐、教育、健康、养老、医疗等新兴服务型消费可能方兴未艾。

(本版未署名文章均摘自今日出版的《中国基金报》)

## 券商PB业务同质化现象明显

券商、基金公司、银行等金融机构发力抢滩私募主经纪商业务(PB)市场,但更多私募则希望借外包业务换销量,同时获得更为个性化、更贴近定制需求的PB服务。目前,许多机构提供的服务大同小异,同质化现象明显。

### 私募外包业务求代销

伴随私募行业的迅猛发展,券商、基金公司、银行等金融机构激烈争夺私募PB业务的市场。

由于起步较早、力量雄厚,目前市场上较为主流的PB服务商是证券公司。

观富资产投资总监万定山对记者表示:“我们目前与几家大型券商都有合作,银行机构可能会对贷款、固收类业务比较擅长,而券商对股票二级市场比较熟悉和专业,满足私募机构的高净值客户需求,我个人还是比较看好券商PB业务对私募机构的服务能力,因此,在私募PB业务方面,我们更加倾向于与券商机构合作。”

对于一些知名度较高、品牌辨识度较强的大型私募机构而言,在募资和产品销售方面遇到的阻碍相对较小。对于一些新近成立、规模较小的私募机构而言,选择合作券商,看重的则是能否帮助自己募资。

在私募外包业务方面,私募机构对于募资的需求比较旺盛。”北京一家上市券商私募PB业务负责人对记者表示。

深圳一家多管理人基金(MOM)私募平台的内部人士也对记者表示,目前,市场中证券类私募机构的数量有10000多家,小型私募机构占比超过90%。对于一些管理规模在100亿以上、投资业绩较为靠前的私募机构而言,无论是募资,还是基金销售,都不存在较大的问题。对于一些小型私募而言,代销的需求非常强烈。

前海大概率基金经理杨济源对记者表示:“我们目前的基金规模较小,现在选择和券商合作,也是因为双方关系较好,对方服务比较及时。在外包业务方面,我们希望券商可以在基金销售方面带来帮助。”

### 券商服务亟待完善

目前券商、银行、基金公司、期货公司等均瞄准私募PB业务蛋糕,部分券商为了拉拢私募客户,采取各类创新模式来抢夺PB业务的市场份额。

深圳一家私募机构总经理对记者表示,目前券商在这块业务的服务方面大同小异,券商之间对私募客户争夺竞争是很激烈,我们目前与所在券商的合作主要基于熟人关系。对于一些锱铢必较的私募机构而言,券商需要提出额外的条件才能有效拉拢客户。

北京一家上市券商日前就为私募基金提供免费的办公场所。该券商PB业务负责人对记者表示,“我们目前做的私募创工厂,主要模式是先自己垫资为私募提供办公场地,对私募的要求是入驻在6个月内,必须成立产品,累计规模在3000万左右。我们只赚取私募机构的交易佣金,不收办公租金。目前并没有指望在这项业务中赚取很多利润,我们希望通过这种方式聚集人气,将私募机构和客户聚拢到我们的平台上,借此寻找与私募机构长期合作的机会。”