

全球配置规避系统风险，主题轮动追求超额收益

——2011 年基金市场投资策略

2010 年 12 月 03 日

投资要点：

- 回首 2010 年 A 股市场走势，整体上看形成一个充满波动的“V”字形，这基本符合我们去年年底的判断，国内外宏观经济形势的种种不确定性，注定着 A 股市场面临各种复杂因素，注定不会是一个单纯的牛市或熊市，而是呈现出一种混合的形态。
- 2010 年基金市场继续扩容。年初至 12 月 2 日，国内共成立基金 145 只，募集资金规模 3037.47 亿。新基金的大量募集成立，从资金供给方面提振了市场信心，成为支撑 A 股市场走势一股不可忽视的力量。
- 对于成立时间满一年的老基金而言，2010 年表现总体而言远远优于大盘。根据最新修订的 2010 年东北证券基金分类方案，我们将基金分为 9 大类，20 小类，基金表现跟踪观测在二级分类基础上进行。正文中投资者列出了市场表现最佳的基金。
- QDII 的投资意义和投资价值是 2010 年基金市场热点话题，为此我们进行了 QDII 基金专题深度研究。研究发现，通过适当配置 QDII 基金可以部分地对冲国内 A 股市场系统性风险，并且随着 QDII 基金投资区位分散度不断提高，加之特定主题型 QDII 基金不断涌现，必将使其对冲 A 股市场风险的能力得到不断加强。正文为投资者介绍了一系列特色 QDII 基金。
- 2010 这个特殊的一年即将过去，但是对于未来经济走势的种种悬念仍将延续到下一个年度。在这种前提下，我们的基金投资策略应当本着稳健灵活的基本原则，因此我们提出了“全球配置规避系统风险，主题轮动追求超额收益”的策略思路。首先，我们坚持认为，基金投资的关键点是资产配置适度分散化，应当考虑通过配置 QDII 基金分散国内系统风险。对于不同年龄段的投资者，我们分别给出几种资产配置样本供参考。其次，展望 2011 年，主题轮动可能成为大趋势。因此我们提出通过主题轮动追求基金投资的超额收益。投资者可关注消费主题基金、通货膨胀主题基金和行业主题基金。我们在正文中同样列出了相关基金供参考。

分析师：

胡运生

执业证书编号：S0550207100056

联系人：

冯 剑

执业证书编号：S0550110030221

TEL: (8621) 6336 7000 - 234

FAX: (8621) 6337 3209

Email: fengj@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、2010 年基金市场总体回顾

（一）A 股市场

回首 2010 年 A 股市场走势，整体上看形成一个充满波动的“V”字形，从年初开始到 4 月中旬，A 股市场振荡小幅走高，接着开始大幅下跌直到 7 月初，形成了 V 形的左半边；整个 7 月市场呈现上涨，接下来 8、9 两个月横盘整理，然后开始了 10 月的大涨和 11 月的回调，从而形成 V 字的右半边。

在成交量方面，截至 2010 年 12 月 2 日，2010 年 A 股市场成交 28.42 万亿，较 2009 年同期的 32.00 万亿减少 3.59 万亿，成交量减少幅度为 11.20%。

A 股市场走势基本符合我们去年年底的判断，国内外宏观经济形势的种种不确定性，注定着 A 股市场面临各种复杂因素，注定不会是一个单纯的牛市或熊市，而是呈现出一种混合的形态。

（二）基金市场

2010 年基金市场继续扩容。2010 年初至 12 月 2 日，国内共成立基金 145 只，募集资金规模 3037.47 亿。2010 年的新基金募集规模，虽然略少于 2009 年的 153 只和 4534.47 亿，但仍处于近年高位水平。2010 年新募基金如表 1-1 所示。

从一级分类上看，偏股基金仍然是 2010 年新基金的主力。2010 年共成立指数基金 35 只，募集资金 442.11 亿；股票型基金 41 只，募集资金 868.74 亿；混合型基金 6 只，募集资金 326.94 亿。

固定收益类型方面，2010 年共募集债券基金 21 只，募集资金 799.55 亿；货币市场基金 8 只，募集资金 273.23 亿。

2010 年，QDII 基金发行达到第二个高峰。2010 年新成立 QDII 基金合计 14 只，募集资金达 84.91 亿。

表 1 2010 年新募基金（2010.01.01—2010.12.02）

基金类型	新成立基金数量	募集规模（亿）
指数型基金	35	442.11
股票型基金	41	868.74
混合型基金	6	326.94
封闭式基金	19	213.19
债券型基金	21	799.55
货币市场基金	8	273.23
保本型基金	1	28.80
QDII 基金	14	84.91
总计	145	3037.47

来源：WIND，东北证券

新基金的大量募集成立，从资金供给方面提振了市场信心，成为支撑 A 股市场走势一股不可忽视的力量。

对于成立时间满一年的老基金而言，2010 年表现总体而言远远优于大盘。偏股基金方面，主动管理的 185 只股票基金累计涨幅 4.70%，其中最高累计涨幅达 42.32%；157 只混合基金累计涨幅 5.75%，其中最高累计涨幅达 30.70%；26 只封闭式基金累计涨幅 6.95%，其中最高涨幅达 27.59%。

固定收益类型方面，126 只债券基金累计涨幅达 6.55%，其中最高涨幅达 16.07%；61 只货币市场基金累计涨幅 1.63%；5 只保本基金累计涨幅 5.34%，其中最高涨幅达 12.01%。

QDII 基金 2010 年表现不错，10 只 QDII 基金累计涨幅 2.24%，其中最高涨幅为 9.88%。

各类基金净值增长率情况如表 1-2 所示。

表 2 2010 年各类基金净值增长率（2010.01.01—2010.12.02）

基金类型	基金数量	累计涨幅	最高累计涨幅	最低累计涨幅
指数基金	48	-12.19	22.49	-25.94
股票基金	185	4.70	42.32	-24.53
混合基金	157	5.75	30.70	-13.64
封闭式基金	26	6.95	27.59	-3.73
创新基金	9	0.95	18.07	-14.95
债券基金	126	6.55	16.07	-1.26
货币市场基金	61	1.63	2.29	0.75
保本基金	5	5.34	12.01	-0.18
QDII 基金	10	2.46	9.88	-1.41

来源：WIND，东北证券

二、2010 年各类基金表现跟踪观测

根据我们的最新修订的 2010 年东北证券基金分类方案，我们将基金进行如下细分，基金表现跟踪观测在二级分类基础上进行。

表 3 东北证券基金分类简表

一级分类	二级分类	细分依据	长期观测指标	短期观测指标
指数基金	原指数基金	成立时间 3 个月以上	净值增长率/ 下行跟踪误差	净值增长率
	新指数基金	成立时间不足 3 个月	-	-
股票基金	超大规模股票基金	正规化资产规模排名位 置 80%以上	信息比率	净值增长率排 名（稳定靠前、 快速提升）、持 股效率、仓内 选股能力
	大规模股票基金	正规化资产规模排名 50%-80%	信息比率	
	中等规模股票基金	正规化资产规模排名	信息比率	

		20%-50%		
	小规模股票基金	正规化资产规模排名 20%以下	信息比率、流动性指标	
	新股票基金	成立时间不满 1 年	-	净值增长率排名（快速提升）
混合基金	灵活配置型	3 年极差>40%	信息比率	净值增长率排名（稳定靠前、快速提升）、持股效率、仓内选股能力
	混合偏股型	3 年极差<40%，3 年平均仓位>60%	信息比率	
	混合偏债型	3 年极差<30%，3 年平均仓位<60%	信息比率	
	新混合基金	成立时间不满一年的混合基金	-	净值增长率排名（快速提升）
债券基金	普通债券基金	3 年最高仓位>10%	净值增长率	净值增长率
	纯债基金	3 年最高仓位<10%	净值增长率	净值增长率
	新债券基金	成立时间不满 1 年	-	净值增长率
货币市场基金	-	-	净值增长率	净值增长率
保本基金	-	-	-	-
封闭式基金	-	-	净值增长率	净值增长率
创新基金	-	-	-	-
QDII 基金	原 QDII 基金	成立时间 1 年以上	信息比率	净值增长率
	新 QDII 基金	成立时间不满 1 年	-	净值增长率

来源：东北证券

（一）指数基金

指数基金采取被动管理，一般保持 95%股票仓位，其净值增长率密切跟随大盘变化，而其风险同样主要集中于大盘的系统性风险。因此，我们主要观测 2010 年年初至 12 月 2 日各指数基金复权单位净值增长率和下行跟踪误差。

从 2010 年市场表现来看，指数基金当中华夏中小板 ETF、南方中证 500、广发中证 500 走势远远强于其它基金。

（二）股票基金

对于主动管理的股票基金，我们综合考虑 2010 年的信息比率对其风险调整收益进行观测。

1、超大规模股票基金

超大规模股票基金是指资产规模排名位列全部股票基金前 20%的基金，2010 年超大规模股票基金共计 30 只，平均的资产规模为 131 亿元。

我们分析认为，超大规模股票基金的优势在于，第一，研发和运作有规模化优势；第二，流动性风险小，遭遇一定规模的赎回压力不致影响投资策略；第三，牛市中超大规模股票基金收益与指数涨幅最接近。

从 2010 年市场表现来看，广发小盘成长、华夏优势增长、南方成份精选表现比较突出。

2、大规模股票基金

大规模股票基金是资产规模排名位列全部股票基金 50%-80% 的基金，2010 年大规模股票基金共计 46 只，平均的资产规模为 56 亿元，我们分析认为，大规模股票基金的优质在于研发和运作的规模化优势。

从 2010 年市场表现来看，工银瑞信核心价值、富国天博创新主题、嘉实优质企业、农银汇理行业成长、南方高增长表现比较突出。

3、中等规模股票基金

中等规模股票基金是指资产规模排名位列全部股票基金 20%-50% 的基金，2010 年中等规模股票基金共计 47 只，平均的资产规模为 25 亿元。我们分析认为，中等规模股票基金兼具运作的规模性和仓位调整的灵活性，是不错的选择。

从 2010 年市场表现来看，大成景阳领先、东吴价值成长、华夏复兴表现比较突出。

4、小规模股票基金

小规模股票基金是指资产规模排名位列全部股票基金 20% 以下的基金，2010 年小规模股票基金共计 31 只，平均的资产规模为 9 亿元。我们研究发现，小规模股票基金仓位调整灵活，一般在振荡行情中的风险调整后收益情况较好。

从 2010 年市场表现来看，华商盛世成长、南方优选价值、银河行业优选比较突出。

（三）混合基金

1、灵活配置型混合基金

灵活配置型混合基金同样比较强调主动管理，因此我们综合考虑 2010 年信息比率对其风险调整收益进行观测。

我们研究发现，灵活配置型混合基金仓位调整幅度大，在长周期中能够针对各证券市场行情调整资产配置，收益比较稳定。

2010 年共有 41 只灵活配置型混合基金。从市场表现上看，华夏策略精选、华夏大盘精选、大摩资源优选混合比较突出。

2、偏股型混合基金

我们分析认为，偏股型混合基金比较接近股票基金，但风险收益情况略为稳定一些。偏股型混合基金同样比较强调主动管理，因此我们综合考虑 2010 年信息比率对其风险调整收益进行观测。

2010 年共有 86 只偏股型混合基金。从市场表现上看，金鹰中小盘精选、嘉实增长、

嘉实服务增值行业、富国天成红利、富国天惠精选成长比较突出。

3、偏债型混合基金

偏债型混合基金数量较小，2010 年只有 21 只。我们综合考虑 2010 年信息比率对其风险调整收益进行观测。

从市场表现上看，富国天源平衡、中银行业优选比较突出。

（四）债券基金

我们综合考虑 2010 年基金复权净值增长率对债券基金市场表现进行观测。

1、普通债券基金

2010 年共有普通债券基金 54 只。从市场表现上看，长盛积极配置、华富收益增强 AB、华商收益增强 AB、长信利丰、易方达增强回报 A、东方稳健回报比较突出。

2、纯债券基金

2010 年共有纯债券基金 50 只。从市场表现上看，申万巴黎添益宝 AB、农银汇理恒久增利 A、国联安增利债券 AB、诺安优化收益、建信稳定增利、中银稳健增利比较突出。

（五）货币市场基金

我们综合考虑 2010 年基金复权净值增长率对货币市场基金市场表现进行观测。

从市场表现上看，2010 年 61 只货币市场基金中，银华货币 AB、万家货币、天治天得利货币、南方现金增利 B、华富货币比较突出。

（六）封闭式基金

鉴于封闭式基金的特殊性，我们只按其复权单位净值增长率进行市场表现观测。折价率与其期限存在较大相关关系，而与基金运作联系不大，因此不在年度报告中涉及。

从市场表现上看，2010 年 26 只封闭式基金中，基金通乾、基金丰和表现突出。

（七）QDII 基金

我们综合考虑 2010 年的信息比率对 QDII 基金的风险调整收益进行观测。

从市场表现上看，工银瑞信全球配置、华夏全球精选表现突出。

三、2010 年 QDII 基金深入研究

近期，关注 QDII 基金的投资者可以发现两个事实。其中一个，媒体对于 QDII 基金评论渐多，各方对于 QDII 基金褒贬不一，有云此前几批 QDII 基金长期收益低，远不如当初宣传的理想，甚至还不如买国内基金，有云近期外盘走势强劲，QDII 基金

直接受益；而另一个，与媒体的百家争鸣相伴随的则是新 QDII 基金的批量发行与迅速扩容。

在此背景之下，投资者必然会感到无所适从。不出家门就能够投资美国股市、投资香港股市，构成全球化的资产配置，对于广大投资者而言具有很强的诱惑，但市场上对于 QDII 基金评价的种种评论却又使我们望而却步。那么，投资者应当以怎样的心态来考虑是否参与 QDII 基金？或者说，对投资者而言，QDII 基金的意义何在？为此，我们特别对这些问题进行讨论，供投资者参考。

（一）QDII 基金与 A 股市场的相关性与风险对冲能力分析

1、QDII 基金与 A 股市场短期波动相关性不强

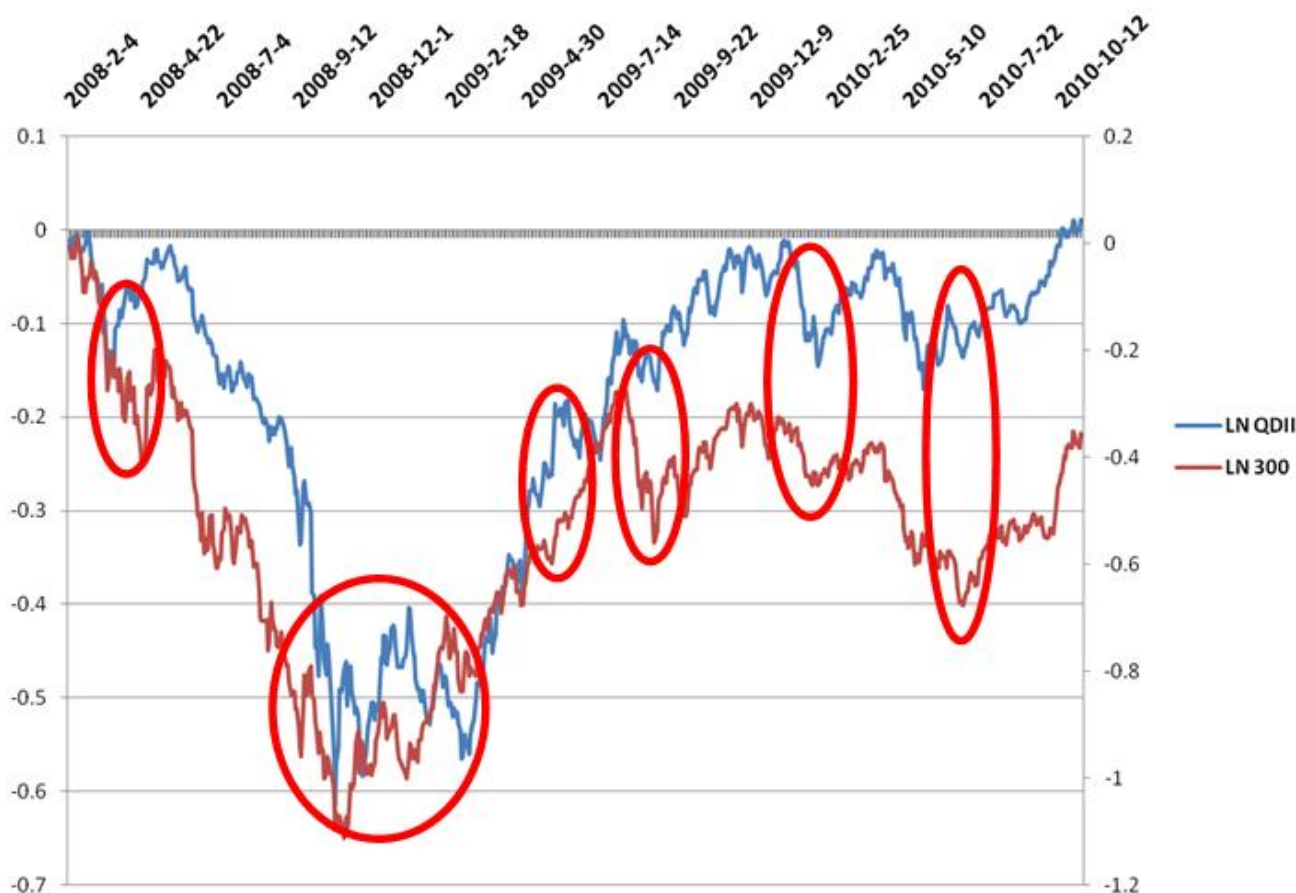
通过考察 QDII 基金收益率与 A 股市场涨幅的相关性，可以对配置 QDII 基金对于对冲国内系统性投资风险的能力形成一个概括性的把握。

为此，我们选择 2008 年 2 月 4 日至 2010 年 11 月 1 日期间的 WIND 的 QDII 基金指数和沪深 300 指数收盘价进行对比和研究，发现以下事实：

首先，在研究的时间段内，QDII 基金指数值和沪深 300 指数收盘价的相关系数为 0.81，两者关系呈现较高相关性；而 QDII 基金指数日涨跌幅和沪深 300 指数日涨跌幅的相关系数为 0.53，两者关系呈现不完全相关。考察同期 QDII 基金指数日涨跌幅和沪深 300 指数日涨跌幅之差，其均值为 0，标准差为 0.02。对此我们分析认为，在考察期间内，长期而言似乎 QDII 基金对冲国内投资风险的能力不强，但短期而言两者的对冲性较强。

其次，在研究的时间段内，在单边证券市场发生巨幅波动时，QDII 基金可以较好地对冲 A 股市场风险。对此，我们可以参考以下图 1 进行分析。在 2008 年 2 月 4 日至 2010 年 11 月 1 日这不到 3 年的期间内，我们可以直观地发现至少有 6 次，QDII 基金对 A 股市场单边大跌构成了一定的风险对冲。这在图形上清楚地表现为两条线段之间走势的背离。

图 1 QDII 基金指数与沪深 300 指数波动对比（2008-2010）



来源：wind，东北证券

2、配置 QDII 基金可以对冲国内 A 股市场系统性风险

综合上述分析我们认为，通过适当配置 QDII 基金可以部分地对冲国内 A 股市场系统性风险。其理由如下：

第一，尽管研究发现在长期 QDII 基金对冲国内投资风险的能力似乎不强，但其主要原因在于考察期间的特殊性。众所周知，2008 年之后的两年正好是全球金融、经济危机全面爆发的几年。倾巢之下，焉有完卵，在危机的风暴席卷全球的情况下，很难有哪个市场能够独善其身。因此在这个极度特殊的考察期间，QDII 基金和国内市场走势出现较高的相关性是正常现象，并不能作为否定 QDII 基金对冲风险能力的力证。况且从上图中我们也可以直观地发现，无论是在 2008 年下半年振荡建底时期，还是在 2009 年 2 季度开始的相当长一段相对平衡时期，对于 A 股市场单边出现的系统性大跌，QDII 基金往往能够加以对冲，在一定程度上平滑了投资风险。因此我们分析认为，除非遇到全球性危机的特殊时期，在大多数时候通过配置 QDII 基金能够在一定程度上对冲 A 股市场投资风险。

第二，结合对市场上现存的 QDII 基金和正在募集或即将开始募集的新 QDII 基金

进行分析，我们认为整体而言，QDII 基金这种对 A 股市场系统性风险的对冲能力还会不断增强。事实上我们对于 QDII 基金的跟踪研究已经持续了近 2 年。前期研究发现，原有的 QDII 基金，其投资区位往往集中于香港市场和美国市场，其投资标的往往集中于中国概念股和红筹股。在这种情况下，QDII 基金走势与国内 A 股市场走势呈现一定相关性就不奇怪了，毕竟双方投资的主要对象实际上都是国内企业。但是，这种情况现在已经发生变化。去年也是这个时候，我们做的一个 QDII 专题报告中，按照投资区域的多样性，我们把当时的 9 只 QDII 基金分成三类，分别是高度集中型、相关集中型和相对分散型。当时真正符合全球配置的相对分散型 QDII 基金只有 3 只。结合下文的分析我们将可以看到，短短一年时间当中，新发行的或者在在发的 QDII 基金的区域配置的多样化程度不断加强，并且出现了以某一投资主题为投资主线的主题型 QDII 基金。与前期仅投资香港或美国市场相比，这种投资区位多样化和投资主题多样化的 QDII 基金发展大趋势，必将使其对冲 A 股市场风险的能力得到不断加强。

（二）QDII 基金投资区位分布及其区位分类

表 4 QDII 基金投资区位分布（2010 年第 3 季度）

证券代码	证券简称	基金成立日	中国香港	美国	澳大利亚	韩国	英国	新加坡	印度尼西亚	瑞士	印度	泰国	其它地区
202801	南方全球精选	2007-09-19	30.03										
000041	华夏全球精选	2007-10-09	49.06	20.64	0.08	2.08	4.37	1.98	2.21		0.6	0.13	中国台湾 2.68%
070012	嘉实海外中国股票	2007-10-12	93.06	2.48									
377016	上投摩根亚太优势	2007-10-22	33.62		16.38	12.15		5.23	4.92		10.91	4.77	中国台湾 3.14%
486001	工银瑞信全球配置	2008-02-14	43.27	28.72	1.54	1.67	0.76	2.44	1.58	0.94	0.13		日本 3.06%；巴西、加拿大、德国各 1.5%左右
241001	华宝兴业中国成长	2008-05-07	71.21	2.35									
183001	银华全球核心优选	2008-05-26	23.43										
519601	海富通海外精选	2008-06-27	87.87					2.92					
519696	交银环球精选	2008-08-22	42.23	30.79	2.09	2.17	6.32	0.94		1.52			日本 2.18%；荷兰、德国各 1.5%左右。
118001	易方达亚洲精选	2010-01-21	36.19	8		27.29	5.21						
217015	招商全球资源	2010-03-25	10.8	33.71	6.51		12.66						德国 5.26%；加拿大 3.16%；日本 1.07%

证券代码	证券简称	基金成立日	中国香港	美国	澳大利亚	韩国	英国	新加坡	印度尼西亚	瑞士	印度	泰国	其它地区
160213	国泰纳斯达克100	2010-04-29		67.22									
486002	工银瑞信全球精选	2010-05-25	2.92	35.66	1.06	2.45			4.33	1.16			巴西 2.63%; 日本 1.35%
080006	长盛环球景气行业	2010-05-26	18.56	34.41			3.77			2.83			法国 3.77%; 瑞士 2.835
161210	国投瑞银新兴市场	2010-06-10	12.88	10.05		1.71	12.8		4.53			2.34	卢森堡 6.13%; 南非 5.80%; 巴西、墨西哥各 1.5%左右。
470888	汇添富亚澳精选	2010-06-25	53.8		31.69			5.8					
050015	博时大中华亚太精选	2010-07-27	47.38		1.62	1.32		2.74				1.21	日本 9.55%; 中国台湾 1.53%
270023	广发亚太精选	2010-08-18											
539001	建信全球机遇	2010-09-14											
040018	华安香港精选	2010-09-19											
160717	嘉实恒生中国企业	2010-09-30											
206006	鹏华环球发现	2010-10-12											
100050	富国全球债券	2010-10-20											
160121	南方金砖四国												
161815	银华抗通胀主题												
460010	华泰柏瑞亚洲企业												

来源: wind, 东北证券

1、QDII 基金投资区位分散度不断增强

根据最新披露的 2010 年第 3 季度报告显示, 现存交易及正在募集的 QDII 基金共计 26 只, 从数量上看较去年同期增长近 200%。在 QDII 基金数量大幅增加的同时, 其投资区位发生了哪些变化, 这是本部分研究的主要内容。

首先, 从投资区位分布上分析, 中国香港仍然是 QDII 投资最为集中的地区。我们发现, 嘉实海外中国股票以 93.06%的比例, 成为投资香港最集中的 QDII 基金。考虑到嘉实海外中国股票在 2010 年第 3 季度的股票仓位为 95.54%, 所以实际上香港也几乎成为这只 QDII 投资的唯一地区。港股投资集中度排名第 2 的是海富通海外精选, 其净资产的 87.87%投资于港股, 同期股票仓位为 90.78%, 同样基本上是满仓港股。排名第 3 的是华宝兴业中国成长, 香港市场投资占净资产的 71.21%, 同期股票仓位为 73.56%,

仍然是满仓港股。其后，汇添富亚澳精选（53.8%）、华夏全球精选（49.06%）、博时大中华亚太精选（47.38%）、工银瑞信全球配置（43.27%）、交银环球精选（42.23%）、易方达亚洲精选（36.19%）、上投摩根亚太优势（33.62%）、南方全球精选（30.03%）各只 QDII 基金均有近三分之一的净资产投资于香港市场，其中博时大中华亚太精选同期股票仓位为 54.27%，港股占比较高。

其次，美国股市投资比例有所下降。与前期研究中香港美国双雄并起明显不同，本次考察的全部 26 只 QDII 中只有国泰纳斯达克 100 投资美国股市占净资产的比例超过 40%，达 67.22%。考虑到国泰纳斯达克 100 是一只跟踪美国纳斯达克 100 指数的指数型 QDII 基金这一特殊性，重配美股是必须的，可以算是特例。除此以外，其它常规 QDII 基金，美股比例均比较低，依次为工银瑞信全球精选（35.66%）、长盛环球景气行业（34.41%）、招商全球资源（33.71%）、交银环球精选（30.79%）、工银瑞信全球配置（28.72%）、华夏全球精选（20.64%），其余 QDII 基金在美国上的配置只接近或低于 10%。

第三，重配其它区位的 QDII 基金纷纷涌现。如果说一年以前，QDII 基金区位分布的主要特征为香港和美国“两地独大”的话，那么此次研究我们可以发现，这种情况已经开始发生变化。许多 QDII 基金开始试图脱离香港和美国市场，真正地在全球寻找投资机会，涌现出一些重配其他区位的 QDII 基金。其中特别突出的是下面几只：汇添富亚澳精选将 31.69% 的净资产配置于澳大利亚市场；易方达亚洲精选将 27.29% 的净资产配置于韩国市场；招商全球资源将 12.66% 的净资产配置于英国市场。通过在这些市场中形成全球化的资产配置，QDII 基金可以规避在单一香港或美国市场上重配所带来的系统性风险，平衡投资波动。

第四，多元区位配置初现端倪。从 QDII 基金投资涉及区位来看，本次研究发现全部的 26 只 QDII 基金的投资区位一共包括美国、加拿大、英国、法国、德国、瑞士、荷兰、澳大利亚、日本、新加坡、韩国、中国香港、中国台湾、印度尼西亚、印度、泰国、巴西、卢森堡、墨西哥、南非等 20 多个国家和地区，分布于北美洲、亚洲、欧洲、大洋洲、拉丁美洲、非洲等 6 大洲。一个多元化的，有差异的 QDII 基金全球配置正在逐渐形成。

2、以投资分散程度划分的 QDII 分类

我们仍然沿用前期的研究方法，将此次纳入考察的全部 26 只基金，按投资区位的分散与集中程度划分成为三类。

第一类，高度集中型。该类基金主要包括嘉实海外中国股票、海富通海外精选、华宝兴业中国成长、工银瑞信全球配置、交银环球精选这五只。可以清楚地发现，高度集中型 QDII 基金大多数是 2008 年及以前成立的老 QDII 基金。该类基金净资产配置中有超过 70% 的比例集中投资于香港和美国市场，投资区位高度集中。经历过熊市的这些老 QDII 基金的投资态度相对谨慎，因此其投资对象往往集中于比较熟悉的中国背景股票。但是，从另一方面理解，如此配置却失去了对冲国内风险的机会。

第二类，相对集中型。该类基金主要包括汇添富亚澳精选、华夏全球精选、博时大中华亚太精选这三只。该类基金净资产配置中有超过 40% 的比例相对集中地投资于某一国市场。其分散风险能力较高度集中型 QDII 基金有所提升。

第三类，相对分散型。该类基金主要包括易方达亚洲精选、上投摩根亚太优势、南方全球精选、银华全球核心优选、长盛环球景气行业、国投瑞银新兴市场、招商全球资源、工银瑞信全球精选这八只。该类基金净资产配置相对比较分散，其风险对冲能力最强。

此外，如前所述，在全部 QDII 基金中，国泰纳斯达克 100 仍然是特例。它跟踪纳斯达克 100 指数走势，与国内股市相关性比较弱，风险对冲能力较强。

因此从数量上看，具有较强风险分散能力和风险对冲能力的 QDII 基金，从一年前的 3 只增加到了现在的 9 只，无论是从绝对量上还是从相对比例上都有相当大幅度的增加，所以我们判断国内 QDII 基金整体上在投资者资产配置中的风险分散和对冲能力有了相当大的改善。

其余 QDII 基金或处于建仓期，或者正在募集，因此此次研究并不参与区域分类。但是这些 QDII 基金大多有其独特之处，对投资者适当分散投资风险有着特殊的意义，我们在下一部分集中加以介绍。

（三）特色 QDII 基金产品分析

每一种类型的基金，在投资者资产配置中都有其不可替代的重要意义和作用。特别是对于 QDII 基金而言，它可以拥有更加多样化的投资区位可供投资者分散投资风险，它也可以在全球范围内寻求唯一的投资主题供投资者选择参与，它还可以将投资者的大类资产配置实现跨国分布，充分对冲系统风险。因此充分了解那些有特色的 QDII 基金，对于投资者资产配置的建立与优化就具有了非常重要的意义。下面我们就为投资者介绍目前交易或正在募集的特色 QDII 基金。

1、唯一的全球高科技概念——国泰纳斯达克 100 指数基金

国泰纳斯达克 100 指数基金是国内首只投资于海外市场的指数基金，它兼具指数基金和 QDII 基金特点。据此，我们为投资者分析如下：

首先，作为指数基金，其主要投资策略为严格跟踪标的指数，也就是说，涨跌幅与指数同步是指数基金的主要目标，此时，投资者应当重点关注其跟踪的指数。国泰纳斯达克 100 指数基金跟踪的指数是纳斯达克 100 指数（NASDAQ 100 Index），因为国泰基金在 2009 年 2 月 25 日与纳斯达克 OMX 集团签署了独家许可协议，所以该基金将成为国内唯一一只纳斯达克 100 指数基金产品，具有一定的垄断性。

美国纳斯达克证券交易市场的上市公司涵盖所有新技术行业，包括软件和计算机、电信、生物技术、零售和批发贸易等，纳斯达克 100 指数是反映纳斯达克证券市场行情变化的股票价格平均指数。在具体编制方面，纳斯达克 100 指数由美国纳斯达克 100

只最大的本地及国际非金融类上市公司组成，它以市值作基础，并以一些规则平衡较大市值股份造成的影响。其成份股占纳斯达克市场流通市值超过了 60%，诸多著名公司如苹果、星巴克、戴尔、新闻集团、谷歌、百度等都是其成份股。纳斯达克 100 指数与标准普尔 500 指数不同，在成份股中并没有金融公司，而是主要包括新兴的 IT、电信以及互联网行业的佼佼者，因此被视为新经济发展的晴雨表。

其次，作为一只 QDII 基金产品，我们认为其主要意义在于通过多样化投资分散风险。因为纳斯达克 100 指数样本股中开展全球化经营的公司占了相当大的比重，所以能够比较好地将投资进行区域分散。但是，其偏重新兴产业的特征又会使得该基金投资的产业集中度较高，从而产生风险，对此，希望投资者有所重视。

2、今日“新兴”可能是未来“明星”——国投瑞银全球新兴市场精选股票型基金（LOF）

国投瑞银全球新兴市场精选股票基金（LOF）是国内首只投资全球新兴市场的 QDII 基金。

国投新兴基金是股票型基金，股票资产占基金资产的 60%~100%，债券和其它资产占基金资产的 0%~40%。该基金投资于注册地或者主要经济活动在全球新兴市场国家或者地区的公司或者组织发行的证券，其中全球新兴市场国家或者地区是指 MSCI 新兴市场指数（MSCI Emerging Markets Index）成份中包含的国家或者地区。截至 2010 年 3 月，摩根士丹利资本国际新兴市场指数共包含 22 个国家和地区。它们分别是巴西、智利、中国、哥伦比亚、捷克、埃及、匈牙利、印度、印度尼西亚、以色列、韩国、马来西亚、墨西哥、摩洛哥、秘鲁、菲律宾、波兰、俄罗斯、南非、台湾、泰国和土耳其。近 20 年以来，全球新兴市场是世界经济增长最为迅速的国家或地区之一。但是单个国家市场容易受到各种外部冲击而发生大幅波动，因此投资多个新兴市场就可以充分地分散风险，同时享受高增长的收益。

与此同时，在交易费用方面，原有的 QDII 基金只有通过银行等渠道参与的场外份额，对于普通投资者来说，场外申赎一般要支付 1.5% 的申购费和 0.5% 的赎回费，而国投瑞银全球新兴市场股票基金与其它 LOF 基金一样，通过券商在二级市场的交易佣金一般不超过 0.3%，大大降低了普通投资者的交易成本；在流动性方面，原有 QDII 基金从赎回指令发出后到资金到账时间一般为 8~10 个工作日左右。如逢海外市场休市，则有可能在此基础上再延迟 1~3 个工作日。这一现状也使得 QDII 基金场外份额回款较慢，引入 LOF 模式后，投资者通过券商卖出 QDII 基金场内份额后，下一交易日即可现金到账，大大提高 QDII 基金产品的交易效率。

此外，研究表明，新兴市场与 A 股市场相关度较低，通过适当配置新兴市场，可以平滑资产波动，充分对冲国内投资风险，投资者可适当关注。

3、最省心的全球配置方案——建信全球机遇股票基金

从风险收益角度来看，建信全球机遇基金为股票型基金，投资组合中股票比例不低

于 60%，债券比例不高于 40%。

该基金的最大特点是，根据招募说明书约定，在股票投资方面，建信全球机遇基金将股票投资组合划分为“海外中国组合”和“全球（中国除外）组合”两部分，并分别进行组合管理。其中，“海外中国组合”是指投资于境外上市的中国公司股票形成的投资组合；境外上市的中国公司是指在香港、美国、英国、新加坡等地上市的公司，这些公司注册于中国大陆境内，或者虽注册于中国大陆境外，但其主要控股股东或主要业务收入源自中国大陆。“全球（中国除外）组合”是指投资于其他上市公司股票形成的投资组合。

海外中国组合占本基金股票投资的目标比例为 30%（比例范围 0%-60%）；全球（中国除外）组合占本基金股票投资的目标比例为 70%（比例范围 40%-100%）。

仔细分析建信全球机遇基金可知，它实际上是在基金内部实现了一种在国内和国际股票之间的配置，比例大约是 3：7。根据我们一贯坚持的观点，QDII 基金对投资者而言最重要的意义在于形成一种科学的资产配置，投资真正的海外公司固然能够充分对冲国内风险，但对这些公司陌生的基本面也有可能给投资者带来疑虑。而建信全球机遇正好形成这么一种组合，既有能够对冲国内风险的海外企业，又有我们比较熟悉的海外中国组合，可谓最省心的全球化配置方案。

4、最具竞争力的“潜力股”——南方金砖四国指数基金

南方金砖四国指数基金是国内首只海外多市场指数基金，此前的国泰纳斯达克指数基金仅跟踪美国纳斯达克指数。

作为一只指数基金，南方金砖四国将采取被动化投资策略，完全复制富时金砖四国 50 指数。由富时指数公司开发的金砖四国 50 指数，选取中国、印度、巴西、俄罗斯四国资本市场中最具代表性的 50 家上市公司，市值占金砖四国总指数的 53.5%，具有良好的市场代表性。根据统计，在 2009 年全球股市涨幅排名中，俄罗斯以 130% 的涨幅位居全球第一，巴西次之，印度排名 11，中国位列第 14 名。可以说，金砖四国已经成为全球经济复苏过程中的“先锋官”和“领头羊”，最具竞争力的“潜力股”。

把握全球经济复苏机会，充分分散国内投资风险，南方金砖四国指数基金是不错的选择。

5、全球抗通胀基金的基金——银华抗通胀主题（QDII-FOF-LOF）

银华抗通胀主题基金（QDII-FOF-LOF）是国内首只以大宗商品基金为主要投资标的的基金，该基金将采用 FOF 的方式，通过投资于综合商品指数的 ETF，跟踪单个或大类商品价格的 ETF，如黄金 ETF、大宗商品综合指数 ETF 等，业绩比较基准 90% 以上是商品指数的共同基金，以及主要投资于通货膨胀挂钩债券的 ETF 或债券型基金，为国内投资者提供一种低成本、高效率的间接投资各类大宗商品的渠道，力争最大程度地为投资者实现资产保值增值、抵御通胀风险的投资目标。

银华抗通胀主题基金将采用 FOF 的方式，也就是所谓的基金中的基金，它不仅可能投资股票，而且还将部分资产投资其它基金，可谓是优中选优。在其投资组合中，投资于基金的资产不低于基金资产的 60%，其中不低于 80% 投资于抗通胀主题基金。同时银华抗通胀主题基金还是国内目前唯一能投资抗通胀连接债券 TIPS 的基金，这类债券的利息分配盯住物价指数，是通胀时代固定收益的热门投资品种。

银华抗通胀主题基金不仅是全球化时期分散投资风险的优秀标的，而且具有通货膨胀这一热点投资主题，并且 LOF 的方式无疑能够极大地方便投资者参与，是投资者的不错选择。

6、投资全球资源品的利器——招商全球资源股票基金

近期以黄金为代表的资源品价格呈现的“过顶突破”走势，以及相关证券的一波波行情，可谓是市场热点当中的热点。招商全球资源就是一只可以在全球范围内投资资源品的 QDII 基金。

根据契约约定，招商全球资源投资于股票等权益类证券的比例不低于基金资产的 60%，其中 80% 以上资产将投资于全球资源类相关产业的上市公司。具体而言，该基金将以多元化的方式，投资于成熟市场和新兴市场国家发行的资源类股票，涉及行业主要包括（1）能源，如石油和天然气的开采、加工、销售及运输等；能源设备及服务；（2）材料，如金属非金属及采矿、化工、建材、林产品及造纸、容器及包装等；（3）新能源及替代能源，如风能、太阳能、其他环保能源及可再生能源；（4）公用事业，如电力、燃气、水务等；（5）农产品等行业。

由于各种主、客观的约束，国内投资者往往没有很方便的渠道参与国际资源品投资，行情来也只能望洋兴叹，扼腕惋惜。招商全球资源股票基金给了投资者一个难能可贵的机会，参与全球资源品牛市，分散国内投资风险，一举两得。

7、大类资产配置全球化必备——富国全球债券基金

富国全球债券基金是国内第一只，也是唯一一只重点投资于国际债券市场的 QDII。它主要投资于债券型交易型开放式指数基金（债券型 ETF）、主动管理的债券型公募基金、债券。为投资者的全球资产配置提供了全新的渠道。

在大类资产配置方面，我们主要是在权益类的股票和债权类的债券各自的投资占比进行权衡，其目的还是为了平滑波动，对冲风险。但这只是规避风险方式其中的一个维度，另一个维度则是通过投资于不同的区位，利用经济周期的不完全同步性来最大可能地风险投资风险。两种维度相结合，相交叉，才能做到真正意义上的风险分散，这正是现阶段投资 QDII 基金的意义所在。换言之，股票基金中，要包括国内股票基金，也要包括国外股票基金（股票型 QDII），债券基金也一样，要有国内债券基金，也要配置国外债券基金。

对于股票而言，由于股票型的 QDII 基金选择比较多，投资者可以根据自身的偏好和认知进行选择，投资于抗通胀、资源等某一确定性热点主题也是不错的选择。但是对

于债券投资的区位分散,由于类似产品的缺失,富国全球债券基金则是目前唯一的选择。

充分把握这些特色 QDII 基金,可以为我们构建一个科学的基金资产配置体系提供参考。

四、2011 年基金市场投资策略分析

2010 这个特殊的一年即将过去,但是对于未来经济走势的种种悬念仍将延续到下一年。经济复苏将以什么节奏进行?通货膨胀还是通货紧缩?宏观经济政策如何退出?外部需求和人民币汇率将怎样影响出口?内需是否能够有效启动?这一系列悬念将直接影响到证券市场走势。

在这种前提下,我们的基金投资策略应当本着稳健灵活的基本原则,因此我们提出了“全球配置规避系统风险,主题轮动追求超额收益”的策略思路。

(一) 全球配置规避系统风险

我们一再坚持的观点是,当经济未来仍不明确之时,基金投资的关键点是资产配置的适度分散化。适度分散不仅是指配置于股票基金、混合基金和债券基金等类型,更为重要的分散配置维度是在不同国家与地区之间进行配置,这也就是此前我们讲的配置 QDII 基金对投资者所具有的重要意义。

投资分散化所带来的好处主要是规避风险,平滑收益,在此不再赘述。我们的观点是,投资者在整体资产配置中,应当有 15%至 20%的资产配置于海外市场。对于普通投资者而言,通过申购与认购 QDII 基金就是一种比较方便的全球化投资方式。

对于不同年龄段的投资者,我们分别给出以下几种资产配置建议,仅供参考。

比如对于 2、30 岁左右的年青人而言,可以采取比较激进的配置方案,适当提高股票投资比重。

表 5 激进的资产配置方案

配置维度/配置比例	国内	国际	合计
股票基金	60%	10%	70%
债券基金	20%	10%	30%
合计	80%	20%	100%

来源: 东北证券

又如对于 50 岁以上的投资者而言,更加稳健的配置方案显然是比较好的选择。

表 6 稳健的资产配置方案

配置维度/配置比例	国内	国际	合计
股票基金	20%	10%	30%
债券基金	60%	10%	70%
合计	80%	20%	100%

来源：东北证券

在具体的基金选择方面,参考我们对 2010 基金市场表现的观测,特提出如下建议,供投资者参考。

表 7 资产配置方案中的基金选择

配置维度/可选基金	国内	国际
股票基金	华商盛世成长 银河行业优选 东吴价值成长 嘉实优质企业 大成景阳领先	工银瑞信全球配置 华夏全球精选
债券基金	长盛积极配置 华富收益增强 AB 申万巴黎添益宝 AB 富国优化增强 ABC 农银汇理恒久增利	富国全球债券基金

来源：东北证券

(二) 主题轮动追求超额收益

展望 2011 年,经济恢复的不确定性与政策因素相互影响、相互叠加,证券市场各板块之间有可能呈现异于寻常的独立性,主题轮动可能成为大趋势。因此我们提出通过主题轮动追求基金投资的超额收益。为此,投资者可以在股票基金仓位配置中,独立划出一部分基金进行热点主题投资,充分享受热点主题带来的超额回报。

2011 年投资者应当持续关注以下三大投资主题:

(1) 关注消费主题基金的投资机会

在中共十七届五中全会上通过的“十二五”规划建议中,扩大内需成为中国未来五年发展的第一要务,扩大消费需求为扩大内需的战略重点。建议提出,综合考虑未来发展趋势和条件,今后五年经济社会发展的主要目标是:经济平稳较快发展,经济结构战略性调整取得重大进展,城乡居民收入普遍较快增加,社会建设明显加强,改革开放不断深化。经过全国人民共同努力奋斗,要使我国转变经济发展方式取得实质性进展,综

合国力、国际竞争力、抵御风险能力显著提高，人民物质文化生活明显改善，全面建成小康社会的基础更加牢固。因此提前布局并坚定持有消费内需概念基金，必然是我们中长期策略的核心。

(2) 关注通货膨胀相关基金投资机会

资产保值增值的最基本要求是战胜通货膨胀。在全球宽松货币政策背景下，对于通货膨胀的担忧将在一段时间内成为投资者的普遍话题。因此这将给能源、资源、贵金属市场带来持续的资金流动，有可能带来较大行情。因此投资者可以关注通货膨胀相关基金，以及以能源、资源、贵金属为主题的基金。

(3) 密切关注七大战略性新兴产业相关基金的中长期投资机会

国务院颁布的《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》明确了战略性新兴产业是以重大技术突破和重大发展需求为基础，对经济社会全局和长远发展具有重大引领带动作用，知识技术密集、物质资源消耗少、成长潜力大、综合效益好的产业。后续有可能出台一系列扶持与促进相关产业政策，从而为相关产业带来确定性的中长期投资机会。

下表为投资者总结了目前国内的消费主题基金、通货膨胀主题基金和行业主题基金，其中银华富裕主题、大摩资源优选混合和景顺长城能源基建可重点关注。

图 8 热点主题基金一览

主题	基金代码	基金简称	成立日	基金类型
消费	240001.OF	华宝兴业宝康消费品	2003-07-15	混合基金
	200006.OF	长城消费增值	2006-04-06	股票基金
	180012.OF	银华富裕主题	2006-11-16	股票基金
	290004.OF	泰信优质生活	2006-12-15	股票基金
	377020.OF	上投摩根内需动力	2007-04-13	股票基金
	161611.OF	融通内需驱动	2009-04-22	股票基金
	519113.OF	浦银安盛精致生活	2009-06-04	混合基金
	310388.OF	申万巴黎消费增长	2009-06-12	股票基金
	161810.OF	银华内需精选	2009-07-01	股票基金
	270022.OF	广发内需增长	2010-04-19	混合基金
	110022.OF	易方达消费行业	2010-08-20	股票基金
	620006.OF	金元比联消费主题	2010-09-15	股票基金
行业	233001.OF	大摩基础行业混合	2004-03-26	混合基金
	070006.OF	嘉实服务增值行业	2004-04-01	混合基金
	161903.OF	万家公用事业	2005-07-15	股票基金
	050008.OF	博时第三产业成长	2007-04-12	股票基金
	260112.OF	景顺长城能源基建	2009-10-20	股票基金
	580006.OF	东吴新经济	2009-12-30	股票基金
	161211.OF	国投瑞银沪深 300 金融	2010-04-09	指数基金
	540008.OF	汇丰晋信低碳先锋	2010-06-08	股票基金

通胀	470006.OF	汇添富医疗保健	2010-09-21	股票基金
	163302.OF	大摩资源优选混合	2005-09-27	混合基金
	162607.OF	景顺长城资源垄断	2006-01-26	股票基金
	213008.OF	宝盈资源优选	2008-04-15	股票基金
	519091.OF	新华泛资源优势	2009-07-13	混合基金
	260112.OF	景顺长城能源基建	2009-10-20	股票基金
	100039.OF	富国通胀通缩主题	2010-05-12	股票基金

来源：东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。