

QDII 基金产品“合格性”专题分析报告 ——管理人的投研能力“合格”程度尚难恭维

研究中心合作专业基金网络媒体：（排名不分先后，代表参与“基金品牌榜单”评分权限一致）



支持杂志、电视及其他网络媒体：



报告数据资讯支持：

深圳证券信息公司（全景网）数据中心



QDII 基金产品“合格性”专题分析报告

——管理人的投研能力“合格”程度尚难恭维

- 数据显示，截至 11 月 26 日，9 只 QDII 基金中仅有海富通中国海外股票、交银环球精选股票和华宝海外中国股票三者累计单位净值在 1 元之上，其余的皆低于 1 元的面值。这说明，出海三年左右的 QDII 产品，仅有 1/3 能让初始投资者享受资产溢价，2/3 的产品仍让初始认购者处于套牢之中；按成立时间比较，面值之上产品皆成立于 08 年，07 年成立的产品仍然损失惨重，累计单位净值皆在 8 毛之下，缩水幅度最高者超 30%。以此来看，让持有人赚钱的基金系 QDII 产品屈指可数，让国内投资者获取全球市场收益的初衷，大多数还停留在理想阶段。
- 总体上，9 只 QDII 基金自成立以来业绩与基准比较，完全保有优势的仅有 4 只，皆是在 2008 年成立的产品，2007 年成立的产品较难与基准“合格线”挂钩，多数出现偏离迹象。有分析人士认为，由于各种基金的基准并不统一，有些品种定的基准较低，参考的意义也有所下降。更何况多只产品自成立以来仍然未能提供正回报，在投资者心目中，合格性更是大打折扣了。比较今年以来各只基金业绩表现与基准发现，更多的 QDII 产品陷入了“不合格”行列。
- 研究表明，首批出海的 QDII 基金在股市行情走弱期间，抗跌性明显优于国内 A 股基金，部分达到分散 A 股系统性风险的目的。但在 2009 年及今年第三季度等行情上升阶段，QDII 取得的业绩在国内基金表现中相形逊色；在海内外行情不一致、海外行情好于国内行情期间，QDII 管理人未能充分利用地区优势，业绩跑输海外指数，更不如国内 A 股主动型基金。
- 首批出海的 9 只 QDII 在绝大多数时间跑输了国内 A 股基金，今年以来也多数跑输于自定的“合格线”——业绩比较基准，并且，2007 年成立的 QDII 产品历经三年之后仍然让初始持有人处于套牢之中，其管理人的投研能力“合格”程度尚难恭维。而且还存在投资区域偏于一隅、资产配置过分集中、基金经理经验不足以及变动频繁等诸多问题。但 QDII 也出现了一些新的变化，尤其是今年新发行的产品，在产品类型、投资区域及交易方式上有了突破创新，满足了不同投资者的差异化需求。
- 对于国内投资者而言，QDII 仍是分散 A 股系统性风险的一种较为现实的选择，通过申购或认购 QDII 也是一种比较方便的全球化投资方式。投资人在投资 QDII 时，应抱着这样的观念：通过 QDII 为自身的投资组合提供更多选择，来对冲原有资产配置中的投资风险。

报告编委

指导：

郑 颂 张 华

撰稿：

黄 昉 肖 峰

数据：

肖 峰

校对：

包 莹 李泽玲

审核：

楼国萍 张棟棟

相关研究

- 1、《2009 基金品牌评级报告》。2010.05.20。
- 2、《基金品牌曝光度观察报告》。月报系列。
- 3、《基金平均仓位屡成反向指标》。2010.09.29。

联系人：

黄晓旋 包莹 李泽玲 肖峰

✉：fund@p5w.net

☎：(0755) 83990163

正式发布时：2010.12.08

QDII 基金产品“合格性”专题分析报告

QDII 的全称是 Qualified Domestic Institutional Investors，中文的意思是“合格境内机构投资者”。QDII 是一项投资制度，设立该制度的直接目的是为了国内投资者间接参与国外的市场，并获取全球市场收益。首批基金系 QDII 自 2007 年出海以来，已历时三年。究竟能否达到设立初衷，让国内投资者获取全球市场收益？国内基金公司作为管理人，是否能胜任“合格投资者”的要求呢？本报告通过实证数据比较，为读者进行多角度分析。

业绩表现：

能让持有人赚钱的基金系 QDII 产品屈指可数

鉴于有完整区间可比性数据，除注明外，本报告所述的 QDII 样本为 2007 年至 2008 年成立的 9 只 QDII 产品，也就是首批基金系 QDII，分别是南方全球精选配置、华夏全球股票、嘉实海外中国股票、上投摩根亚太优势股票、工银全球股票、华宝兴业海外中国股票、银华全球优选、海富通中国海外股票、交银环球精选股票。（详见图表 1）。

数据显示，截至 11 月 26 日，9 只 QDII 基金中仅有海富通中国海外股票、交银环球精选股票和华宝海外中国股票三者累计单位净值在 1 元之上，其余的皆低于 1 元的面值。这说明，出海三年左右的 QDII 产品，仅有 1/3 能让初始投资者享受资产溢价，2/3 的产品仍让初始认购者处于套牢之中；按成立时间先后比较，面值之上产品皆成立于 08 年，07 年成立的产品损失仍然比较惨重，累计单位净值皆在 8 毛之下，缩水幅度最高超过 30%。以此来看，让持有人赚钱的基金系 QDII 产品屈指可数，让国内投资者获取全球市场收益的初衷，大多数还停留在理想阶段。多数基金管理人给出的解析是，07 年 QDII 产品成立建仓后，全球股市饱受金融危机的洗礼，QDII 也难以幸免。

图表 1：首批 9 只基金系 QDII 产品概况

基金代码	基金名称	成立日期	投资风格	投资区域	累计单位净值 (元)
202801	南方全球精选配置 FOF)	2007-09-19	混合型	全球	0.742
000041	华夏全球股票	2007-10-09	股票型	全球	0.883
070012	嘉实海外中国股票	2007-10-12	股票型	全球	0.689
377016	上投摩根亚太优势股票	2007-10-22	股票型	亚太	0.663
486001	工银全球股票	2008-02-14	股票型	全球	0.985
241001	华宝兴业海外中国股票	2008-05-07	股票型	全球	1.116
183001	银华全球优选(FOF)	2008-05-26	混合型	全球	0.961
519601	海富通中国海外股票	2008-06-27	股票型	全球	1.734
519696	交银环球精选股票	2008-08-22	混合型	全球	1.675

（数据截至 11 月 26 日 来源：各基金公司官方网站 制表：全景基金品牌研究中心）

业绩比较：

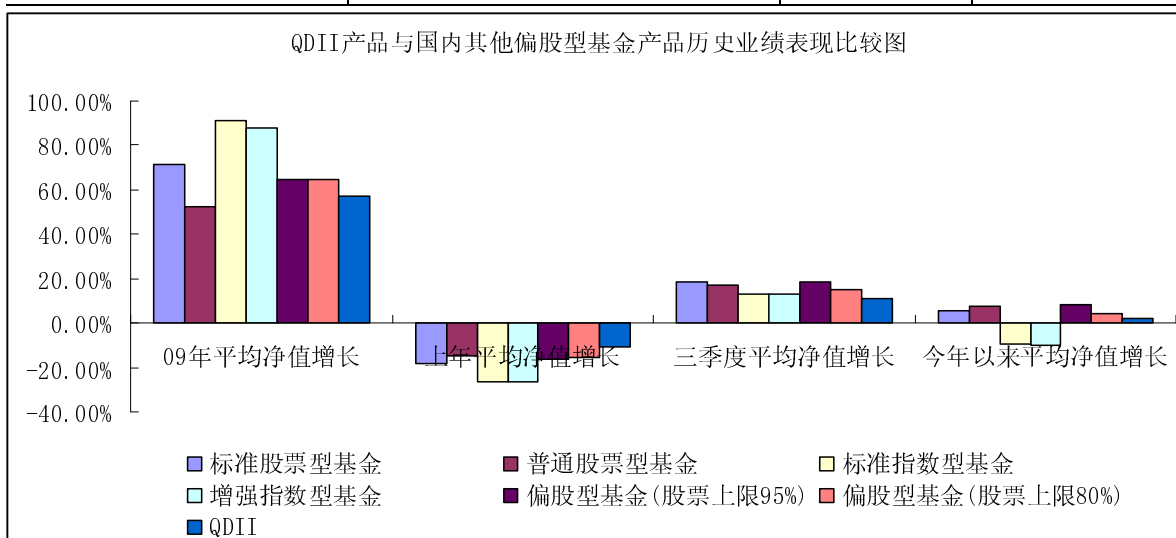
QDII 基金经理海外投研能力“合格”程度尚难恭维

上述仅从自身回报考虑，不足以说明 QDII 基金经理的投研能力高低。作为一个独特的类型，与同一时期的其他类型相比，业绩表现优劣更能说明问题。我们按银河证券基金研究中心分类方法及其公开的数据进行比较。由于 2008 年多只基金未有完整数据，整个类型的业绩表现比较从 2009 年开始，比较时期为 2009 年、今年上半年、今年第三季度及今年以来（截至 11 月 26 日）。（见图表 2）

纵向比较可知，2009年QDII净值增长率平均值高达57.48%，与其他6类国内偏股型基金相比，仅跑赢一个类别，明显不如A股基金；2010年上半年各类基金收益皆为负数，QDII的净值增长率平均值也不例外，但缩水幅度低于其他同类基金；今年第三季度净值增长率平均值皆取得正收益，QDII增长率低于其他同类基金；截至11月26日，今年以来QDII仅跑赢了两类指数型基金，跑输其他主动型基金。从抗跌性来看，今年上半年QDII较A股基金出色；其他时期的盈利表现而言，却明显不如A股基金。

图表 2: QDII 产品与国内其他偏股型基金产品历史业绩表现比较表

基金分类名称	2009 年净值增长率平均值	2010 年上半年净值增长率平均值	三季度净值增长率平均值	今年以来净值增长率平均值
标准股票型基金	71.54%	-18.51%	18.67%	5.29%
普通股票型基金	52.69%	-15.09%	17.37%	7.73%
标准指数型基金	90.97%	-26.38%	13.13%	-9.51%
增强指数型基金	87.67%	-26.23%	12.67%	-10.35%
偏股型基金(股票上限 95%)	64.56%	-16.39%	18.57%	8.10%
偏股型基金(股票上限 80%)	64.56%	-15.42%	15.27%	3.93%
QDII	57.48%	-10.61%	10.86%	2.45%



(注:“今年以来净值增长率平均值”数据截至2010年11月26日 数据来源:中国银河证券基金研究中心公开报告以及基金公司官方网站公开数据 制表:全景基金品牌研究中心)

图表 3: A 股指数与海外市场四大代表性指数区间增长率比较表

指数名称	2009 年增降幅度(%)	2010 年上半年增降幅度(%)	三季度增降幅度(%)	今年以来增降幅度(%)
上证综指	79.98%	-26.86%	10.73%	-12.67%
深证成指	111.24%	-31.48%	22.18%	-8.47%
香港恒生指数	52.02%	-7.97%	11.07%	4.59%
美国道琼斯工业指数	18.82%	-7.65%	10.37%	6.37%
纳斯达克综合指数	43.89%	-8.63%	12.30%	11.70%
标普 500 指数	23.45%	-9.03%	10.72%	6.66%

(数据来源:行情数据整理 制表:全景基金品牌研究中心)

众所周知，投资收益与所投资地区的股市行情密切相关。数据显示，2009 年上证综指及深证成指涨幅分别高达 79.98%、111.24%，海外市场 4 大代表性指数即香港恒生指数、美国道琼斯工业指数、纳斯达克综合指数、标普 500 指数涨幅各为 52.02%、18.82%、43.89%、23.45%；2010 年上半年沪深两市分别下跌 26.86%、31.48%，海外市场 4 大代表性指数跌幅依次为 7.97%、7.65%、8.63%、9.03%；而在第三季度沪深涨幅分别为 10.73%、22.18%，上述 4 大海外指数也都出现上涨，幅度依次是 11.07%、10.37%、12.30%、10.72%；而截至 11 月 26 日，今年以来沪深两市跌幅分别为 12.67%、8.47%，相反，四大海外指数涨幅依次是 4.59%、6.37%、11.70%、6.66%。（见图表 3）

对比行情及业绩，2009 年 QDII 增长表现虽不及国内基金，但较海外股市指数涨幅有明显优势；今年上半年海外有代表性的市场指数跌幅远低于国内 A 股指数跌幅，QDII 受惠而较 A 股基金折损幅度较小。今年第三季度海内外股票市场皆反弹上升，代表大盘的上证指数与海外指数涨幅相差不大，而 QDII 基金净值增长却明显不如国内 A 股基金增幅大。这从某种程度上说明，在股市大涨期间，QDII 基金经理分享市场上涨的能力明显不如国内基金经理。今年以来，国内主动管理的偏股型基金净值平均增长率逆市（A 股）上升，海外市场 4 大代表性指数出现不同程度的涨幅，而 QDII 升幅却比不上海外市场指数涨幅。

综上不同时期表现，首批出海的 QDII 基金在股市行情走弱时候，抗跌性明显优于国内 A 股基金，部分达到分散 A 股系统性风险的目的，从满足投资者全球资产配置的角度来看，是值得肯定的。但在 2009 年及今年第三季度等行情上升阶段，QDII 取得的业绩在国内基金表现中相形逊色；在海内外行情不一致、海外行情较好的情形下，QDII 管理人未能充分利用区域优势，业绩跑输海外指数，更不如国内 A 股主动型基金。“抗跌”性还行，“盈利”能力就差劲了，QDII 基金经理海外投研能力“合格”程度尚难恭维。

业绩基准:

优势逐渐减少 今年以来更多 QDII 产品陷入“不合格”行列

以上是从自身业绩及与其他类型基金比较而言，不足以说明该类型产品的“合格”与否问题。专业人士认为，基金的合格与否，最重要考核指标之一是其业绩基准收益率比较。首先，我们选取各基金季报公开数据来分析，以今年前个三季度为比较周期。（具体如表 4）

第一季度 9 只 QDII 净值增长率全部落后于其自身的业绩比较基准收益率；第二、三季度跑赢业绩比较基准收益率分别有 6 只、5 只；按全部 27 次/季来统计，今年前三个季度 QDII 跑赢基准的概率仅为 37%。总体来看，“合格率”极低。个体而言，连续两季度跑赢基准的仅有工银全球及上投亚太；海富通海外、华宝兴业海外、华夏全球、交银环球、南方精选、银华全球这 6 只产品，三个季度仅有一个季度跑赢基准；而嘉实海外表现最差，三个季度皆在基准之下。这样的表现，即使为投资者带来正收益，也多数难以令持有人信服，基金公司契约上自定的“合格线”都未能战胜，更遑论什么专家理财？！

图表 4：前三季度基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

基金简称	第一季度			第二季度			第三季度		
	净值增长率①	业绩比较基准收益率②	①-②	净值增长率③	业绩比较基准收益率④	③-④	净值增长率⑤	业绩比较基准收益率⑥	⑤-⑥
工银全球	1.09%	1.39%	-0.30	-8.20%	-9.87%	1.67%	11.99%	11.13%	0.86%
海富通海外	-3.39%	-1.60%	-1.79%	-11.37%	-6.81%	-4.56%	8.71%	8.63%	0.08%
华宝兴业海外	-5.29%	-1.61%	-3.68%	-8.19%	-5.25%	-2.94%	12.07%	9.03%	3.04%
华夏全球	-1.09%	2.66%	-3.75%	-6.26%	-12.74%	6.48%	11.39%	13.76%	-2.37%
嘉实海外	-2.73%	-1.45%	-1.28%	-6.07%	-5.92%	-0.15%	7.72%	9.75%	-2.03%
交银环球	-3.88%	1.02%	-4.90%	-11.26%	-10.49%	-0.77%	14.18%	13.12%	1.06%
南方精选	-1.75%	2.95%	-4.70%	-10.03%	-11.48%	1.45%	10.38%	13.93%	-3.55%
上投亚太	0.99%	1.48%	-0.49%	-9.46%	-10.12%	0.66%	18.02%	15.47%	2.55%
银华全球	-0.73%	0.76%	-1.49%	-9.28%	-10.17%	0.89%	9.42%	12.82%	-3.40%

（数据来源：各只 QDII 基金各期季报。制表：全景基金品牌研究中心）

其次，各只 QDII 基金自成立以来净值增长率与业绩基准收益率纵向相比，9 只产品表现各异。从季报公布的图表来看，海富通海外、华宝兴业海外、交银环球和银华全球明显跑赢同期业绩比较基准收益率，其中海富通海外和交银环球皆曾在 09 年第四季度某时间点高于基准收益率约 60%；工银全球、嘉实海外走势与基准走势比较吻合，基本接近基准线走势或在基准线上下徘徊；上投亚太优势和南方精选的表现较差，多数时间跑在基准之下；华夏全球期间差异较大，08 年第四季度之前业绩走势一直低于同期基准，之后才跑在基准之上。（详见图表 5 至图表 13）

总体上，9 只 QDII 基金自成立以来业绩与基准比较，完全保有优势的仅 4 只，皆是在 2008 年成立的产品，2007 年成立的产品较难与基准“合格线”完全挂钩，多数出现偏离现象。有分析人士认为，由于各种基金的基准并不统一，有些品种定的基准较低，参考的意义也有所下降。更何况多只产品自成立以来仍然未能提供正回报，在投资者心目中，合格性更加大打折扣了。从今年以来各只基金业绩表现与基准比较上来看，越来越多的 QDII 产品陷入“不合格”行列。

图表 5：海富通海外累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



（图表来源于海富通海外 2010 年第三季报。业绩比较基准：MSCI 中国指数（以美元计价））

图表 6：华宝兴业海外累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



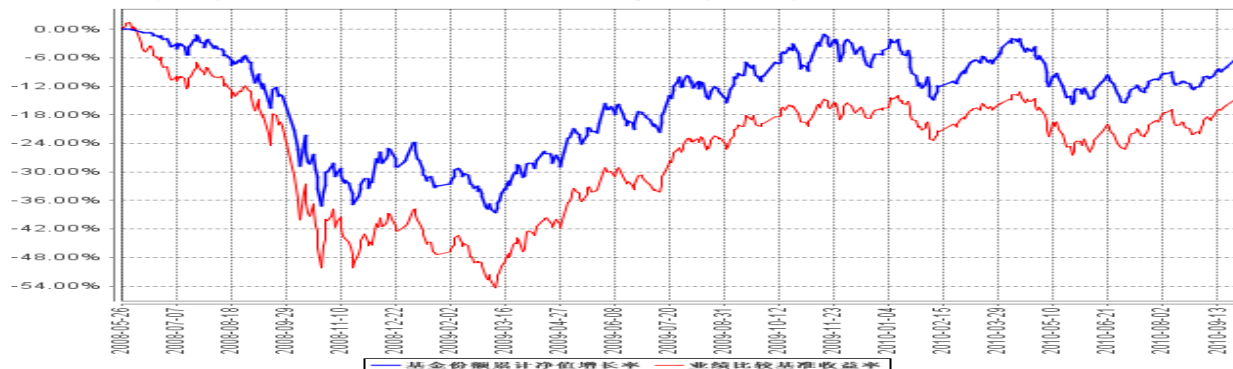
（图表来源于华宝兴业海外 2010 年第三季报。业绩比较基准：MSCI china free 指数(以人民币计算)）

图表 7：交银环球累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



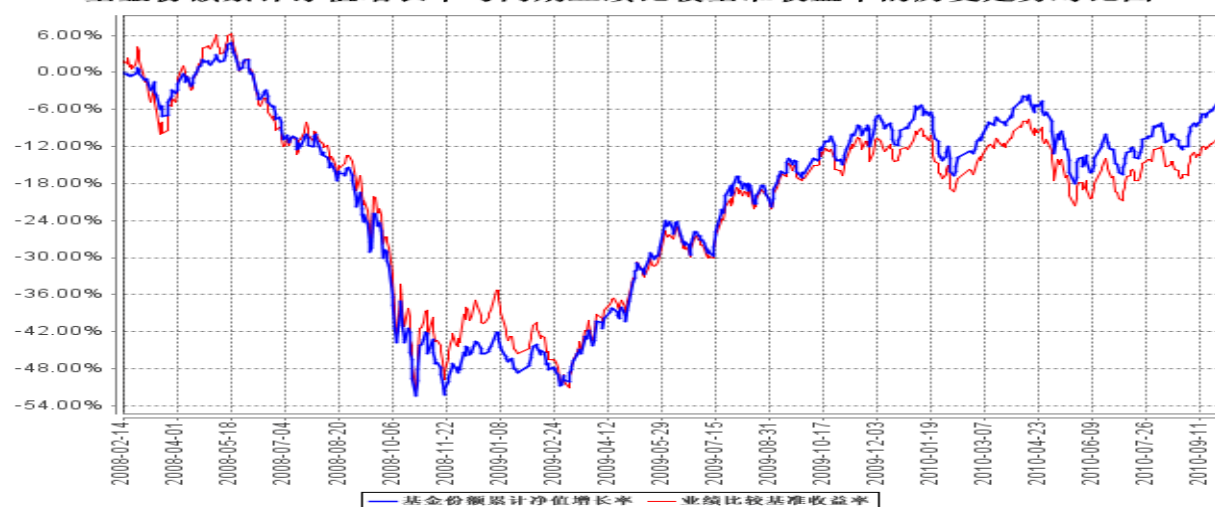
（图表来源于交银环球 2010 年第三季报。业绩比较基准： $70\% \times$ 标准普尔全球大中盘指数(S&P Global LargeMidCap Index)+ $30\% \times$ 恒生指数）

图表 8：银华全球累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较
基金份额累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



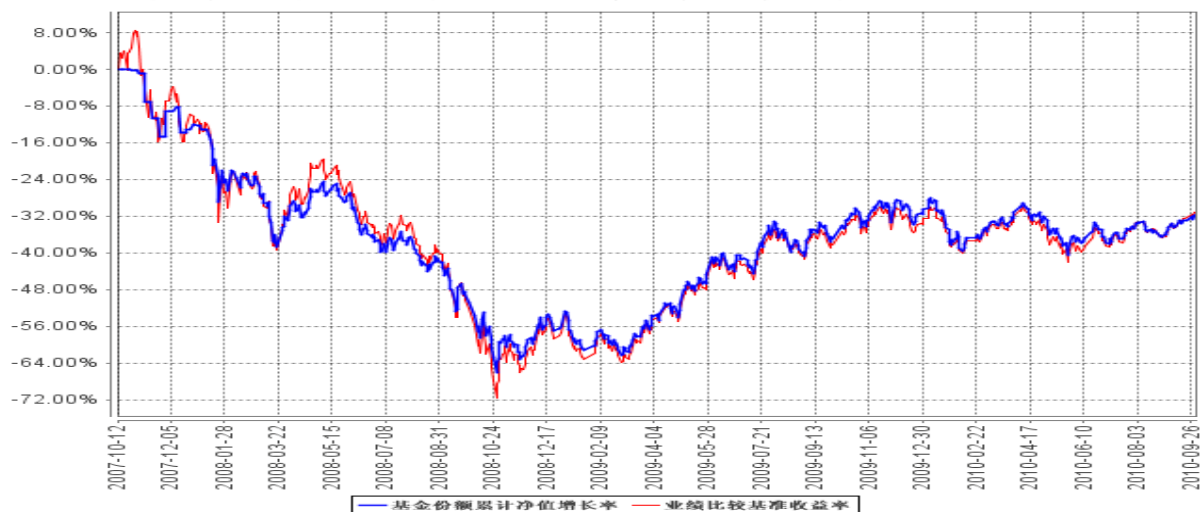
（图表来源于银华全球 2010 年第三季报。业绩比较基准：标准普尔/花旗全球市场指数(S&P/Citigroup BMI Global) $\times 60\% +$ 香港恒生指数 (Hang Seng Index) $\times 40\%$ ）

图表 9：工银全球累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较
基金份额累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



（图表来源于工银全球 2010 年第三季报。业绩比较基准： $40\% \times$ MSCI 中国指数收益率+ $60\% \times$ MSCI 全球股票指数收益率）

图表 10：嘉实海外累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较
基金份额累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



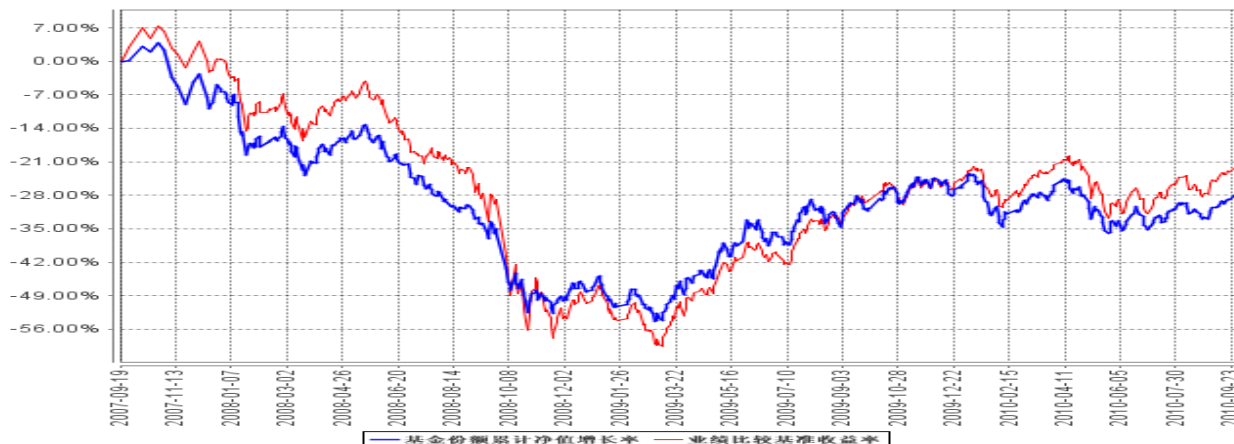
（图表来源于嘉实海外 2010 年第三季报。业绩比较基准：MSCI 中国指数）

图表 11：上投亚太优势累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



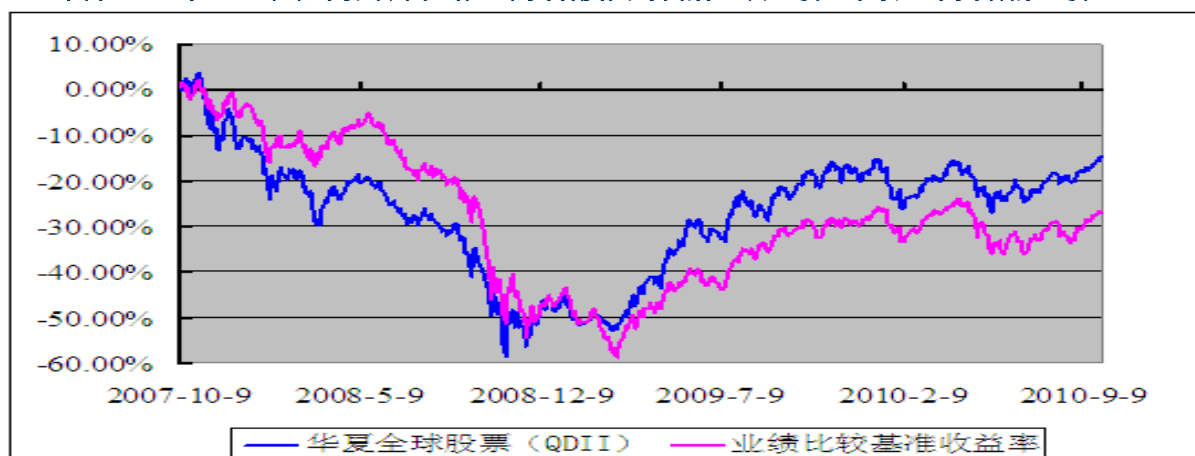
（图表来源于上投亚太 2010 年第三季报。业绩比较基准：本基金的业绩比较基准为：摩根斯坦利综合亚太指数（不含日本）（MSCI AC Asia Pacific Index ex Japan））

图表 12：南方精选累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较
基金份额累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



（图表来源于南方精选 2010 年第三季报。业绩比较基准： $60\% \times \text{MSCI 世界指数 (MSCI World Index)} + 40\% \times \text{MSCI 新兴市场指数 (MSCI Emerging Markets Index)}$ ）

图表 13: 华夏全球累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



(图表来源于嘉实海外 2010 年第三季报。业绩比较基准: 摩根士丹利资本国际全球指数(MSCI All Country World Index))

影响因素:

影响基金系 QDII “不合格”的原因应该比较多,除了上述的所投资证券市场行情外,货币兑换问题也可能造成客观上的影响;而主观上,基金管理人投资区域选择问题、自身资产配置问题、基金经理经验能力以及频繁变更等问题,也都有可能左右着 QDII 产品的投资回报。

1、汇率问题

把 QDII 业绩不佳完成归咎于汇率因素并不妥当

由于 QDII 产品在不同国家或地区进行投资,所用的计价货币不同,投资收益也将受影响。我们考虑到,初期的 QDII 主要投资于港股及部分美元地区,最主要受两种货币汇率影响。查阅相关数据可知,美元兑人民币汇率和港币对人民币汇率从 2009 年至 2010 年 4 月之前都处于小幅度波动范围。截至 2010 年 11 月 26 日美元兑人民币中间价为 665.53,与 2009 年 1 月 5 日中间价相比缩水幅度为 2.7%;同期港币对人民币中间价为 85.77,与 2009 年 1 月 5 日中间价相比缩水幅度为 2.8%。

由此可见,汇率因素对投资海外市场有一定的影响,但上述两种货币对人民币近两年来缩水的幅度仅在 3%之内,与同期各类型基金平均增长率 60%以上幅度比较,影响因素并不大,把 QDII 业绩不佳完成归咎于汇率因素并不妥当。

2、投资区域

过分集中于香港地区 并未真正广泛参与全球投资

今年以来前三个季报数据统计显示,三个季度 QDII 平均投资于香港市场的比重分别为 53.90%、49.01%、52.64% (详见表 14)。多数基金资产集中于弹丸之地的香港地区,这与多只产品“全球”或“环球”名义大相径庭。其中嘉实海外投资香港市场的比重高达 92.26%,海富通海外和华宝兴业海外平均比例也在 70%之上,显然与其投资目标描述的“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”也并不完全相符,除香港外,美国、澳大利亚和新加坡等地也有不少优秀的中国企业上市,但基金经理的投资视野明显厚此薄彼。

相关性研究表明,港股指数和 A 股指数的走势越来越趋于一致,并且涨跌幅度也较为接近,过于倚重港股市场很难达到分散 A 股市场的系统性风险的目的。形象的说,A 股及港股这两个“篮子”越来越一样了,把鸡蛋分散在这两个篮子,损失出现的概率及程度是同步的,根本上很难达到“资产配置”的真正目的。重仓于香港的中国概念股,使得基金不得不面对一个尴尬的情况——如果 A 股市场大跌,则香港市场的下跌概率也会增加,QDII 并未真正广泛参与全球投资,又将如何实现分散 A 股风险的功能呢?

图表 14: 9 只 QDII 投资香港市场比例

单位: %

基金名称	第一季度	第二季度	第三季度	每只基金平均值
嘉实海外中国股票	93.92	89.79	93.06	92.26
海富通中国海外股票	74.53	74.86	87.87	79.09
华宝兴业海外中国股票	80.87	62.95	71.21	71.68
工银全球股票	43.01	35.03	43.27	40.44
银华全球优选 (FOF)	32.82	25.23	23.43	27.16
华夏全球股票	51.89	49.37	49.06	50.11
南方全球精选配置 (FOF)	30.82	29.99	30.03	30.28
交银环球精选	42.42	39.09	42.23	41.25
上投摩根亚太优势股票	34.79	34.76	33.62	34.39
各季度平均值	53.90	49.01	52.64	-

(数据来源于各 QDII 季报。制表: 全景基金品牌研究中心)

事实上, 2009 年 11 月 24 日至 2010 年 11 月 23 日的一年时间里, 尤其是印尼指数涨幅最高, 涨幅达到 46.04%, 泰国指数涨幅为 35.95%, 韩国汉城指数涨幅为 16.72%, 新加坡海峡指数涨幅为 15.53%, 东南亚股市表现突出。而在同期恒生指数涨幅为 4.05%, 美国道琼斯工业指数涨幅为 6.96%, 纳斯达克指数涨幅为 15.02%, 标普 500 指数涨幅为 6.79%。同期新兴市场不少地区涨幅远高于发达国家市场, 也高于 QDII 高度集中的香港地区, 大中华地区之外的新兴市场也同样存在着良好的机会, 初期出海的 QDII 未能参与其中并享受资产保值增值, 实在也是一种遗憾。

3、资产配置

QDII 在行业配置上也存在配置过分集中的问题

QDII 在行业配置上也存在配置过分集中的问题。各季度报告数据统计显示, 金融保险类的周期性行业仍是 QDII 的布局重地, 前三个季度平均值依次为 24.48%、21.33%、18.82% (具体详见表 15)。尽管有明显下降之势, 但仍是其资产配置的重中之重。其中以嘉实海外和海富通海外最为突出, 两者今年以来持有金融股的平均值分别为 31.10%和 32.72%, 此外除南方全球精选、银华全球和华宝海外的金融股投资比例为 11.30%、10.97%和 17.33%外, 其余的 4 只 QDII 均维持在 20%-25%之间。支持者的逻辑认为, 金融股中以银行为例, 中国作为一个正在迅速成长的国家, 中产阶级的崛起必将带来金融需求, 因此比较看好中国概念的金融股, 在金融股上设置较高比例。事实上, 今年以来, 以银行股为主的金融保险股表现一般, 拖累了所重仓基金的业绩增长, 相关重仓产品业绩排名大幅下降, 这说明了, 过分重仓豪赌一个行业并不可取。

图表 15: 9 只 QDII 投资金融股比例

单位: %

基金名称	第一季度	第二季度	第三季度	每只基金平均值
嘉实海外中国股票	34.44	33.66	25.21	31.10
海富通中国海外股票	35.72	31.94	30.49	32.72
华宝兴业海外中国股票	24.86	14.07	13.07	17.33
工银全球股票	21.62	22.27	23.38	22.42
银华全球优选 (FOF)	16.77	10.06	6.09	10.97
华夏全球股票	27.37	21.10	21.71	23.39
南方全球精选配置 (FOF)	13.76	11.38	8.75	11.30
交银环球精选	24.27	24.75	20.14	23.05
上投摩根亚太优势股票	21.5	22.77	20.53	21.60
各季度平均值	24.48	21.33	18.82	-

(数据来源于各 QDII 季报。制表: 全景基金品牌研究中心)

4、管理人问题

海外投研经验能力欠缺 基金经理变更频繁

在基金管理人问题上，9只QDII基金的基金经理以及境外投资顾问平均人数不超过3位，从基金经理的简历看，9只QDII除了以工银全球的游凛峰具备典型的海外投资经验外，真正有过管理全球基金和全球投资丰富经验的人较少。多数QDII基金经理选择上趋向于从“海归”到“土鳖”，这种趋势也是导致整体的QDII基金经理海外投资经验不足，影响着全球投资的投研决策水平。

另一方面，基金经理变更频繁（详见图表16），不满三年，9只产品一共发生15次变更，尤其以南方全球最为突出，短短三年时间先后历经6次基金经理变更，其次是银华精选，期间变了3次，仅有交银环球基金经理和华夏全球的基金经理一直未发生变化。分析人士认为，随着管理人的变动，基金的投资策略会发生变化，造成基金业绩持续性受影响。

图表 16: QDII 成立以来基金经理变更表

基金代码	基金名称	起始期	截止期	基金经理
202801	南方全球精选配置(QDII-FOF)	2007-09-19	2008-02-22	谢伟鸿
		2008-02-23	2008-04-08	温亮、谢伟鸿
		2008-04-09	2009-06-26	李浩东、温亮、谢伟鸿
		2009-06-27	2010-02-11	黄亮、李浩东、谢伟鸿
		2010-02-12	2010-04-06	黄亮、李浩东
		2010-04-07	2010-05-18	徐明宇、黄亮、李浩东
		2010-05-19	--	徐明宇、黄亮
000041	华夏全球股票(QDII)	2007-10-09	--	杨昌彬、周全
070012	嘉实海外中国股票(QDII)	2007-10-12	2009-10-30	李凯
		2009-10-31	--	江隆隆
377016	上投摩根亚太优势股票(QDII)	2007-10-22	2008-03-07	杨逸枫
		2008-03-08	--	张军、杨逸枫
486001	工银全球股票(QDII)	2008-02-14	2009-12-25	曹冠业、郝康
		2009-12-26	--	游凛峰、郝康
241001	华宝兴业海外中国股票(QDII)	2008-05-07	2009-08-14	雷勇 Gabriel Gondard
		2009-08-15	2009-12-30	Gabriel Gondard
		2009-12-31	--	周欣
183001	银华全球优选(QDII-FOF)	2008-05-26	2010-04-21	谢礼文
		2010-04-22	2010-05-18	黄瑞麒、谢礼文
		2010-05-19	2010-08-06	黄瑞麒
		2010-08-07	--	周毅
519601	海富通中国海外股票(QDII)	2008-06-27	2010-01-12	陈洪
		2010-01-13	--	杨铭、陈洪
519696	交银环球精选股票(QDII)	2008-08-22	--	郑伟辉

（数据来源：各基金公告。图表制作：全景基金品牌研究中心。）

新的变化：

新产品呈现出多元化格局 给投资者更多的差异化选择

截至目前，已成立的QDII基金增至近30只。从招募说明书来看，2010年以来发行的新QDII产品呈现更多元化格局，产品设计上的创新不断涌现。主要是：产品类型更丰富，出现了跨境指数基金、债券型基金、主题基金、黄金基金等产品；投资区域上更广泛，不再局限于香港地区一隅之地，出现了投资区域为“金砖四国”、“亚洲澳洲”、“新兴市场”、“美国”及更多名义为“全球”产品；在交易方式上，出现了多只上市型LOF产品，为场内交易者提供便利。可以说，新的QDII产品给投资者提供更多差异

化选择，打破了老 QDII 同质化的局面，满足了不同资产配置的需求。从未来 QDII 发展的角度看，由于投资者的需求不同，多样化是其发展的必然方向。（详见图表 17）。

图表 17: 今年以来新发行的 QDII 基金一览表

基金代码	基金名称	成立日期	风格类型	投资区域
118001	易方达亚洲精选股票	2010-01-21	股票型	亚洲
217015	招商全球资源股票	2010-03-25	股票型	全球
160213	国泰纳斯达克 100 指数	2010-04-29	指数型	美国
486002	工银瑞信全球精选股票	2010-05-25	股票型	全球
080006	长盛环球行业股票	2010-05-26	股票型	全球
161210	国投瑞银全球新兴市场股票(LOF)	2010-06-10	股票型	全球
470888	汇添富亚澳精选股票	2010-06-25	股票型	亚洲澳洲
050015	博时大中华亚太精选股票	2010-07-27	股票型	全球
270023	广发亚太精选股票	2010-08-18	股票型	亚太
539001	建信全球机遇股票	2010-09-14	股票型	全球
040018	华安香港精选股票	2010-09-19	混合型	全球
100050	富国全球债券 (FOF)	2010-10-20	债券型	全球
206006	鹏华环球发现 (FOF)	2010-10-12	股票型	全球
160717	嘉实恒生中国企业 (LOF)	2010-09-30	指数型	香港
460010	华泰柏瑞亚洲领导企业股票	2010-12-02	股票型	亚洲
161815	银华抗通胀主题(LOF)	2010-12-06	股票型	全球
160121	南方金砖四国	募集结束	指数型	金砖四国
165510	信诚金砖四国配置(FOF-LOF)	募集中	指数型	金砖四国
320013	诺安全球黄金(FOF)	即将发行		全球
	华宝兴业成熟市场动量优选	即将发行		

（数据来源：各基金公告及公开资讯。图表制作：全景基金品牌研究中心。）

小结评述：

期待国内基金公司在磨炼中进步 塑造 QDII 良好品牌效应

本报告研究表明，首批出海的 9 只 QDII 在绝大多数时间跑输了国内 A 股基金，今年以来也多数跑输于自定的“合格线”——业绩比较基准，并且，2007 年成立的 QDII 产品历经三年之后仍然让初始持有人处于套牢之中，其管理人的投研能力“合格”程度尚难恭维。而且还存在投资区域偏于一隅、资产配置过分集中、基金经理经验不足以及变动频繁等诸多问题。但 QDII 也出现了一些新的变化，尤其是今年新发行的产品，在产品类型、投资区域及交易方式上有了突破创新，满足了不同投资者的差异化需求。

分析人士认为，市场的阴晴多变不能阻挡基金系 QDII 出海加快的步伐，前期不理想的业绩回报也不能否定其作为优化资产配置的价值。对于国内投资者而言，通过申购或认购 QDII，仍是分散 A 股系统性风险的一种较为现实的选择，也是一种比较方便的全球化投资方式。投资人在投资 QDII 时，应抱着这样的观念：通过 QDII 为自身的投资组合提供更多选择，来对冲原有资产配置中的投资风险。

期待着国内基金公司在不断磨炼中进步，成就真正“合格境内机构投资者”，让 QDII 真正成为国内投资者“间接参与国外的市场、获取全球市场收益”的有效工具，相信这也是基金行业塑造资产管理良好品牌的希望所在。

【版权及免责声明】

- 1、本报告中基金基础数据来源于公开资讯，全景基金品牌研究中心力求报告内容特别是数据统计的客观公正性，但不对所引用数据本身的准确性和完整性作出保证。
- 2、本报告仅反映创作者的设想、分析方法及独特见解，所载的观点并不代表全景网的立场；并且研究结果及任何观点评论不排除创作者的局限性，不构成公众对所述基金品种买卖的推荐，更不构成任何商业决策依据。创作者及所在单位对阅者使用本报告内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。
- 3、本报告的数据、文字、图表等相关内容，在全景基金品牌研究中心合作媒体、以及深圳市全景网络公司所属《全景网》、《交易日》、《财富天下》、《新财富》等相关媒体披露，包括报告全文、制作专题、视频报道、新闻稿件等形式，不涉及任何费用问题。
- 4、本报告中所有数据、文字、图表均受中国法律知识版权保护；未经授权，本报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本报告内容，务必联络全景网，并注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的引用和删改。
- 5、未经允许，任何组织和个人，不得使用本报告中的信息用于商业目的。

全景基金品牌研究中心隶属于深圳市全景网络有限公司，9名成员通过中国证券业协会基金从业资格考试。2008年9月以来，由研究中心成员首创的《基金品牌财经媒体曝光度观察（月度）报告》系列及《基金品牌评级年度报告》广受基金业界重视，其中的“基金公司品牌曝光度榜单”已经成为国内众多基金公司考核自身品牌建设的权威标准之一。研究中心将一如既往地秉持独立、客观、公正的原则，开展基金品牌评价业务及基金相关的研究服务。

联系方式：电话：0755-83990163 传真：0755-83352933 邮箱：fund@p5w.net 联系人：包莹 李泽玲
公司地址：广东省深圳市福田区红荔西路上步工业区10栋2楼 邮编：518028