

# QDII基金出海一周年： 长风破浪会有时？

从去年9月12日,国内第一只股票型QDII基金南方全球精选公开发行人到现在,基金系QDII“出海航行”已近一周年。这一年里,无论是基金经理、研究员还是投资者,都尚处于不断摸索和学习的阶段。这一年,QDII基金的成绩单虽无法让人满意,但在与A股基金相比中,多少也能让投资者找到其“分散风险”的价值。回顾基金QDII一年来的冷暖,可能也会为后来者指明发展道路。

◎实习生 朱宇琛



张大伟 漫画

## 从火爆到冷却

“这是内地投资者第一次走出国门,成为真正意义上的全球投资人。”对于南方全球的首次发行,业内某知名专家曾向《上海证券报》如此表示。2007年9月12日发行当天,上证指数报收于5172点,中国还正隔绝于海外已经显现的次贷隐忧,经历着最狂热的资本狂欢。

于是,在“国内流动性过剩,分散投资以控制风险”的基调下,投资者对鸣笛远航的QDII给予了爆棚的认购热情。新基金一发行就被超额认购,上投亚太优势甚至以发行当日有效认购申请金额1162.6亿元记录一举刷新基金首发历史。而募集有效认购总户数199.419万的数字,又创下开放式基金首发认购户数历史新高。目睹当年盛况的市场人士回忆:“很多投资者已经不问其究竟投向何处了。”

然而,高烧的资本市场却骤然遇到扑面冷雨,次贷危机好像在一夜间袭来。随着花旗、美林等华尔街巨头相继公布亏损的财务报告,一度被认为已得控制的次贷危机忽然间恶化。“生不逢时”的QDII还没有仔细领略到海外风光,就已经无可避免地被卷入风暴之中。全球股市开始跟随经济步入下行通道的美国市场联动下挫,首批出海的股票型QDII基金成立没多久便纷纷破发。

此时,有分析人士站出来:“缺乏全球视角,缺乏对境内外市场的系统性分析”的QDII在此时出海,根本是“站在一个历史的高位为下滑周期买单。”

而目前已经跌至5毛区间的基金净值,似乎的确印证了这个说法。

## 业绩仍处中游?

普遍的观点是,由油价暴涨引发的全球通胀压力,是今年股市和QDII表现不佳的重要原因。上投亚太优势就在半年报中表示:“美国次债危机正在通过各种渠道对实体经济产生压力,同时,由于高油价引发的对通胀的担忧,使得美国不得不暂时放弃进一步的宽松货币政策。受此影响,美国今年5月中下旬开始出现了单边下跌,各大指数已经创下近期新低。”

根据最新公布的基金2008年半年报,截至2008年6月30日,5只QDII基金合计亏损247.7亿元。从基金成立到报告期末,南方全球净值累计下跌21.5%,华夏全球净值下跌27.4%,嘉实海外净值下跌37.2%,上投亚太净值下跌37.2%。成立于2008年2月,时尚浅的工银全球,净值也下跌了7.8%。而需要指出的是,该跌

幅在其后的两个月里还在继续扩大。且除了工银全球,其余4只基金全部跑输业绩比较基准。

基民的态度似乎已从质疑到失望,不到去年巅峰时期一个零头的新发规模或是最明确的信号。

但此时却有分析人士表示,QDII的表现并非看上去那么令人失望。“虽然以绝对损益来看,QDII损失的确较大,但若将它们与同类型基金,即投资区域相同或相近的海外基金业绩进行比较,就会发现我国QDII基金表现基本可处于中游。”银河证券海外市场与QDII基金分析师卞晓宁告诉记者,在一次内部进行的同类型分析中,他们发现几只QDII基金的表现仍然处于同类型基金中前二分之一的位置。“虽然投资者大多看绝对收益,认为QDII分散风险的特征不够明显,但其实放在大环境中来说它们的总体表现尚可。”卞晓宁说。

而对于普遍输于业绩比较基准的现状,卞晓宁提醒投资者注意,虽然QDII号称全球范围配置,但实际上大多数在风格上都发生了漂移。“重仓港股就是表现之一。”因此,各基金的业绩比较基准在一定程度上可能已经不具有太大有效性了。

## 家门口游泳?

因为港股与A股越来越大的关联性,重仓港股成为目前QDII基金无法摆脱的“痛”。

但是,QDII把最多的资源放在香港市场,在当初几乎是唯一选择。彼时,港股直通车的传闻正如日中天,中国经济强劲,A股上涨趋势似无法阻挡。虽然号称“全球配置”的航船更多停留在了自家门口,但这也正中许多投资者的下怀。一位外资银行理财师告诉记者,从去年2月开始,对香港市场的充分看好就已经让“堵在门口”的投资者摩拳擦掌:“很多人非常急切地要寻找进入渠道,只要能投资港股,具体如何操作都已经不重要了。”

于是,QDII与港股联动具有了必然性。除了嘉实海外将高达83.06%的资源配置于香港市场外,华夏全球、上投亚太、南方全球以及工银全球也都分别将39.21%、37.17%、25.47%和25.29%的仓位放在香港,那里成为QDII无可置疑的第一大“港”。

“香港投资者从没见过如此波澜壮阔的持续上涨。”香港时富证券研究部董事罗尚沛曾对《上海证券报》记者如此感慨:“QDII来了!”自第一只股票型QDII基金成立后两周多时间内,香港恒生指数从28000点一口气涨到

了30000点上方。

然而,拐点出现在了2007年10月26日。在接下来的4周内,受美国次债恶化等因素影响,港股突然开始了狂泻,香港恒生指数进入11个月一口气从31897点连续下跌至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%。而截至2008年8月29日,这一数据已经更新至30%。

在“家门口游泳”的QDII经受的风浪似乎比远航更加激烈。相对而言资产配置更为分散的基金算是部分验证了分散投资的好处,从业绩上看稍稍避过与港股关联太强的风险。但不管是“金砖四国”还是其它新兴市场,在5至7月商品市场的剧烈波动中,稳定性显得着实欠佳。其中,巴西在短短65天内就暴发卖压,从投资人最看好的多头市场转为空头。

## 征途漫漫

上投摩根在8月26日的“洞察QDII”周报中对后市作出如下展望:随着油价回落,原本紧缩的货币政策可能将有所放松,亚洲各国央行维持利率不变或降低升息幅度的机会增加,从中长期来看,市盈率处于低位也使得亚洲股市的投资价值相对具吸引力。

但就在其后3天,美国商务部发布报告称,7月份美国消费者所得下跌了0.7%,跌幅创2005年8月以来的新高。与此同时通胀却继续攀升,导致实际消费者开支下降了0.4%,是2004年6月以来的最大降幅。消费者支出与收入双双下滑令消费者类股受到打压,并抵消了8月份芝加哥地区制造业活动增强以及消费者情绪指数小幅上扬的利好影响。8月29日,纽约股市三大股指再度大幅下挫。

但尽管如此,监管层仍然没有动摇继续发展QDII业务的决心。迄今为止,获批发行的股票型QDII基金已达9只,而建信则刚刚获得了QDII资格。基金公司对外界表示,在多元化的业务发展中,发挥资源优势大力发展QDII的策略不变。

不仅如此,此前还有消息传出,监管层正在酝酿降低QDII准入门槛,将基金公司目前管理的资产额度从200亿元降低到100亿。有统计显示,若此计划实施,就将有7家基金公司进入QDII的备选名单。银河证券卞晓宁对记者表示:“长期看来,开拓海外业务是基金公司发展的大方向。”

“长风破浪会有时,直挂云帆济沧海”。在变幻莫测的险恶环境中,扬帆远航的QDII要做到这一点,仍然征途漫漫。

## QDII基金看后市： 紧盯通胀与油价

◎实习生 朱宇琛

在2008年半年报中,5只QDII基金的经理都不约而同地表示,决定下半年乃至更长期内全球经济走势的,仍然是通胀与油价。在此轮全球经济下滑的迷雾中,虽然作为新兴市场的中国无法独善其身,但结构性机会仍有望出现。

## 通胀与油价决定未来

对于制约之前QDII业绩发展的两大因素——通胀与油价,在今后仍然会发挥极强的影响力。南方全球认为,美国依然是对全球影响力最大的经济体,次级债、两房事件的影响依然没有完全消化,通胀的忧虑,失业率的上升都将直接关系到美国经济的复苏。而展望下半年,油价与通胀仍然是市场关注的焦点。

华夏全球认为,2008年下半年,全球经济仍将处于调整期。美、英等成熟经济体需要时间来消化积累下来的风险和问题。新兴市场也需要放慢脚步,找到办法来解决全球性的资源瓶颈问题,同时稳定和降低本国的通货膨胀预期。

嘉实海外则表示,长期来看,如果油价继续下跌,全球通胀压力将大为缓解,同时,美国金融机构也正在经历最困难的时期,明年有望走出低谷。

## 机会仍在

虽然对后市态度相当谨慎,基金经理们同时认为投资机会仍然存在。

上投亚太认为,大幅修正之后的亚太股市平均市盈率仅有11倍,已经低于历史平均水平,市场会出现结构性的投资机会。

工银全球则表示,就市场估值而言,经过过去几个月的调整和震荡,现在已处于一个相对均衡的状态。技术进步和全球化使得投资者有理由相信尽管全球经济面临下行风险和通胀的威胁,但不会因此而陷入“滞胀”。而新的投资机会也可能在今年下半年逐步显现。

而华夏全球更表示,股票下跌了25%,并不是企业的创新能力、战略规划能力、执行能力下跌了25%,而是投资人对经济和企业的估值和情绪下跌了25%,这反而说明企业比之前更具有长期投资价值。