

投资 QDII, 您真的准备好了吗?

■ 甘文字 杨 珊 郑晓明

2008年3月19日, 民生银行旗下的QDII产品——非凡理财“港基直通车”因亏损过半已触发终止公告, 成为首只被迫清盘的QDII产品。与此同时, 其他QDII产品也全线下挫, 有的已经跌到净值以下。回首2007年第一批QDII发行时, 投资者对QDII产品的认购异常火爆, 华夏全球精选、嘉实海外中国股票基金都是一天内售完。在享受了短暂的上涨后, 基金系QDII被三轮国际股市暴跌行情“断送”了, 华夏全球精选、嘉实海外、上投亚太优势、南方全球精选、工行全球的基金净值均跌到净值以下, 这也让投资者更加关注QDII的投资风险。

一、QDII的分类与特点

QDII(合格境内机构投资者)是在我国境内设立, 经我国有关部门批准投资境外证券市场股票、债券等证券业务的证券投资基金。相对国内投资而言, QDII是放松本国居民到海外证券市场投资的一种制度, 其特点是不允许境内投资者直接到国外购买股票的情况下, 通过经监管机构认可的金融机构作为代理, 间接买卖国外资本市场上市的各种股票和债券。目前, 我国可以开展QDII业务的金融机构有银行、基金、券商、信托、保险公司5类, 以银行系和基金系为主, 投资者可以根据自己的偏好进行投资选择。

银行系QDII。目前已有工商银行、花旗银行等20余家中外资银行获得了QDII资格, 为市场提供了30余种理财产品。银监会规定银行系QDII投资股票资产不得超过50%, 所以其投资范围多集中于货币市场, 投资债券或是挂钩外汇市场汇率走势, 特别是投资者相对熟悉的欧元兑美元等品种, 也有的银行QDII与外汇、黄金等投资设计成结构型产品, 提供保本承诺, 这使得它生来就具有低风险、低收益的特性。银行系QDII比较适合风险承受能力不强, 要求资金保本以及想获得比储蓄和部分货币型、债券型基金更高收益的投资者。

基金系QDII。目前已有7只基金获得了QDII资格, 其中大部分是偏股票型基金。因此比较适合具有较高风险承受能力的人群。在产品收益和风险上, 基金系要高于银行系, 流动性也比银行系高, 投资者在封闭期结束后每天都可以申购和赎回; 而银行系QDII一般是由银行决定产品的提前终止, 部分产品也只能每周或每个月开放一次。基金系QDII的投资范围基本上可以锁定全球主要市场。从目前已经推出的几只银行系QDII来看, 都配置了相当规模的债券或者股票型基金, 无疑都降低了银行系QDII产品的风险。此外, 由于银行没有对外资产管理业务, 银行系QDII大部分是聘请境外投资机构作为实际投资管理人负责投资事宜, 外方投资机构具有决策权; 而基金系QDII产品则由基金公司作为投资管理人进行投资管理, 直接进行投资操作, 主动权更大一些。

二、投资QDII的风险分析

随着QDII机制进一步放宽, 我国基金QDII可以投资的境外市场逐渐增加, 目前主要有美国、日本、英国、香港股票市场等, 银行系QDII主要的投资市场则由香港股票市场逐步放宽到英国和日本股市。投资者投资QDII, 是希望通过风险分散来优化投资组合, 但相比国外股市而言, 我国股市有一些不同的特点。首先, 发达国家成熟股市的投资结构大都呈多样化格局, 入市资金比较充裕。投资结构中既有中、小个人投资者, 又有金融机构、券商、保险公司、信托投资公司、基金公司等机构投资者, 机构投资是最重要的投资形式; 而我国股市的投资结构相对单一, 资金短缺, 社会个人资金有限, 以长期投资为目的的稳定的资金来源不足。其次, 国外股市市场化程度高, 法律法规比较完善, 信息披露也相对透明; 我国股市相当一部分上市公司信息披露缺乏严肃性。再次, 发达国家成熟股市的投资者通常关注企业的发展前景、投资回报率及企业管理的能力, 对风险的心理承受

能力较强;而我国投资者尤其是中小投资者缺乏从事证券业所必需的专门知识,对上市公司的盈利能力、发展前景关注不够,对风险的心理承受能力较差。因此,国内投资者需要多了解一些国外投资市场的知识,才能够在投资时有更好的判断。

一般来讲,我国投资者投资QDII时面临的风险主要有以下几种:

第一,汇率风险。国内机构投资者选择到境外投资,是由于境外资本市场的投资收益率高于国内,但在人民币升值背景下,这种较高的投资收益率会被弱化甚至抵消,尤其是在缺乏规避汇率风险工具和途径或因国内机构投资者风险意识薄弱时,这种汇率风险不会加剧。

第二,利率风险。大多发达国家已实行利率市场化,而目前国内利率尚未市场化,国内外利率走势间的联动并不明显。因此,投资时需要对投资所在国的利率走势有一定的判断,除非其对所投资的固定收益类产品持有到期,否则就会面临利率风险。

第三,机构投资者风险。国外一流机构投资者往往有上百年的历史,在风险识别上积累的经验相当丰富,识别手段也更先进。我国机构投资者却是首次步入境外市场,缺乏对境外投资环境及投资品种的长期观察和深入研究,尚不能明确识别境外市场上所存在的各种风险,基金QDII首轮失败的原因也多与此有关:对国际金融市场研究不深入、低估次级贷的影响、快速高位建仓致使股市下跌时无法进行有效的回旋等。所以说,我国机构投资者的风险识别能还亟需提高。

三、投资QDII的注意事项

第一,根据自身的风险承受能力筛选产品。每个人的风险偏好和风险承受能力不同,在不同时期、不同资产组合状态下的风险需求也不同,因此,在明确自身有投资海外市场的资产配置需求前提下,投资者要认清不同QDII产品的特性,比如有的有期限限制,有的是开放式的;有的是固定收益的,有的是保本的。另外投资的海外市场不同、海外不同市场的比例配置不同,也会影响产品的特性。只有当这些特性吻合投资者的收益需求和风险偏好时,才是适合的QDII产品。

第二,对QDII的汇率风险有清醒的认识。通过QDII进行境外投资,除了要面临证券投资的一般风险,还需关注海外投资的特别风险,包括汇率风险、境外市场投资风险、新兴市场投资风险、政府管制风险等,其中最为直接的就是汇率风险。同收益值的人民币收益和美元收益是不同的,在目

前人民币升值预期强烈的情况下,显然人民币收益更具吸引力。但需要注意的是,人民币相对于美元是升值的,但相对于欧元、澳元、韩元等,人民币还是贬值的。因此,选择除美国之外的海外市场投资,是可以回避汇率亏损的。

第三,应对构成QDII产品综合竞争力的各项要素进行全面评估。购买QDII产品,不仅要看国内发行机构的品牌和实力,考察基金管理人的投资理念和经验,还要关注其海外合作方的研究能力和影响力,同时要分析该QDII产品是以何种方式投资以及它的投资标的是什么。已面市的银行和基金QDII产品主要分为投资于境外股票、投资于境外基金类产品以及投资于境外结构性产品这三大类,投资方式主要有外包和自营两种。比如,银行系QDII产品主要采用外包策略购买境外结构性票据,这就决定了国内银行对产品的控制力度相对较弱。

第四,专业的事交给专业的人来做。受资讯和专业知识所限,面对市场突发的利好和利空,面对几百支基金品种,尤其是金融工具技术含量相对更高的QDII产品,个人投资者往往无法甄选适合自己的产品,另外对QDII产品发行的国内金融机构和相关联的海外市场以及投资银行和投资管理人的研究,也缺乏必要的渠道和手段。因此,投资者应选择专业理财机构,帮助投资者了解自己、了解产品,权衡风险与收益,投资效益才会更高。■

(作者单位:中山大学金融学院)

责任编辑 杨曼

