

“入摩”料成催化剂 助引源源“洋活水” 虎视A股 对冲基金伺机而动



A股遭遇2015年股灾重创后，近3年来走势寡淡，今次A股“入摩”，市场寄望源源不断“洋活水”打破僵局，但占比绝大多数的主动基金对A股真实态度仍不明朗。数位接近海外投资者、熟谙其操作风格的私募界人士接受香港文汇报采访时均透露，即使大规模的海外“正规军”尚未入场，但欧美机构对亚洲对冲基金的尽职调查频率明显增加，认为A股“入摩”有望成为催化剂，将机构资金引流至亚洲，尤其是与中国相关的对冲基金策略。

■ 香港文汇报记者 章萝兰 上海报道

总 部位香港的东英投资管理公司，业务涉及与新兴基金经理合作，推出投资于大中华区域，以至全球市场的对冲基金，并帮助对冲基金对接机构投资者。东英资管CEO范文启对香港文汇报表示，A股“入摩”是全球投资人密切关注的投资机会，大型基金公司会先通过被动工具部署A股，随着客户对A股的配置需求增加，包括公募和对冲基金在内的主动管理产品，也将迎头赶上。

估值低回报高 投资信心增

通过长期与海外机构沟通，范文启发现，海外机构投资者已经意识到，必须增加对亚洲区，尤其是中国相关资产配置比重。首先，相比于其他新兴市场和发达市场的估值，MSCI中国A股国际通指数（MSCI China A Inclusion Index）的估值较低，目前标普500估值为23倍，道琼斯是24倍，MSCI中国A股国际通指数仅为12倍。且A股与其他市场相关系数较小，均利于海外投资者进行分散投资配置。

“尤其是2017年亚洲区整体对冲基金表现出色，大中华区对冲基金升幅28.83%，印度基金高见31.35%，而全球市场同期表现仅为8.25%，这亦极大增加了投资人信心。”范文启表示。

“当前，香港、台湾、新加坡等地区的机构对A股持仓已高于海外其他地区。”范文启透露，尽管部分欧美机构目前仍在观望，但是他们对亚洲对冲基金的尽职调查频率明显增加。“MSCI纳入A股有望成为催化剂，长远来看将把机构资金引流至亚洲区，尤其是与中国相关的对冲基金策略。”

外资持货比例增 降大市波动性

规模逾百亿元人民币的私募基金源乐晟，其创始合伙人、基金经理吕小九认为，由于A股纳入MSCI的比例较低，短期或带来约千亿元人民币资金，对市场影响有限。然而，从结构上看，对于指数类资金所青睐的蓝筹标的，将有较明显的边际增量效应。

各业龙头股估值抬升

“A股纳入MSCI，将是国际投资者对A股战略性重视的开端。”吕小九对香港文汇报记者说，相较于内地投资者，海外机构投资者更看重公司增长的持续性，更强调盈利的

“A股市场的成熟性和散户投资者为主的现状，使市场定价缺乏有效性，这为对冲策略带来绝佳机会，从而获取绝对收益。”据范文启观察，海外机构投资者希望能找到对宏观市场、政策风险有独到理解的对冲基金经理，尤其在市场出现系统性风险的时候，能够行之有效地控制回撤。

A股未成熟 对冲正中下怀

此外，由于亚洲对冲基金发展历程较短，欧美机构在做尽职调查的时候，除基金策略本身和业绩表现外，会尤其关注基金运营、风控和合规的专业性，其余关注点还包括策略本身的容量，流动性，特别是在极端市场环境下的流动性。

范文启续指，以A股入摩为契机，随着境外投资者对于A股的资产配置增量，境外券商A股存贷量料成倍增长，将为对冲基金在境外借贷、及其相关的做空交易，提供更多选择，缓解海外投资者对于A股缺乏有效对冲工具的担忧。

今天不入 日后不得不入

即便并不看好短期外资流入，MSCI中国区研究前主管、世诚投资（香港）亚太区CEO王崎亦对香港文汇报直言，市场在高估MSCI短期流动性冲击的同时，低估A股全纳入的时间表。其实A股有希望在未来3年至5年内完成全纳入，最终在新兴市场指数的权重将接近20%。他相信，对外资主动基金来说，A股今天权重低可以不配，未来权重高就不得不投资了，“如果A股被全纳入至新兴市场20%权重，哪怕基金经理对中国再悲观，也不会一分钱都不投A股。”

自由现金流含量，看重盈利的持续性甚于爆发性。因此，随着后者持股比例上升，料将适度降低A股市场的波动性，提高消费、医药等特定行业的整体估值水平，明显抬升各行业龙头公司的估值溢价。

谈及近一年A股与港股的投资机会，吕小九表示，中国经济从2016年开始进入一个新的增长平台，其重要特征是增速降低、韧性增强。在这样一个新的经济发展阶段，源乐晟主要的投资关注点落于四大方向，分别为宏观与盈利的韧性、消费升级、各个行业的产业结构变化，以及创新驱动的机会。



■ 市场寄望“入摩”后源源不断“洋活水”打破A股僵局。 资料图片

专家见解



源乐晟
创始合伙人
吕小九

从结构上看，对于指数类资金所青睐的蓝筹标的，将有较明显的边际增量效应。

东英资管
CEO
范文启

境外投资者对于A股的资产配置增量，将为对冲基金在境外借贷、及其相关做空交易提供更多选择。



道朴资本
董事长
王红欣

外资机构有资产配置的逻辑和操作流程，调整是逐步，其资产规模总量对A股长期影响不容忽视。



道朴资本：外资机构配置逐步调整

中国量化投资之父、私募基金道朴资本董事长王红欣接受香港文汇报采访时表示，公司在海外成立的道朴中国绝对收益基金专注于A股投资，基于MSCI概念的精选组合是该基金的重要策略之一，近期表现优异。在他看来，MSCI指数的构建方法，体现海外机构成熟的选股逻辑，中国A股市场从最大的新兴市场过渡至成熟市场的过程中，这样的选股方式和投资理念本身是先进。

股灾促成规范化强监管

王红欣提到，2015年以前，A股基本上是一个封闭、充满不规范行为、系统风险巨大、估值过高的投机市场。而当年的股灾堪称A股规范化、强监管的分水岭。之后的沪港通、深港通，为A股提供全方位对外开放的契机。此番“入摩”更是中国股票市场走向成熟和国际化的里程碑，表明国际投资者认可A股市场，

同时亦将催生新的投资理念，促进A股市场投资者结构与投资策略多元化，利于市场稳定和长期向上的格局。

王红欣透露，最近根据最新的A股入MSCI名单作了适当调整，未来还将继续跟踪MSCI成分股的表现进行操作。即便A股“入摩”短期带来的资金有限，在王红欣看来，对长期投资者而言仍然值得关注与参与，“外资机构投资者有资产配置的逻辑和操作流程，他们的调整是逐步的，但其资产规模总量对A股的长期影响不容忽视。至于海外对冲基金，基于其对短期收益的关注和灵活性操作，往往会提前布局。”

王红欣说，2015年以前，A股市场系统风险很高，不适合海外投资者思路。但现在A股市场的估值和市场波动率均低于美国，且得益于中国政府对金融稳定与去杠杆的重视，近期亦看不到系统性风险。