

一个月缩水150亿 基金QDII首战遭 “伏击”

首批4家QDII基金上周公布的最新单位净值(截至11月23日)创下了历史新低。4只QDII基金除南方全球精选守在0.911元外,其余全线落至0.90元大关以下,分别报0.857元(上投摩根亚太)、0.854元(嘉实海外中国)、0.87元(华夏全球精选)。至此,国内4只QDII股票基金的累计净值损失在短短一个月内达到150亿元以上,平均净值损失比例为12.69%。

QDII首战受挫的原因究竟是什么?“天时、地利、人和”因素各占几分?QDII的主战场和败因又在哪儿?未来QDII基金的方向又是怎样?

本期基金周刊为您盘点QDII首战得失。

本报记者 周宏



张大伟 制图

投资主战场 香港市场国企股

综合各方面的消息以及QDII基金的公开披露信息,QDII基金出海第一仗的主战场正是在香港股市,更准确地说是在香港市场的国企大盘股上。而就是在这个看似较为熟悉的市场上,QDII基金缴了一次学费。

基金净值的轨迹生动地刻画了这个过程。根据QDII基金净值表现来看,净值下跌的拐点在10月26日,自此以后的4周内,QDII的净值开始了如过山车般的下降轨道。

也就是说,直到10月26日,QDII基金短期内的“钱景”依然很美好。根据当时公布的净值显示,首批4只QDII股票基金的单位净值均在成立以来的最高位置。其中,最早成立的南方全球精选更是一度达到每份1.039元的单位净值。而刚刚于10月18日成立的上投摩根亚太也达到了1.006的单位表现。

但是接下来的4周内却风云突变。在美国次债恶化等因素影响下,港股突然开始了狂泻,香港恒生指数进入11个月来一口气从31897点连续下跌至27000点以下,最低更是达到了25861.73点。如果从10月26日算起,恒生指数在4周内下跌了11.10%。

QDII基金也同步下跌,但跌幅更巨,这表明他们的重仓股下跌得肯定更厉害。根据wind资讯统计净值数据显示,自10月26日到11月23日,南方全球精选的跌幅为12.32%,华夏全球精选的跌幅为14.45%。嘉实海外中国的跌幅为14.51%,上投摩根亚太优势的跌幅最大为14.81%。

4只QDII股票基金的跌幅不仅超过同期的香港恒生指数,也远远超过了美国标准普尔500指数(同期跌幅4.87%)、英国金融时报100指数(同期跌幅4.78%)、韩国综合指数(跌幅10.31%)、新加坡海峡指数(同期跌幅10.28%)、澳大利亚普通指数(同期跌幅3.80%)。

因此,唯一的解释是,首批QDII基金都重仓投资了香港市场的国企大盘股——4周内平均跌幅达到19.74%,只有以5~7成这样的大比例集中投资国企股,才会有如今这样的净值波动幅度。

如果QDII基金的投资能够再分散一点,如果基金建仓速度慢一点,如果运用一些金融工具对冲风险,甚至如果他们的投资能够更被动一点、更贴近自己的benchmark一点,上述的波动都可以大为缩小。

受挫 天时、地利、人和

那么QDII基金首战受挫的原因是什么?一些业内人士的看法是,QDII基金建仓期在天时(市场时机)、地利(对投资市场的了解程度)和人和(投资建仓策略)方面,都有所欠缺,可以说是客观和主观因素共同导致了QDII基金的首战失利。

天时方面,QDII正式运行建仓的市场时点,恰恰是海外市场的历史最高点。以香港市场为例,恒生指数在8月探底后,受到“港股直通车”等系列政策影响,一路上涨万余点,至上投摩根亚太基金成立当日,已经直接突破30000点大关。三个月50%的涨幅基本都可算做“QDII溢价”了。这样的溢价水平显然需要大批的新资金来承接消化。

而与此同时,在4只QDII基金建仓之前和建仓同期,恰恰也是海外大中国基金和各路对冲基金纷纷募集资金、买入港股最为积极的时候,大批的海外资金提前“抢筹”也是QDII基金遭遇的另一个

“时机”问题。

地利方面,QDII基金的投资团队对于海外市场的了解程度显然无法和内地市场相比,一些QDII基金经理私下也承认,除了香港市场能够选股之外,其他市场多半还是依靠指数基金、ETF或其他基金来做被动投资。另外,多种因素则使得首批QDII基金在产品设计和实际投资过程中天然地偏向于香港市场和国企大盘股。可以说,QDII基金在成为本轮全球股市调整的“受灾户”,与其全球投资经历刚刚起步有密切关系。

人和(具体投资策略)上,QDII基金也有两个举措颇受市场质疑。一是重仓国企大盘股,二是快速建仓。

关于重点投向,一位QDII基金经理曾经在策略发布会上,讲述了投资香港等亚太新兴市场的几个理由,1、中国及周边经济增长快速且与美国经济间的独立性日益增强,可成为美国次债危

机的避风港;2、中国及周边市场的流动性过剩是长期趋势;3、香港上市的大盘国企股和A股市场的股票有“估值折价”;4、投资中国概念股可一定程度回避汇率风险。

但非常可惜的是,上述4个理由目前都存在,但市场却已深幅回调。显然,上述投资逻辑和海外市场的实际运作还是有所不同。另外,上述利好因素固然可以长期利好,但不能改变海外市场短期的运行特点。对于QDII来说,如果始终以A股估值水平和运行特点放眼全球市场,这样的“意外”恐怕依然难以避免。

而在快速建仓方面,这一几乎所有QDII股票基金共同策略,其中的原因可能更为复杂,但是有一点可以确定,这个带有很强博弈意味的建仓策略,确实在短期内提高了基金表现的可能,但是也大大放大了投资风险,而后者在目前来看更多地表现了出来。

未来 更多历练 更多经验 更多希望

当然,对于首批QDII基金来说,目前的运营时间只有一个月至三个月不等,基金还处于建仓封闭期,首批QDII股票基金未来的表现远未成定局。

同时,伴随着更多QDII股票基金的批发行,越来越多的基金业团队投身于全球市场,中国基金业发展到目前的规模,也必然将由国内走向海外,这对国内市场和海外市场,对基金业者和基金持有人,长期来说都是建设性的。

在经历了必然的学习周期之后,获得了更多历练和经验的国内投资团队,QDII基金的全球投资前景依然大有希望,目前的关键是如何让首批QDII基金尽快地度过学习周期。同时,让这些真金白银换来的宝贵的经验和教训能够在业内更多的传播,减少整个行业出海留学的“费用”。

一些人士认为,在出海初期,尽可能地推出更为分散化的基金产品、实施更

加稳健的投资策略,鼓励更多投资团队以“小规模、多批次”的策略推出更多样化的投资产品。可能是成本比较小的做法。

另外,海外基金的高波动性也决定了他们持有人应该具备更加好的风险承受能力,同时也应该有更强的组合投资意识,QDII基金的投资者教育依然是所有已经或是准备开展QDII业务的基金管理公司面临的最重要的任务。