

QDII业绩频逆转 组合布局御风险

现阶段可“重美轻欧”、成熟和新兴市场两肩挑构建投资组合

证券时报记者 姚波

合格境内机构投资者(QDII)基金——不少投资者爱之切又恨之深,皆因独立于A股市场的高收益及伴随而来的高风险。这一现象尤以今年为甚,上半年QDII业绩先扬后抑,近期再次反转,业绩走势犹如过山车。业内专家建议,由于QDII海外投资范围广、标的多,单一投资往往伴随较高风险,运用组合手段往往能趋利避害,在风险和收益之间达到较好的平衡。

QDII风险不可小觑

一波三折的业绩走势让QDII今年的持有人胆战心惊。一季度,QDII“开门红”,业绩远超前A股,在基金中遥遥领先;4、5月份,在欧债危机悬而未决、欧美经济放缓的担忧下,美国、香港市场拖累QDII,半年报中四成以上QDII业绩出现亏损;但7月以来,QDII再次上演华丽的逆袭,业绩几乎全线飘红。

业内专家认为,面对波动起伏如此大的业绩,购买单一的QDII风险不小,但如果运用组合布局,在QDII不同的投资标的之间轮动,既可以对冲风险,又能做到收益最大化。

判断大类优选标的

按照晨星基金分类,可将目前QDII的主要投资对象分为商品类、大中华区股票、环球股票、美国股票、新兴市场股票、行业股票、亚太区(不包括日本)股票及环球债券8大类。依据当前的国际经济环境,挑选现阶段适合的大类是构建组合的第一步。

各大类基金的业绩表现可作为挑选

QDII投资大类的直观考核指标。从大类来看,投资美股的QDII业绩居首,以纳斯达克100、标普500、标普100等为标的的被动QDII收益率均在10%以上。新兴市场则呈现出主动和被动管理的两极分化,国投瑞银、建信和上投摩根等主动管理派涨幅在前,而跟踪金砖国家指数的3只基金业绩刚刚由绿翻红。商品类基金体现了一贯的高波动性,金价今年调整频繁,四只黄金QDII今年收益几近归零,但前期埋伏的油气基金近期有上好表现,如华安标普石油指数近一月涨幅高达9.02%。

此外,以环球、亚太地区及某一行业为投资目标的QDII则更加考验主动管理动力,首尾基金业绩差异较大,挑选优质基金存难度。如广发亚太精选今年投资收益11.01%,招商全球资源则以-4.55%垫底。大中华区投资以港股为主,与A股关联较大,但好在市盈率较低,碍于个股配置选择,相关基金的收益也有较大分化。

业绩只能说明过去表现,投资者还需要结合宏观分析判断,对各类市场的展望作出推理判断。如今年投资美股的QDII领衔业绩榜,但是否能继续走牛则取决于宏观经济形势。国金证券8月发布的基金投资报告指出,虽然近期美国经济走入衰退的风险加大,但在人民币升值趋势可能发生转向、欧债问题爆发、强化美股作为避险资产的意义的前提下,美国市场的配置价值依然存在。此外,新兴市场具备低估值和反弹的优势,也具备一定的配置优势。但大宗商品受制于基本面,以黄金为首的贵金属短期承压,不建议作为重点配置。

各大类下业绩前三名QDII基金一览

基金类别	基金名称	今年以来收益率
商品	诺安全球黄金	1.82%
	汇添富黄金及贵金属	1.74%
	银华抗通胀主题	0.23%
大中华区股票	嘉实海外中国股票	7.59%
	海富通大中华股票	5.67%
	华安大中华升级股票	5.51%
环球股票	建信全球机遇股票	8.28%
	交银环球精选股票	7.80%
	鹏华环球发现	7.34%
美国股票	国泰纳斯达克100指数	18.20%
	长信标普100等权重指数	10.33%
	大成标普500等权重指数	10.31%
新兴市场股票	国投瑞银新兴市场股票	15.85%
	建信新兴市场股票	9.07%
	上投摩根全球新兴市场	8.08%
行业股票	广发全球农业指数	5.89%
	鹏华美国房地产	4.10%
	诺安全球收益不动产	4.08%
亚太地区(不包括日本)股票	广发亚太精选股票	11.01%
	汇添富亚澳成熟优选	5.97%
	上投摩根亚太优势股票	5.34%
环球债券	富国全球债券	3.34%

数据来源:晨星(截至8月10日)注:“环球债券”类仅一只产品 姚波/制表 张洁/制图

构建轮动组合

结合券商及基金第三方分析报告,现阶段海外市场“重美轻欧”、成熟和新兴市场两肩挑,并适当以特色QDII作为辅助配置,投资者可以依据自己的判断和投资风格在此框架下构建投资组合。如以美股QDII、新兴市场QDII、大中华区以及商品类各选择一只业绩居

前的QDII构建投资组合,即各投资25%的资金到国泰纳斯达克100指数、国投瑞银新兴市场、广发亚太精选和华安标普石油指数,则可以在成熟市场与发达市场、股票与商品之间做到对冲风险,平衡收益曲线。

值得注意的是,组合构建完成后应定期审视相关基金的风险,如果投资标的的基本面发生大的变化,也应适当调整。

长期收益稳健 信用度高于AAA级企业债

分级基金A类份额投资价值显现

张昊

分级基金已成为目前市场上备受投资者追捧的主流基金产品之一。截至今年7月31日,已发行股票型分级基金28只,总规模超过600亿元。与带有杠杆的B类份额相比,分级基金A类份额提供了一个收益率高于市场上类似固定收益产品的工具,逐渐受到市场认可。同时,A类份额的设计及定价机制,也随着基金产品和参与群体的不断发展而趋向成熟。

在分级基金发展的初期,A类份额投资者大多以净值成本持有份额,因此,很多投资者以约定收益率的高低来衡量其投资价值的高低。然而,随着市场参与度的不断增加,该类别份额的定价模式和定价水平更接近于类似的债券产品。如今,有期限的A类份额价格往往围绕净值波动,基本呈现出平价交易的特点,具有不同约定收益率的永续型A类份额则呈现出了不同的折价水平。

总体来看,目前市场对于A类份额的定价已经比较接近,直接从折价率、约定收益率等角度简单地比较,无法准确地判断其投资价值,到期收益率成为衡量A类份额投资价值的最主要指标。

影响A类份额到期收益率的主要因素有以下几个方面。

◎分级基金A类份额的平均到期收益率在6.8%~7%左右,具有明显优势。从基金资产的安全性看,基金清盘等导致A类份额约定收益无法兑现的风险几乎为零,所以其信用度比AAA级的企业债还要高。

◎分级基金A类份额已经体现出良好的投资价值,是追求长期稳健收益的机构和个人客户进行配置的良好标的。

第一是交易价格。交易价格往往反映了投资者持有的成本,同时直接决定了其折价率水平。交易价格越低,投资者的持有成本越低,同时折价率也相对越高。在其他条件相同的前提下,越便宜的A类份额,到期收益率越高。

第二是约定收益率。往往约定收益率越高,则到期收益率越高。现在大多数A类份额的约定收益率都是在一年定期存款的基础上上浮一定的基点,所以,对利率趋势的预期也是决定约定收益率的重要因素之一。

第三是下一次定期折算日。随着定期折算日的逐渐接近,A类份额的未来现金流会在更短的时间内得到支付,因而其隐含的到期收益率也更高。

第四是新发基金的首次折算。对于新发分级基金而言,第一次定期折算并不一定全额支付约定收益率。

发行的时间越晚,下一次定期折算时支付的利率也就越低,到期收益率也相应越低。

第五是约定收益的兑现成本。对追求长期稳健收益的A类份额投资者来说,约定收益率的兑现成本是需要考虑的重要因素之一。A类份额的约定收益往往通过母基金份额的形式发放。份额持有人兑现收益一般有两种选择,即直接赎回母基金份额,或将母基金份额拆分成A、B两类份额并分别在二级市场上卖出。这两种方式都会使投资者承受数日的市场风险,且赎回母基金份额还需要缴纳0.5%的赎回费,因此,选择具有相应对冲标的的指数分级基金可以降低兑现成本。在现有的股票分级基金中,华安沪深300指数分级基金由于有对应的股指期货及沪深300ETF融券进行市场风险对冲,可以以更低的成本兑现约定收益率。

第六是发生向下定点折算的可能

性。当B类份额净值下跌到较低水平时,为了防止风险的继续扩大,分级基金往往会进行到点折算,对各类份额进行重新分配。此时,处于较高折价状态的A类份额将按照净值折算成母基金份额,从而获取较高的收益。所以,发生向下定点折算的可能性越大,到期收益率也越高。

从目前市场情况看,一年定期存款利率为3%,五年定期存款利率为4.75%,3年期AAA级的企业债到期收益率为4%,10年期AAA级的企业债到期收益率为5%,而分级基金A类份额的平均到期收益率在6.8%~7%左右,具有明显优势。而且,从基金资产的安全性看,基金清盘等导致A类份额约定收益无法兑现的风险几乎为零,所以其信用度比AAA级的企业债还要高。因此,分级基金的A类份额已经体现出了良好的投资价值,是追求长期稳健收益的机构和个人客户进行配置的良好标的。

(作者系华安沪深300分级基金经理)



分级基金的三个发展阶段

2012年上半年,分级基金以抢眼的业绩引起投资者的关注。据银河证券基金研究中心的统计,2012年上半年股票型分级子基金净值增长率平均值为6.45%,高于指数型股票基金的5.27%和股票型基金的4.76%。封闭式股票型分级子基金净值增长率平均值为1.50%。从银河证券三级分类看,股票型分级子基金优先份额与进取份额净值增长率平均值分别为3.16%、9.75%。

从国内分级基金发展历程看,分级基金经历了三个发展阶段。

第一个阶段是封闭式运作期。这一阶段,投资人的资金在基金运作过程中

不能自由流动。第二个阶段是开放式被动运作阶段。分级基金实行开放式运作,投资人对母基金份额可实行自由申赎,母基金份额逐渐由主动运作向被动运作转变。在第二阶段,因子基金中高风险份额常常大幅溢价,并左右低风险份额,导致低风险份额内在的债券特性没有体现出来。但分级运作期的设计很好地解决了这个问题,分级基金也步入了第三阶段。

目前正在发售的华商中证500正

是第三阶段分级基金的典型代表。华商中证500设立了三年分级运作期,募集结束之后,投资者场内认购的份额将按照4:6的比例自动分离成两份,其中A类份额具有低风险、收益相对稳定,B类份额具有高风险、预期收益较高。通过该操作,华商中证500给不同类型投资者带来了三种选择。

其中,华商中证500的母基金跟踪成长性强、弹性强、历史业绩表现出色的中证500指数,对于稳健型投资者而言,母基金能获取市场平均收益,是适合的投资品。对于保守型投资者而言,可以选择约定收益的华商中证500A类

份额。相比之下,华商中证500B类份额具有1.67倍的初始杠杆,因此价格的涨跌幅度高于指数的涨跌幅度,B份额有助于博取市场反弹、分享市场上涨收益,对于市场把握能力较强的激进型投资是很好的选择。(华商)



德圣基金研究中心:

均衡配置稳定收益与低估值蓝筹基金

证券时报记者 杜志鑫

日前,德圣基金研究中心表示,鉴于国内外股市均上涨、成交量稳步放大,建议投资者优选选股型基金,均衡配置稳定收益与低估值蓝筹基金。

德圣基金研究中心表示,近期国内、国外股市均有不同程度上涨。国内因素主要包括:一是降低交易费用令市场看到监管层积极态度,结合短线的技术反弹需求令沪深股指止跌反弹;二是7月居民消费价格指数(CPI)同比增速降到2%以下,而生产者物价指数(PPI)持续走低,7月工业增加值环比回落。国外因素包括:一是欧洲央行表示未来数月实施更加扩张的货币政策;二是美国非农就业人数高于预期;三是希腊紧缩方案达

成一致,希腊退出欧元区预期下降。

德圣基金研究中心表示,基于上述市场形势,投资者可重点关注以下三类风格基金:一是对政策和市场变化高度敏感,同时在选时、波段操作上也具有快速反应能力,通过积极的组合调整来应对市场波动的基金;二是在风格配置上相对偏向兼具低估值与成长性的二线蓝筹风格基金;三是风格和行业配置相对均衡,而自下而上选股能力突出的基金,在中长期有望保持相对稳定的业绩。

对于债券基金的投资,德圣基金研究中心表示,债券市场趋势性机会仍将较为明确,短期资金面的持续改善进一步巩固债市后市趋势。对于具体债基,建议投资者重点关注固定收益投资能力出众、资深基金经理掌管的基金,尤其是增强投资的一级和二级优质债基。

好买基金研究中心:

分级债基B份额值得关注

好买基金研究中心在日前发布的报告中指出,债券型基金历史收益稳定,B级份额在大幅下挫后,投资价值逐步显现,值得投资者关注。

报告指出,7月以来,债券市场震荡调整,债券型基金净值回调。二级市场上具有杠杆机制的分级债基B份额价格普遍下行,前期涨幅较大的海富通稳健增利B、泰达宏利取得B等基金大幅下挫。

不过,分析债券型基金2006年到2011年的平均业绩,均高于优先份额的约定收益率。根据债券型基金过去6年的平均收益率情

况,分级债基进取份额基本上能获得正收益。相对而言,泰达宏利聚利B、博时裕祥分级B和大成景丰分级B收益较高,年化收益达到10%。

通过计算半年报前5大券种的到期收益率及剩余到期期限,好买基金研究中心估计了不考虑利用回购杠杆的情形下的收益率(可能会降低债券的实际收益率),以提供一个更加可比的相对价值指标。经过7月中下旬的调整之后,截至8月3日,泰达宏利聚利B、天弘丰利分级B、海富通稳健增利B的收益率均比较高,达到10%。(刘明)

延续均衡配置 适当提升弹性

近一周在国内利空释放加外圍反弹助推市场下,市场企稳反弹。从市场运行来看,当前影响A股市场运行的最核心因素仍然是经济基本面运行态势,虽然管理层对经济及市场均有较为积极的表态,但投资者预期经济改善仍需等待更多的信号。整体来看,投资者情绪有待提振,市场企稳向上的过程仍将曲折。

因此,对于基金投资,短期延续均衡配置,但考虑到市场大幅下跌后系统性风险得到部分释放,投资者可关注估值超跌周期行业的阶段性机会,适当提升投资组合弹性;而预计在震荡市下,建议重点关注选股能力突出基金经理管理的基金产品,并适当从中优选操作风格且具备灵活性的品种。(国金证券 王聘聘 张剑辉)

■ 理财随笔 | Essay |

教孩子理财宜趁早

近几年来,家长们对下一代的培养除了注重“德智体美”外,也开始逐渐关注孩子的“财商”。广发基金理财公开课提出,世界上风险最低、收益最大的投资是对子女的教育与关怀,这当然包括对孩子进行有规划的理财教育。事实上,人一生中的理财行动越早越好。

设立账本 合理预算

最新一期广发基金理财公开课列举了多种开启财商的方法:从带领孩子们认识各种面值人民币上印刷的风景、人物图案入手,引起他们的兴趣,切入一些类似于“金银岛”的小故事等,帮助孩子树立正确的金钱观。

教导孩子设立账本、学会合理消费,是培养孩子树立正确消费观的好办法。孩子的通病之一就是乱花钱,不懂计划,不知节制。家长给孩子零花钱时可以让其设立“账本”,帮助孩子制定一个零花钱的小计划,列出哪些是必须买的,哪些是可买可不买的,还可以用信封分装不同用途的预算,例如,10%用来储蓄,10%用来买玩具,10%用来从事慈善活动——这样可以让孩子养成预算的观念,学习有节度、有计划地使用金钱。

培养储蓄习惯

除了学会计划用钱外,让孩子

养成储蓄习惯也很重要。储蓄是一点一滴的积累,孩子拿到零花钱之后,家长就应该帮助孩子先建立储蓄的习惯。待孩子长大一点,可让其体验另一种类型的理财能力——风险投资,了解风投与储蓄的区别与差异。

专家提出,具备增值能力的资本、复利的作用时间、加速复利过程的显著增长这三点因素是影响财富积累的主要原因,而后两点因素与理财的时间周期有直接关联。事实上,人一生中的理财行动越早越好,理财教育甚至可以被称作“从3岁开始实施的幸福人生计划”,6岁到12岁是儿童人格发育的重要阶段,价值观念正在逐步形成,理财观念的培养正当时。让孩子在接受理财教育的过程中正确对待金钱、运用金钱,学会价值判断和提高道德尺度,从而为其长大后独立理财和开拓一番事业打下较好的基础。

因此,儿童理财教育涉及的不仅仅是金钱,它还教会儿童理人格、理人生、理智慧,在理财教育中让孩子们学会感恩、诚信、责任、勤俭、自信、自强。(休鱼)

