



## ■金牛评委特约专栏

# QDII配置价值凸显

□天相投顾 张春雷 龙叶

2012年三季度QDII基金取得不俗的业绩表现,59只QDII基金三季度加权平均收益为6.31%,而同期国内开放式股票型基金加权平均下跌4.69%,大幅超越国内基金业绩表现。其中,三季度黄金、油气等抗通胀主题类QDII基金业绩表现突出,添富贵金属和银华通胀净值增长率分别高达11.2%和11.03%,另外,华安石油、上投新兴、诺安全球黄金和易基黄金的净值增长率也达到了10%以上。

QDII基金近期业绩表现相对突出,原因主要是以下两个方面:一方面,随着美、日、欧量化宽松政策的实施,全球流动性趋于宽松,大宗商品类的黄金、天然气等资源类抗通胀优势品种,短期内价格上涨,带动黄金、油气主题类QDII基金净值上涨,MSCI全球指数在三季度内也上涨6.24%;另一方面,由于成熟市场的流动性增强,经济活动的需求增加,也为新兴市场国家的出口市场带来机会,而资金向新兴市场的流动也使新兴市场国家经济有所好转,因此目前内地多数基金公司

从而带动了投资新兴市场QDII基金业绩的提升,三季度MSCI新兴市场指数上涨6.97%。

从QDII基金的发展历程来看,2006年11月2日,内地第一只QDII基金——华安国际配置基金设立,至2012年三季度,已陆续有66只QDII基金发行设立。从QDII基金资产规模占整个基金行业的比重来看,目前QDII基金占比较小,比例还不及开放式债券型基金,更远远落后于开放式股票型基金的比例,未来具有较大发展空间。在QDII基金起步时期,考虑到内地基金公司对境外市场不熟悉,而且可能短期内缺少经验丰富的投研人员,因此多通过借助外方投资顾问的方式开展投资,希望可以借此较快熟悉境外市场,防范投资风险,积累投研、风控等经验。但经过全球金融危机之后,很多境外投资顾问都自身难保,最先出海的4只QDII基金由于市场环境等因素,业绩表现相对欠佳,而外方投资顾问在管理费方面分成不少,大幅降低了内地基金公司对外方投资顾问的期望。因此目前内地多数基金公司

采取了依靠自身力量逐步摆脱对外方依赖的模式,招募大量海外投资专才加盟QDII团队,充实自身投资、研究力量,内地部分QDII基金开始逐步完成了由蹒跚学步到独立行走的过程。

QDII基金的推出,其最大意义在于为投资者提供了一个可以有效分散内地单一市场投资风险的有力工具。一方面,从投资区域来看,QDII基金都是以国外资本市场为投资对象,投资者选择这类基金进行投资,可有效分散内地单一市场的波动风险,同时分享境外主要经济体发展成果。根据天相投QDII基金持股所在区域的统计,目前内地QDII基金投资的前五大区域,分别为中国香港、美国、韩国、英国和中国台湾地区;另一方面,从产品设计方面,基金公司经过前期的摸索,目前都在突出自己的特色,推出特定品种的QDII基金,例如黄金、油气、通胀主题QDII基金具有对抗全球通胀、避险功能较强的特性,为投资者提供了大类资产配置的工具,受到了投资者欢迎。当然我们在选择QDII

基金时,除了考虑其资产配置价值外,对基金公司投研实力、基金经理管理能力、QDII基金的资产配置及持股、市场环境等因素也要进行考虑。

另外,QDII基金的以下发展趋势,将使其配置价值更加凸显。第一,指数型QDII基金渐受青睐。指数型QDII除具有成本低、投资组合透明、可以获取市场平均收益等优点外,还可以一定程度上规避基金经理主动管理时存在的,诸如对海外市场不熟悉、投研实力不足等问题;第二,主题类QDII基金产品渐成热点。黄金、油气、房地产、消费等主题类QDII基金的热销,进一步刺激了基金公司开发此类产品的热情;第三,从QDII基金2012年二季报披露的信息来看,QDII基金的投资区域分布渐趋分散。在以香港市场为主要投资区域的基础上,对其他成熟市场的投资比例逐年上升,2012年二季度,QDII基金投资的地区集中度为73.25%,较上季度下降2.08个百分点,这一趋势也为投资者在更广阔的地区范围内进行投资选择,提供了便利。

## ■操盘攻略

## 战术性出击 侧重周期类产品

□国金证券

王聃聃 张琳琳 张剑辉

前期A股连创新低已经较充分反映了经济的负面预期,同时维稳的政策预期虽然温和但仍有力量,低估值背景下市场下行空间有限。步入10月份,国内微观经济层面开始出现一定的企稳信号,市场具备短期反弹的基础。在基金投资上,可战术性出击,阶段性的提升风险,但需密切跟踪后续政策及数据变化,适当进行灵活调整。

权益类开放式基金  
战术性出击 侧重周期

尽管在当前政策作为力度有限的情况下,经济还会延续一段时间低迷,但伴随着逐渐累计的积极信号以及市场系统性风险的大幅下降,在风险控制角度可战术性出击,阶段性的提升基金投资风险等级。但需密切跟踪后续政策及数据变化,适当进行灵活调整。在基金产品选择上,适度增持权益类基金产品(包括股票型、混合型基金),并可侧重考虑一些操作相对积极的产品,包括指数型/指数增强型基金。

从风格搭配的角度来看,随着短周期见底、景气度有望伴随着投资的阶段改善而改善的周期风格基金具备较明显的估值优势以及进攻性,与此同时,结构性估值差异以及解禁高峰来临下的成长股仍面临回调压力,因此从风格角度可着重周期类产品的配置。而对于消费、成长风格基金,在经济结构转型长期深入背景下,待消费成长类板块的相对调整后,可再度考虑予以战略配置。此外,在市场反复波动、投资热点切换较快的环境中,建议侧重关注灵活型产品。从实证的角度来看,

考量最近一个季度的基金业绩和反映基金操作风格的持股周转率情况显示,业绩和周转率虽然没有相关性,但业绩前50名的基金平均持股周转率最高,显示出“活跃型”管理人适应性相对较强。

固定收益开放式基金  
短期理财投资价值提升

在政策托底之手作用下,政府主导投资和基建投资已经开始发挥对冲功能,房地产投资也已经走过最困难的阶段,市场对于经济基本面的预期开始出现向上修正,同时通胀同比反弹的确认以及海外宽松政策的频出也将对国内货币政策的放松节奏形成制约,因此,对接下来债市表现,我们维持前期相对谨慎的态度。然而,在经历了6月8日以来债券市场的持续下跌后,前期市场尤其是短端品种,已经在较大程度上反映了资金面冲击,短期可以关注短端品种超调后的短期下行机会。可优选能够凭借出色风险收益配比穿越牛熊的短期产品。

货币市场基金收益率回落速度放缓,但趋势难改。受资金适度紧张、尤其是季末因素影响,货币市场基金收益率回落的速度9月有所放缓,但也仅是放缓而已。随着流动性供应的逐步改善,以及基金经理主动降低久期等多方面因素的不断发酵,货币市场基金收益率回落趋势难以改变。相应的,短期理财类债券基金、定期开放的分级基金A类份额的相对价值将提升,可增加关注。

封闭式基金  
中长期预期收益具吸引力

最近几周权益类的传统封

闭式基金折价较前期波动不大,静态年化收益的优势继续扩大,短期来看折价进一步下降空间有限,整体折价率围绕10%中枢波动的状态或延续。在产品的选择上可以结合个体的折价差异、投资管理能力进行动态把握。

同时,封闭式债券基金的优势可继续关注,如果基础市场能够提供4%的年涨幅,多数封闭债基都能够取得6%-8%的中长期预期年化收益,这一收益水平相对稳定也可谓“牛厚”,在当前股债震荡的市场环境中值得关注。低风险投资者可筛选低回购杠杆、短修正久期、强投资能力具备的个体,持有到期获取稳健的到期年化收益,如国投双债、鹏华丰润。

QDII基金  
贵金属资产需提高谨慎

美国标准普尔500上市公司的业绩二季度创新高,再加上美国大选因素的影响,美国股票市场阶段高位强势震荡的可能性大,但要关注美国大选后的风险,建议接下来QDII配置逐渐减持美国市场,增配金砖国家市场。

由于主要经济体货币政策跟进美国QE的预期增强,货币供应总量的增长短期继续有利于黄金等贵金属,而石油则受制于美国大选和地缘政治因素。但是,随着美元的逐步企稳甚至走强,亦将抑制黄金的走势。因此,短期可继续关注黄金等贵金属资产,但需逐渐提升警惕性。

高风险基金组合		
基金名称	基金类型	投资权重
中银中小盘	股票型	20%
上投成长	股票型	20%
国富价值	股票型	20%
农银成长	股票型	20%
鹏华价值	股票型	20%

中风险基金组合		
基金名称	基金类型	投资权重
兴全社会	股票型	20%
新华行业	股票型	20%
富国天源	混合-积极配置型	20%
中银增利	债券-新股申购型	20%
建信增利	债券-新股申购型	20%

低风险基金组合		
基金名称	基金类型	投资权重
东方精选	混合-灵活配置型	20%
中银收益	混合-灵活配置型	10%
招商收益	债券-新股申购型	20%
南方多利	债券-新股申购型	20%
广发强债	债券-新股申购型	30%

## ■全景扫描

## 一周ETF

## 嘉实沪深300ETF规模翻番

节后首周市场小幅反弹,上证综指周涨幅为0.90%。ETF基金方面,嘉实沪深300ETF场内份额上周再度大幅增长70.82亿份,达324.51亿份,再创上市以来新高,近两周份额增长已逾一倍,以10月12日收盘价格计算,其规模已达285.90亿元。除此之外,两市ETF总体净申购12.765亿份。两市ETF基金总份额已超过1300亿份。

沪市ETF上周总体净赎回2.615亿份。其中,上证50ETF上周申购2.37亿份,赎回3.33亿份,净赎回0.96亿份,周成交额为19.33亿元。此外,首周上市的中证500沪市ETF上周净赎回3.53亿份,总份额下降至1.88亿份,总份额缩水65.25%。除嘉实沪深300ETF外,深市ETF上周总体净申购15.38亿份。(李菁菁)

## ETF融券余量提高近五成

交易所数据显示,截至10月11日,两市ETF总融资余额较前一周环比再度小幅下降,至11.30亿元。两市ETF总融券余量较前一周环比提高近五成,总量再度破亿,达1.09亿份,ETF总融券余量近两周提升已逾一倍。

沪市ETF总体周融资买入额为3.48亿元,周融券卖出量为4.26亿份,融资余额为9.29亿元,融券余量为5213万份。其中,上证50ETF融资余额为3.68亿元,融券余量为790万份;上证180ETF融资余额为1.07亿元,融券余量为1494万份。

深市ETF总体周融资买入额为5481万元,融资卖出量为1.29亿份,融资余额为2.01亿元,融券余量为5652万份。其中,深证100ETF融资余额、融券余量分别为8506万元和2371万份。(李菁菁)

## 一周开基

## 债基持续反弹

上周上证指数报收2104.93点,周涨幅为0.90%。银河证券数据统计,315只标准股票型基金周净值平均上涨0.60%,149只标准指数型基金净值平均上涨0.51%,43只偏股型基金(股票上限95%)平均上涨0.46%,68只灵活配置型基金(股票上限80%)净值平均上涨0.48%。债券基金本周表现良好。92只普通债券型基金(一级)上周净值上涨0.45%,105只普通债券型基金(二级)上周净值上涨0.48%。货币基金与短期理财基金继续维持稳健表现,货币基金上周净值平均上涨0.14%大幅优于之前。

上周市场呈现震荡,股基表现平平。债市小幅反弹,由于经济增长缺乏明显企稳信号,债基仍有着较高的持有价值。基金方面,315只标准股票型基金上周受市场影响表现不一且分化不大,其中,景顺长城内需贰号股票和景顺长城内需增长股票表现最优,分别上涨2.70%和2.68%。149只标准指数型股票基金受指数影响亦表现不一。其中,易方达创业板ETF和易方达创业板ETF联接表现最优,分别上涨2.74%和2.56%。(银河证券)

## 一周封基

## 股基折价率小幅扩大

上周封闭式基金股基整体较开放式基金略差。截至2012年10月12日,纳入统计的25只封闭式普通股票型基金表现不一。周净值平均上涨0.28%,平均价格下跌0.02%,平均折价率为10.46%,折价率微幅扩大。从净值表现来看,嘉实泰和封闭表现最好,周净值上涨0.97%。

封闭式债基上周表现亦略差于开放式。纳入统计的33只封闭式普通债券型基金(一级)表现较好,周净值上涨0.44%,其中,广发聚利债券基金表现较好,周净值上涨1.24%。价格方面,封闭式一级债基价格平均上涨0.25%,平均折价率1.77%,较前一周略微收窄。杠杆债基方面,封闭式债券型分级子基金(进取份额)表现以1.14%的平均净值增长率领跑所有类型基金。(银河证券)