

# 聚焦 FOCUS 2011年基金年报

## 王亚伟看空银行股

华夏基金副总经理、明星基金经理王亚伟在今日发布的2011年报中表示,中国经济正处在转型的关键阶段,各种深层次矛盾显现。在失去外需和政府投资两大增长引擎后,单靠刺激消费无法持续带动经济增长。中国经济步入长期良性增长轨道,有赖于通过打破垄断和降低税负等手段激发民间投资信心。

王亚伟表示,2012年股市仍面临诸多的不确定性,国际政治局势的演化、欧债危机能否化解、房地产政策如何调整以及新股发行制度改革,都将对A股市场的运行产生重大影响。另一方面,经过2011年的下跌,股市系统性风险释放较为充分,股价结构趋于合理。综合而言,未来股市的风险和收益预期都趋于下降。创业板整体挤泡沫的过程尚未结束,但部分优质成长股的投资价值逐渐显现,为“自下而上”优选个股提供了机会。

他表示:“银行股的低估值短期来看仍具吸引力,但银行行业的盈利增长已脱离实体经济的支撑,未来盈利能力的下滑和资产质量的恶化难以避免。”

债券方面,王亚伟表示将仍以可转债投资为主,将采取更积极的投资策略适时锁定收益,回避风险。(朱景锋)

## 换手率整体下降差异悬殊 华富9.98倍为最高 长城0.45倍为最低

证券时报记者 朱景锋

2011年,受股市整体成交下滑影响,基金经理买卖股票的换手率显著下降,但各基金公司之间换手率差异悬殊,换手最积极的持股周转率(即换手率)接近10倍,而换手率最低的只有0.45倍。这显示出基金公司投资风格的巨大差异。

据天相投顾根据偏股基金年报的测算,2011年各类偏股基金整体持股周转率为2.065倍,相比2010年的2.596倍,下降幅度为20%。基金经理持股周转率的下降主要是去年股市的低迷造成的,去年股市整体呈现阴跌之势,各板块轮番下跌,总体成交量显著萎缩,投资者陷入越买越套的境地,在这种情况下,基金经理换手意愿也随之下降。

虽然基金整体上换手率下降,但各基金和公司之间换手率差异仍十分悬殊,这凸显出各大基金公司在投资风格上的差异。据天相投顾测算,在可比的60家基金公司中,整体换手率超过3倍的公司达到14家,其中5家公司换手率超过5倍,华富基金整体换手率达到9.981倍,在所有公司中最高,民生加银、万家、农银汇理、中欧等公司换手率也分别达7.151倍、7.062倍、6.466倍和5.934倍。从规模上看,这些公司均属中小公司,这显示出中小基金倾向于较高的换手操作。

与此同时,有11家公司换手率不足1.5倍,远低于行业平均。特别是长城基金换手率仅有0.454倍,在所有公司中最低,而且也是唯一一家换手率低于1倍的公司,这显示出长城基金买入并持有的投资风格。此外,长信基金、天治基金、广发基金、光大保德信基金、易方达基金、国海富兰克林基金等公司换手率也处于较低水平,在1.32倍以内。

在令投资者承担了巨额交易成本之后,高换手是否带来高超额收益?从去年的情况来看,答案显然是否定的。据天相投顾统计显示,去年换手率最高的15只开放式基金平均单位净值下跌26.41%,超过行业平均近3个百分点,其中有5只跌幅超过30%,远超大盘,跌幅最大的一只亏损39.58%,换手率却高达9.429倍。

### 部分基金公司换手率

公司名称	整体换手率(倍)
华富基金	9.981(最高)
民生加银基金	7.151
万家基金	7.062
农银汇理基金	6.466
中欧基金	5.934
长城基金	0.454(最低)

\*换手率最高的15只开放式基金平均单位净值下跌26.41%,超过行业平均近3个百分点;  
\*其中有5只跌幅超30%,远超大盘;  
\*跌幅最大的亏损39.58%,换手率却高达9.429倍。

朱景锋/制表 张洁/制图

# 基金年亏5004亿 管理费288.64亿

销售机构拿走47.41亿,占管理费比例升至16.42%

证券时报记者 朱景锋

截至今日,64家基金公司旗下基金2011年年报全部公布完毕。受去年股市大跌影响,基金在去年整体亏损5004亿元,创基金历史上第二大年度亏损额。不过,基金公司“旱涝保收”特征明显,去年收取管理费达到288.64亿元,较2010年仅下降4.83%。新基金发行大战之下渠道要价继续上升,基金收取的管理费中有47.41亿元被销售机构拿走,占管理费的比例上升到16.42%。

## 历史第二大亏损额 基金分红能力丧失殆尽

2011年偏股基金平均净值跌幅超过20%,为历史第二大跌幅,从亏损额上来看,同样位居历史第二。

据天相投顾统计,去年各类基金整体亏损达到5004亿元,除了货币市场基金和保本基金之外,其余全部亏损,股票型基金和混合型基金分别亏损3147亿元和1523亿元,两者合计亏损达到4670亿元,“贡献”了基金全部亏损的93.3%。债券型、QDII基金、封闭式基金也都不同程度亏损。

在股债双杀的情况下,货币市场基金成为赚钱大户,去年该类基金赚得利润达到57.98亿元,几只保本基金也艰难守住阵地,赚得2563万元。

在大幅亏损过后,基金整体上几乎完全丧失了分红能力,据天相统计,截至去年底,各类基金整体上可分配净收益为负的2129亿元,基金理财效应不复存在。

## 管理费下降4.83% 华夏25.27亿元稳居第一

虽然基金录得史上第二大亏损,但基金管理费收入下降幅度有限。

据天相投顾统计显示,去年64家基金公司合计收取管理费达到288.64亿元,比2010年仅减少14.64亿元,降幅只有4.83%。

从基金公司来看,行业分化、冷热不均之势在熊市中继续深化。据统计,收入最多的10家公司合计收入管理费达到134.28亿元,占到了行业总收入的46.52%,管理费收入超过10个亿的公司达到7家,其中华夏基金以25.27亿元的管理费稳居头把交椅,也是唯一一家收入超过20亿元的公司。在华夏之后,嘉实基金、易方达基金、南方基金、广发基金、博时基金和大成基金收入也均超过10亿元。排名第二的嘉实基金管理费收入为16.68亿元,比华夏基金少了三分之一。

在收入排行榜的另一端,却真正体会到基金业的寒冷。据统计,共有14家公司管理费收入不足1亿元,它们的收入加起来只有6.06亿元,特别是8家公司收入不足



资料图

5000万元。

## 渠道延续强势 尾随佣金比例升至16.42%

2011年,基金发行数量达到211只,创历史之最。新基金大量发行引发渠道争夺战愈演愈烈,渠道要价高企,尾随佣金比例继续上升势头。以银行为主的销售渠道实现了尾随佣金绝对额和管理费分成比例的双双上升。

据天相投顾统计显示,在基金公司的管理费中,支付给销售机构的客户维护费(俗称尾随佣金)达到47.41亿元,比2010年增加1亿元。尾随佣金占管理费的比例达到16.42%,较2010年上升1.12个百分点。

基金公司方面,去年共有20家公司尾随佣金占管理费比例(简称尾随佣金比例)超过20%,新公司和小公司成为渠道盘剥的主要对象,浙商基

金去年收入的管理费中,有52.12%给了销售机构,新华基金、纽银梅隆西部基金、大摩华鑫基金、富安达基金尾随比例均超过30%。以上4家公司尾随比例处于行业最高水平。

大公司和老基金公司尾随比例较低,如华夏基金、嘉实基金、博时基金、南方基金等大型公司尾随比例均在14%以内,拉低了行业的整体尾随水平。

# 创新封基:保险减持 券商增持

证券时报记者 刘明

机构去年增持了千亿规模的货币基金,这常被理解为基金公司在年底冲规模。据天相投顾最新数据显示,已披露2011年报的所有基金中,去年下半年机构持有人大举增持了货币基金与偏股基金(含股票型与混合型),分别增持

1017.84亿份、450.51亿份。数据显示,截至2011年12月31日,基金总份额为2.59万亿份,机构投资者持有6119.79亿份,占比为23.59%,较去年6月末提高3个百分点;个人投资者持有19820.31亿份,占比76.41%,较去年6月底下降3个百分点。

分类型来看,机构投资者增持货币基金与偏股型基金较多,去年底持有货币型基金1637.36亿份,较去年6月末增持1017.84亿份,持有占比55.89%,较去年6月末上升3.44个百分点;去年底持有股票型基金2417亿份,较去年6月末增持363.89亿份,持有占比18.74%,较去年6月末上升2.18个百分点;去年底持有混合型基金775.94亿份,较去年6月末增持86.62亿份,持有占比12.31%,较去年6月末上升1.34个

百分点。此外,机构持有债券基金、保本基金等类型基金的份额占比也有所上升;仅有封闭式基金持有人份额中,机构持有份额占比略有下降。

具体公司方面,中银基金、建信基金、国泰基金、新华基金去年下半年持有人中,机构持有人占比提升超过10个百分点。中银基金去年末的机构持有基金份额的占比为43.15%,较去年6月末的27.96%上升15.19个百分点;建信基金去年末的机构持有基金份额的占比为34.93%,较去年6月末的21.09%上升13.84个百分点;国泰基金、新华基金去年末机构持有份额占比也分别较去年6月末上升10.39个百分点、10.11个百分点。

机构持有比例较高的封闭式基金中,保险机构减持了较多的创新封基。数据显示,去年年末所有封闭式基金前十大持有人持有份额为519.6亿份,保险机构持有392.05亿份,为最大持有机构。但与去年6月末相比,保险机构减持了封闭式基金25亿份,其中减持创新封基23亿份。券商去年末持有封闭式基金43.1亿份,为第二大持有机构。与保险机构不同的是,去年下半年券商增持封闭式基金14.08亿份,且主要为创新封基,增持创新封基13.63亿份。分析人士表示,去年市场低迷,创新封基中杠杆基金波动较大,保险机构的风险偏好较低,而券商风险偏好较高,这或是创新封基中两类机构增持不同的原因。

## 券商分仓46.78亿元 下滑25%

去年成交的低迷使券商从基金交易中获得的收入下降四分之一,但仍达到46.78亿元。申银万国蝉联基金分仓冠军宝座,达到2.77亿元。

据天相投顾对基金年报的统计显示,去年基金共同券商支付交易佣金46.78亿元,较2010年减少15.62亿元,降幅达到25.03%。共有18家券商分仓收入超过1亿元大关,其中申银万国蝉联分仓冠军,去年共从基金交易中取得2.77亿元收入,但相比2010年的4.02亿元分仓费,下滑幅度达到31%,降幅超过行业平均。中信证券、国泰君安、国信证券分仓收入也都超过2亿元,分别达2.71亿元、2.07亿元和2.05亿元,位居第二名到第四名,相比2010年,基金分仓前三甲名次没有发生变化。

前十名中,东方证券上升势头最猛,排名从2010年的第10名升到第5名,分仓收入达到1.95亿元。海通证券排名也从2010年的第9名上升到第6名。中金公司、招商证券、华泰联合、安信证券等公司的相对排名出现下滑。

作为各大券商竞相争夺的大蛋糕,基金分仓历来竞争激烈,去年共有95家券商参与角逐。但大头收入仍然集中在传统大行,据统计,券商分仓排名前20家券商合计佣金收入达到33.02亿元,占基金分仓总收入的70%,剩下的三成蛋糕被75家券商瓜分。(朱景锋)

券商名称	2011年交易佣金(亿元)
申银万国	2.77
中信证券	2.71
国泰君安	2.07
国信证券	2.05
东方证券	1.95
海通证券	1.84
招商证券	1.82
中金公司	1.81
华泰联合	1.77
广发证券	1.66
银河证券	1.56
兴业证券	1.51
安信证券	1.50
长江证券	1.40
光大证券	1.26

# 银行收取50亿托管费

大行仍占据霸主地位 中小行持续发力

证券时报记者 姚波

基金年报披露显示,17家银行从基金收取共计51.56亿元费用。尽管市场下挫,但去年200多只新基金的上市弥补了已有基金的净值损失,银行托管费用仅比上年同期略减少3%。从银行来看,五大国有托管行收取报酬46.58亿元,占整个基金托管费九成,招商、光大等12家股份银行分得余

羹近5亿。据天相数据统计,工商银行、建设银行、中国银行、农业银行和交通银行仍然把持了市场的绝对地位。工行、建行分别托管基金246只和214只,收取托管费15.11亿元和13.14亿元,两大银行就分割了基金托管费五成以上的市场份额。不过,随着越来越多的基金公司开始把目光投向中小银行,五大国有行基金托管的市场份额略有下降,

从2009年至2011年,五大国有行的市场占比从92%微降至90%。

从托管数量来看,五大行中,中行、农行去年增速领先,分别托管129只和111只基金,较上年同期增长45%、37%,高于五大行平均增速31%。不过,五大行托管费较上年均有所下滑。中、农、交行收取托管费用7.94亿元、6.23亿元、4.15亿元,较上年下滑5%、4%和4%,工行和建行则分

别下滑2%和7%。

从中小银行来看,招商银行继续保持领头羊势头,去年末共计托管40只基金,收取托管费用1.32亿元,较2010年托管费用逆势增长16%。此外,民生银行、邮储银行托管业务发展较快,基金托管数量分别为13只和5只,收取托管费用8100余万元和700余万元。上海银行、广发银行和渤海银行也在去年首次各托管一只基金。

刘明/制表 张洁/制图

基金类型	2011年末		2011年6月末		百分点变化
	机构持有份额	比例	机构持有份额	比例	
封闭式基金	823.99	59.31%	758.02	59.39%	-0.08
QDII	18.70	2.06%	14.36	1.59%	0.47
保本型	14.03	3.53%	8.60	3.27%	0.25
股票型	2417.00	18.74%	2053.11	16.56%	2.18
混合型	775.94	12.31%	639.32	10.97%	1.34
货币型	1637.36	55.89%	619.52	52.44%	3.44
债券型	432.69	38.69%	451.27	38.22%	0.48
合计	6119.71	23.59%	4594.20	19.56%	4.03

(份额单位:亿份)