

# 海外股市频创新高 QDII海外投资六年屡屡失手

累计亏损428亿元,人民币升值造成汇兑损失20亿元;三分之二亏损,最大亏损达46%;七成跑输业绩基准,最多跑输近40个百分点;QDII成最难卖基金,在整个基金资产中占比甚微。

证券时报记者 朱景锋

六年弹指一挥间,QDII(合格境内机构投资者)辛酸出海路。

2007年10月,中国股市在极度狂热中见顶,此时,在投资人分散国内市场风险、进行全球配置资产和海外淘金的迫切需求和满怀期待中,4只QDII大船携1200亿元巨资集结完毕,向着广阔的全球资本市场大海驶去。

然而,投资者很快便发现,他们乘坐的大船碰上了史无前例的全球金融危机,美国次贷危机在2008年全面爆发,最终引发全球性的金融危机和经济危机,全球股市均经历剧烈下跌,QDII基金亏损惨重,其首航便以惨败告终。

在金融风暴过后,QDII管理者并不是没有机会挽回败局,六年来,以美股为代表的成熟市场股市不断走出上涨行情,并最终填平金融危机砸出的巨大沟壑,还创出了历史新高,但由于准备不足、缺乏积累,他们没能抓住机会,最终造成投资者长期深度套牢。

虽然先驱惨成先烈,但在基金公司国际化战略的支配下,仍有不少后来者不断加入到QDII的阵营,经过各种尝试和努力,他们中的大多数也未能取得太大的突破,QDII业务总体处于艰难的探索当中,未能找到那把打开全球资本市场大门的“金钥匙”。

六年来,QDII交出了这样的成绩单:累计亏损428亿元,人民币升值造成的汇兑损失20亿元;三分之二的QDII成立以来亏损,最大亏损达46%;七成的QDII跑输自己的业绩基准,最多跑输近40个百分点;谈QDII色变之下,QDII成最难卖基金,在整个基金资产中占比甚微,总体发展裹足不前。

## 【业绩篇】六年累计亏428亿 汇兑损失高达20亿

谁也没有想到,QDII基金出海之时,便是全球股市见顶之日。六年来,受全球股市下跌影响,QDII基金整体未能取得正回报,而且由于六年间美元对人民币大幅贬值,汇兑损失也成为重要的负面扰动因素,在个别年份,汇兑损失共承担了部分QDII亏损的相当大比例。

根据Wind资讯对QDII基金历年来的投资报告的统计显示,2007年下半年到今年上半年,66只QDII基金累计亏损额达到428.36亿元。分年度看,2008年毫无疑问是QDII亏损的主要来源,当年9只运作的QDII基金合计亏损达505.04亿元,2011年、2007年下半年和今年上半年,QDII同样录得整体亏损,分别亏损148.55亿、118.01亿和41.67亿元。

而在2009年、2010年和2012年,受益海外股市上涨,QDII均取得了正回报,三年分别盈利272.24亿、38.02亿和74.66亿元,不过,由于其他年份亏损过大,这三年的盈利显得微不足道,未能改变QDII运作以来整体大幅亏损的命运。

分单只基金看,截至今年中期,66只QDII基金中有40只成立以来亏损,亏损面达六成,首批出海的4只巨型QDII毫无悬念成为亏损大户,上投亚太和嘉实海外累计亏损超百亿元,分别达132.89亿和121.47亿元,南方全球和华夏全球亏损额也分别达92.35亿和69.8亿元,这4大QDII合计亏损达416.51亿元,占到了QDII总体亏损的97.23%!

其他发生亏损的QDII基金中,博时抗通胀亏损达3.28亿元,在非四大QDII基金中亏损居首。易方达黄金主题、汇添富黄金、中银全球、诺安全球黄金和银华抗通胀主题等基金亏损均超过1亿元。

而在26只盈利的QDII中,海富通海外以1.64亿元的累计盈利成为QDII盈利之王,交银环球以1.44亿元的盈利紧随其后,国泰纳斯达克100指数基金位居赚钱榜第三,盈利0.84亿元。

值得注意的是,除了股市下跌成为QDII损失的主要原因之外,由人民币持续升值带来的汇兑损失也不可忽视。根据Wind资讯统计,从2007年下

半年到今年上半年,QDII基金累计汇兑损失高达20.18亿元。

汇率风险是QDII基金相比国内基金而言特有的风险。根据Wind资讯统计显示,从2007年9月19日首只QDII南方全球成立到今年6月底,美元对人民币累计下跌17.91%,也就是说,如果QDII基金经理不进行任何外汇风险对冲操作,那么,由美元相对人民币贬值带来的损失就已经超过股市下跌幅度(恒指恒生指数区间下跌15.35%)!即使QDII基金经理采取了外汇风险对冲,QDII基金仍无法完全规避汇率风险。

实际上,从每只基金历年汇兑损益看,损失几乎是常态。而且人民币升值越快,QDII的汇兑损失越大,像2008年、2007年和2011年,QDII汇兑损失分别达到6.91亿、6.04亿和13.29亿元,损失远超其他年份。

在个别年份,汇兑损失成了一些QDII的最大亏损源。例如,易方达黄金主题2011年亏损700.9万元,其中汇兑损失便达638.32万元,占亏损额的91%,成为主要亏损来源。南方中国中小盘基金2011年的亏损有八成来自汇兑损失。这样的情况在新基金中比较常见。

未来,汇率风险仍将是QDII运作过程中不可忽视的重要扰动因素,像近一个多月以来人民币升值加快,对美元汇率不断创出汇兑以来新高。

## 【评价篇】投资能力不足 七成跑输基准

如果说金融危机是QDII六年来巨亏的主要原因,属于天灾,那基金公司在QDII运作上准备不足、经验不够造成的QDII大面积跑输基准则是人祸因素。

根据Wind资讯对QDII报告中基金业绩和基金业绩基准表现的对比发现,自成立以来到今年中期,66只QDII中有46只跑输自己的业绩基准,跑输比例达到七成,其中更有24只QDII基金的收益率比自己的业绩基准低了10个百分点以上,有3只基金成立以来业绩均比各自的基准低了30个百分点以上。

其中,2010年5月26日成立的长盛环球景气行业基金跑输基准近40个百分点,根据该基金半年报,该基金截至今年6月底,其成立以来单位净值下跌4.42%,而同期该基金的基准摩根士丹利世界大盘股指数则上涨达35.27%。

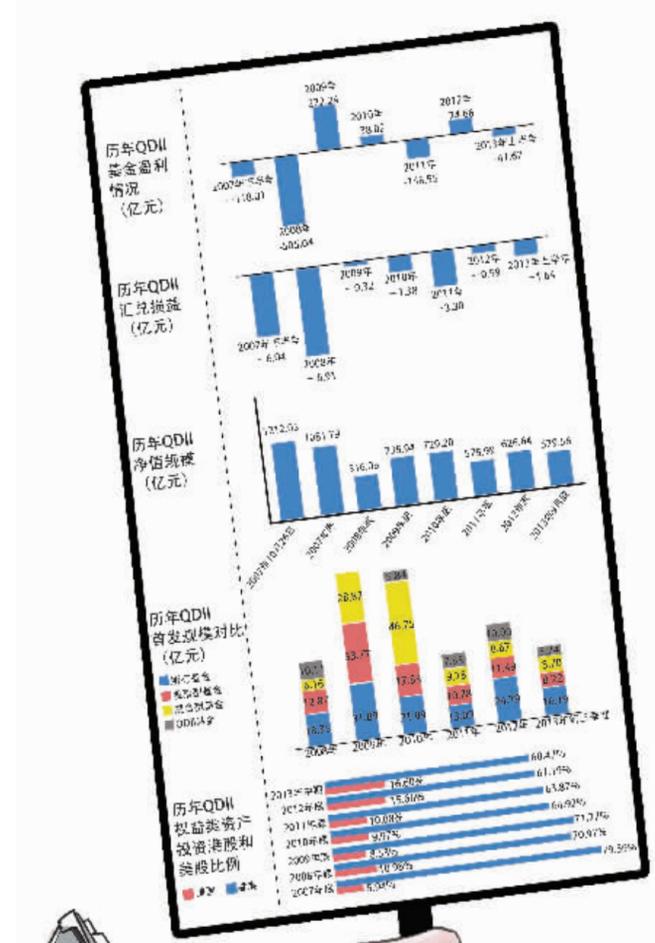
作为首批推出的房地产基金,诺安全球收益不动产基金自2011年9月23日成立到今年中期取得了4.40%的正回报,但同期该基金业绩基准上涨了34.98%,诺安全球收益的涨幅仅是其基准的零头。而作为一只指数基金,2011年9月29日成立的华宝兴业油气能源基金截至今年中期单位净值下跌1.30%,其基准同时也是跟踪的指数标普石油天然气上游股票指数却上涨了28.97%。

此外,诺安油气、中银全球、鹏华房地产、工银全球精选、银华抗通胀、博时抗通胀、信诚大宗商品、南方中国中小盘等QDII跑输基准均超过20个百分点,QDII基金的这种离谱表现确实令人感到匪夷所思,背后折射的是QDII管理人在投研力量上明显准备不足。

运作时间最长、也是规模居前的4只QDII同样集体跑输基准。南方全球、华夏全球、上投亚太和嘉实海外分别比各自基准多跌了14.78个百分点、10.04个百分点、9.87个百分点和1.21个百分点。

在跑赢自己基准的20只QDII中,以海富通海外、华宝海外和交银环球跑赢幅度最大,这3只基金自成立以来比各自基准分别领先72.34个百分点、46.69个百分点和40.07个百分点,其中,海富通海外成立以来收益率达50.42%,而同期其业绩基准MSCI中国指数下跌21.92%。这些基金的突出表现多少为QDII管理者挽回了一些颜面。

而从成立以来绝对收益率看,66只QDII基金中有21只取得正回报,海富通海外、交银环球和国泰纳斯达克100指数基金排名前三,收益率分别为



朱景锋/制表 姜心/制图

50.42%、49.66%和33.55%。去年9月4日成立的富国中国中小盘成为一匹黑马,截至今年中期成立10个月赚了29.8%,排名第四。

不过,赚了大钱的QDII毕竟是少数,更多的QDII投资者亏了大钱。截至今年中期,共有19只QDII成立以来亏损超过20%,亏损超过30%的达到10只,上投亚太、嘉实海外、博时抗通胀、汇添富黄金和嘉实恒生H股亏损幅度最大,分别达46.1%、44.7%、37.4%、36%和34.04%。作为首批4只QDII中最抗跌的基金,华夏全球成立以来跌幅也达到25%。

## 【发行篇】QDII成最难卖基金 规模增长陷停滞

在首批QDII短时间内大幅套牢投资者的情况下,QDII的形象迅速和风险高亏损大的负面印象挂钩,使得后续QDII基金均难逃这一负面形象,QDII也成为近年来最难卖的基金,首发规模持续萎缩,QDII规模增长乏力,占基金资产总规模的比例微乎其微。

2008年开始,伴随亏损效应的扩大,2007年4只首发单只基金募资300亿的盛况昙花一现,QDII发行持续低迷,成基金市场最头疼基金。2008年,基金公司共发行成立5只QDII基金,平均首发规模仅为10.11亿元,而这还是金融危机以来QDII卖得最好的一年。

2009年,受QDII大幅亏损影响,QDII基金发行出现中断,当年没有新产品发行,虽然早在2008年8月27日就拿到发行批文,但易方达亚洲精选一直到2009年底才投入发行,并于2010年初成立。2010

年QDII发行得以恢复,不过,首发规模却较2008年大幅萎缩,当年成立的18只QDII基金平均首发规模仅为5.84亿元。2011年,QDII发行迎来井喷,当年共成立24只,但平均首发规模仅为7.85亿元,虽然较2010年有所好转,但仍然是首发规模最低的基金类别。

2012年和今年前三季度,QDII基金分别成立16只和10只,平均首发规模分别为10亿元和5.74亿元,也就是说,今年以来,QDII基金平均首发规模已经再创历史新低。

一方面是投资业绩大幅亏损,另一方面是投资者不买账发行市场几近冰封,这造成QDII规模长期停滞不前。据Wind资讯统计,QDII基金规模已经由2007年四大基金成立时的1200亿元萎缩到今年三季度末的579.56亿元,六年时间缩水一半以上。截至今年三季度末,QDII基金占基金资产总规模的比例为2.06%,几乎可以忽略不计。

近年来,虽然基金公司频繁通过产品创新以期带来更具吸引力和增值潜力的产品,但在缺乏赚钱效应的情况下,QDII基金要走出目前的泥沼仍然需要相当长时间。

## 【投资篇】投资港股过重 QDII分散风险作用有限

对于广大投资者来说,他们对QDII的愿望显然是期望能通过全球资产配置,来分散单一市场风险,同时捕捉到海外资本市场的投资机会,实现保值增值的目标。

但遗憾的是,囿于自身投资力量量和

## 【反思与前瞻】

# QDII出路何在?

证券时报记者 朱景锋

应该说,合格境内机构投资者(QDII)陷入今天的尴尬境地是多重因素共振的结果。首次出海便遭遇史无前例的金融危机,再有能耐的基金经理遇到这样的情况也难盈利,所以QDII巨亏的主要原因还是天灾。

除了被金融危机这样的黑天鹅撞了一下腰之外,QDII运作失败是否还有人祸的因素?

在笔者看来,人祸有三。

其一为基金公司普遍准备不充分,便仓促出海。俗话说“不打无准备之仗”,还没做好准备便上了战场,失败几乎是注定的。由于准备不足,决定了基金经理在投资上只能倚重相对熟悉的港股,而港股和内地股市较强的相关性,决定了QDII难以创造超越A股基金的收益,也达不到分散投资的目的。

其二是基金公司在产品设计时缺乏前瞻性,往往一哄而上,对标的市场研究不够,最终导致QDII发一只亏一只。比如,今年以来黄金股暴跌,基金公司发行的跟踪黄金价格的黄金类QDII遭到大幅亏损。

其三是基金公司无视自身是否具备投资管理的能力,盲目推行国际化战略,现在成立的不少QDII出自中小公司之手,由于QDII运作需要相当大的投入,而这些公司财力有限,能否持续输血QDII业

务存在相当大不确定。这为QDII的运作埋下了隐患。

天灾人祸之下,QDII走到了今天的地步。那么,品尝了国际化的苦果,未来的QDII之路怎么走,基金公司又该如何调整战略,以扭转当前的颓势呢?在笔者看来,基金公司应该借鉴海外成功的资产管理公司的运作经验,立足于长远,打造出具有鲜明特色的全球资产配置解决方案来。比如,在全球领先的基金公司中,安硕、先锋、道富等公司以被动投资闻名于世,对于国内基金公司来说,进行海外投资,被动投资是一个很好的切入点,关键是要找到具有潜力的标的指数。

另外,基金公司应该根据自身特点,在某一特定投资领域率先建立起比较优势。比如,先专注于某一个区域市场或者行业进行重点布局,推出相关产品,而不是一味堆大饼盲目扩产品线,那样只会分散自身资源,最终难以形成规模效应和比较优势。当前基金公司盲目推出所谓全球投资和配置的基金,在目前的投研实力下,其实很难做到全球投资。

最后,更为重要的是,基金公司要加强研发投入力度,这是创造长期业绩的根本,很难想象仅靠某几个具有海外投资经历的人就能搞好海外投资。另外,那些不具备国际业务运作条件的公司应该及时悬崖勒马,不然只会越陷越深。

## QDII基金成立以来收益率和基准比较

QDII名称	单位净值增长率	业绩基准收益率	与基准差异	QDII名称	单位净值增长率	业绩基准收益率	与基准差异
长盛环球	-4.42%	35.27%	-39.69%	H股ETF	-13.17%	-8.03%	-5.14%
诺安全球收益	4.40%	34.98%	-30.58%	广发全球	-6.60%	-2.34%	-4.26%
华宝油气	-1.30%	28.97%	-30.27%	H股ETF联接	-11.19%	-7.02%	-4.17%
诺安油气	-1.70%	26.25%	-27.95%	国投新兴	-8.50%	-4.95%	-3.55%
中银全球	-21.40%	3.21%	-24.61%	嘉实恒生H股	-34.04%	-30.84%	-3.20%
鹏华房地产	9.55%	33.01%	-23.46%	招商全球资源	-16.50%	-14.26%	-2.24%
工银全球精选	3.70%	26.72%	-23.02%	信诚四国	-24.60%	-22.73%	-1.87%
银华抗通胀	-24.80%	-3.36%	-21.44%	嘉实海外	-44.70%	-43.49%	-1.21%
博时抗通胀	-37.40%	-16.59%	-20.81%	富国全球债券	-5.90%	-4.72%	-1.18%
信诚商品	-21.90%	-1.46%	-20.44%	广发纳指100	1.90%	2.94%	-1.04%
南方中国	3.17%	23.58%	-20.41%	建信新兴	-15.30%	-14.43%	-0.87%
大成标普500	12.70%	31.01%	-18.31%	上投全球资源	-31.10%	-30.35%	-0.75%
建信全球机遇	-10%	7.84%	-17.84%	嘉实黄金	-31.90%	-31.53%	-0.37%
国泰100指数	33.55%	50.07%	-16.52%	添富黄金	-36.00%	-36.79%	0.79%
万达标普消费品	13.30%	29.34%	-16.04%	国富亚洲	-3.00%	-4.20%	1.20%
易方达亚洲精选	-21.80%	-3.26%	-18.54%	国泰商品	-15.40%	-16.67%	1.27%
银华全球	-23.00%	-8.15%	-14.85%	诺安全球黄金	-17.75%	-19.24%	1.49%
南方全球	-32.90%	-18.12%	-14.78%	富国消费品	5.00%	2.86%	2.14%
长信标普100	15.55%	30.05%	-14.50%	华安香港精选	-13.50%	-15.98%	2.48%
华泰亚洲	-17.00%	-5.02%	-11.98%	添富亚洲	-2.04%	-5.11%	3.07%
鹏华环球发现	-12.30%	-1.01%	-11.29%	南方四国	-26.60%	-29.70%	3.10%
海富中华	-24.20%	-13.73%	-10.47%	鹏华中华	16.71%	12.81%	3.90%
招商金砖	-31.10%	-20.93%	-10.17%	工银全球配置	-1.70%	-6.45%	4.75%
华夏全球	-25%	-14.96%	-10.04%	交银资源	9.50%	3.77%	5.73%
上投亚太	-46.10%	-36.23%	-9.87%	华安石油	2.06%	-3.69%	5.75%
建信资源	-3.80%	3.11%	-6.91%	上投新兴	-14.60%	-21.76%	7.16%
易方达黄金主题	-32.20%	-25.43%	-6.77%	博时亚太	1.88%	-6.85%	8.73%
华宝动量优选	-3.90%	2.67%	-6.57%	华安大中华	-6.50%	-16.97%	10.47%
恒生ETF联接	-5.80%	0.74%	-6.54%	广发亚太	8.70%	-4.49%	13.19%
嘉实地产	1.06%	7.38%	-6.32%	富国中国	29.80%	13.55%	16.25%
泰达全球	-2.60%	3.46%	-6.06%	交银环球	49.66%	9.54%	40.07%
恒生ETF	-4.67%	1.05%	-5.72%	华宝海外	17.10%	-29.59%	46.69%
博时标普	16.06%	21.24%	-5.18%	海富通海外	50.42%	-21.92%	72.34%

数据来源:各基金2013年半年报(截至今年6月30日) 朱景锋/制表

投入的限制,QDII基金在实际运作中更多是着眼于香港、大中华、亚太等周边市场,对美国、欧洲等成熟市场的研究和投资均较为谨慎。但由于港股同A股较强的相关性,决定了QDII投资者分散风险的愿望无法完全实现。自2008年以来,港股走势同A股表现出较强的相关性,特别是国企指数,几乎和国内沪深300指数表现趋同,这样,QDII出海后重仓港股特别是国企股根本无法实现和A股的分散投资目的。

主动型QDII过于倚重香港,这一传统是由首批QDII开创的。根据2007年年报,四大QDII当年年末投资港股市值达549亿元,占QDII总权益类投资的79.59%,也就是说,QDII基金近八成权益类资产投向了港股。在这之后,虽然

QDII投资港股的比例呈逐步下降趋势,但绝对比例仍然很高。据Wind资讯统计,2008年到2012年5年间,QDII在港股的权益类投资市值占比分别为70.97%、71.77%、64.92%、63.87%和61.19%,下降趋势明显。今年上半年,QDII港股市值占权益类资产的比例为60.47%,创QDII运作以来新低,显示随着QDII产品的日益多样化,以及部分QDII有意识地调整国别配置,QDII在港股的投资比重已经有了显著下降。不过,从绝对比例看,依然较高。

伴随港股投资比例的下降,QDII对美股的投资呈上升趋势,截至今年中期,QDII权益类资产中投向美国股市的占比达到16.6%,创QDII运作以来新高,比2007年底的5.94%提高了逾10个百分点。