

# 基金IPO浪潮之痛:有一种围城叫首发

新基金首次开放赎回后份额缩水比例连续四年上升,并于今年突破40%

见习记者 邱玥  
证券时报记者 朱景锋

新基金发行已成为近五年来行业最醒目的事件。自2008年以来,每年成立新基金数量都在不断增加,去年成立基金数首次突破200只,今年则将再次刷新单年度成立新基金数量纪录。然而,由于赞助资金的大举撤退,新基金在开放赎回后规模普遍遭遇急剧缩水。

据证券时报对近五年新基金首次开放赎回后份额缩水情况统计显示,新基金首次开放赎回后份额缩水比例连续四年上升,并于今年突破40%大关;而当年成立的新基金到当年年底普遍缩水一半以上;大多数新基金成立后的几年时间规模均呈现持续缩水态势,沦为迷你基金。

截至上周,市场上共有1119只基金,是2009年底的2.009倍。但基金数量翻番并未带来基金市场份额的显著成长,最新的基金份额显示,全部基金的份额约为2.98万亿份,仅为2009年底全基金市场份额的1.21倍。

一方面是新基金成立后的巨额赎回,另一方面是基金公司大干快上拼发新基金,基金公司陷入首发围城。

## 新基金首次开放赎回 份额缩水比例突破40%

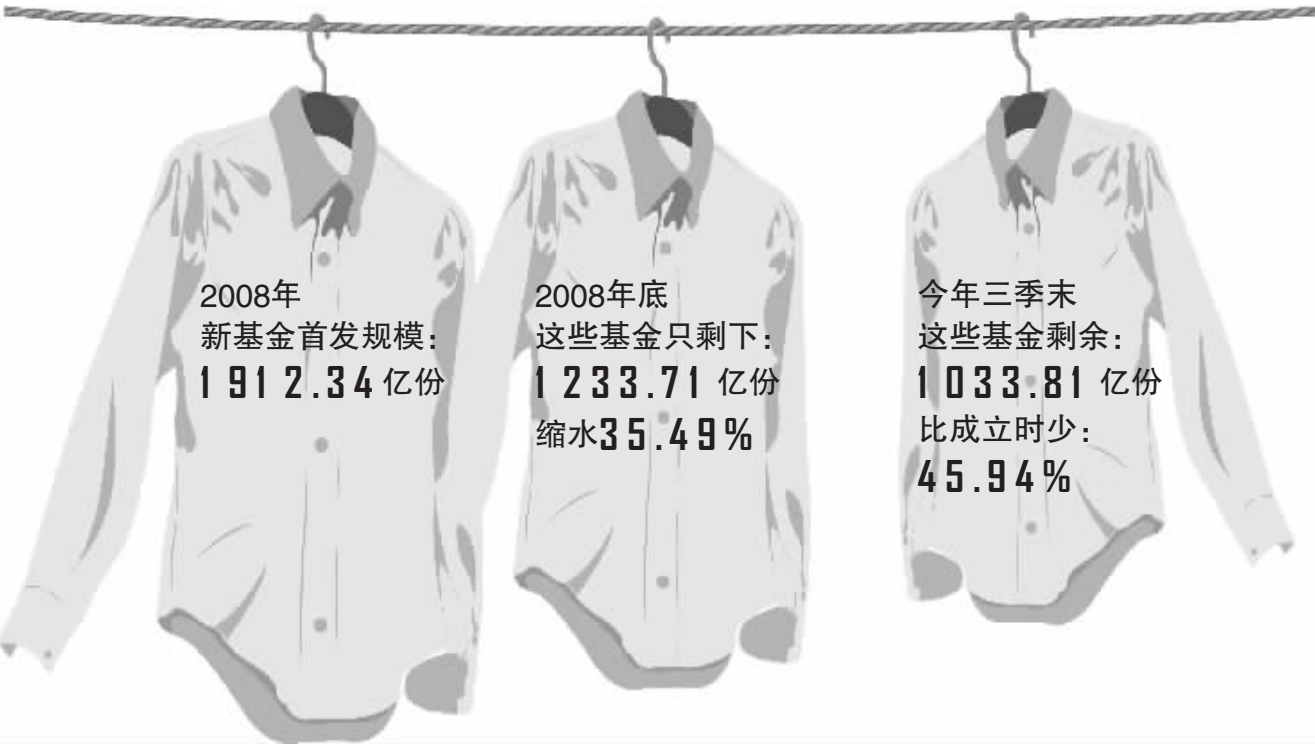
证券时报记者据天相投顾数据统计发现,新基金首次开放赎回后份额缩水比例连续4年上升,目前已突破40%。

天相投顾数据显示,在9月30日已经开放申购赎回的今年新成立的开放式基金有135只(不含分级基金和货币基金),其中有98只基金在首次打开赎回日之后公布了份额变化,这98只基金首发规模合计2868.26亿份,而首次打开申购赎回后规模仅余1623.6亿份,净赎回达1244.66亿份,占比高达43.39%。

从基金类型来看,合格境内机构投资者(QDII)基金缩水最严重。纳入统计的9只QDII基金首发规模42.36亿份,在首次开放赎回后遭遇31.99亿份净赎回,仅余10.37亿份,缩水比例达75.51%,整体位居首次净赎回比例排行榜首位。排名第二的是混合型基金,首发规模46.25亿份,首次开放赎回后缩水28.5亿份,缩水比例为61.62%。

今年,短期理财基金无论在数量还是首发规模上都赚足了眼球,然而打开赎回后,超过半数的份额撤离,短期理财基金在首次净赎回比例排行榜上排名第三。统计显示,纳入统计的8只短期理财基金的首发规模为1216.37亿份,平均首发规模达76.02亿份,首次打开赎回之后规模缩减了684.73亿份,缩水比例达56.29%。

同样遭遇50%以上缩水的还有主动投资股票型基金。A股漫漫熊市下,主动投资股票型基金不仅卖得不好,打开赎回后规模缩水也很严重。纳入统计的31只主动投资股票型基金首发规模只有250.06亿份,在开放赎回之后的首次净赎回份额为130.51亿份,净赎回



基金类型	2008年以前	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
QDII	-0.61%	-33.64%	—	-48.70%	-45.77%	-75.51%
指数型	-20.45%	-44.10%	-1.16%	-18.79%	-28.50%	-19.75%
保本型	-8.43%	—	—	—	-7.36%	-7.38%
混合型	4.73%	-34.89%	-28.59%	-9.36%	-44.47%	-61.62%
股票型	17.76%	-24.74%	-18.05%	-23.34%	-38.87%	-52.19%
债券型	-28.06%	-31.71%	-55.66%	-54.53%	-54.87%	-42.68%
短期理财	—	—	—	—	—	-56.29%
总体	6.62%	-30.47%	-17.88%	-29.71%	-36.44%	-43.39%

数据来源:天相投顾 邱玥/制表 翟超/制图

回比例达52.19%。今年新成立的债券型基金的首次净赎回比例也超过了四成,为42.68%。相比之下,指数型基金和保本型基金的首发规模含金量相对较高,首次净赎回比例分别为19.75%和7.38%。

## 新基金缩水比例 连续4年增长

事实上,自2008年A股市场漫漫熊市以来,新基金在首次开放赎回后都遭遇了不同程度的净赎回,并且赎回比例逐年增长。

统计显示,2008年以前成立的基金在首次打开赎回后有6.62%的净申购。但是2008年成立的基金首次打开赎回后净赎回比例达到了30.47%,其中指数型基金的首次净赎回比例达44.1%,债券型基金、混合型基金和QDII基金的首次净赎回比例都超过了30%。

2009年股市出现反弹,当年成立的新基金首次打开赎回后净赎回比例下降为17.88%。其中指数型基金的首次净赎回

比例下降最明显,从2008年的44.1%下降至1.16%,混合型基金和股票型基金的首次净赎回比例也有所下降。

2010年股市重回下跌,首次打开赎回后净赎回比例开始上升。2010年成立的基金首次净赎回比例上升至29.71%,债券型基金和QDII基金的首次净赎回比例分别为54.53%和48.7%,指数型和股票型基金的首次净赎回比例在20%左右。

到了2011年,股债双杀,首次净赎回比例继续上升。2011年成立的基金首次净赎回比例为36.44%,债券型基金、QDII基金和混合型基金依然是缩水重灾区,首次净赎回比例分别为54.87%、45.77%和44.47%。

今年成立的新基金首次净赎回比例突破40%,达到了43.39%,自2009年以来首次净赎回比例已连续4年增长。

## 79只基金 首次净赎回比例超70%

2008年以来成立的基金中,有79只基金首次打开赎回后缩水比例超过

70%,其中41只首次净赎回比例超过80%,更有6只基金的首次净赎回比例超过90%。

从成立年份来看,这79只基金的成立时间主要集中在近两年,其中28只是今年成立的新基金,36只成立于去年。首次净赎回比例超过80%的41只基金中有36只成立于去年和今年,占比高达87.8%。首次净赎回比例超过90%的6只基金中也有5只是近两年成立的基金。

从基金类型来看,股票型基金、债券型基金和QDII基金的数量较多。79只基金中股票型基金有21只,债券型基金和QDII基金的数量分别为19只和17只。缩水比例超过80%的41只基金中,股票型基金、QDII基金和债券型基金的数量分别为13只、10只和8只。缩水比例超过90%的6只基金中,股票型基金和债券型基金各占据2个席位。

首次净赎回比例最高的基金首发规模为6.93亿份,首次打开赎回之后净赎回6.42亿份,份额缩减至0.51亿份,缩水比例高达92.64%。

# 2008年来成立基金最新份额普遍打五折

证券时报记者 朱景锋

自2008年起,新基金在打开申购后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。基金公司千方百计发行成立的新基金,到当年年底和目前最新的规模普遍只剩下不到一半。

2008年成立的新基金首发规模1912.34亿份,到当年年底只剩下1233.71亿份,缩水比例为35.49%。缩水比例似乎并不高,但到了2009年,伴随股市大幅反弹,多数2008年成立的新基金都赚了钱,投资者纷纷获利了结,到2009年底时,这批2008年成立的新基金总份额急剧缩水到817.66亿份,较成立时缩水比例高达57.24%,随后这批基金规模有所回升,到今年三季度末,这些基金总份额为1033.81亿份,比成立时仍少了45.94%。当年唯一一只首发规模破100亿的基金到今年三季度末份额只剩下19.4亿份,缩水比例超过八成。

2009年股市的大幅反弹拉动了新基金的销售,但新基金却遭遇了大比例

赎回。据统计,2009年成立的新基金首发规模为3567.81亿份,到当年年底便急剧缩水至1752.67亿份,缩水比例达50.88%,这也意味着,新基金成立时的规模到年底便勉强能剩下一半。2010年新基金到年底缩水比例创出新高,当年新基金成立规模2570.73亿份,到年底只剩下828.66亿份,缩水比例高达67.77%,也就是说当年发行的基金规模,到年底只能剩下1/3。

2011年成立的新基金首发规模为2250.49亿份,到年底只剩下1137亿份,缩水49.48%。而2009年、2010年和2011年成立的新基金截至今年三季度末总份额较成立时分别缩水44.02%、53.88%和53.17%。今年以来截至三季度末,今年成立的新基金份额较首发时已缩水53.02%。

大幅赎回产生了一批迷你基金,基金公司面临迷你基金的生存问题。

深圳某基金研究机构认为,基金规模过小会增加面临清算的风险。规模偏小的基金因规模的不断缩水,许多投资者则开始担心这类基金会否面临生存压力。从本质上讲,基金的业绩是吸引投资者的关键,如何提高自身的业绩水平是“迷你”基金自救的主要策略。但由于收入减少,往往使基金公司经营陷入恶性循环,更加难以吸引增量资金申购。

基金设立年份	首发规模(亿份)	2008年底份额(亿份)	2009年底份额(亿份)	2010年底份额(亿份)	2011年底份额(亿份)	2012年底份额(亿份)
2008年	1912.34	1233.71	817.66	1008.28	1004.32	1033.81
2009年	3567.81	—	1752.67	2126.56	2034.03	1997.35
2010年	2570.73	—	—	828.66	1306.22	1185.59
2011年	2250.49	—	—	—	1137.00	1053.87
2012年	2868.26	—	—	—	—	1347.64

数据来源:天相投顾 邱玥/制表 翟超/制图

## ■ 环球观察 | World Watch |

# 主动投资遭冷遇 被动投资变身“高富帅”

Shannon Zimmerman 梁汉钊

主动投资在美国市场正面临着前所未有的压力,相反,被动投资的大佬、先锋基金的创始人约翰·博格正拥有越来越多的信众,被动投资开始成为很多投资者心目中新的“高富帅”。而一些受到业绩困扰的主动型基金因为相继流出资金,沦为受投资者冷遇的“屌丝基金”。

截至8月末,今年的被动型投资可以尽情地主动向主动型投资炫耀它们的胜利,对被动投资而言,今年可谓业绩规模双丰收。指数基金和交易型开放式指数基金(ETF)不仅在业绩上超出主动型基金,还获得资金持续的流入,相反,主动型投资继续处于“出血”状态。

今年上半年,主动型美国股票基金出现了500亿美元的净流出,需要注意的是,这已经是连续6年的资金净流出。而对被动投资的美国股票基金上半年获得了410亿美元的资金净流入。

## 被动投资整体领先

当观察到近几年美国共同基金业资金流动的曲线,除了基金公司的高管们需要再一次深思他们商业模式外,投资者也需对自己的投资策略做一下梳理。管理资金的流入流出对所有的基金经理都是一个挑战,当资产出现持续和大规模的赎回,就算是一流的选股基金经理也要忍痛割爱那些基本面和估值都受到认可的股票,这样的卖出可能进一步打压股价导致业绩低迷。

主动投资和所有其他投资策略一样,注定在有些时候会大放异彩,有些时候则会暗淡无光。

从2000年8月到2012年7月的109个3年滚动回报来看,跟踪标普500指数的先锋500(VFINX)有46%的比率其业绩位于同类大盘平衡基金的前第一或第二个四分

位,另外大约54%的比例业绩落在同类的第三个四分位。

如果进一步看市值较小的指数基金,先锋小盘股票指数基金的表现就要好得多,该基金跟踪MSCI美国小盘股1750指数,在相应时间段其业绩落在同类小盘平衡基金的第三或者第四个四分位的比例只有20%。该基金的费率只有0.24%,相比所属类别基金的标准费率是1.37%,累计算下来这12年间这只先锋基金要超越同类近4个百分点。

但即使在被动型投资整体占据优势的市场环境中,仍然有不少的主动型基金表现超越市场。2012到目前为止可以说是被动投资的好年景,但晨星类别的大盘价值和盘中价值基金平均都超越其基准指数:罗素1000价值和罗素中盘价值指数。

## 被动投资低费率优势

晨星基金研究总监罗素·金奈尔的研究表明,基金的费率是其未来表现最可靠的预测指标:基金的费率越低,长期看战胜同类的概率就越大。而星级在未来表现的预测上要稍微弱于费率。一个原因是星级作为风险调整后收益,已经对基金的费率有所反映。

虽然被动投资天然拥有着低费率优势,但在对单只基金而言,长期回报竞争中并不一定就能胜出。主动型投资作为一个整体有可能在某些市场环境下表现弱于被动投资,但主动投资是一个分化极大的群体,里面既有黄金,也有沙子,被动投资相对而言可能更为单调一些。除了费率,一个拥有丰富投资经验并且任职稳定的基金经理团队也尤为重要。

(作者系Morningstar晨星美国分析师,编译者单位:Morningstar晨星(中国)研究中心)

## ■ 摩根天下 | J.P. Morgan View |

# 印度新政利好经济 把握新兴市场增长潜力

莫兆奇

印度当局近期宣布一系列改革措施,令印度告别了政策瘫痪困扰,不仅有助鼓舞投资信心,而且能在中长期支持增长复苏。

由于缺乏政府支持,以及经常账和财政双赤字问题,印度经济未来能否持续增长,一直引人担忧。因此,国际货币基金组织在10月份的预测报告中,已将印度今年的增长展望降低至4.9%。

不过在新财长Chidambaram Palaniappan上任后,印度政府提出多项改革措施,以重塑政府形象及刺激经济增长。措施包括上调柴油零售价格、出售国有企业股份、重组国家电力委员会债务、成立国家投资委员会、向外资开放关键行业,以及重组内阁等。

这些措施旨在解决拖累经济增长的长期弊病。比如,由于不同政府部门之间缺乏协调,印度此前审批基建项目的过程相当漫长。据政府统计,当地约有价值达2万亿印度卢比的道路、电力、煤炭和矿产项目因为审批拖延而被耽误。

此次成立国家投资委员会,正是为了加速全国基建项目的审批过程,当局希望能够显著提高政府效率,吸引更多资本流入印度。

尽管上述改革措施并不足以令印度经济恢复到8%的增长速度,但却具有相当正面的象征意义,为政府振兴经济之路奠定了成功的开端。此外,这些措施能降低信贷评级机构下调印度主权评级的可能性。

对印度经济而言,尽管增长已大幅放缓,通胀仍是最主要风险。

因此,印度储备银行的减息空间有限,只能透过下调现金储备率增加流动资金及支持信贷。摩根资产管理预计,随着改革措施逐渐对实质经济产生作用,印度的经济增长可在中长期逐步复苏,通胀亦有望回落。

在股市方面,尽管印度经济表现疲弱,但外国资金并未出现撤退潮。去年仅有5亿美元的外国资金流出,而截至10月初,今年的外国资金流入已达160亿美元。由于与成熟市场和大部分新兴市场相比,印度经济仍属相当健康,再加上环球央行的联手行动已大致消除了外围环境的极端风险,预计外资将继续青睐印度股市。

不过,印度本地资金流向却连续3年为负数。我们预计,随着改革措施的作用渗透至实质经济,以及本地投资者对印度经济的信心增强,本地资金流向也有望由负转正。

截至10月31日,今年MSCI印度指数以美元计已上涨18.8%,在亚洲区内表现突出。作为长期股市表现重要指引的估值,亦仍然处于吸引水平,预期市盈率及历史市账率均远低于长期历史平均。因此,投资者可考虑在多元化的地区股票组合中加入印度投资,把握新兴市场长期的增长潜力。

(作者系摩根资产管理执行董事)

