

# 东方不亮西方亮 买点QDII分散风险

证券时报记者 方丽

东方不亮西方亮。在经济增速下滑、人民币贬值、A股震荡的大背景下,不少投资者将视野放到全球市场,而借道合格境内机构投资者(QDII)是门槛最低且最便捷的模式。国内投资海外的公募QDII产品从最初的4只主动性权益品种演化成布局成熟市场、新兴市场、大宗商品、债券等多种产品,不少QDII产品独具特色,适度配置能成为分散风险利器。

## 黄金、房地产QDII年内业绩领先

从2014年QDII业绩来看,表现最突出的要数黄金基金和房地产基金,大宗商品基金也表现不错。在普通投资者关注国内股市、债市之际,不妨放一部分资金到这类和国内资产相关度非常低的品种上。

2013年遭遇28%下跌的黄金在今年出现了企稳回升,目前涨幅超过10%,因此一批黄金基金表现靠前。上海证券数据显示,截至2月13日,诺安全球黄金、嘉实黄金、添富黄金今年以来收益分别达到7.65%、7.34%、6.94%,位列今年QDII业绩前三,其他投资黄金的QDII基金也表现较好。不过,需要注意的是,这些黄金基金成立以来业绩仍处于亏损状态,最高亏损幅度超过30%。

同样表现喜人的还有投资海外房地产基金。目前市场上有4只挂钩房地产基金,为诺安全球收益不动产、鹏华美国房地产、嘉实全球房地产、广发美国房地产基金,这些产品今年收益均超过6%,成为一道亮丽的风景线。

相较黄金基金的好表现,大宗商品QDII基金主要有信诚全球商品主题、国泰大宗商品配置基金,银河证券数据统计,截至2月12日,这两只QDII今年以来收益分别为1.84%、0.6%,表现要好于QDII今年平均业绩。

理财专家表示,大宗商品价格受国际经济形势、政治环境等方面影响较大,具有周期性特点,更适合专业投资者投资,或者有一定风险承受能力的投资者。而对2014年黄金价格各大机构均存在争议,结束了13年的单边上涨格局未来区间波动性可能增大,若长期看好金价,可以选择通过定投的方式参与黄金基金,这样更为稳健。而从过往业绩看,海外房地产基金表现比较稳健,布局这类资产的QDII基金适合稳健投资者,作为资产配置可以用5%左右资金,来分散风险。

## 平均收益4.86% 债券类投资看长期

自2010年10月第一只债券类QDII产品成立,这类产品到目前已经达到12只(份额分开算),也应该成为普通投资者资产配置的重要品种。

据银河数据统计显示,截至2月13日,成立时间超过1年的6只债券类QDII成立以来平均年化收益率达到4.86%,表现基本和国内债券类产品持平。其中博时亚洲票息收益债券成立以来年化收益率达到8.24%,处于领先水平,华夏海外债券也表现较好。

值得注意的是,去年10月份之后成立的债券类QDII产品表现不错,均获得正收益。如嘉实新兴市场双币分级债今年收益达到1.96%,鹏华全球高收益债券,今年以来收益也达到1.29%。

不过,因布局不同区域债券,这类



**国金证券:回避主投新兴市场国家的QDII类产品,美股仍然是性价比较高的投资标的。同时一季度港股的估值洼地仍具有潜在的投资价值。**

**民生证券:发达市场近期的市场下挫是周期性的,时间和深度均有限,今年发达国家市场表现仍将强于新兴市场。**

**好买基金研究中心:如实体经济表现符合预期,美股仍有上升空间。**

**凯石工场首席分析师张剑辉:世界银行与IMF纷纷上调对发达经济体的增长预期,对于QDII基金投资,美欧市场仍值得重点配置。**

产品表现一般存在较大差异。目前专门投资全球债券市场的,有鹏华全球高收益债券、富国全球、华夏海外、国泰中企等,而博时亚洲基金则是将目标放在亚洲债券市场,而从今年业绩看这两类的业绩差距不大。

而从投资方式来看,目前债券类QDII也略有不同,有些是直接投资于债券基金,有些则是主要投资债券,但也有两者都配置,从目前业绩来看,暂时还很难看出业绩差异。投资债券类QDII需要注意观察这些品种的实际投向,尤其是看每次季报中投资区域或者品种,来进行筛选。

相较之下,银行债券类QDII的品种则较多,除了和公募QDII一样有直接投资债券或者债券基金的,还有货币和债券,挂钩债券的产品。投资范围上银行QDII也更为突出,如有投资全球债,也有专门配置欧盟债、韩国债、马来西亚债,也有美洲债,在品种上更多元化。

此外,投资债券类QDII要注意汇率风险,因为债券投资往往获得是稳定的票息收入,而汇率波动则较大,容易对实际业绩影响较大,尤其是某一债券QDII配置单一债券比例较高的情况下。此外信用违约风险也较大,最好选择配置高等级债券较多的品种,还会面临利率风险、流动性风险等。

广发基金邱伟曾指出,量化宽松(QE)退出,美国国债利率上升,对高评级债券价格冲击较大。而对于评级较低的高收益债券,由于反映企业经营状况的信用利差占较大部分,受美国国债利率上升影响较小,在经济复苏阶段更受投资者的青睐。

理财专家也表示,从目前QDII配置情况看,多配置海外债券基金,主要是注意稳健收益,在看准其收益的同时,最核心是看波动率,尤其是下行风险控制能力。

票息、华安纳斯达克100、易方达恒生H股ETF联接、博士亚洲票息、广发全球医疗保健、嘉实新兴市场、广发亚太中

高收益、华夏海外收益、招商标普高收益、华夏海外收益、招商标普高收益

高收益、华夏海外收益、招商标普高收益、华夏海外收益、招商标普高收益

高收益、华夏海外收益、招商标普高收益、华夏海外收益、招商标普高收益

## 区域配置差异大 美国风头最劲

目前权益类产品在整个QDII产品占比最高,但不同品种的产品差异非常大,而各大机构都纷纷看好美国市场QDII。

春节期间,欧美日及新兴市场普遍波动加大且出现暴跌,拉市场和土耳其、南非市场的下挫幅度尤其惨烈,这让主投海外股票市场的中国QDII今年业绩不佳。据银河证券数据显示,截至2月12日,QDII全球股票型基金、亚太股票型基金、新兴市场股票型基金、成熟市场股票型基金、大中华股票型基金、指数股票型基金、交易型开放式指数基金(ETF)联接基金、QDII混合基金,平均业绩表现为-0.44%、-0.85%、-2.38%、-0.59%、0.32%、-1.52%、-5.75%、-1.75%。

虽然今年以来标普500出现了小幅下跌,但美国经济回暖让不少机构看好投资美股的QDII产品。国金证券就表示,新兴经济体迎来危机第二波,建议回避主投新兴市场国家的QDII类产品。相比之下,虽然近期美国经济

数据参差不齐。但从一些中长期因素看,支撑美国经济复苏的基本条件并没有改变。美股仍然是性价比较高的投资标的。同时一季度港股的估值洼地仍具有潜在的投资价值,建议投资者均衡配置美股及港股类QDII产品目前推荐的产品有广发亚太、国泰纳指100、博时标普500等。

民生证券也指出,对发达市场来说,近期的市场下挫是周期性的,时间和深度均有限。今年发达国家市场表现仍将强于新兴市场,美国1月经济数据也表明总体经济动能并未丧失,不宜过于悲观。

好买基金研究中心认为,综合来看,美国劳动力市场持续回暖的趋势没有改变;实体经济的复苏前景乐观,居民消费、企业投资仍处于趋势回升的态势。QE的退出行为并未超出市场预期,如实体经济表现符合预期,美股仍有上升空间。

凯石工场首席分析师张剑辉表示,世界银行与IMF纷纷上调对发达经济体的增长预期,对于QDII基金的投资而言,美欧市场仍值得重点配置。

理财专家表示,选择权益类产品第一大是选择投资区域,因为各国表现差异太大,其次是选择品种,如果特别看好某一区域表现可以选择指数化投资,否则主动性基金更佳。

因初期对海外市场不了解,不少合格境内机构投资者(QDII)基金选择了境外机构作为投资顾问,但目前看,这些带投资顾问的QDII业绩并无明显优势。

Wind资讯数据显示,目前有21只QDII基金有投资顾问,占20%。数据显示,截至2月13日,今年以来全部QDII基金出现0.327%亏损,而拥有境外投资顾问的产品则出现1.23%的亏损,整体表现不敌未配投资顾问品种。而从2013年业绩来看,拥有投资顾问的QDII平均业绩为5.89%,而QDII平均业绩为5.19%,两者差异不大。

从具体表现来看,今年拥有投资顾问表现较好的嘉实全球房地产,年内收益超过5%。而去年拥有投资顾问表现较好的是博时大中华亚太精选、交银环球精选、交银全球自然资源、工银瑞信全球精选等,净值表现均超过20%。

证券时报记者发现,目前选择了境外机构作为投资顾问的QDII多数是合资公司,由外方股东作为投顾。理财专家则表示,投资者选择QDII时,要选择拥有投资顾问获得实际效果的QDII产品,不能以有无投资顾问作为筛选QDII的重要指标。

# 银行理财产品重涉债市 对投资者意味着什么

见习记者 李真

源于去年4月央行对债市的整顿,三类账户被暂停开户及买入,银行理财产品缺席债市至今已近10月。日前,央行金融市场司发布《关于商业银行理财产品进入银行间债券市场有关事项的通知》,意味着银行理财产品进入债市获正式名分。同时,对普通投资者而言,能够重获分享债市收益的机会以及《通知》下发后银行理财产品会发生什么变化才是更为关心的内容。

## 期限变化

过去,债券货币市场类银行理财产品一直属于稳健型的主打产品,发行数量在银行理财产品各类别中常居前列。不过综合历史数据,债券货币市场类银行理财产品存续期限往往较短,普遍在3个月左右,以债市较为火热的2010年为例,前三季度债券货币市场类产品发行数量在各类型中居第二位,平均期限为3.12个月。《通知》下发后,产品期限或将发生变动。

银行理财产品中长期错配现象严重。一位国有银行北京理财经理介绍,很多债券型银行理财产品期限都在半年以内,还是以3个月的居多,但是所投资的债券都是一年期以上,通过滚动发售的形式,补充资金赚取息差。这种形式存在一定风险,如果滚动发售产品时间都能跟上,保证资金池有足够的资金自然没问题。但有时候资金偏紧,后续资金跟不上,就会有危险,比如就像2013年的资金面。那这时候银行只好被迫推一些超短期产品,并让渡出一部分收益,提高销售收益率,元旦前后的银行理财产品市场情况已经很能说明问题了。

《通知》也在试图扭转期限错配现象,第五条内容显示:申请在银行间债券市场开立债券账户的理财产品应以单一理财产品的名义开户。”第四条中也有内容显示:该理财产品实行独立的投资管理并进行单独核算。”

但另有金融从业人士对此表示观望,认为可能“上有政策下有对策”,产品设置还有漏洞可循。如果设计成一款无固定期限产品,中间需要资金时就打开申购。”

无论怎样,对普通投资者而言,借助短期理财产品配置债券的可能性正在减少,如果产品期限变长,或者如前述金融从业人士所言变为一款无固定期限,则要慎重考虑如何投资。

## 进一步基金化

事实上,如果如前述金融从业人士推测,产品变为无固定期限产品,产品属性则将进一步基金化。与此同时,除了要求产品单独开户外,《通知》还表示:理财产品由非本行的第三方托管人独立托管。也可以理财产品系列或理财产品组合的名义开户。”这项规定更加推动了银行理财产品的基金化。

国泰君安债券研究分析师李清认为,相比过去多个理财产品对应一个资产池,新规施行后一个产品或一个系列对应一个资产池更为规范透明,令理财产品往基金化的方向更进一步。

虽然这样的产品距离公募基金特点还相差较远,但《通知》还是起到了进一步增强理财产品“基金性”的特征,对投资者而言,产品投资去向将明显比以往清晰。

不过,短期来看,投资者若要购买债券相关银行理财产品,所能选择的银行还只能局限在16家上市银行的范围,其他银行能以什么形式参与债券市场目前还不确定。

## 经济转型期的投资思路: 行业轮动还是行业分化?

韩贤旺

2013年是A股市场结构性分化最明显的一年:创业板全年涨幅达到84%,中小板涨幅只有18%,而沪深300指数全年下跌6%,市场在质疑声中顽强地把分化进行到底。在大部分情况下,市场相对有效,那么出现这种现象自然有其背后的逻辑。

资产管理业有一个著名的行业轮动表,由美林证券最早提出,并且在资本市场拥有大量粉丝,甚至不少产品的投资策略明言以行业轮动为核心。其核心思想是经济周期的简单循环,理论基础则是经济周期不同阶段不同产业的景气度犬牙交错。但是这一分析框架的致命缺陷是忽略了技术创新和商业模式创新带来的冲击和行业结构性分化。

我们需要从投资心理、经济周期和经济结构转型、公司生命周期三个角度理解行业轮动和行业分化两种投资思路的比较。从投资心理角度分析,行业轮动的基础是回归平均规律,而行业分化投资思路的核心是趋势强化;前者更加适合价值股投资,后者更加适合成长股投资。行业轮动更多地是赚取交易收益,而行业分化以资本利得为主。

经济周期和经济结构转型是行业轮动和行业分化的经济基础。经济周期关注的是整体经济和代表性产业的景气度经历发展、繁荣、危机和萧条四个周期,而经济结构关注的是不同产业的相对占比和相对趋势变化。由于行业结

构变迁是中长期现象,基于一年之内的行业轮动策略不用过多考虑产业结构变化带来的影响,但是在技术变革阶段性爆发的时期,核心产业的进步可以主导资本市场的格局,行业轮动策略基本无效。这种情况下,价值投资策略是很痛苦的选择。

公司生命周期是自下而上选择成长股最难之处,也是有效理解行业轮动和行业分化的微观基础。国内外资本市场的成份股构成都会经历巨大的变迁过程,能够长期保持这一资格的上市公司少之又少,这背后反映的就是上市公司生命周期因素。行业轮动策略比较适合那些生命周期随着宏观经济景气度变化而波动的股票,而坚信行业结构性分化的投资者需要聚焦那些少数脱颖而出的成长股。

中国经济的驱动力需要重新调整,中国资本市场中的行业结构也在不断调整。投资者基于估值低投资那些工业化时代的标志性产业并不像看起来这么安全,行业轮动并不是有效的两种投资思路的比较。

从投资心理角度分析,行业轮动的基础是回归平均规律,而行业分化投资思路的核心是趋势强化;前者更加适合价值股投资,后者更加适合成长股投资。行业轮动更多地是赚取交易收益,而行业分化以资本利得为主。

经济周期和经济结构转型是行业轮动和行业分化的经济基础。经济周期关注的是整体经济和代表性产业的景气度经历发展、繁荣、危机和萧条四个周期,而经济结构关注的是不同产业的相对占比和相对趋势变化。由于行业结

构变迁是中长期现象,基于一年之内的行业轮动策略不用过多考虑产业结构变化带来的影响,但是在技术变革阶段性爆发的时期,核心产业的进步可以主导资本市场的格局,行业轮动策略基本无效。这种情况下,价值投资策略是很痛苦的选择。

公司生命周期是自下而上选择成长股最难之处,也是有效理解行业轮动和行业分化的微观基础。国内外资本市场的成份股构成都会经历巨大的变迁过程,能够长期保持这一资格的上市公司少之又少,这背后反映的就是上市公司生命周期因素。行业轮动策略比较适合那些生命周期随着宏观经济景气度变化而波动的股票,而坚信行业结构性分化的投资者需要聚焦那些少数脱颖而出的成长股。

中国经济的驱动力需要重新调整,中国资本市场中的行业结构也在不断调整。投资者基于估值低投资那些工业化时代的标志性产业并不像看起来这么安全,行业轮动并不是有效的两种投资思路的比较。

从投资心理角度分析,行业轮动的基础是回归平均规律,而行业分化投资思路的核心是趋势强化;前者更加适合价值股投资,后者更加适合成长股投资。行业轮动更多地是赚取交易收益,而行业分化以资本利得为主。

经济周期和经济结构转型是行业轮动和行业分化的经济基础。经济周期关注的是整体经济和代表性产业的景气度经历发展、繁荣、危机和萧条四个周期,而经济结构关注的是不同产业的相对占比和相对趋势变化。由于行业结

构变迁是中长期现象,基于一年之内的行业轮动策略不用过多考虑产业结构变化带来的影响,但是在技术变革阶段性爆发的时期,核心产业的进步可以主导资本市场的格局,行业轮动策略基本无效。这种情况下,价值投资策略是很痛苦的选择。

公司生命周期是自下而上选择成长股最难之处,也是有效理解行业轮动和行业分化的微观基础。国内外资本市场的成份股构成都会经历巨大的变迁过程,能够长期保持这一资格的上市公司少之又少,这背后反映的就是上市公司生命周期因素。行业轮动策略比较适合那些生命周期随着宏观经济景气度变化而波动的股票,而坚信行业结构性分化的投资者需要聚焦那些少数脱颖而出的成长股。

中国经济的驱动力需要重新调整,中国资本市场中的行业结构也在不断调整。投资者基于估值低投资那些工业化时代的标志性产业并不像看起来这么安全,行业轮动并不是有效的两种投资思路的比较。

从投资心理角度分析,行业轮动的基础是回归平均规律,而行业分化投资思路的核心是趋势强化;前者更加适合价值股投资,后者更加适合成长股投资。行业轮动更多地是赚取交易收益,而行业分化以资本利得为主。

经济周期和经济结构转型是行业轮动和行业分化的经济基础。经济周期关注的是整体经济和代表性产业的景气度经历发展、繁荣、危机和萧条四个周期,而经济结构关注的是不同产业的相对占比和相对趋势变化。由于行业结

构变迁是中长期现象,基于一年之内的行业轮动策略不用过多考虑产业结构变化带来的影响,但是在技术变革阶段性爆发的时期,核心产业的进步可以主导资本市场的格局,行业轮动策略基本无效。这种情况下,价值投资策略是很痛苦的选择。

公司生命周期是自下而上选择成长股最难之处,也是有效理解行业轮动和行业分化的微观基础。国内外资本市场的成份股构成都会经历巨大的变迁过程,能够长期保持这一资格的上市公司少之又少,这背后反映的就是上市公司生命周期因素。行业轮动策略比较适合那些生命周期随着宏观经济景气度变化而波动的股票,而坚信行业结构性分化的投资者需要聚焦那些少数脱颖而出的成长股。

# 12只QDII可用美元买

证券时报记者 方丽

过去购买合格境内机构投资者(QDII)基金只能用人民币,而目前购买QDII基金可以用美元和港币,成为打理手中外币的重要渠道。

Wind资讯数据显示,目前105只QDII(份额分开算,货币种类均分开算)中,有88只是通过人民币交易,占83.8%;12只可以直接用美元现钞或现汇交易,包括了嘉实美国成长、广发美国房地产基金、华夏恒生交易型开放式指数基金(ETF)联接、博士亚洲

票息、华安纳斯达克100、易方达恒生H股ETF联接、博士亚洲票息、广发全球医疗保健、嘉实新兴市场、广发亚太中

高收益、华夏海外收益、招商标普高收益、华夏海外收益、招商标普高收益

高收益、华夏海外收益、招商标普高收益、华夏海外收益、招商标普高收益

高收益、华夏海外收益、招商标普高收益、华夏海外收益、招商标普高收益

方正富邦基金  
FOUNDER FUJUN FUND  
两岸新视野  
海峡最强音

定投汇添富  
生活喜洋洋  
基金定投网  
热线:400 688 9918 网址:www.99fund.com

广发竞争优势灵活配置混合基金  
\*担任基金经理朱纪刚,其管理的广发核心近5年净值增长率在123只同类中第6。  
\*并获评五星评级(理财周报)连续4年(2010-2013)  
广发基金  
客服热线:95518