

## 沪港深基金迎新规 具备港股投研经验人才稀缺

近两年处于市场风口的沪港深基金迎来新的监管格局。

记者了解到,6月中旬,监管层下发《通过港股通机制参与香港股票市场交易的公募基金注册审核指引》(下称《指引》)后,上周五,又下发了《关于进一步加强辖区通过港股通机制参与香港股票市场交易的基金产品监管的通知》(下称《通知》),进一步规范了通过港股通参与港股交易的公募基金的投资范围,提出了对于投研人员的要求,对新、老基金做出了更详细的规范。

目前,基金公司纷纷根据新规进行自查,并积极准备修改合同和增聘相关基金经理。记者从多家基金公司了解到,缺乏拥有港股投资经验的人员或是未来基金公司发展沪港深基金的最大掣肘。短期看,沪港深基金发行量或会减少,基金公司“盲目”跟风布局此类产品的行为会明显减少。此前出现的“风格漂移”、“挂羊头卖狗肉”的“沪港深基金”将会现出原形,真正用心布局并具有充足港股投研人员配备的基金公司最有可能成为赢家。

### 沪港深基金细则明确 各基金公司积极自查

因通过港股通布局港股的公募基金多为沪港深基金,属于受新规影响最大的一类,且伴随着相关监管措施的逐渐落地,新老“沪港深”基金细则明确。目前基金公司正积极自查,不少基金公司准备按照监管要求修改基金合同、增聘相关基金经理。

究竟新老沪港深基金如何要求?目前新老“沪港深”基金在投资范围的要求上略有不同。目前对已成立的“沪港深”基金,无论混合型或者股票型基金,此前多规定港股投资范围为0-95%,而此类港股下限为0的存量沪港深基金,需要在合同、招募说明书的显著位置增加特别风险提示,修改和完善基金合同的时间要求是一个月内完成。同样,正在募集但还没有成立的沪港深基金,募集成立后也同样要增加特别风险提示。

存量沪港深基金(包括已发行未成立的)仍在保持较为灵活的港股仓位。但那些尚未发行的沪港深基金则需要满足《指引》的相关规定,尤其是其中一条:基金名称如带有“港股”等类似字样,应当将80%以上(含)的非现金基金资产投资于港股。这就意味着,未来的沪港深基金或成为一类“纯港股”基金。

不过,新规对投研人员的严格要求则是针对所有沪港深基金的。按照指引规定,港股投资比例达到非现金资产80%(含)以上的,应配备不少于2名具有2年以上香港市场投资管理相关经验的人员(至少1名为基金经理),而相关投研人员的缺乏是目前行业普遍存在的“短板”。

实际上,沪港深基金是公募基金行业最近两年最为热门的品种,相关监管政策的落地势必带来深刻的影响。Wind资讯数据显示,目前已成立94只沪港深基金;目前正在申请注册发行的沪港深基金达到53只,申请变更注册为沪港深基金的达到15只。值得注意的是,今年以来获批的沪港深基金达到59只,其中很大部分都没有进入募集期,各项相加,约有200只沪港深基金受到新规不同程度的影响。

目前各大基金公司都在积极为此准备。记者发现,此前拥有QDII资格的大中型基金公司基本都可以满足条件,而涉足港股时间尚短的部分中小型基金公司则多数不符合条件。

一位基金公司市场人士表示,该公司正在为新规积极准备,按照规定要在6个月内相关投研人员到岗,目前该公司内部正在积极物色相关人员,另一方面也准备从外部引进人才。前海开源基金产品开发部副总监李凯表示,根据相关要求,准备进行存量沪港深基金的合同修改等工作,同时也在积极物色人员准备增聘相关基金经理。

### 基金经理现短板 投研能力是核心

从《指引》、《通知》要求来看,拥有两年以上香港市场投资经验的人才可能是影响“沪港深”基金发展的最硬性指标,目前已有不少基金公司加大了人才挖掘力度,沪港深基金运作对于投研能力的更高要求也凸显出来。

有两大数据值得关注:第一个是,近两年沪港深基金业绩较好,今年以来已平均获得8.47%的收益,业绩最好的产品今年以来收益达到28.87%。但这类产品业绩差异也较大,首尾差异达到40个百分点。

第二个值得关注的数字是,沪港深基金存在“风格漂移”问题,可同时投资于沪深两市以及港股的沪港深风格极不鲜明,投资港股的情况差异很大。比如,一季度末,一部分沪港深基金重仓港股,但也有不少沪港深基金的前十大重仓股并未有港股出现。

在今年港股涨幅明显高于A股的背景下,业绩好的沪港深基金往往是布局港股较多的品种。而布局港股较少的品种,基金经理较少有港股投资经验。可见,沪港深业绩最核心的问题还是“人”。李凯表示,对投研人员有要求和进一步规范沪港深基金的做法是必要的,未来沪港深基金基本属于纯港股品种,投资港股比例达到80%,这对基金经理要求很高。如果没有那么强的管理能力不应该盲目布局沪港深基金,不能仅是打着沪港深旗号来宣传产品。

另一位基金公司人士表示,现在在管理港股经验的基金经理数量不多。他还介绍,对于港股投资经验的认定也较为严格,需要实际投资经验和过往业绩作为证明。港股在投资人结构、交易机制等方面和A股差异很大。不少基金经理对港股的了解度很低,甚至有些基本的交



吴比较/制图

易规则都不了解。”

济安信基金评价中心主任王群航也表示,估计基金公司将会积极引进港股投研人才。他认为,投资管理经验不易衡量,监管层可以通过设立港股投资管理相关考试的方式进行筛选。港股交易制度与内地市场存在很大区别,尤其是英文信披对管理能力要求很高,通过考试制度筛选合格的港股投资经理很有必要。

### 影响沪港深基金格局

发展沪港深基金投研人员是关键,新规的严格规定对未来沪港深基金格局也将产生深远影响,此前盲目跟风热点的行为会明显变少。

一位业内人士直言,目前拥有港股投资经验的人员比较有限,短时间内就会对新发沪港深基金带来明显的影响,像过去半年各基金公司纷纷积极布局的情况可能会改变。

李凯也表示,目前基金业内此类投研人员并不多,因此短期对这类品种可能会受到一定冲击,也存在沪港深基金产品逐渐变少的可能。李凯介绍,前海开源基金一直是布局沪港深基金最为积极的基金公司之一,做强“沪港深投资先锋”品牌的这一战略方针是不会改变的,未来还会继续做规模,目前还在积极储备基金经理等人才,同时仍在申请这类沪港深基金,若产品正常获批,则仍会积极布局发行。另一位基金公司人士也表示,目前该

公司也在积极挖掘储备拥有港股投资经验的人才,重点是挖掘人才,同时也会积极布局沪港深基金。

从近两年的发行情况看,确实存在着部分基金公司为了蹭热点而着力布局沪港深基金的情况,而自身并没有足够的港股投研实力,未来这一情况可能会发生改变,中小型基金公司利用沪港深基金“弯道超车”的可能性越来越小。

业内人士估计,在新规实施之后,可能会有基金公司放弃布局沪港深基金,而拥有港股投研人才较多的基金公司可能继续大力发展沪港深基金,最后呈现“强者恒强”的格局。不过,最终沪港深基金品牌能否打响,仍然要靠业绩说话。

## 港股投资水很深 基金也需老司机掌舵

**基金经理或研究员有丰富的港股投资经验是基本要求,更重要的是他们要清楚港股“水深在哪里”,知道如何避免掉入港股投资“陷阱”之中。**

最新下发的《通过港股通机制参与香港股票市场交易的公募基金注册审核指引》,对沪港通和港股基金的投资管理人员提出了严格要求。近期投资港股的基金产品热度依然高涨,香港多只个股出现做空、暴跌、甚至财务造假等问题,新规的推出正当其时。

和A股市场相比,港股在某些方面可谓“水太深”:大额现金丢失、财务资料被盗、境外机构做空这些在A股市场几乎没有出现过,在港股市场上已司空见惯。比如,即将于今年7月26日在香港高等法院进行清盘聆讯的中国动物保健品,该公司的一卡车财务资料被盗,已连续3年不能出年报。另外,一些中小盘股也是做空机构紧盯的对象,如今年5月下旬,有境外机构发布做空科通芯城的报告,使得该公司股价连续三个交易日暴跌20%以上,从此前的港币10元左右暴跌到了4元多。

在上述事件中,也有基金踩雷。北京一家大型基金公司旗下的海外中国股票QDII基金就买入了中国动物保健品,金额高达3000万元,也就是说,一旦香港高等法院聆讯结果是清盘,那么这3000多万投资要很可能要全部“打水漂”,一分钱都收不回。

根据今年基金一季报,上海一家大中型基金公司旗下两只海外基金重仓持有科通芯城,合计持有市值超过1200万元,科通芯城是其中一只产品的第二大重仓股,占比超过了7%,处境也相当危险。

这类事件的多次发生给投资港股市场的基金敲响了警钟。港股水太深,需要“老司机”来掌舵,以便在未来的投资中需尽量避免遭遇上述情况。

监管层的最新指引规定,基金投资港股的最大比例达到非现金资产80%以上的,基金管理人应配备不少于两名具有两年以上香港市场投资管理相关经验的人员,其中至少一名是基金经理。

对于一些基金投资港股比例较低的,基金管理人也应配备不少于1名具有2年以上香港市场投资管理相关经验的基金经理或者相关投研人员。

事实上,基金经理或研究员有比较丰富的港股投资经验只是基本要求,更重要的是投资港股的基金经理和研究员能够真正清楚知道港股“水深在哪里”,如何避免掉到某些港股投资的“陷阱”中。

涉及港股基金产品今年以来总体业绩明显好于境内基金产品。业内人士预计,通过港股通投资的沪港深基金、港股基金,以及通过QDII投资于港股基金产品今年将有比较大的规模增长,而且这几类基金未来还会有比较大的发展空间。因此这些港股基金更需要小心谨慎投资,尽心尽力替基金持有人管理好港股资产。

(本版文章转载自今日出版的《中国基金报》)

## 港股通开启两年多 基金积极布局收获颇丰

下半年估值扩张空间有限,长期仍值得期待

自2014年11月17日开通沪港通股票交易以后,内地基金对港股的投资格局发生了很大的变化。在不到三年的时间里,港股呈现出“资金牛-闪电熊-估值牛”行情,部分敏感的内地资金率先通过这一新渠道投资港股,在香港市场斩获了颇为可观的收益。

### A股高估 H股成香饽饽

据统计,目前在A股、H股同时上市的上市公司共有95家。Wind资讯的数据显示,截至6月23日,有93家上市公司A股出现溢价,占比达到97.89%,仅2家上市公司出现折价。

值得注意的是,在这93家上市公司中,A股溢价相当明显。数据统计显示,有53只股票的A股溢价率超过了50%。

截至上周五收盘数据显示,洛阳玻璃A股收盘价为18.52元,H股收盘价4.47港元(折合人民币3.91元),A+H股溢价率达到了373.53%,为所有两地同时上市股票中最高。此外,创业环保、ST墨龙、浙江世宝、ST京城、石化油服等28家公司的A股溢价率都超过了100%。

从恒生AH股溢价指数曲线来看,自2014年11月17日沪港通开通后,AH股指数迅速拉高;2015年年初至2016年年中,经历了长达一年半的高位震荡;虽然自2016年6月之后出现了大幅下滑,不过在震荡后近期又有抬头之势。相较而言,对于两地同时上市的公司来说,H股仍具有价格上的优势。

### 资金追逐优质大盘H股

众所周知,H股以其成熟的资

本市场环境,吸引了很多基本面好、优质大公司进场,而这些优质大公司自然也是内地资金密切跟踪的对象。

据Wind数据统计显示,在机构投资者一季报中,H股大盘股是机构投资者的重仓股,持股行业主要集中在房地产、金融、互联网、电力设备,具体个股包括长和、友邦保险、汇丰控股、腾讯控股、电能实业等。

从H股的持股情况来看,港股特色行业尤其受到资金重视,其中博彩、特色金融服务行业更受青睐,包括金沙中国有限公司、香港交易所等。

根据基金一季报所做的统计显示,重仓腾讯控股的公募基金产品达到22只。股价方面,今年初至今,腾讯控股已上涨48.05%。腾讯控股设计显示,有53只股票的A股溢价率超过了50%。

以往公募基金的港股投资主要通过QDII渠道“出海”,但QDII额度异常稀缺,自2015年一季度以来,没有基金公司获得新增QDII额度。沪港通及深港通的开通,为有意布局港股的公募基金,增添了一条便利的通道。记者从多家基金公司获悉,一些新生代基金公司虽有QDII资格却无法获得额度,于是他们创设了沪港深基金,产品重仓港股,主要重仓股则是在香港上市的优质大盘股。

### 港股下半年值得期待

香港股市是价值投资人的天堂。”广发基金国际业务部李耀柱近期在接受记者采访时表示,在港股做投资,要做的一件事就是价值投资,寻找有未来的优秀公司进行投资。

今年以来业绩领先的沪港深基金			
简称	基金经理(现任)	成立日	今年以来回报(%)
东方红睿华沪港深	林琳	2016-08-04	28.84
东方红沪港深	林琳	2016-07-11	27.96
东方红睿轩沪港深	刚登俊	2016-01-20	26.08
鑫实沪港深精选	张金涛	2016-05-27	24.89
广发沪港深新起点	李耀柱	2016-11-02	22.58
安信新常态沪港深精选	蓝雁书,袁玮	2015-08-07	22.29
银华沪港深增长	周可意	2016-08-10	21.33
东方红优享红利沪港深	刚登俊	2016-10-31	20.88
东方红睿满沪港深	周云,孙伟	2016-06-28	18.93
前海开源沪港深创新A	倪枫	2016-06-24	18.48
富国沪港深价值精选	汪孟涛,张峰	2016-06-24	18.31
华鑫港股通精选	李淮杰	2016-11-11	17.21
前海开源沪港深核心驱动	丁骏	2016-12-13	16.96
前海开源沪港深龙头精选	曲扬	2016-07-04	16.88
中海沪港深价值优选	姚晨曦,林翠萍	2016-04-28	16.67
广发沪港深新机遇	余昊	2016-05-27	16.58
前海开源沪港深蓝筹	曲扬	2015-12-08	15.96
汇添富沪港深新价值	顾辉强,赵聆聆,余中强	2016-07-27	15.44
华夏沪港通恒生ETF	张弘弢,徐猛	2014-12-23	14.90

吴比较/制图

数据显示,截至6月23日,恒生指数今年以来已上涨了16.68%。光大证券研究报告认为,港股下半年估值扩张空间有限,但是长期仍然值得期待。在近日举行的2017年中期策略会中,光大证券称,港股自去年走牛以来估值水平已在近年均值的1倍标准差以上,下半年业绩增长承压,使得估值继续扩张有限。但从全球范围比较来看,港股估值相较于其他主要市场仍

有不同程度的折价,特别是近两年来,内地资金通过港股通南下,对市场形成较大支撑。这种相对其他市场的估值优势,使得港股虽短期内面临盈利增长压力,但在更长时间跨度下值得期待。

同时,华泰证券表示看好港股,认为今年下半年可继续关注汽车经销商、银行、原材料和环保、医药、地产、科技硬件等行业。