

QDII基金站上C位 精细化投研能力待提升

□本报记者 王宇露 葛瑶



视觉中国图片

QDII基金的火“烧”了快一年。今年上半年有投资者喊出“定投纳指”的口号,下半年市场追逐的热点又转移到了日本、印度。火热之处,风险往往也随之集聚:在港股以外的QDII权益市场中,被动指数型QDII产品仍是主流,表现依赖于市场指数的涨跌;同时QDII基金面临汇率波动、额度限制等多重挑战。

业内人士认为,虽然境内投资管理人在管理主动型QDII基金时具有一定困难,但QDII基金经理正努力实现主动投资更精细化,集中有限的投研力量精细化研究投资市场,从而获取收益。此外,站在客户的角度来看,QDII基金波动比较大,投资者需要在充分了解后进行投资。

业绩表现亮眼

今年以来,火热的海外市场吸引了不少投资者的目光,QDII基金业绩表现亮眼,成为市场热点。Wind数据显示,截至12月22日,2023年有64只QDII基金(A、C份额合并计算,剔除ETF联接基金)公告成立,目前市场共有276只QDII基金。根据2023年三季度基金报告,QDII基金规模合计超3482亿元。此外,多家基金公司仍在积极上报新的QDII产品,等待审批;同时,证监会网站信息显示,目前,安信基金、诺德基金、睿远基金等公司正在积极申请QDII业务资格。

在上述276只海外投资基金中,129只基金近一年收益率为正,占比近五成。今年以来,截至12月21日,排名靠前的广发全球精选人民币收益率高达65%,华夏纳斯达克100ETF、华夏全球科技先锋人民币收益均超过50%。

博时基金指数与量化投资部基金经理万琼表示,首先,QDII基金热潮本质上是市场需求推动的。近年来随着投资者越来越成熟和专业,对QDII基金的认知更加清晰,他们也都了解到QDII基金是一类比较成熟的产品,愿意增加一部分仓位。其次,是投资者资产多样化配置需求的显现。例如,对原油等各类大类资产,以及对境外不同国家(美国、日本、德国等)资产的投资需求。此外,近年来A股、港股波动较大,其他国家的市场表现往往和A股、港股的相关性较低,适合进行一定的投资来分散风险。

QDII产品设计的初衷是为了给国内投资者更多元化的投资标的,但火热之处,风险往往也随之集聚。华夏基金国际投资部董事总经理郑鹏提示,境外市场特别是新兴市场具有波动性较高的特征,叠加外汇波动,因此QDII基金波动比较大,投资者需要在充分了解后进行投资。“这两年的美债就是典型的例子。美债波动远远大于国内的债券市场,过去两年美债向下波动,QDII基金的客户体验非常不好。虽然今年向上波动,但过往的下跌也是不能忽略的。”郑鹏说。万琼表示,QDII产品投资绩效将受到不同国家或地区的金融市场和总体经济趋势的影响,而且适用的法律法规可能会与国内证券市场有诸多不同,因此,QDII产品适用于风险投资能力较高的投资者。

天相投顾基金评价中心认为,QDII制度对

分散居民投资、强化外汇管理对冲人民币汇率风险都具有重要意义,应对问题、谨慎投资比提高门槛更有意义。在当前个人外汇监管框架下,境内个人缺乏适当、合法的境外投资路径,容易出现个人外汇管理规定的外汇额度被变相用于境外投资的情形,产生法律合规问题。目前,QDII基金是投资者投资境外市场最主要的途径之一,如果提高门槛会为大量投资者带来不便。

主动投资能力存疑

QDII基金近年来数量增多,规模不断扩大,在港股以外的QDII权益市场中,被动指数型QDII产品仍是主流,其表现十分依赖市场指数的涨跌,一定程度上是靠天吃饭。按天相基金分类,目前海外股票基金中,海外主动管理股票基金不足三成,2023年新发海外投资基金中,近八成仍为被动指数基金。

即便是主动型QDII基金,其持仓内容也大同小异。根据目前的数据显示,QDII基金主要投资地区为香港与美国。美股方面,近年来QDII基金的重仓股基本为以拼多多、阿里巴巴、哔哩哔哩为代表的中概股,以及以苹果、微软、亚马逊、英伟达为代表的传统美股科技股,甚至一些QDII基金除中概股以外很少投资于其他美股,也反映出主动型QDII基金对境外市场投资研究能力不足。

天相投顾基金评价中心表示,QDII基金投资于境外市场,境内投资管理人在管理主动型QDII基金时具有相当的困难,对于境外市场的了解不足,对境外公司的深度研究、实地调研等方面并无优势,信息来源渠道少、信息相对国内市场更为匮乏。

在成熟市场投资,国内团队有着其他劣势。郑鹏坦言:“一是境外市场短期的关注点、资金的情绪,这些软性的信息比较难掌握。二是国内团队对个股研究的投入产出比较低。比如在A股,我们可以比较容易判断某只股票的价格是被误杀了,应该再涨20%才合理。但是在美股这种高效市场,做出这样的判断并不容易,尤其国内很多资金属性较为保守。”

不过,多位基金经理认为,通过指数化的产品去布局境外市场是一个很好的思路。万琼指出,以美国的基金市场为例,指数化投资快速增长,其背后的一个重要原因是,许多主动型基金经理都很难跑赢业绩比较基准。例如,标普道琼

斯指数公司每半年会在全球发布标普指数与主动型基金业绩比较。数据显示,2023年上半年,60%的美国大盘主动型基金经理跑输标普500指数;94%的基金经理在过去20年跑输指数。

被动型QDII基金盛行,但并不意味着基金公司没有发挥空间。天弘基金国际业务部负责人刘冬表示,像美国这样的成熟市场,无论是身处中国的投资者或者是美股市场上的其他投资者,都难以具有显著获得阿尔法的能力。因此,做好全球化投资,最重要的是在构建产品线的时候,找到好的贝塔。

他介绍,天弘基金境外产品的布局,主要从全球的国别比较优势出发。比如说俄罗斯和沙特这样的国家,经济主要和能源中的石油、天然气相关;而日本市场主要的竞争优势是精密制造、医药行业等。在理解了不同国家的资源禀赋后,再从中挑选出值得投资的国家。他会从一个长期维度把资产分为配置资产和交易资产,有些境外资产有长期配置价值,比如说美国的股票和债券;也有些境外资产只有一定时期的交易价值,并不能长期持有。他说:“我们要求每一个基金经理对所管理的市场都做到紧密跟踪,市场的涨跌、现阶段的投资价值等,都要比较了解,而不是单纯的被动投资。”

郑鹏称,从成熟市场的经验来看,做指数产品存活下来的只有头部公司,因此主动管理型产品将来仍有一定成长空间。他和团队目前正在努力的方向是主动管理型QDII基金,希望根据资金属性,从配置端帮投资者解决投多少美股、多少美债的问题,提供回撤相对更低,区别于被动产品的QDII基金。

目前,为解决对境外市场投研能力不足的问题,多家QDII基金管理机构聘请境外投资经验丰富、能力优秀的境外投顾人员为QDII基金的投资顾问,为QDII基金投资提供建议与指导。例如,根据交银环球基金2023年第三季度报告,该基金聘请施罗德投资管理有限公司的Simon Webber为境外投资顾问。据悉,Simon Webber是施罗德集团多区域(全球及国际)股票投资主管、全球和国际股票基金经理、全球气候变化股票基金经理。

此外,QDII基金涉及的境外投资市场越来越广、目标的主题行业越来越多,QDII基金正努力实现主动投资更精细化,集中有限的投研力量精细化研究投资市场,从而获取收益。

面临多重挑战

远隔重洋,除了主动投资能力上的劣势,投资境外的QDII团队还面临着其他不同的困难。

首先,当地监管政策是最主要的影响因素之一。“比如越南和印度等新兴市场,在信息披露方面存在不规范的地方,因此会有信息不对称等问题。成熟市场的信息披露监管和公平交易监管则非常严格,美股上市公司的会议纪要甚至都是公开的。”郑鹏说。天弘基金也表示,比如离岸越南基金会受到外资持股比例上限约束,无法完全复制主要市场指数。

其次,汇率风险突出。QDII基金经常表现为在人民币贬值背景下资金大量涌入,如何应对汇率风险是基金管理人需要认真考虑的问题。一位基金经理表示:“在人民币明显上行时,便需要进行外汇对冲,尽量降低人民币升值对基金收益率的影响。比如2020年前后如果不做对冲的话,QDII基金的收益率是非常差的。”

再次,QDII产品面临着外汇限额的流动性问题。近两周,被印度市场带火的工银瑞信印度市场基金(LOF)连续发布限购公告,目前该基金人民币份额的申购上限仅为100元,美元份额则限购15美元。工银瑞信基金此前表示,限购的主要原因因为QDII额度限制。

天相投顾基金评价中心指出,QDII基金流动性风险经常由外汇限额导致,我国采取外汇配额制,基金公司所获配的外汇额度在一定时期内都是固定的,如果QDII基金申购踊跃,导致外汇额度被耗尽,那么投资者想要再新增申购,只能等别人赎回腾出额度。近來有部分QDII基金由于大量资金的涌入额度不足而暂停申购。尽管证监会近年来已经逐步增加QDII额度审批,截至2023年11月底,已批准总计1655.19亿美元,但当大量资金涌入时,仍存在问题。另外,由于涉及换汇等问题,QDII基金申赎效率明显低于其他基金,因此,流动性风险是投资者必须考虑的问题。

此外,QDII基金的表现高度依赖主要投资的境外市场的表现。业内人士表示,今年的美股市场表现强劲,很多主要投资于美股市场的QDII基金业绩非常亮眼,但境外市场存在很大不确定性,政策变动也不可避免,风险相对较高,如何在目标市场表现不佳时取得良好业绩是一大挑战。