

“开门不见红” QDII基金三大败因

◎本报记者 周宏

原本被投资者寄予高度期望的QDII基金,在上周遭遇重创。尽管最新的基金净值尚未披露,但在上周,美股回落至年内低点,亚太股市持续重挫,尤其是港股继续暴跌的情况背景下,QDII基金净值再度“受伤”已是完全可以预料的情况。

根据此前统计,截至前一周末(11月16日),目前已经挂牌上市的4只QDII基金,一只跌破0.9元(嘉实海外中国股票),两只跌破0.92元(上投摩根亚太优势、华夏全球精选),一只徘徊在0.95元以下(南方全球精选)。而一旦上周末净值公布,预计基金净值将会迅速抵达新低,700万投资者承受阶段性套牢命运已无疑义。

那么QDII基金缘何堕入目前的被动局面,是完全“天灾”,抑或尚有其他原因?本期基金周刊为您解剖QDII基金投资方面的三大败因。

产品设计攻守失衡

不可否认,QDII基金正式出海投资的时点有一定偶然性。在当时全球市场均处于或接近历史最高点的背景下,QDII基金投资业绩短期内要想有很大表现显然是有较大困难的,而当时个别基金发行时的一些宣传,也反映了当时部分基金团队明显有过于乐观的情况。

这其中一个是关键问题,对于QDII基金产品的净值波动水平,没有很准确的预测,从事后的操作看,个别QDII投资团队实际上对潜在



的风险似乎没有引起足够重视。

众所周知,一个海外投资的QDII产品,其自身的风险(净值波动水平)水平取决于投资品种和投资的分散水平。其中的市场分散水平和具体投向在基金产品设计时已经奠定。

目前上市的QDII基金产品在设计之初,普遍选择了在波动水平较高(进攻性较强)的新兴市场股票上投以注重。这本身就是“攻强守弱”的一招。同时,QDII基金在地区市场的投资也明显集中,尤其是集中在香港市场或是和香港市场关联度较高的新兴市场上,上述激进做法决定了QDII基金必然是一个净值波动很大的结局。

正是产品设计上先天的“攻强守弱”,直接导致近期QDII基金净值上

的大幅波动、一损俱损的被动局面。

投资心态盲目乐观

具体投资上,部分QDII基金的操作也出现了比较明显的盲目乐观倾向。

根据首批基金的公告,第一只QDII股票基金南方全球精选成立于9月19日,最近一只QDII基金上投摩根亚太优势成立于10月18日,实际成立时间1个月至2个月不等,均属于3个月的建仓期内,净值波动不应太大。

但QDII基金的实际建仓明显快于3个月。以上投摩根亚太为例,该基金10月26日公告基金净值1.006元,11月9日公告净值0.936

元(Wind资讯数据),双周净值跌幅为6.96%,与更早前成立的南方全球(双周跌幅6.93%)、嘉实海外(双周跌幅7.01%)已然接近,这显然表明该基金在成立后较短时间内已经接近了同业的平均持仓水平。

无独有偶,南方全球精选的基金经理也曾披露在成立一个月内存位水平已经达到七成。而根据基金净值走向看,其他的QDII基金也多数采取了快速建仓的做法。

上述做法在前期海外市场尤其港股市场的乐观氛围下似乎并无问题。从与后发行QDII基金抢“筹码”的角度看,似乎也不乏逻辑。但最终,在市场风险暴露时,这个看似聪明的“先手”却成为了一大败招。

投资经验有待积累

而在投资经验方面,QDII基金的投资团队也明显需要提升。从目前多数QDII基金短期内迅速跌近或跌破0.9元的情况看,QDII基金管理团队在应对海外市场和政策的突发变化时,随机应变、快速调整的能力尚需提高。毕竟,海外投资的经验积累和公司研究无法靠引入一两个基金经理就一蹴而就,在具体投资上,QDII团队要下功夫的地方还很多。

总体看,首批QDII基金只运作了1个月-2个月,首战没有获得预想的胜利,某种程度上并不是坏事,如何迅速调整、总结教训,可能是几只QDII基金和未来将要发行QDII基金的投资团队目前最应该思考的事情。

■ 资金观潮

发行“滑铁卢”

◎本报记者 周宏

新基金发行全面恢复在即,但发行“滑铁卢”却不请自来。

前两周,伴随着市场下跌以及基金投资各项限制的逐渐放松,基金持续营销和新发募集有望全面放开,新基金发行开禁的消息也是一传再传。

目前看,封闭式基金转开放的份额募集是率先放开的。根据此前两周陆续发布的信息,由基金兴安转型的华夏行业精选股票型基金,由基金隆元转型而成的南方隆元,由保本基金转型而成的国泰沪深300指数基金和由基金同德转型而成的长盛同德,均顺利展开或即将展开发行。上述转型基金的募集上限均为150亿。

同时,基金拆分的批文也陆续开始发放,工银核心价值基金、金鹰成分股优选基金都于之前两周,陆续展开其营销活动。上述基金拆分后规模上限均为100亿。

不过,基金发行的募集情况相比之前明显下降。原来市场预计,4支转型基金如果发行顺利,可望为基金市场迅速的带来400亿元-600亿元的新资金支持,但实际上基金的发行势头远不如此前预计。

长盛同德在经历了完整的发行期后,依然没能达到募集上限,最终的发行份额为108亿份(Wind资讯数据)。此后,陆续启动的基金依然维持原有不冷不热的状态。新发基金首日募集告罄的局面再也没有出现过。甚至如“南方基金+工商银行”这样公认的行业强档配置也遭遇滑铁卢,自上周二启动发行以来,南方基金罕见的在“工、农、中、建、交”等五大行和招行、邮储等重量级渠道摆开销售阵势,但销售4个交易日后原有的募集规模仍未完成。这和一个月前,同样渠道中上千亿资金一日间哄抢QDII基金的壮观场面不可同日而语。

一些市场人士认为,基金发行募集势头回落,和多重因素有关,比如临近年尾,主要销售渠道的销售中心开始转移,关注焦点开始偏离,甚至部分渠道出现怠销的心态。类似的年尾效应每年都有,不足为奇。

当然,最重要是市场的热度明显下降,前期市场上盲目出手的热钱,也开始下降。甚至部分个人户头开始转而兑现赎回,都开始影响市场。某种程度上,自10月中旬开始的A股市场调整是2005年末牛市行情启动以来幅度最大、时间最长的调整。后市情势发展,现在很难说。

最近成立的十家股票型基金

基金简称	首发规模(亿份)
金元比联动力保本	49.89
中邮核心成长	149.57
华安策略优选	111.26
光大保德信优势	99.06
华夏复兴	49.99
南方全球精选	299.98
华夏全球精选	300.55
嘉实海外中国	300.93
上投亚太优势	300
长盛同德主题增长	108

■ 基金手记

投资港股的风险和机遇



汇丰晋信副首席投资官 林彤彤

本地投资者(其中27%属于本地机构,26%是个人),此外的42%是国际投资者,(其中3%是海外个人,39%是海外机构。)而在国际投资者中,70%左右资金来自美国、欧洲等地,只有5%资金来自内地。这是目前所能找到离现在最近的一个统计数据,相信短期内不会发生太大的变化。

由于香港市场是个高度开放的市场,资金流入流出几乎没有任何限制,国际投资者及国际资金是市场的主要参与者,因此,尽管对中国相关的公司给予了一定的中国溢价因素,但投资者对股票的估值依然还是放在全球的范围内进行比较,这也是短期内H-A价差依然很大的主要原因。如果说内地背景的资金主导了港股,那么H-A价差必将消除。

长期来看基本面决定股价,但短期影响股价因素比较多,包括资金供给状况,投资渠道,投资者的结构以及风险偏好等。目前A与H股的巨大价差在相当一段时间内还将存在,这主要是投资者构成的不同所造成的,随着越来越多的内地机构投资者包括基金公司、保险公司、证券公司、银行透过QDII直接投资于港股,以及未来可能会开放的个人直接投资方案,这一折价将

会逐步缩小乃至持平,甚至不排除未来出现以港币计价的H股价格高于以人民币计价的A股价格的现象。

而目前存在的巨大折价也是QDII投资港股的最大机遇。除了上市交易场所不同以及注册地不同(红筹股),H股和红筹股与A股上市公司没有任何区别,但股价相对A股却有很大程度的折价,主要的两地同时上市公司目前平均的折价在40%左右,如果投资H股和红筹股,就可以更大程度分享中国经济高速增长收益。

QDII投资香港的机遇还包括有部分国内优质企业只在香港上市(可能是受制于上市要求如连续三年盈利等因素),这以科技网络股为多,投资这些企业,就可以多一个渠道分享优质企业的成长。另外一个因素是香港市场的市盈率比较低,香港主板上市企业的上市公司没有任何区别,但股价相对A股却有很大程度的折价,主要的两地同时上市公司目前平均的折价在40%左右,如果投资H股和红筹股,就可以更大程度分享中国经济高速增长收益。

除了机遇,也应该重视到港股投资的三大风险。首先香港市场存在大幅波动,由于资金来源广

泛,进出不受任何管制,因此资金的大规模流动往往造成大幅波动,而资金流动有时候并非本地市场因素,如美国市场次级债风波可能导致部分美国资金必须撤走等。第二个风险是非单向做多的市场风险。香港的投资者如果看空市场或某个股票,可以通过借股票做空获利,一方面加大跌幅,另一方面也加大下跌速度。第三个风险就是汇率风险,毕竟人民币还在升值过程,香港实行港币与美元挂钩的联席汇率制度,因此港币也跟随美元贬值。

即便如此,香港仍是内地机构当前最为理想的海外投资市场,H股和红筹股的上涨空间会比现在的A股要大得多。不排除在不远的未来,联系汇率制可能会被取消,目前的H股和红筹股还并未享受到中国溢价。对于国内基金公司来说,尽管初期可以依赖合作伙伴以及卖方的研究力量,但长期来看还是需要培养自己的投资队伍。

