

五大基金看市场

证券时报记者 余子君

华夏大盘精选:

2011年,通胀水平高企和流动性收紧将成为制约股市行情发展的两大主要因素。国内劳动力成本上升、资源品价格改革、货币投放绝对规模较大以及美国等主要经济体实施量化宽松政策带来输入型通胀等因素,决定了国内通胀压力短期内难以缓解。

下半年,随着紧缩政策叠加效应逐步显现,通货膨胀的势头有望得到遏制,股市将在调整后迎来转机。结构性行情的特点仍将延续,不过更有可能表现为结构性风险的释放。以创业板为代表的高估值品种面临较大的回归压力,扩容节奏的加快,尤其是新三板的推出将加速创业板泡沫的破灭。大盘蓝筹股风险释放充分,将对稳定市场发挥一定作用。调整充分的房地产股也存在估值修复的机会。

华商盛世成长:

2011年经济增长的确定性大,是股市发展的最大正面因素,而通货膨胀和与此相应的宏观调控措施,将是股市发展的最大不确定性因素。未来,经济增长的确定性越高,控通胀的力度会越大,2011年上半年处于经济短期触底和回升期,不必过于担心宏观调控。

景顺长城公司治理:

过去两年宏观经济在经济危机冲击后出现了较大波动,2010年下半年后逐步进入了正常增长轨道,有可能正在开启新一轮的扩张周期。短期来说,持续的紧缩预期是市场面临的主要负面因素。不过,如果货币政策具有适时灵活性,一季度将是紧缩政策及预期最强烈的时候,也将是资本市场系统性估值水平最低的时候。我们看好经济的增长趋势及顺周期性行业在未来一年的表现,看好大消费板块的长期投资价值,对有实质性盈利潜力的新兴产业密切关注。

汇添富价值精选:

2011年有望成为中国下一轮经济周期的起点,股市震荡向上将是大概率。重点关注以下投资机会,一是受益于内需增长的消费品企业,尤其是受益于中西部和农村消费水平提高的企业;二是背靠巨大的国内市场,具备产业集群优势和内需相关的制造类企业;三是在经济结构调整中受益的公司,如新能源、节能环保型企业;四是具备较强外延式扩张能力或具有较大资产注入空间的公司。

建信恒久价值:

2011年决定股票价格的两个因素企业盈利趋势与流动性难以有实质性的改善,因此,股票市场缺乏明显的系统性机会。但同时,由于市场整体估值水平较低,市场的系统性风险也不是很大。重点关注具备良好成长性、与持续性的消费服务业,具备产业化能力、行业空间较大的新兴产业,明显低估与具备壁垒的优秀制造业,估值较低的价值类股票等领域。

聚焦 FOCUS 2010年基金年报

259只基金去年净赚555.62亿元

华夏广发嘉实暂列赚钱榜前三名

证券时报记者 杨磊

截至2011年3月28日,21家基金公司旗下的259只基金披露了2010年年报,约占全部基金总数的四成,这259只基金合计2010年扣除公允价值变动后的本期利润为555.62亿元,华夏、广发和嘉实三大基金公司名列前三名,其中华夏基金公司以140.31亿元明显领先于其他基金公司。

天相统计显示,这259只基金的本期利润为78.54亿元,21家基金公司中7家基金公司本期利润为负数,

最多亏损金额为51.08亿元,本期利润最高的广发基金公司实现了45.53亿元的本期利润,嘉实基金公司以44.66亿元仅次于广发基金公司。

其实,真正体现基金公司和基金盈利能力的指标并非本期利润,而是扣除公允价值变动后的本期利润,259只基金的该项指标金额为555.62亿元,21家基金公司中有19家公司扣除公允价值变动后的本期利润为正。

据统计,华夏基金公司扣除公允价值变动后的本期利润遥遥领先,2010年的140.31亿元是第二名广发基金公司的近2倍。广发和嘉实两家基

金公司以73.36亿元和67.61亿元名列第二和第三名。汇添富和华安两家上海基金公司的这一指标超过了30亿元,分别达到了37.15亿元和36.63亿元。

此外,工银瑞信、国泰、华商、海富通和建信5家基金公司扣除公允价值变动后本期利润在20亿元到30亿元之间。

分不同类型基金来看,7大类基金全部实现盈利,其中混合型基金扣除公允价值变动后本期利润规模最大,达到了272.17亿元,占全部基金盈利的近50%,股票型基金扣除公允价值变动后本期利润为173.14亿元,占比31%。

各类型基金净利润一览

基金类型	参与汇总的基金数目	本期利润(2010年) (单位:亿元)	本期公允价值变动损益后的净额(2010年) (单位:亿元)	期末基金可供分配净收益(2010年)	本期利润(2010年) (单位:亿元)	本期公允价值变动损益后的净额(2010年)	期末基金可供分配净收益(2010年)
QDII	14	13.83	31.52	-78.26	-31.62	16.75	-153.73
保本型	2	1.10	1.76	0.00	-0.85	0.19	10.07
封闭式	11	16.42	27.85	5.27	-40.87	8.37	-1.76
股票型	119	-166.79	173.14	-73.80	-1,367.85	-57.64	-178.97
混合型	62	167.00	272.17	195.95	-476.76	61.60	352.60
货币市场基金	24	11.48	11.48	0.00	5.45	5.45	0.00
债券型	56	35.50	37.70	6.57	6.19	12.95	24.18

数据来源:天相投资 余子君/制表

21家基金公司管理费同比增长7%

华商基金管理费翻番,增幅遥遥领先

证券时报记者 刘明

21家基金公司2010年管理费135.66亿元,较2009年的126.47亿元同比增长7.27%。14家基金公司管理费实现了增长,占比66.67%。华夏基金公司管理费28.84亿元;华商基金公司管理费增长了116.16%,翻了一番。

天相统计显示,截至3月28日,共有21家基金公司旗下259只基金发布了2010年年报。数据显示,华夏、嘉实、广发三家公司的管理费在10亿元以上,分别为28.84亿元、17.01亿元、13.48亿元,为管理费前三家基金公司。华商、汇丰晋信、嘉实等14家基金公司实现了管理费增长,华商基金2010年的管理费收入为2.77亿元,较2009年的1.28亿元增长了116%,管理费增幅遥遥领先。汇丰晋信与嘉实基金实现了20%以上的增长。国泰基金、金鹰基金、华富基金等6

家基金公司管理费增幅在10%以上,一家上海的小基金公司管理费下降了将近七成。

从基金类型来看,股票型基金与混合型基金仍是贡献管理费的大头,两者的管理费之和占到总管理费的87%。增幅方面,权益类基金管理费实现了增长,固定收益类基金管理费出现了下降。股票型基金管理费增幅最大,119只股票型基金实现管理费71.82亿元,同比增长14.25%;合格境内机构投资者(QDII)基金、封闭式股票型基金、混合型基金分别实现管理费6.95亿元、4.21亿元、46.31亿元,同比增长10.46%、6.18%、3.27%。债券型、保本型、货币型三类固定收益类基金管理费均出现了下降,同比分别下降14.77%、21.73%、39.92%。

从单只基金来看,13只基金管理费实现翻番,逾百只基金的管理费实现增长。2009年9月底成立的交银施罗德治理ETF管理费增幅最大,

已公布年报管理费前十大基金公司一览

基金管理人	基金数量	2010年管理费(亿元)	2009年管理费(亿元)	同比增幅(%)
华夏基金	25	28.84	26.82	7.53
嘉实基金	22	17.01	14.07	20.90
广发基金	14	13.48	12.60	6.98
华安基金	17	9.43	9.47	-0.42
汇添富基金	12	7.21	6.61	9.08
景顺长城基金	11	7.10	7.53	-5.71
交银施罗德基金	12	6.98	7.50	-6.93
华宝兴业基金	15	6.36	6.71	-5.22
工银瑞信基金	14	5.92	5.43	9.02
国泰基金	18	5.80	4.98	16.47

数据来源:天相投顾 刘明/制表

该基金2010年的管理费为2502.55万元,较2009年的144.86万元同比增长了1627.56%;华商盛世、国泰小盘、海富100基金管理费同比增长也都在400%以上。不过也有3只基金的管理费收入降幅在80%以上。

此外,上述21家基金公司旗下基金2010年在13家银行的托管费为23.9亿元,较2009年的22.52亿元同比增长6.13%。建设银行、工商银

行、中国银行仍然占据托管费的前三位,托管费分别为6.74亿元、6.53亿元,5.05亿元。

从基金公司来看,14家基金公司的托管费有所增加。管理费增幅翻番的华商基金上交银行的托管费也翻了一番,该公司旗下6只基金2010年的托管费为4779.92万元,较2009年同比增长了115.08%。华富基金与汇丰晋信基金的托管费增幅也都在30%以上。

超六成基金公司尾佣上升

证券时报记者 余子君

21家基金公司上周末公布了2010年年报,让投资者可以一窥基金公司支付尾佣佣金的情况。数据显示,超六成基金公司2010年尾佣佣金同比上升。

天相投顾数据统计显示,21家基金公司旗下243只基金(剔除未公布尾佣佣金的基金)2010年支付的尾佣佣金达到21.11亿元,而当期管

理费为130.84亿元,尾佣佣金占管理费比例达到16.13%,而2009年这一比例为15.24%,同比提升了0.89个百分点。

从具体公司来看,21家公司中2010年尾佣佣金同比提高的有13家,占比超过六成。其中尾佣佣金占管理费比例最高的为金元比联基金公司,该公司2010年支付的尾佣佣金为0.04亿元,而当期管理费为0.14亿元,尾佣佣金占管理费比例高

达25.41%,而2009年这一比例仅为14.1%。此外,尾佣佣金占管理费比例超过20%的基金公司有4家,分别为工银瑞信、光大保德信、华商和景顺长城,尾佣佣金占管理费比例分别达到24.33%、22.1%、21.62%和21.23%。

从单只基金来看,工银300支付的尾佣佣金占管理费比例最高,达到55.05%,此外建信全球机遇和工银全球精选尾佣佣金占管理费比例也超

过40%,分别达到48.55%和41.86%。

值得注意的是,与老基金相比,新发基金的尾佣佣金相对较高。数据显示,尾佣佣金占管理费比例排名前10的基金中,除了1只为2009年成立的老基金之外,另外9只均为2010年成立的新基金。

自《开放式证券投资基金销售费用管理规定》实施后,基金公司不得给渠道一次性奖励,而银行为了不减收,大幅提升了尾佣佣金。

(余子君)

基金估值的法律依据和方法

中国证券业协会基金估值小组

继“瘦肉精”事件在央视播出后,双汇发展股票在3月15日午盘后跌停,自3月16日起开始停牌。作为证券投资基金(以下简称基金)的重仓股,双汇发展的停牌对每日计算净值并接受申购的基金而言,挑战不言而喻。基金对双汇发展这只因突发事件而停牌的股票估值问题,引起社会各界的广泛关注,现将基金估值法律依据和方法介绍如下:

一、基金估值的法律依据

基金估值主体在现有基金法律体系中是完备的,无论是《基金法》还是证监会关于基金合同的格式要求、基金估值业务规定等都明确了基金管理人基金估值的第一责任主体。根据《基金法》第十九条及第二十九条的规定,基金管理人应履行计算并公告基金资产净值,确定基金份额申购、赎回价格;托管银行应履行复核、审查基金管理人计算的基金资产净值和基金份额申购、赎回价格。根据《基金合同的内容与格式》要

求,基金合同应列明基金资产估值事项,包括估值日、估值方法、估值对象、估值程序、估值错误的处理、暂停估值的情形、基金净值的确认和特殊情况的处理;根据《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》要求,基金管理人应制订健全有效的估值政策和程序,建立相关的信息披露制度和内部控制制度,履行信息披露义务,在估值方法和调整幅度做出重大变化时进行公告或解释。

二、停牌股票估值的历史沿革

2008年,我国证券市场并购重组等重大事项导致股票停牌时有发生,按照基金合同约定的估值原则,当基金投资的股票出现停牌时,停牌股票采用停牌前一日的收盘价估值。当时股票市场呈现单边大幅下跌的行情,若基金持续对停牌股票采用停牌前一日的收盘价估值,将导致基金净值被高估,影响开放式基金申购和赎回的公平性,从而助推知情投资者的提前赎回行为。

为解决上述问题,中国证监会于2008年9月12日发布了《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》(以下简称《指导意见》),明确对长期停牌股票等没有市价的投资品种,应按照企业会计准则有关公允价值确认和计量方面的原则确定其公允价值,特别对于停牌股票,应综合宏观经济环境变化、相关上市公司本身的重大事件等因素,及时评估潜在估值调整对基金净值的影响,确保基金估值的公平合理。该文件规定,基金管理人应保证基金估值未被歪曲以免对基金份额持有人产生不利影响,并要求基金管理人建立与估值相关的内部控制制度。在基金投资的股票出现停牌且有足够证据表明停牌前收盘价不合理的条件下,公司应在未知价原则的基础上按科学公允的价格调整估值,以压缩套利空间,对抗套利资金,保护长期投资者利益。

为了指导基金行业开展停牌股票估值,2008年9月,中国证券业协会基金估值工作小组(以下简称估值小组)

组织基金业界研究了停牌股票估值方法,列举了指数收益法、可比公司法、市盈率法和现金流折现法等多种估值方法和模型,供基金管理公司参考。

三、双汇发展停牌股票的估值

导致双汇发展本次停牌突发事件,可能对公司目前及未来的经营状况产生重大影响,基于投资基金的未知价原则,基金有权对突发事件停牌股票进行估值调整,并履行信息披露义务。此次双汇发展的“瘦肉精”事件属于个股特定风险,难以简单参考市场和行业指数变化进行估值判断,基金管理人普遍运用的是市盈率法和现金流折现法。由于各家基金管理公司对事件的未来预测和双汇重组的不同看法,给出的估值价格也不尽相同,基金估值需要接受市场检验。各基金管理人对接停牌股票的估值结果与股票复牌后活跃市场表现的吻合程度和接近程度,将体现其定价水平与核心竞争力。因此,基金管理公司会慎重对待停牌股票估值。

估值调整的合理、适当、及时对维持客户之间的公平性至关重要。基金管理人通过评估重大事件对双汇发展估值的影响,潜在估值调整对相关基金净值影响的重要性程度,在与托管行协商一致、请外部会计师事务所出具意见后,可自主决定是否调整、调整幅度、调整时间,并根据事件进展动态评估和调整估值,也可通过收集分析境内外市场其他个股在发生类似突发事件时股价受冲击的具体表现,估计对停牌公司的估值影响。

四、突发事件停牌股票估值现状

在没有活跃市场价格的情况下,为突发事件停牌股票找到合适的估值方法,无论在国内还是海外市场,至今仍是一大难题。由于估值模型选取及具体参数的确定包含许多主观判断,不同市场参与主体对同一股票价值做出的判断存在分歧在所难免,找到能被所有人认同的估值方法和估值结果几乎不可能。目前,国内尚未出现能够及时对突发事件停牌股票提供第三方估值的专业估值

机构,基金管理公司和协会估值小组都在积极探索建立更为有效的估值机制。

目前海外对冲基金对流动性较差较难估值的资产有一种叫另袋存放(Side Pocket)的安排,即将流动性较差较难估值的资产单独打包剥离基金资产,等资产脱手后再与剥离日登记在册的投资者清算相关损益的一种安排。对冲基金由于投资品种较多,不可避免会投资一些非上市的流动性较差但未来收益可能会很好的资产。另袋存放之所以可以在对冲基金进行安排,主要源于对冲基金投资人数量较少,日常申购、赎回不频繁的特性。而国内公募基金主要面对广大投资金额较低的个人投资者,故另袋存放在实施层面可能会面临较大障碍:一是法规层面的障碍。目前现有的基金合同对于另袋存放均未作安排,如归入另袋存放的资产如何安排剥离,剥离日的公允价值如何确定,账务如何处理等;二是技术层面的障碍。如要安排另袋存放,会给现有基金注册登记系统带来巨大的数据处理压力。