

中国银河证券 QDII 基金投资宝

——QDII 基金投资策略报告

主要内容:

- “中国银河证券 QDII 基金投资宝”是中国银河证券 QDII 基金投资策略的产品，每周一份，是中国银河证券研究所基金研究中心独家开发的系列基金宝之一。
- 随着全球金融市场逐步稳定，以及美、欧、日本等发达国家实体经济衰退的持续，国际资本流动性势必流向新兴市场国家、流向中国。由于我国实行资本管制，高流动性的国际资金势必首先流入香港市场，2009 年香港股市必将有良好的表现。
- 短期来看，全球市场还存在众多的不确定因素，投资者在保持适度谨慎的同时，重点关注策略灵活、投资香港市场中国概念的 QDII 基金：嘉实海外中国、华夏全球精选、华宝兴业海外中国成长和海富通中国海外精选。
- QDII 基金与国内基金区别 QDII 基金和国内基金的差别主要是一个投资海外、一个投资国内。QDII 基金投资海外市场的股票、债券等证券品种，国内基金只能投资国内市场的股票、债券等证券品种。
- QDII 基金可以帮助投资者实现投资区域的分散，通常不同市场的运动方向常常是不一致的，比如新兴市场与已发展多年的成熟市场。由于各市场内在推动因素不同，它们的表现常常关联度低，而资产间联动性越小，分散风险的效果就越好。
- QDII 基金的收益主要取决于投资区域和投资品种。从长期来看，投资新兴市场的 QDII 基金预期收益高于投资成熟市场的 QDII 基金；主要投资股票的 QDII 基金预期收益高于主要投资固定收益品种的 QDII 基金。
- QDII 基金的风险主要取决于投资区域和投资品种。一般而言，投资新兴市场的 QDII 基金风险高于投资成熟市场的 QDII 基金；主要投资股票的 QDII 基金风险高于主要投资固定收益品种的 QDII 基金。此外，投资多个市场的区域型基金风险通常低于单一市场基金。
- 已发行 9 只 QDII 基金的投资策略概况以及各种费率情况。
- QDII 基金三季度投资策略分析。

分析师

卞晓宁

✉: fund@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8482

相关研究

1. 中国证券投资基金行业统计报告
2. 基金管理公司股票投资管理能力和评价报告（季度、半年度、年度）
3. 基金绩效报告（日、周、月、季、半年、年）

- 中国银河证券基金研究中心隶属银河证券研究所，是国内第一家基金研究评价机构；
- 中国银河证券基金研究评价资讯系统，银河证券自主知识产权，获得全国证券期货系统科学技术最佳创新奖；
- 中国银河证券基金分类体系，国内最早的权威基金分类体系，是本土基金分类的主要标准。
- fund@chinastock.com.cn
- http://fund.chinastock.com.cn

目 录

一、QDII 基金近期表现及投资策略	1
（一）QDII 近期表现	1
（二）QDII 基金 2009 年投资策略	2
二、QDII 基金发展概况	5
三、QDII 基金投资风险、收益特征	6
（一）QDII 基金与国内基金区别	6
（二）QDII 基金投资区域	6
（三）QDII 基金收益	7
（四）QDII 基金风险	7
四、QDII 基金产品概况	8
（一）QDII 基金的投资概况	8
（二）QDII 基金各项费率	9
（三）QDII 基金三季度投资概况	9
图 表 目 录	13
表 格 目 录	13

一、QDII 基金近期表现及投资策略

(一) QDII 近期表现

2008 年 11 月以来，海外股票市场的整体开始回暖，中国政府出台的一系列经济刺激方案传导至市场对上市公司未来预期，有效地提振了市场信心。香港市场在中资概念股的带动下，出现了强劲反弹，是同期全球股市中表现最好的。对比 A 股市场 20% 的反弹幅度，香港市场本轮最大反弹幅度已经超过 50%，改变了此前因市场大跌而扭曲的估值体系，市盈率、市净率较前期均有所回升。

中国银河 2009 年度策略报告认为，香港市场产业资本对当前价格的态度也表明，市场预期在发生变化。2008 年二、三季度，香港市场公布回购的上市公司数量呈直线上升趋势，公告回购的公司分别是 669 家和 1055 家，创出历史新高，同比增长 176% 和 289%，显示出香港市场上产业资本对市场估值的高度认可，而当时的市场的平均市盈率是 12 倍。

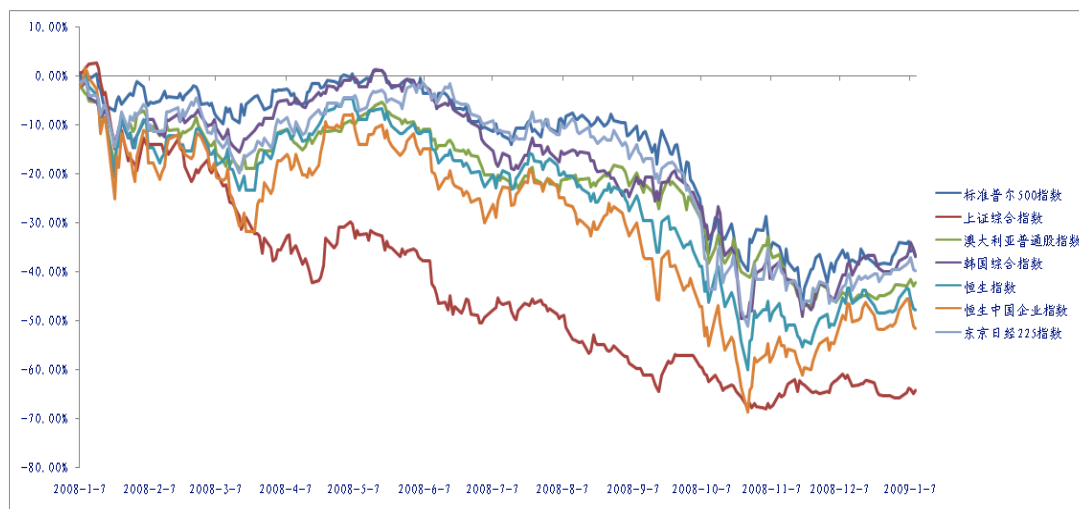
在港股的带动下，QDII 基金净值近期净值随之出现较大幅度的回升。特别是我们前期策略报告中重点推荐，重仓香港市场中国概念股的 QDII 基金（嘉实海外中国、华夏全球精选、华宝兴业海外中国成长、海富通中国海外精选）表现最为抢眼，基金净值的涨幅是相对最大的。

表 1：国际主要股指市盈率、市净率情况（2008 年 1 月 9 日）

	标准普尔 500 指数	道琼斯工业 平均指数	日本日经 225 指数	英国富时 100 指数	香港 恒生指数
市盈率	15.89	10.37	12.84	8.07	8.75
市净率	1.74	2.71	1.05	1.39	1.35

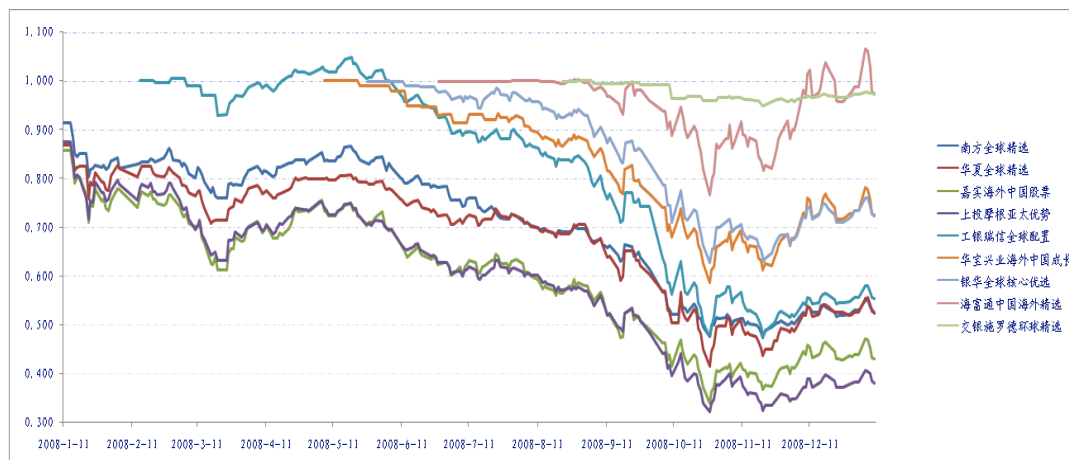
数据来源：Bloomberg

图 1：全球主要指数今年以来走势：



数据来源：wind 资讯 数据日期：2008 年 1 月 1 日-2009 年 1 月 9 日

图 2: QDII 基金净值



数据来源: 中国银河证券基金研究评价资讯系统 数据日期: 2008 年 1 月 1 日-2009 年 1 月 9 日

表 2: QDII 基金净值涨跌幅

	南方 QDII	华夏 QDII	嘉实 QDII	上投摩根 QDII	工银瑞信 QDII	华宝兴业 QDII	银华全球 QDII	海富通 QDII	交银施罗德 QDII
2008 年一季度下跌幅度 (%)	-16.01	-15.79	-23.66	-23.91					
2008 年二季度下跌幅度 (%)	-0.25	-3.46	-6.41	-7.78	-4.14				
2008 年三季度下跌幅度 (%)	-27.77	-21.63	-26.11	-29.62	-31.39	-20.41	-19.34		
2008 年四季度下跌幅度 (%)	-13.8	-12.7	-10.57	-21.03	-25.17	-4.29	-11.76	2.81	-2.01
2008 年一年下跌幅度 (%)	-43.33	-41.10	-49.94	-57.21	-44.40	-26.40	-26.50	-1.20	-2.70
今年净值表现 (%)	-1.13	-0.19	-2.27	-0.52	-0.36	-1.36	-1.50	-1.21	0.10
单位净值 (元)	0.525	0.525	0.43	0.381	0.554	0.726	0.724	0.976	0.974

数据来源: 中国银河证券基金研究评价资讯系统 ; 截止日期: 2009 年 1 月 9 日

(二) QDII 基金 2009 年投资策略

1、基金管理人未来展望

对于未来全球市场, 管理人态度普遍较为谨慎。认为全球金融危机将蔓延到实体经济, 成熟市场、新兴市场的经济都面临较长时间的调整过程。而对于香港市场的中国上市公司, 管理人长期相对看好, 认为中国在国际金融动荡的大环境下改变经济发展模式, 是世界未来增长较快的经济体系, 短期或许会有阶段性机会。

2、国际资本流动出现新兴化趋势

本轮由美国金融危机引发的全球股市震动, 加大了国际资本的流动速度。美国金融机构是此次危机的“重灾区”, 资金最先从这里撤出。经济合作与发展组织 11 月初认为美国将在这次全球经济下滑中遭受最为严重的经济打击, 2008 年第四季度和 2009 年第一季度, 美国经济将分别收缩 2.8% 和 2.0%, 直到 2009 年第三季度才会恢复增长。10 月下旬国际货币基金组织在最新的欧洲地区经济展望报告中称, 欧洲正在应对近几十年来最严重的金融危机。IMF 预计, 2008 年, 法、德、英、意大利、西班牙等欧洲发达国家 GDP 实际增长率将从 2007 年的 2.8%

降至 1.3%，而 2009 年很有可能进一步降至 0.2%。

日本也难独善其身。虽然日本金融机构介入次债程度较轻，有幸在金融危机中受冲击不大，但出口面临巨大威胁，日本经济对美国依存度极大，美国是日本最大的商品出口市场，尤其是汽车、家电产品。以依靠出口推动增长的日本经济在美国和全球经济减速的情况下弱势尽显。尽管与其他发达国家相比，日本金融市场相对不是很紧张，但受世界经济减速的影响，日本的出口下降、消费低迷，经济下滑周期可能延长。

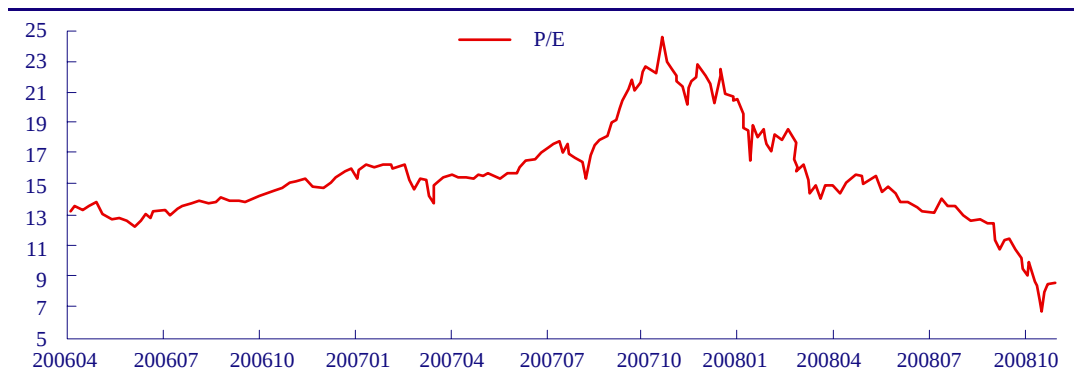
相对于上述发达经济体，新兴和发展中经济体的情况相对乐观。在 11 月初刚发布的《世界经济展望》中，IMF 预计 2009 年新兴和发展中经济体的实际 GDP 增长率为 5%，高于以往经济周期波谷（如 1990 年、1998 年和 2001 年）的水平。报告中特别提到，东亚国家（包括中国）总体下调幅度受影响较小，因为它们的金融状况往往更为强健，商品价格下跌使它们从贸易条件改善中获益，并且它们已经放松宏观经济政策。

与 1997-98 年亚洲金融危机时的状况相比，今天的中国对抗国际金融危机的能力确实大大提高。其一，中国巨大的贸易顺差减轻了国内金融体系的巨大压力；其二，政府财政实力强大为大规模刺激经济提供保障；其三，外汇储备丰富，偿还外债能力强；其四，拥有更大规模的外商直接投资；其五，中国金融系统更加安全。这些经济基本面改善有望使中国相对平稳地度过此次经济危机。（以上内容摘自中国银河证券 2009 年度 A 股市场投资策略报告）

3、港股显现估值优势

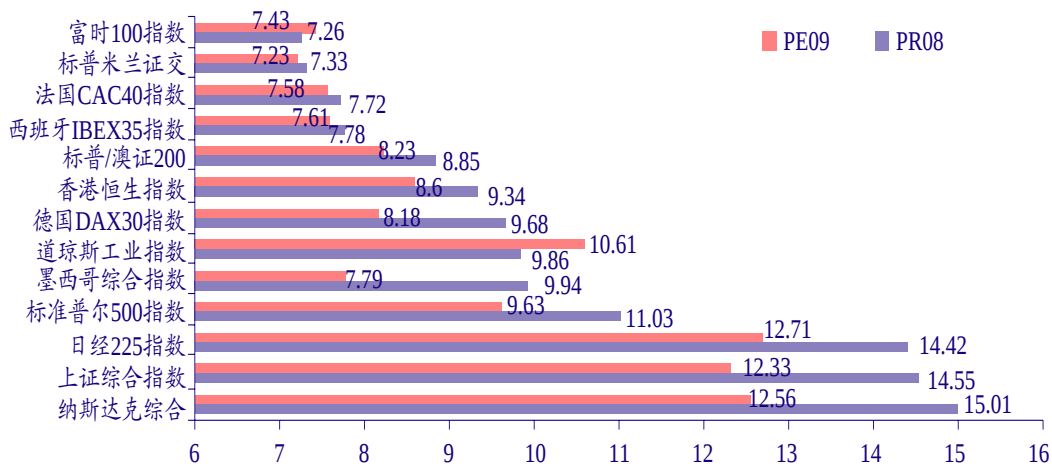
中国虽然受此次危机的冲击相对较小，但由于我国资本市场并未完全开放，国际证券投资资金进入内地市场受到很大阻碍，因而很可能转道香港。据统计，香港市场上的相关中国股份大约 400 只左右，其中 H 股大约 150 只，投资这些公司既不受资金进出的限制，又较发达经济体的证券更加安全。此外，香港市场目前的市盈率只有 7 倍左右，市净率只有 1 倍左右，估值水平已经是十几年来的最低点。10 月底以来，恒生指数的最大反弹已有 34%，也说明了投资者对香港市场投资价值的认可。

图 3：恒生市盈率指数



资料来源：bloomberg 数据日期：2006 年 4 月-2008 年 11 月

图 4：各主要股市指数 08、09 年市盈率



资料来源: bloomberg

由于本轮下跌是全球系统性的, 因此对全球股市格局影响不大, 世界前十大市场市值依旧占全球市场的 75.63%。其中, 美国股票市值依旧占有绝对优势, 以 33.48% 的占比排在第一位, 香港股市则是以 4.14% 排在第六位, 其余 8 个市场则均是欧洲、亚太地区成熟市场。

表 3: 各国股票市场市值占全球股市市值比例

	市场	市值占全球市场比例
1	美国	33.48%
2	日本	10.40%
3	英国	6.31%
4	中国	5.86%
5	法国	4.48%
6	香港	4.14%
7	加拿大	3.21%
8	德国	3.10%
9	瑞士	2.61%
10	澳大利亚	2.04%

资料来源: bloomberg

因此, 随着全球金融市场逐步稳定, 以及美、欧、日本等发达国家实体经济衰退的持续, 国际资本流动性势必流向新兴市场国家、流向中国。由于我国实行资本管制, 高流动性的国际资金势必首先流入香港市场, 2009 年香港股市很可能将有良好的表现。(以上内容摘自中国银河证券 2009 年度 A 股市场投资策略报告)

4、2009 年 QDII 基金投资策略

根据目前 QDII 基金实际的资产配置, 投资策略大致可分为两类, 一类是将资产分别配置在全球投资组合和香港投资组合的基金, 包括南方全球精选、华夏全球精选、上投摩根亚太优势、工银瑞信全球配置和银华全球核心优选基金。另一类是重点投资于香港市场中的中国上市公司, 包括嘉实海外中国、华宝兴业海外中国成长和海富通中国海外精选。

我们认为 QDII 基金在仓位控制和基金、股票的投资策略都将趋于保守，重点挖掘受金融危机冲击较小的经济实体中的投资机会，特别是中国概念公司。短期来看，全球市场还存在众多的不确定因素，投资者在保持适度谨慎的同时，重点关注策略灵活、投资香港市场中国概念的 QDII 基金：嘉实海外中国、华夏全球精选、华宝兴业海外中国成长和海富通中国海外精选。

QDII 基金的近期表现令投资者信心有所恢复，但本次金融危机的影响是否彻底过去还需要时间的检验。因此，投资者依然要注意风险控制，投资 QDII 基金最好采取逐步建仓的方式，不要一蹴而就，同时注意控制其在投资组合中的比例。

二、QDII 基金发展概况

2006 年 8 月，QDII 基金试点开始，华安基金管理公司私募基金产品-华安国际配置基金获批。2007 年 6 月，《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》及配套规则正式发布。2007 年 7 月，南方、华夏两家基金管理公司获得 QDII 资格。2007 年 8 月，南方全球精选配置基金获准发行，募集规模 300 亿元人民币，QDII 基金试点全面展开。

截止 2008 年 8 月 29 日，国内共有 24 家基金管理公司获得 QDII 业务资格，有 10 家公司发行了产品，共 9 只公开募集的 QDII 基金募集完毕，总募集规模超过 1245 亿人民币。2007 年发行的四只 QDII 基金平均规模为 300 亿元人民币，由于申购的资金量远远超过计划募集规模，均采用了比例配售制度，其中上投摩根亚太优势基金创下了 1126 亿元的发售记录。而步入 2008 年，全球市场系统性下跌对投资者信心有较大的打击，QDII 基金的募集规模大幅度缩水，2008 年以来新发行的 QDII 基金平均募集规模约为 11.36 亿元。

表 4：获得 QDII 资格基金公司及产品发行状况

基金公司	发行状态	基金公司	发行状态
华安基金管理有限公司	已发行	景顺长城基金管理有限公司	未发行
南方基金管理有限公司	已发行	招商基金管理有限公司	未发行
华夏基金管理有限公司	已发行	大成基金管理有限公司	未发行
嘉实基金管理有限公司	已发行	易方达基金管理有限公司	未发行
上投摩根基金管理有限公司	已发行	富国基金管理有限公司	未发行
华宝兴业基金管理有限公司	已发行	博时基金管理有限公司	未发行
海富通基金管理有限公司	已发行	国泰基金管理有限公司	未发行
工银瑞信基金管理有限公司	已发行	鹏华基金管理有限公司	未发行
长盛基金管理有限公司	未发行	诺安基金管理有限公司	未发行
汇添富基金管理有限公司	未发行	友邦华泰基金管理有限公司	未发行
银华基金管理有限公司	已发行	光大保德信基金管理有限公司	未发行
交银施罗德基金管理有限公司	已发行	建信基金管理有限责任公司	未发行

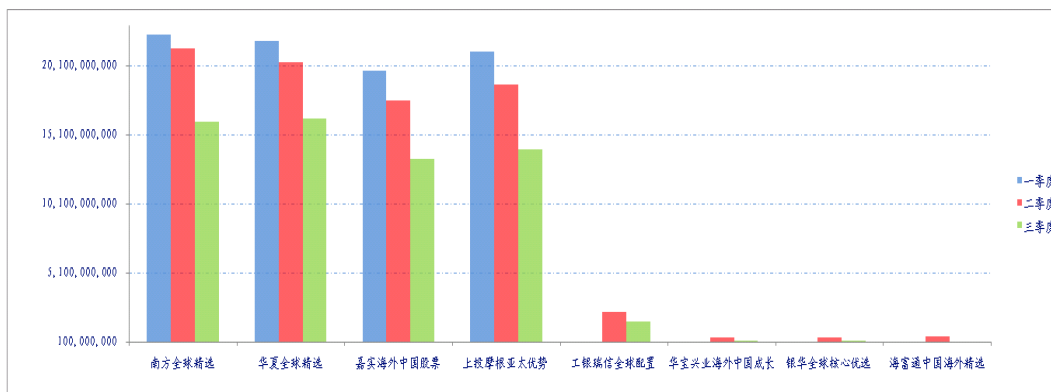
资料来源：中国银河证券基金研究评价资讯系统

表 5: QDII 基金规模变化 (单位: 元)

	募集规模	二季度末规模
南方全球精选	29,998,151,206	21,314,368,762
华夏全球精选	30,055,638,128	20,335,261,313
嘉实海外中国股票	29,750,330,282	17,565,169,997
上投摩根亚太优势	29,572,160,439	18,732,953,698
工银瑞信全球配置	3,155,816,636	2,259,374,883
华宝兴业海外中国成长	462,709,489	430,581,231
银华全球核心优选	417,188,639	408,641,908
海富通中国海外精选	508,856,821	508,869,925

资料来源: 中国银河证券基金研究评价资讯系统

图 5: QDII 基金前三季度基金净资产变化 (单位: 元)



数据来源: 中国银河证券基金研究评价资讯系统 ; 截止日期: 2008 年 9 月 30 日

三、QDII 基金投资风险、收益特征

(一) QDII 基金与国内基金区别

QDII 基金和国内基金的差别主要是一个投资海外、一个投资国内。QDII 基金投资海外市场的股票、债券等证券品种, 国内基金只能投资国内市场的股票、债券等证券品种。

近几年, 国内基金为广大投资者创造了可观的投资回报, 基金这一舶来品, 已成为国内投资者参与证券市场的主要渠道之一。从全世界范围来看, 国内市场仍是一个相对狭小的市场。截至 2008 年 9 月 30 日, 国内股票市场总市值占全球股票市场的比例尚不足 5%。通过 QDII 基金投资海外, 不必把全部投资集中到 5% 的市场上, 可以通过更为广泛的资产配置, 一边继续投资国内, 一边降低整体投资组合风险以及分享到更多更好的投资机会。

(二) QDII 基金投资区域

“不要把鸡蛋放在一个篮子里” 已经被广泛使用到投资领域, 意指要分散投资。分散投资可以是不同投资工具上的分散, 也可以投资区域的分散, 其目的都是进行风险抵消, 享受更

安全的收益。QDII 基金可以帮助投资者实现投资区域的分散,通常不同市场的运动方向常常是不一致的,比如新兴市场与已发展多年的成熟市场。由于各市场内在推动因素不同,它们的表现常常关联度低,而资产间联动性越小,分散风险的效果就越好。

QDII 基金资产可投资于全球主要证券市场,投资于与中国证监会签订了双边监管合作谅解备忘录的 33 个国家或地区的比例不低于 90%。这些国家或地区有:

- 1、北美洲: 美国、加拿大;
- 2、南美洲: 巴西、阿根廷;
- 3、亚洲: 香港、新加坡、日本、马来西亚、韩国、印度尼西亚、越南、印度、约旦、阿联酋、泰国;
- 4、欧洲: 英国、乌克兰、法国、卢森堡、德国、意大利、荷兰、比利时、瑞士、葡萄牙、罗马尼亚、土耳其、挪威;
- 5、非洲: 埃及、南非、尼日利亚;
- 6、大洋洲: 澳大利亚、新西兰。

(三) QDII 基金收益

与国内基金一样, QDII 基金多为非保本型理财产品,也不能预测其收益水平。QDII 基金的收益主要取决于投资区域和投资品种,收益预期不能一概而论。从长期来看,投资新兴市场的 QDII 基金预期收益高于投资成熟市场的 QDII 基金;主要投资股票的 QDII 基金预期收益高于主要投资固定收益品种的 QDII 基金。

就股票型基金而言,无论 QDII 还是国内基金,其收益水平都可以从两个方面来解释:一是目标市场总体上涨或下跌幅度;二是凭借基金经理人的主动管理能力,获得的超额收益。因此,投资 QDII 基金,一方面要筛选基础市场,另一方面也要选择团队实力强、海外投资业绩卓越的 QDII 基金投资管理人。

表 6: 成熟市场与新兴市场股票指数表现对比

指数	过去 3 年年化回报率	过去 3 年波动度(风险)
MSCI 世界股票指数	14.69%	9.05%
MSCI 新兴市场股票指数	33.50%	15.01%

资料来源: Bloomberg, 数据截至 2008 年 9 月 13 日

(四) QDII 基金风险

QDII 基金的风险主要取决于投资区域和投资品种。一般而言,投资新兴市场的 QDII 基金风险高于投资成熟市场的 QDII 基金;主要投资股票的 QDII 基金风险高于主要投资固定收益品种的 QDII 基金。此外,投资多个市场的区域型基金风险通常低于单一市场基金。

国内投资者因对海外市场不甚了解,感觉 QDII 基金风险比国内基金要高。在缺乏海外投资经验的情况下,如果是个人直接投资海外市场,会面临信息渠道不通畅、缺乏实地考察的条件、对境外市场运作规则不熟悉等困难,风险的确比投资国内市场要高。通过 QDII 基金投资海外就不同,因为 QDII 基金专业的外方投资顾问以及投资管理团队,在海外市场拥有广泛、而深入的研究体系,并且具有一定长期的相关市场投资经验。

四、QDII 基金产品概况

(一) QDII 基金的投资概况

表 7: QDII 基金投资主题及资产配置

证券简称	基金成立日	投资主题	资产配置比例
南方全球精选	2007-09-19	通过基金全球化的资产配置和组合管理,实现组合资产的分散化投资,在降低组合波动性的同时,实现基金资产的最大增值。	对基金和股票投资占本基金基金资产的目标比例为 95%,可能比例为 60% - 100%,其中投资于基金的部分不低于本基金基金资产的 60%,投资于股票的部分(仅限于香港证券市场公开发发、上市的股票)不高于本基金基金资产的 40%;货币市场工具及其他金融工具占本基金基金资产的 0 - 40%。
华夏全球精选	2007-10-09	基金主要通过在全球范围内进行积极的股票投资,追求在有效控制风险的前提下实现基金资产的稳健、持续增值。	投资于股票等权益类证券的比例不低于基金资产的 60%。
嘉实海外中国股票	2007-10-12	投资于依法发行、拟在或已在香港交易所上市的股票以及新加坡交易所、美国 NASDAQ、美国纽约交易所等上市的在中国地区有重要经营活动(主营业务收入或利润的至少 50%来自于中国)的股票。	
上投摩根亚太优势	2007-10-22	主要投资于亚太地区证券市场以及在其他证券市场交易的亚太企业,投资市场包括但不限于澳大利亚、韩国、香港、印度及新加坡等区域证券市场(日本除外),分散投资风险并追求基金资产稳定增值。	基金投资组合中股票及其它权益类证券市值占基金资产的 60%-100%,现金、债券及中国证监会允许投资的其它金融工具市值占基金资产的 0% - 40%。
工银瑞信全球配置	2008-02-14	在全球范围内分散投资,控制投资组合风险,追求基金长期资产增值,并争取实现超越业绩比较基准的业绩表现。	中国公司组合占基金资产的比例为 30%-50%,全球公司组合占基金资产的比例为 50%-70%。本基金持有的股票资产占基金资产的比例不低于 60%。
华宝兴业海外中国成长	2008-05-07	主要投资于海外上市的中国公司的股票,在全球资本市场分享中国经济增长,追求资本长期增值。	股票占基金资产总值的 60%-95%,债券和其他资产占基金资产总值的 5%-40%。

银华全球核心优选	2008-05-26	通过以香港区域为核心的全球化资产配置，对香港证券市场进行股票投资并在全球证券市场进行公募基金投资，有效分散投资风险并追求基金资产的长期稳定增值。	香港证券市场上公开发行、上市交易的股票及金融衍生品合计不高于本基金基金资产的 40%；主动管理的股票型公募基金和交易型开放式指数基金合计不低于本基金基金资产的 60%；现金、货币市场工具及中国证监会允许投资的其他金融工具合计不高于本基金基金资产的 40%。
海富通中国海外精选	2008-06-27	以在香港、美国等海外证券交易所上市的具有“中国概念”的上市公司为主要投资对象。	
交银施罗德环球精选	2008-08-22	通过全球资产配置和灵活分散投资，在有效分散和控制风险的前提下，实现长期资本增值。	股票资产占基金资产的 60%-100%，债券、货币市场工具以及中国证监会允许本基金投资的其他金融工具占基金资产的 0%-40%。

资料来源：中国银河证券基金研究评价资讯系统

（二）QDII 基金各项费率

表 8：QDII 基本费率情况：

证券简称	管理费率 (单位：%)	托管费率 (单位：%)	最高申购费率 (单位：%)	最高赎回费率 (单位：%)
南方全球精选	1.85	0.3	1.6	0.5
华夏全球精选	1.85	0.35	1.6	0.5
嘉实海外中国股票	1.8	0.3	1.5	0.5
上投摩根亚太优势	1.8	0.35	1.8	0.5
工银瑞信全球配置	1.8	0.3	1.6	0.5
华宝兴业海外中国成长	1.8	0.35	1.5	0.5
银华全球核心优选	1.85	0.3	1.6	0.5
海富通中国海外精选	1.5	0.35	1.5	0.5
交银施罗德环球精选	1.8	0.35	1.5	0.5

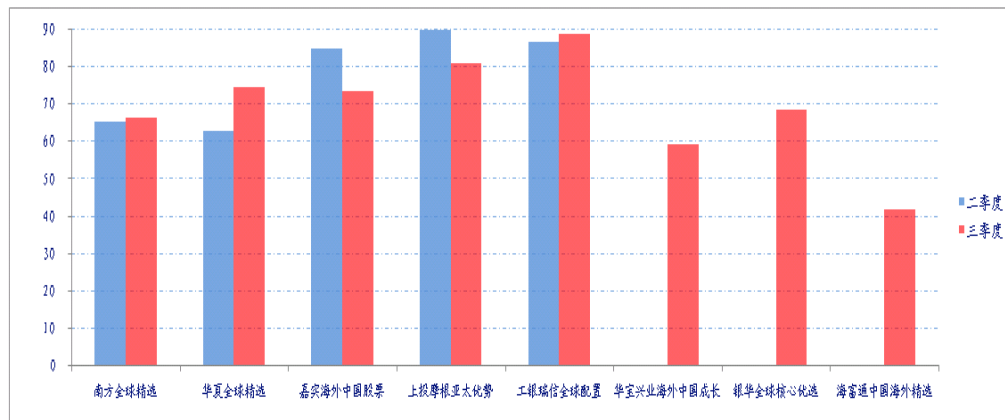
资料来源：中国银河证券基金研究评价资讯系统

（三）QDII 基金三季度投资概况

1. 权益类资产仓位调整出现分化

三季度全球市场的剧烈震荡，QDII 基金对市场的判断短期显现分歧，对权益类资产投资比例调整出现分化。与二季度相比，工银瑞信全球配置增仓 2.30%，达到 89.01% 的较高水平。而仓位一直维持在合同下限的在华夏全球精选，也分别提高了 8.62% 的股票仓位和 3.25% 的基金仓位，增仓幅度明显。而上半年仓位最高的嘉实海外中国和上投摩根亚太优势，态度趋于谨慎，分别大幅降低了股票仓位 11.08% 和 9.35%。南方全球精选小幅增仓 1.15%，二季度成立的三只基金仓位均保持在不高的水平，保持了相对较高的流动性。

图 6: QDII 基金权益类资产比例 (单位: %)



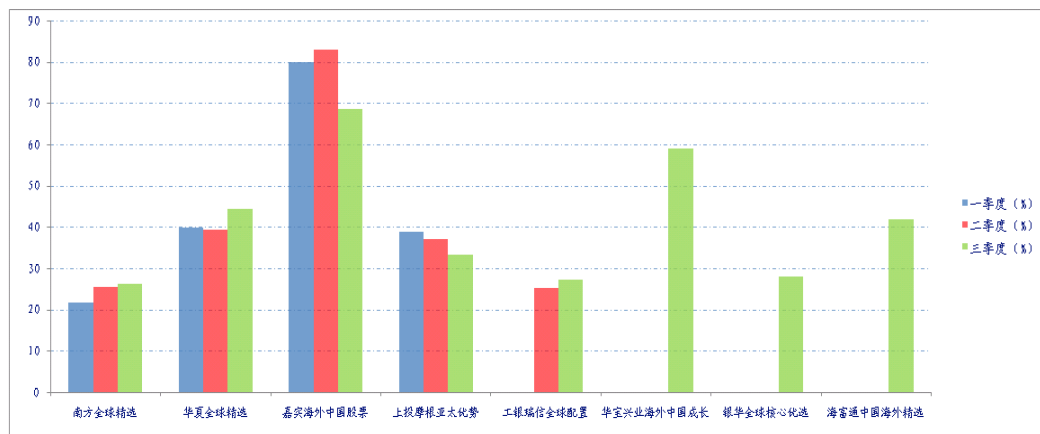
数据来源: 中国银河证券基金研究评价资讯系统; 截止日期: 2008 年 9 月 30 日

2. 延续港股配置主题

三季度 QDII 基金投资区域变化不大, 香港市场依旧是主要配置区域。南方全球精选、华夏全球精选和工银瑞信全球配置基金三季度小幅提高了港股持有比例, 嘉实海外中国则出现了 14.37% 的减持, 而三季度新成立的华宝兴业海外中国和海富通中国海外精选分别配置了 59.05% 和 41.96% 的港股。

QDII 基金在香港市场投资集中于中国上市公司, 三季度中恒生国企指数下跌了 23.84%, 表现在全球市场处于中等偏后的位置。因此, 即便 QDII 基金维持在合同下限 60% 左右的低仓位, 净值也难免出现较大幅度的折损。

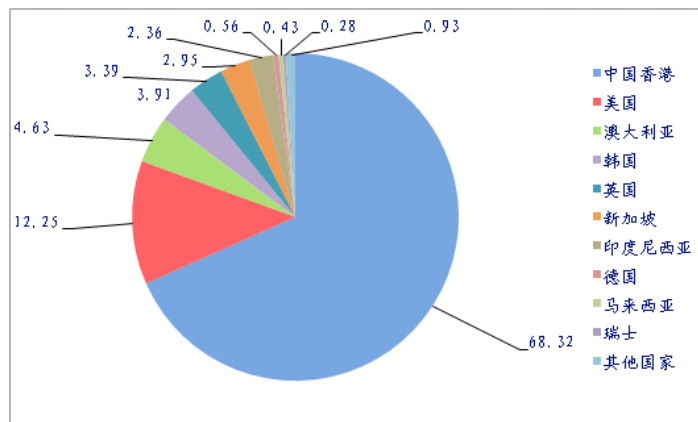
图 7: QDII 基金前三季度港股投资比例变化 (单位: %):



数据来源: 中国银河证券基金研究评价资讯系统; 截止日期: 2008 年 9 月 30 日

美国是 QDII 基金的第二大投资目标市场, 整体投资比例较二季度提高了 3.16%, 尽管美国是本次金融危机的发源地, 但成熟的市场机制, 高比例的机构投资者等因素, 令其金融市场抵御系统性市场风险的能力较中国、俄罗斯、巴西等新兴市场更强, 市场整体波动性更小, 三季度表现在全球市场中相对较好。

图 8：三季度 QDII 基金投资区域分布（单位：%）



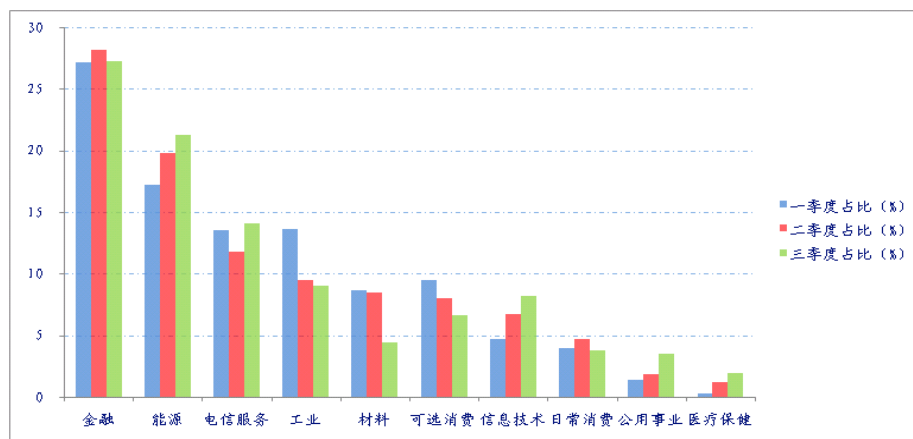
数据来源：中国银河证券基金研究评价资讯系统，截止日期：2008 年 9 月 30 日

澳大利亚、韩国是 QDII 基金投资比例为第三和第四的目标国，这两国汇率近期急剧下降，是部分 QDII 基金净值大幅折损的重要原因之一。三季度中，澳大利亚元、韩元兑人民币分别下跌了 13.60%、10.17% 的幅度。而截止三季度末，上投摩根亚太优势基金投资澳大利亚和韩国股市的比例分别为 11.98% 和 9.30%；工银瑞信全球配置基金投资澳大利亚和韩国股市的比例分别为 3.62% 和 8.75%。

3. 行业配置变化不大

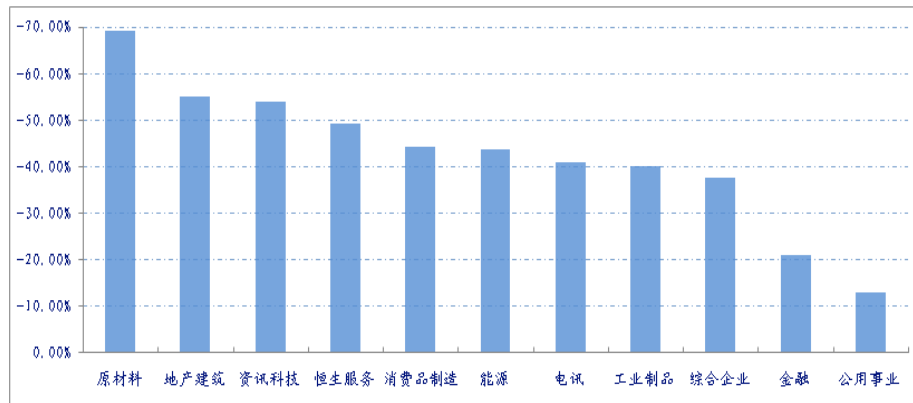
三季度 QDII 基金对行业配置变化不大，金融、能源、电信依旧为前三大重仓行业，在电信、能源、公用事业、信息技术的配置有小幅提高。今年以来，香港恒生各行业指数表现比较分化，公用事业、金融行业、电讯表现相对较好，原材料、地产、资讯行业下跌幅度居前。QDII 基金虽然对于金融行业配置是比较有效地，而对能源行业判断则偏离市场行情较多，QDII 基金在行业配置方面基本没有获得超额收益。

图 9：QDII 基金前三季度行业配置比例变化（单位：%）



数据来源：中国银河证券基金研究评价资讯系统，数据截止日期：2008 年 9 月 30 日

图 10: 恒生各行业指数前三季度表现 (单位: %)



数据来源: Bloomberg 数据截止日期: 2008 年 9 月 30 日

4. 重仓股票配置趋同

三季度 QDII 基金的重仓股配置延续了上半年的思路, 主要集中在中国企业股, 着重在市值较大的蓝筹股中挑选盈利可预见性强、经营稳健和流动性好的企业进行增持, 显现了对市场区域谨慎的态度。中国移动、中国石油、中国人寿、中国海洋石油以及建设银行等均是新老 QDII 基金增持的重点对象。

这种投资标的较为趋同的现象, 令组合面临的风险相对比较集中, 很难突出 QDII 基金自身资产配置的特点, 同时在一定程度上局限了投资者对海外资产配置的选择。

表 9: QDII 基金集中持有的中资企业股

上市公司名称	QDII 基金持有家数
中国移动	7
中国人寿保险	7
中国海洋石油	6
中国石油化工	5
中国石油天然气	4
中国建设银行	4
腾讯控股	3
中国神华	3

数据来源: 中国银河证券基金研究评价资讯系统 数据截止日期: 2008 年 9 月 30 日

图 表 目 录

图 1: QDII 基金净值	2
图 2: 恒生市盈率指数.....	3
图 3: 各主要股市指数 08、09 年市盈率.....	3
图 4: QDII 基金前三季度基金净资产变化 (单位: 元)	6
图 5: QDII 基金权益类资产比例 (单位: %)	10
图 6: QDII 基金前三季度港股投资比例变化 (单位: %):	10
图 7: 三季度 QDII 基金投资区域分布 (单位: %)	11
图 8: QDII 基金前三季度行业配置比例变化 (单位: %)	11
图 9: 恒生各行业指数前三季度表现 (单位: %)	12

表 格 目 录

表 1: 国际主要股指市盈率、市净率情况 (2008 年 1 月 9 日)	1
表 2: QDII 基金净值涨跌幅	2
表 3: 各国股票市场市值占全球股市市值比例	4
表 4: 获得 QDII 资格基金公司及产品发行状况	5
表 5: QDII 基金规模变化 (单位: 元)	6
表 6: 成熟市场与新兴市场股票指数表现对比	7
表 7: QDII 基金投资主题及资产配置	8
表 8: QDII 基本费率情况:	9
表 9: QDII 基金集中持有的中资企业股	12

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908