

主动偏股基金遭冷遇 国内基金谋求产品战略转型

占据了公募基金业半壁江山的主动投资偏股基金进入了最困难时期。一只去年成立、首募13亿元的股票基金，目前规模仅余7000万元！上报的新基金中，主动投资偏股基金寥寥无几，超过8成基金公司暂时放弃了新发主动投资偏股基金。中国基金业已经进入产品战略调整期，从主动投资偏股基金转向了工具型基金、低风险基金和理财基金三大方向。



张常春/制图

部分次新主动投资偏股基金缩水情况

名称	设立日期	基金风格	2012年1季报份额(亿份)	成立份额(亿份)	缩水比例
华安科技	20111220	主动股票型	0.78	8.98	-91.32%
方正创新	20111226	主动股票型	1.25	13.14	-90.45%
中银中小盘	20111123	主动股票型	3.55	30.46	-88.35%
海富通国策	20111116	主动股票型	0.65	5.53	-88.32%
民生景气	20111122	主动股票型	4.14	31.99	-87.06%
建信恒稳	20111122	混合型	1.2	8.68	-86.23%
中海消费	20111109	主动股票型	0.57	3.37	-83.01%
景顺核心	20111220	主动股票型	1.84	9.4	-80.47%
国投产业	20111213	混合型	1.42	6.5	-78.15%
东方增长	20111228	混合型	0.79	3.36	-76.34%
博时配置	20111108	混合型	1.82	6.06	-70.04%
财通价值	20111201	混合型	3.85	10.59	-63.64%
嘉实优选	20111208	主动股票型	4.89	8	-38.83%

数据来源:天相投研 杨磊/制表

13亿仅余7000万 新基金规模快速蒸发

证券时报记者 张哲

不惜给渠道高激励换回的新基金体面募集规模，最终变成竹篮打水一场空。证券时报记者获悉，一只去年成立、首募13亿元的基金，目前规模仅余7000万元。新基金规模来之不易，去得更快。

13亿规模新基金仅余7000万

北京某家新基金管理公司旗下首只基金去年成立时募集超过13亿元，算是有了不错的开端。然而，好景不长，其首度披露的季度报告却显示，该基金资产净值规模仅剩下1.25亿元，缩水率近7成！某银行渠道知情人士透露，该基金最新规模仅剩下7000万元。

无独有偶，深圳一家新基金管理公司也面临着如此窘境。资料显示，该公司旗下首只股票基金募集时逆市一枝独

秀狂揽30多亿元，到了一季度末仅剩下22.97亿元，而其第二只产品募集时仅募得4亿多元。知情人士透露，第一只产品有20多亿，现在两只产品加在一起还是20多亿。究其原因，在于其第二只产品超级不给力。第二只产品基本被赎回，最少时濒临5000万边缘，后来努力营销到了1亿，近期估计又下去了。”

新基金如此巨额的规模缩水，基金公司可以说是亏大了。假如13亿元的新发中，有10亿元来自银行，按照目前通常0.75%的尾随佣金来计算，银行卖出10亿元，基金管理费1500万元中银行就获取了750万元。这还是最保守的算法。对于没有品牌影响力、渠道维护力量薄弱的新基金公司来说，尾随佣金甚至可能达到1.2%。面对1/10不到的规模余额，基金规模不仅竹篮打水一场空，对基金公司的运营来说，也是雪

上加霜。

业绩不论好坏均遭赎回

对于新基金遭遇巨额赎回的原因，不同的公司有不同的版本。业绩太好客户盈利落袋为安、帮忙资金功成身退；业绩太差客户不满“用脚投票”选择赎回等都是原因。

上述深圳基金公司第二只产品还处于封闭建仓期，尽管不接受申购，却能够赎回。它们建仓期内业绩不错，帮客户赚到了钱。它们发行募集时的客户组成，主要是散户，说明这些散户在赚钱之后落袋为安的心态比较重。”证券时报记者从某知情渠道经理处获悉。

今年银行方面资金相对充裕，贷款收紧同业存款比较多。另外，保险公司除了投资比例以外的资金都只能放银行做成同业存款，因此银行方面不缺存款，北京一些银行甚至已经提前完成了

存款考核。”一家基金公司渠道总监对记者表示，今年新基金相对去年还是比较容易卖的，尤其是低风险的固定收益产品，债券基金、短期理财基金等都卖得很火，就是银行这些资金也要找到去处。”

不过，由于基金公司过分追求新基金募集规模，给渠道开出种种高额激励，导致渠道方面只卖新基金，对持续营销反应冷淡，也是新基金规模遭遇赎回的一大主因。银行的发行档期太紧张了。我们一只新基金等一个档期都需要几个月，更别提持续营销了。”上海一家小公司市场部人士称。与此同时，由于新基金尾随佣金不断高涨，而部分老基金因为较早签订的协议尾随佣金处于较低的水平，有的老基金仅有0.3%，而新基金尾随佣金则很高，二者的差距也导致了银行客户经理有动力建议客户赎回买新。

超八成基金公司暂时放弃新发主动偏股基金

证券时报记者 木鱼

占据了公募基金业半壁江山的主动投资偏股基金进入了最困难时期：在发新基金产品发行困难；成立后规模大幅缩水；上报中的新基金寥寥无几，超过8成基金公司暂时放弃了新发主动投资偏股基金。业内专家分析，中国基金业已经进入产品战略调整期，从主动投资偏股基金转向了工具型基金、低风险基金和理财基金三大方向。

主动偏股基金越发越少

今年以来，主动投资偏股基金无论是发行数量，还是发行规模都越来越少，5月份以来成立的新主动偏股基金中，无一规模超过8亿份。

天相统计显示，2012年第一季度开始发行的主动投资偏股基金有22只，到了第二季度，加上即将于6月25日发行的主动投资偏股基金也只有13只，比第一季度明显减少，同比减少幅度也超过了50%。

不仅发行数量减少，首发规模也越来越少。今年第二季度开始发行，同时在5月之后成立的有8只主动投资偏股基金，发行规模最大的只有7.5亿元，

大多维持在5亿元左右。

事实上，这样的发行规模还是在机构大规模赞助的基础上所募集的，如果没有赞助资金，部分主动投资偏股基金将难以达到2亿元的成立规模底线。

和历史上的主动投资偏股基金发行困难期相比，本轮发行更加困难。2005年下半年的主动投资偏股基金发行困难时期，扣除银行系首只基金募集50亿元左右，新基金平均募集规模只有10亿元左右；2008年下半年全球金融危机时期，主动投资偏股基金新发困难，但当时加上赞助资金，仍有近一半的产品能发行超过10亿元。而今年5月以来，加上赞助资金，新成立的8只主动投资偏股基金募集规模全部不到8亿元。

产品上报积极性降至冰点

比新基金发行更悲观的数据来自新基金上报数量。在截至6月12日中国证监会披露的新基金上报中，71只产品只有12只为主动投资偏股基金，占比不足17%，远远低于目前主动投资偏股基金在所有基金中的数量占比。

据悉，上周四中国基金总数突破1000只，其中500多只为主动投资偏股基金，占比超过了50%，是目前国

内基金数量最大也是规模最大的一类基金产品，总规模占比也有50%左右。

然而，在目前上报的12只主动投资偏股基金中，大多是小基金公司为了完善产品线而上报的产品。有9只产品是基金业规模后1/2的小基金公司上报的产品，还包括方正富邦和浙商两家新基金公司。

业内专家分析，这些中小基金公司之所以上报主动投资偏股基金，主要原因在于原本拥有的同类产品较少，为完善产品线而发行主动投资偏股基金。

上报中的主动投资偏股基金只有3只来自大中型基金公司，分别为南方基金公司的金粮油商品股票型基金、上投摩根基金公司的核心优选股票型基金和中银基金公司的主题策略股票型基金。从基金公司来看，超过8成基金公司近3个月没有上报主动投资偏股基金，如果主动投资偏股基金发行没有好转的迹象，再加上近期短期理财产品基金的批量放行，上报主动投资偏股基金的比例还可能进一步降低。

转向低风险和工具型基金

值得注意的是，目前基金公司上报的新基金产品已经转向主动投资偏股基

金以外的三类产品上，其中低风险债券基金和理财基金是热点。

根据中国证监会披露的新基金上报情况，低风险基金占据了半壁江山，包括债券基金、理财基金、货币基金和保本基金，其中理财基金包括短期理财基金和1年或以上的较长时期理财基金。

深圳一家大型基金公司市场负责人表示，目前主动投资的股票和混合基金很难销售，非主流指数对应的基金也不好卖，投资者最关注的还是理财基金，特别是3个月周期以内的短期理财基金。

一些获短期理财基金先发优势的基金公司已将新基金资源全部留给了短期理财基金，包括华安、汇添富等基金公司，还有一些获得较长周期的理财基金产品也批量上报。业内专家分析，随着短期理财产品保护期的提前结束，从6月12日开始，其他基金公司也能推出类似的短期理财基金，相关基金产品有望实现爆发式增长。

此外，工具型基金产品也受到基金公司的欢迎，包括交易型开放式指数基金(ETF)及其联接基金、指数分级基金，这些基金主要是给投资者提供一个投资工具，集中在指数基金产品上。

美国共同基金业费率现下降趋势

梁锐汉

2011年，美国开放式基金投资者支付的费用有所降低，平均每位投资者投资基金的费率从2010年的0.77%降至0.75%。

美国共同基金费率下降

近年来，费率水平在美国共同基金业呈现下降趋势。晨星的数据包含了所有的开放式基金(不包括FOF)，从类别上看，除了另类投资领域，所有的晨星分类中基金整体费率都出现下降。与1990年前相比，目前的费率水平平均降低了0.18个百分点。

费率下滑有多方面的原因，主要包括资本升值、资金流入以及投资者涌入低费率基金的趋势，此外，也包括近年来基金公司主动下调费率的情况，最为引人注目的当属先锋基金。从另一个角度看，投资者的主动选择是整个共同基金业费率下降的最重要原因，在同一类别基金中，投资者当然青睐费率最低的那些基金，此外，不断增长的债券基金数量也扩大了低费率基金的版图，从而拉低整个共同基金业的费率。

我们按晨星同类基金按照费率高低分为五等。从整体上看，费率同类最低的1/5基金在2011年吸引到1220亿美元的净流入，相比照的是其他部分基金都出现了净赎回；次低的1/5基金出现了140亿美元的净赎回；中间1/5基金净赎回210亿美元；次高1/5基金净赎

回180亿美元；而费率最高的1/5基金净赎回130亿美元。

美国股票基金在整体遭遇净赎回的背景下，费率水平从一年前的0.78%下降到0.74%。2010年美股走高让美国股票基金实现资本增值，也就是说这些基金在2011年开始时基数有所增大。

国际股票基金费率在2011年同样下滑了4个基点。债券基金费率则出现轻微的下降，在一个已经很低水平上。相反，另类投资基金费率则上升了4个基点，而且其原本的费率水平已经是所有类别最高的。

下面我们来回看一下2011年美国共同基金的几个费率之最。

费率下降最大的基金

Wasatch 极速成长基金(WAMCX)经历了其成立以来最大幅度的费率下降，从2009年的1.75%下降到2010年的1.68%再到2011年的1.42%。从绝对标准衡量，这依然是个不太给力的费率，但基金费率的持续下降值得肯定，并且让投资者不再敢而远之。

艺匠价值基金(ARTLX)以其荣获年度晨星美国股票基金经理奖而感到自豪，基金经理团队包括斯科特·赛特怀特(Scott Satterwhite)、乔治·瑟图(George Sertl Jr)和詹姆斯·凯弗(James Kieffer)，还有新加入的丹尼尔·凯恩(Daniel Kane)。所以，当我们看到基金费率从2010年的1.27%下降到2011年的1.09%时，我们对基金

的未来更具信心。该基金成立于2006年，当时基金公司决定要把其中盘价值投资策略的成功复制到大盘股票上。基金目前的5年业绩位列同类前1/4，证明了其上述策略的成功。

费率上升最大的基金

Fairholme 聚焦收益基金(FOCIX)今年的费率上涨了17个基点达到0.67%。但是该基金的舵手是美国基

金业的传奇基金经理布鲁斯·伯克维茨(Bruce Berkowitz)，投资者可能认为为此支付稍高的费率是有回报的。

到目前为止，该基金表现超越伯克维茨管理的旗舰基金Fairholme基金(FAIRX)，前者有着大量的债券投资从而在2011年下跌了0.7%，也因此其在2012年表现不敌Fairholme基金。

(作者单位: Morningstar 晨星(中国)研究中心)

美国共同基金费率水平

年份	美国股票基金(%)	平衡基金(%)	国际股票(%)	另类投资(%)	应税债券(%)	市政债券基金(%)	全部基金(%)
1990	0.95	1.00	1.19	1.29	1.01	0.69	0.93
1991	0.96	0.97	1.25	1.36	1.01	0.68	0.94
1992	0.97	0.95	1.27	1.34	0.97	0.68	0.92
1993	0.98	0.96	1.30	1.31	0.93	0.70	0.93
1994	1.00	0.99	1.33	1.23	0.94	0.72	0.97
1995	1.00	0.97	1.31	1.30	0.94	0.75	0.98
1996	0.97	0.94	1.26	1.30	0.91	0.75	0.97
1997	0.93	0.92	1.25	1.38	0.90	0.72	0.95
1998	0.91	0.89	1.23	1.54	0.87	0.72	0.92
1999	0.91	0.88	1.25	1.60	0.86	0.71	0.92
2000	0.94	0.91	1.21	1.52	0.83	0.71	0.95
2001	0.96	0.88	1.20	1.39	0.80	0.69	0.94
2002	0.98	0.89	1.20	1.50	0.77	0.68	0.93
2003	0.97	0.90	1.20	1.57	0.77	0.69	0.93
2004	0.92	0.86	1.14	1.52	0.75	0.68	0.90
2005	0.87	0.83	1.08	1.40	0.71	0.67	0.86
2006	0.84	0.80	1.03	1.42	0.69	0.66	0.84
2007	0.81	0.78	1.00	1.27	0.67	0.66	0.82
2008	0.80	0.79	0.97	1.28	0.64	0.63	0.80
2009	0.81	0.85	1.00	1.38	0.64	0.65	0.80
2010	0.78	0.82	0.97	1.29	0.64	0.61	0.77
2011	0.74	0.81	0.93	1.33	0.63	0.60	0.75

数据来源: Morningstar 晨星

印度金砖会否褪色?

莫兆奇

随着近期印度的经济数据不断走软，有投资者开始担心，作为金砖国家之一的印度会否从此黯然失色。摩根资产管理对此认为，疲弱的数据或许会刺激印度当局采取必要措施提振经济。同时，尽管经济活动大幅走软，但印度股市仍然存在不少机会。

印度最新的宏观数据远低于市场预期，2012年第一季度本地生产总值增长跌至5.3%，不仅是9年来最低，而且也是连续第四季放缓。制造业产出按年收缩0.3%，服务业增长亦在季内跌穿8%。

由于贸易赤字高企、政治困境重重，以及全球市场气氛悲观，投资资金流出印度股市。贪污丑闻以及党派斗争令印度政府大受打击，难以有效施政，而民众亦对政府的执行力逐渐失去信心。资金撤离造成印度卢比大跌，成为亚洲区内表现最差的货币，并导致进口成本不断上升，令印度国内本已高企的通胀形势雪上加霜。

在这种背景下，国际评级机构标准普尔发出警告：如果不提振经济并推动改革，印度可能会失去投资等级。就连印度国家报纸《印度时报》也发出感叹，印度也许将成为金砖国家中的第一个“陨落天使”。

在我们看来，第一季的走软趋势或许可为印度政府敲响警钟，提

醒他们果敢行动，采取有效的措施来刺激经济。预计当局可能会继续下调利率，而在政治方面，考虑到当前的整体形势尚未改变，市场预期仍相当低，因此一旦政府有所作为，可能会为市场带来惊喜。

与此同时，印度市场上也并非全是负面信号。最新的加息动作显示，利率政策已经开始扭转，未来印度储备银行可能会进一步加息。尽管通胀压力依然高企，可能会限制央行加息的幅度，但利率周期扭转最终会为当地股市带来利好作用。

印度卢比的基本因素亦在改善。每桶原油的卢比价格正在回落，巨大的贸易赤字也在持续收窄，都可为卢比带来支持。

尽管经济放缓以及政府支持不力，我们认为印度股市仍然存在价值机会。例如，摩根士丹利印度小型股指数的历史市账率已接近历史低位。指数成分股中约有40%已低于账面价值，其中若干股票的市盈率更只有单位数，在当前高利率、低增长以及汇率波动的环境下，这些企业的盈利结果却罕有地好于预期。

(作者系摩根资产管理执行董事)

摩根资产管理 J.P. Morgan Asset Management

集团全球资产管理公司之一，拥有40个全球办事处，管理资产达1.8万亿美元。

摩 根 资 产 管 理