

庆贺博时基金成立十三周年

基金投资新策略



95105568“博时一线通”正式推出!

聚焦 FOCUS 新基金发行 “迷你婴儿潮”忧思录

诚然，基金行业发展困境的背后原因复杂多样，但基金公司股东和经营者们主观上的短期和投机思维也是罪魁祸首之一。不顾外部客观环境的变化和经营状况的恶化，将依靠新基金发行扩张规模的传统发展模式推向极端，其背后正是靠天吃饭的投机思维在作祟，是“博上一把大牛市”的赌性在作祟，是打着开百年老店的招牌，准备捞一票就撤的短期思维在作祟。

跑自己的马 圈同行的地

2007年以来，基金行业流传着这样一种说法：新基金规模并不重要，关键是要铺齐产品线，只要产品够多，大牛市一到规模自然能增长。这种说法有当年的实践经验为证，有着清晰的逻辑和难以辩驳的说服力，逐渐成为诸多大公司、小公司、新公司老总们经常挂在嘴边的金科玉律，成为基金行业以新基金发行为规模扩张主要途径的重要理由，成为基金行业不顾市场环境，不顾亏损盲目发行时的自我安慰，乃至最终成为掩盖市场化审批条件下，基金业传统增长模式难以持续的遮羞布。

在目前熊市环境中和市场发行条件下，几乎所有基金公司都采取扩张性的销售策略，不计成本地跑马圈地，实际上是大家跑着自己的马，围着相互之间的地，产品数量不断增长，行业整体管理规模却不升反降，销售成本不断提高，品牌建设、持续营销、投资者教育等其他基础建设投入却不断减少，似乎所有人都认为，只要产品足够多，牛市到来之时便是公司发财之日，就像2007年一样。

一个看似理性的目标助长了基金行业整体滥发新基金的不理性行为，而这种不理性行为让原本看似理性的目标更加虚无缥缈起来。首先，基金公司发行新基金的成本已经大大提高，尤其是渠道收取的费用已到新基金每年管理费收入的50%以上，众多中小公司已不堪重负，渠道拥挤不堪，基金公司陷入“发基金亏死，不发基金等死”的死胡同。其次，如2007年一般的大牛市究竟何时到来？没有类似股改的制度性红利，即使有行情，也难以让绝大多数基金产品短期内集中呈现财富效应。第三，2007年基金公司只有59家，基金产品只有346只，如今基金公司数量已经达到66家，基金产品也已突破800只，这还不包括2007年后茁壮成长的私募基金及其他理财产品，即使牛市如期而至，产品供给至少增加了两倍，需求未必能相应增加，即使是2007年时也不是所有基金公司的产品都出现大量申购。最后，滥发产品让原本就非常紧缺的投研人才越发捉襟见肘，越来越多缺乏投资经验的年轻基金经理上岗会进一步影响投资业绩，从而降低投资者对基金业的信任度，而滥发产品带来的对公司财力、人力、物力的挤压，将导致一些基金公司更重视短期的销售工作，而忽视长期的市场品牌培育、持续营销以及投资者教育等基础性工作。

诚然，基金行业发展困境的背后原因复杂多样，制度环境、行业环境、市场行情等方面都有制约基金业持续快速发展的因素存在，然而基金公司股东和经营者们主观上的短期和投机思维也是罪魁祸首之一。不顾外部客观环境的变化和经营状况的恶化，将依靠新基金发行扩张规模的传统发展模式推向极端，其背后正是靠天吃饭的投机思维在作祟，是“博上一把大牛市”的赌性在作祟，是打着开百年老店的招牌，准备捞一票就撤的短期思维在作祟。

无论与全球20多万亿美元的共同基金规模相比，还是与中国30多万亿元人民币的居民存款余额相比，中国基金业2.6万亿元人民币的资产管理规模确实很小，未来行业发展空间和潜力也确实很大。然而，要把潜力变成实力需要基金公司在企业管理、投资能力、品牌建设、营销手段、客户服务、产品设计、人才培养等全方位的提升与积累；需要基金行业认真应对市场环境变化，与时俱进地推动发展模式的变革；更需要基金行业诚信自律，以优质的理财服务引导广大投资者对基金长期投资理念和财富效应的认同。这一切显然不是仅仅依靠每年多发行几只新基金就能带来的。

历史从来不会简单重复。偏离资产管理行业代理理财的实质，忘却持有人为核心的经营理念，不认真思考客观环境和自身状况的变化，单纯指望以无限制的新产品扩张来一招鲜吃遍天，如此本末倒置的发展模式必将在行业发展的进程中被淘汰。(金石)

编者按：虽然新基金发行已是赔本赚吆喝，基金公司仍然臣服于规模的魔术棒，小公司为了生存而战，大公司为了荣誉而战。结果是，发行成本越来越高，基金业资产管理规模逐年下降，新基金成立之后连续数年份额大幅缩水。基金业最终会发现，从发行时的卖力宣传、高额渠道激励，把众多资源投入新基金发行不过是在为别人做嫁衣裳。

忧思一：次新基金连年缩水

证券时报记者 朱景锋

新基金成立之后连续数年份额大幅缩水，将基金公司首发时的一切努力付诸东流，基金业最终会发现，从发行时的卖力宣传、高额渠道激励，到最终基金公司换来的只是基金的严重缩水。把众多资源投入新基金发行不过是在为别人做嫁衣裳。

自2008年起，新基金在打开申购便遭遇巨额赎回早已不是新闻，从较长期限来看，新基金作为一个整体在开放赎回之后呈现份额连年下降之势。

据统计，2008

年共有94只开放式基金成立，首发规模合计为1720亿份，到当年年底份额缩水并不少，但是随着2009年股市的大幅反弹，为投资者赚了钱的新基金被大幅赎回，截至2009年底，这批2008年成立的新基金总份额只剩下838亿份，比首发总规模恰好减少一半。

实际上，2008年发行的新基金比较特殊，因为成立时股市点位较低，大部分都为投资者赚取了一定的正收益，再加上基金公司的营销推动，这批熊市中诞生的基金总

规模触底回升，到2010年底升至1013亿份，华商盛世成长、南方优选价值、国投瑞银稳健增长、信达盛世蓝筹、东吴行业轮动、华富增强收益等当年业绩出色的基金吸引了大量资金流入，这些绩优基金成为拉动规模提升的主要动力。今年以来，随着股市震荡回落，这批基金的规模趋于稳定，截至6月底总份额为1028亿份，比去年底略有增长，但与首发总规模相比，仍然缩水了四成。当年唯一一只首发规模破百亿的基金到今年中期份额只剩下15.18亿份，缩水比

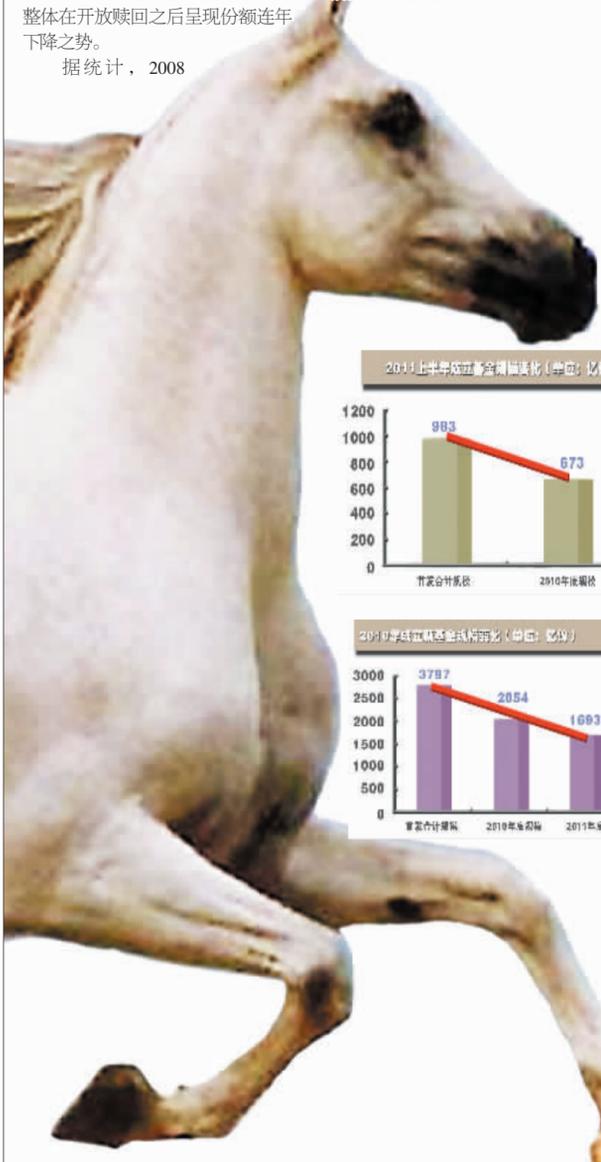
例达到85%。

2009年之后成立的新基金则经历了规模持续缩水之痛。据统计，2009年成立开放式基金114只，首发规模为3557亿份，到当年年底，份额便缩水到2621亿份，减少近千亿份，2010年底规模进一步下降到2003亿份，今年中期这批基金总份额为1914亿份，比成立时缩水46.2%。

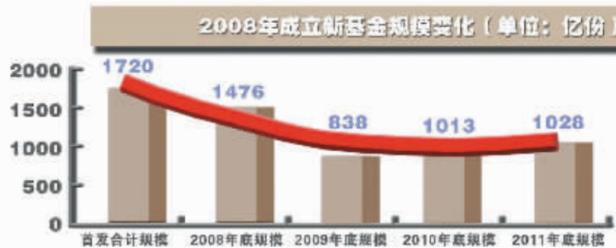
2010年成立的新基金数创出了历史新高，据统计，去年128只开放式基金合计募资2797亿份，到去年底和今年中期，份额分别下降到

2054亿份和1693亿份，在很短的时间里份额缩水近四成。去年发行规模最大的基金首发规模140亿份，到今年中期只剩26.2亿份，一年时间不到缩水超过八成。

今年上半年新基金发行数量超过百只，平均首发规模却创历史新低，而且，上半年新基金的赎回来得异常凶猛，据统计，上半年55只开放式基金（不包括尚未开放申购的基金）合计募资983亿份，到今年中期，这些基金总份额下降到673亿份，可以说是在开放赎回后眨眼间缩水32%。



官兵/漫画 朱景锋/图



忧思二：迷你基金频现

证券时报记者 朱景锋

自2008年开始的新基金发行潮制造了太多的“迷你”基金，由于受到申购冲击，迷你基金的运作成为业内一大隐患。据统计，自2008年到今年中期成立的405只开放式基金中，有227只目前的规模不足10亿份，占比达到56%。而截至今年中期全部开放式基金中规模不足10亿份的基金为300只，2008年之后成立的占3/4。在总规模不断下降的背景下，新基金大量发行，必然降低单只基金的规模。

有专业研究机构却认为，基金规模过小会带来投资上的难题。首先，基金规模过小，一旦赎回难免处于被动的状态。比如一只规模2亿的股票型基金，仓位在80%，如果基金遭到4000万即20%的赎回量，即使按照大规模赎回的程序分批为投资者办理赎回业务，基金也会被出售手中股票套现以应付将来可能更多的赎回。如果手中证券的流动性不高，基金要变现证券就需要付出较大的交易成本，从而对业绩形成负面影响。其次，规模较小的基金通常会利用其灵活性增加股

票换手，导致交易成本增加。再次，基金规模和所属公司规模较小，基金投研团队可能会薄弱，从而影响业绩。而国内基金人才短缺，员工转换公司已是常态，小规模基金收入有限，难以留住人才。

另外，基金规模过小会增加清算的风险。基金的主要收入来源于规模，规模偏小的基金因规模的不断缩水，难免会面临生存压力。

北京济安信的研究也发现，基金的运作存在一个适度规模区间，从整体上看，规模过大和规模过小基金的业绩都不如规模适中的基金。

忧思三：发行成本高企

帮忙资金要价40倍交易量，申购游戏换来高尾佣份额

证券时报记者 水木

虽然发行新基金已是赔本赚吆喝，基金公司却仍然乐此不疲。为了达到两个亿的成立规模，或者让首发规模好看一些，基金公司常常需要帮忙资金。这种需求给机构创造了机会，据悉，帮忙资金锁定一个月或稍长一些时间，基本上是新基金一打开就赎回，要价是该笔资金40倍的交易量。

这笔资金可以不断周转，按照0.8%的手续费，年化回报相当高，而且是绝对的无风险收

益。”前10大基金公司主管营销的副总告诉记者，券商经纪业务部通常专门拨一笔钱作为帮忙资金，金额通常是3~5个亿，另外一些机构也在做，甚至有几个朋友把钱凑成一个小集合作为帮忙资金，要价跟券商差不多。

基金公司不但要为此付出相当的成本，新基金的投资也受到了影响，这类基金往往要等帮忙资金退出后才敢建仓。这种游戏基金公司一直在玩，但在银行要价大幅提高、新基金发行不但血本无归而且回本无望的今天，基金公司已越来越不堪重负。

为了“追新”，不仅基金公司付出了高昂的成本，整个基金行业都付出了代价。在基金业整体份额缩水、

几乎没有增量资金、银行需要通过周转客户资金获利的情况下，新基金申购大部分是基民赎回买新。过去发行的基金平均尾佣佣金是20~30%，去年3~15以后发行的基金平均尾佣佣金是50~60%。基金追新的结果只有一个，就是把低尾佣佣金的基金份额变成了高尾佣佣金的份额。”另一家基金公司的市场总监无奈地说，基金拼首发已成了一个很蠢很无聊的游戏。

关键是，这样拼规模能带来什么呢？基金公司花了很高的成本，结果什么都没有剩下，基金公司依然没有客户群没有营销团队。这是行业的深层次危机，以前我们的确依靠银行迅速做大了，但现在这种营销模式已走到了尽头。”上述基金公司副总表示，自己其实不主张这样劳命伤财发新基金，但董事会有任务，公司要保排名，也要完善产品线。但我不会卖劲去发，更不会去拼规模，而是尽量压缩成本，只要新基金能够成立就可以，相当于多生几个儿子，然后慢慢养大。”

小公司为了生存而战，大公司为了荣誉而战，规模成了基金业解不开的魔咒。有基金分析人士认为，基金公司对规模的追求，说到底还是为了股东利益、为了公司利益。那持有人的利益呢？虽然许多公司声称持有人利益高于一切，但在实际行动中，我们更多看到的是基金公司卖基金时的忽悠行为，还有对短期业绩的过度宣传，我们常常听到业内人士抱怨客户不成熟不理性，但基金公司的行为，是否也有相当多的不理性？

面对诸多问题，基金公司也许已到全面反思的时候了。

