

基金业协会摸底基金费率改革 纠结浮动费率

证券时报记者 张哲 朱景峰

基金业备受关注的“浮动费率制”再度成为焦点话题。上周，基金业协会在北京、上海、深圳三地抽样召集多家基金管理公司开会研讨基金费率改革相关问题，听取意见。

证券时报记者从知情人士处获悉，此次会议主题并不局限于管理费实行浮动费率，而是涵盖了基金管理费、基金托管费、基金交易佣金三大体系，全方位为基金运营产生的费用“减负”。不过，由于基金托管费涉及银行利益、交易佣金牵扯券商佣金收入，基金业费率改革一开始注定不会一蹴而就。

而在参与研讨的基金公司人士看来，应该全面放开费率管制，让市场充分竞争，建立多元化的费率制度。

基金费率改革 三管齐下

知情人士获悉，上周由基金业协会牵头组织的基金公司费率改革研讨会在北京、上海、深圳分别召开，富国、上投摩根、兴业全球、华安、财通、海富通、纽银梅隆、信诚、国泰等多家公司被抽取参会。“上海选取了10家基金公司开会，参加人员有财务总监、分管后台营运的副总，深圳基金公司出席的有总经理。”

证券时报记者从京沪深多家基金公司了解到，此次基金费率改革的核心主要可以归结为三个方向：管理费浮动费率、放开托管市场引入竞争和降低佣金。

第一，基金公司基金管理费率的改革，拟采取浮动费率制。“监管层提出的浮动费率试点，将管理费与基金业绩或者业绩比较基准挂钩，管理费浮动范围在上下不超过30%以内。未来可能先推出试点公司，实行新老划断，老基金仍旧按照原有固定费率，新基金则实行试点推广。”知情人士透露。

其次，知情人士透露，“现在具有托管资格的银行有18家，未来监管层拟放开基金托管市场，一是拟放开外资银行托管限制，二是放开国内银行基金托管资格，托管费与提供的服务挂钩，通过引入市场竞争降低托管费用。”与此同时，偏股基金可以效仿货币基金设定“偏股基金销售服务费”，比例在1.5%以内，此举也被基金业内视作鼓励

基金第三方销售，引入竞争降低费率之举。

改革的第三大要点则需要从券商佣金开刀。事实上，券商佣金的恶战近两年进入白热化，可以说是没有最低只有更低。然而，“现在公募基金普遍是千分之一的佣金，众所周知，万分之八也不是目前最低的水平。”上海一家基金公司人士称，基金公司佣金的谈判能力还不如散户。他表示，费率改革中，监管层对佣金的态度很明确，就是降低。

除此外，会议还提及，基金公司未来需要计提业绩风险准备金，从每个月的管理费中提取，在业绩低于一定标准时补偿给基金，以应对大众对固定管理费的质疑。

实施浮动费率

业内尚存疑虑

相比之前监管层推出的各项改革，此番费率改革由于涉及基金公司、银行、券商多方利益，市场反馈意见不一。根据记者的采访，公募基金最关注的依然是与自身利益直接相关的浮动费率，不少基金对实施浮动费率表示疑虑。

一家小基金公司总经理持反对意见，他认为，不同的游戏，对应不同的规则，偏股基金60%的仓位下限，必然对应着固定管理费。“给公募设定了持仓下限，同时要求公募赚钱才能提取管理费，这种做法属于半吊子的改革。要市场化改革，应该彻底改革，先把偏股基金的仓位限制取消。”

一位基金业内人士也对此存在疑惑。“浮动费率与业绩挂钩，之前存在过两个版本，一是跟业绩基准挂钩，二是和基金业绩的绝对收益挂钩。这两者对应的系统不一样，同时采取多久的跟踪期限，还需讨论。”

一大基金公司高管认为，中国股市总体上牛短熊长，在熊市里基金普遍可以通过降低仓位来战胜业绩基准，如果按照对称浮动的管理费提取办法，投资者反而要支付更多的管理费，因此，结合中国股市的实际，浮动费率制并不比固定费率对投资者更有优势。

据中国银河证券基金研究中心总经理胡立峰测算，自基金业成立以来，如果采取浮动费率制收费，将会比现行的固定费率制理论上多收数百亿甚至千亿管理费，主要原因在于基金相对业绩长期战胜市场。



翟超/制图

也有基金公司人士表示，采取浮动费率的基金产品事实上已经存在，博时价值增长被视为业内为数不多的浮动管理费率案例，目前也有公司上报的新基金实行浮动管理费率。不过根据现状看，未来浮动管理费率产品很有可能成为发行市场萎靡时一些业绩较差的公司为博发行规模而使出的销售噱头。“业绩稳定的基金公司，应该不会浮动管理费。一些业绩较差的为了博发行量，倒有可能使这招。”

浮动费率不是 全球基金主流

实际上，从全球基金业的角度看，浮动费率制并不是主流。胡立峰认为，

公募基金固定管理费是维持其基本运营和基本激励的费用。关于公募基金的固定管理费率制度，全球基本如此，主要的发达国家均采取固定费率制度。有的人认为应该借鉴国外基金的经验进行浮动费率制度改革，混淆了共同基金和对冲基金二者概念。在主要的发达国家，为了维护一国资本市场和基金行业的整体利益，对于面向普通投资者的公募基金，均采取固定管理费率制度。”

晨星资讯最新发布的专题报告也指出，在海外市场，浮动管理费率主要以固定管理费用加业绩报酬的形式来体现。虽然浮动费率在全球对冲基金中得以广泛运用，但在

以个人投资者为主的共同基金上，采用浮动费率模式的基金仍然较少，数量上不足5%。

据晨星报告显示，上世纪六七十年代，浮动费率模式在美国曾经一度流行，但在经历1973年至1974年的市场震荡之后，大多数基金公司又选择回归固定费率。在过去10年中，美国开放式共同基金采用浮动费率的基金数量呈下降趋势，由10年前的200多只减少至如今的127只。尽管如此，仍然有富达(Fidelity)和骏利(Ganis)两家公司坚定不移地推广浮动费率。在目前美国所有采用浮动费率的基金中，富达基金从数量上占据了半数以上，资产规模更是占到了80%。

改革销售费率 建立多元化费率机制

萌应建立多样化的收费模式，切实降低基金投资者费用负担。

萌应在偏股基金中推广类似债券基金仅提取销售服务费、不收取申购和赎回费的C类份额基金收费模式。

萌降低乃至取消基金转换费用。

证券时报记者 朱景峰

相比直接从基金资产中提取的管理费、托管费和交易佣金三大费用而言，不少基金公司高管认为，包括基金申购费、赎回费和基金转换费在内的基金销售费用更应该大刀阔斧改革，应建立多样化的收费模式，改变目前渠道吃基金销售费的局面，切实降低投资者费用负担。

南方一大型基金公司高管表示，为了获取更大的利益，银行客户经理有诱导客户频繁周转资金的冲动，目前偏股基金申购费率为1.5%，赎回费率为0.5%，申购一次费用为2%，本来并不算高，但如果频繁申赎，积累的费用负担就相当惊人。华泰证券基金研究员胡新辉认为，银行渠道在基金销售上一直处于王者地位，但在基金投资指导等方面是短板，更多的是为了获得基金公司的佣金返还等，较少为投资者的利益考虑。

为了切实降低投资者负担，有基金公司营销负责人建议，应该在偏股基金中推广类似债券基金仅提取销售服务费、不收取申购和赎回费的C类份额基金收费模式，虽然银行可能会拒绝接受这一收费模式，却可在基金公司直销和第三方销售机构推广这一收费模式。

相关报告显示，美国不少共同基金是完全免收前端佣金的，据美国投资公司协会(ICI)统计，从1980年到2001年20年间，以免佣基金渠道销售的股票基金占股票基金总销售额的比重从34%上升到58%；免佣债券基金的比重则从47%增加到64%。

为了维护投资者利益，有基金公司高管建议，降低乃至取消基金转换费用。目前对投资者来说，采取基金转换操作的费用同先赎回原有基金再申购目标基金的费率几乎完全相同，没有优势可言，这方面尚有较大的改革空间。

内需对亚洲通胀影响力上升 逾六成通胀变化来自内部因素

莫兆奇

自去年以来，通胀问题一直困扰亚洲经济。尽管目前亚洲的消费价格指数开始回落，令货币当局有更多空间可以放松银根应对经济挑战，但对亚洲而言，弄清楚通胀的成因仍非常关键，因为这样未来的货币政策才能对症下药、有的放矢。

过去人们常常以为，亚洲的通胀问题源自供应短缺，所以，各区政府和中央银行能采取的办法相当有限。但最新有研究发现，由于亚洲经济快速增长以及越来越融入全球经济，货币供应的意外变化以及供应短缺对通胀的影响力已有所降低，而内需压力的重要性则不断上升。

这份由国际货币基金组织发布的研究报告指出，现时对于亚洲国家而言，逾60%的通胀变化来自内部因素，尤其是那些内需基础较大以及经济较为发达的国家，内部因素的作用就更加显著。

在其余的通胀波动中，30%来自环球因素，10%来自地区因素。不过，如果包括亚洲需求对商品价格的间接影响，地区因素的影响力可能高达20%。事实上，在需求对世界燃油价格变化的影响中，亚洲需求约占45%，而在食品价格变化中，亦有30%来自亚洲需求。

随着亚洲需求对环球商品价格走势愈来愈举足轻重的影响，商品价格又反过来对亚洲通胀产生着重要作用。

作者系摩根资产管理执行董事)

摩根资产管理
J.P. Morgan Asset Management
本公司是摩根大通集团的一员，摩根大通集团是全球领先的金融服务提供商，致力于为客户提供广泛的金融产品和服务。摩根大通集团的总资产超过1.5万亿美元。

新兴市场基金或将迎来高速发展

张洁

由于欧债危机持续、美国经济复苏缓慢，越来越多发达市场中投资者的目光聚焦在新兴市场基金上。尽管新兴市场基金在2011年净值平均下跌20%左右，但这丝毫不能阻挡美国基金公司发行新兴市场基金的热情，继2010年发行了共31只新兴市场基金之后，2011年美国市场又陆续发行了47只类似的基金。伴随着新兴市场基金的不断发展和成熟，新发行的基金各具特色，总体而言呈现三个趋势。

单一国家 新兴市场基金受青睐

近年来新发新兴市场基金最明显的特色就是区域专注性加强，单一国家新兴市场基金渐受青睐。

尽管近两年金砖四国的经济前景在持续通胀和经济减速的阴云下都显得不甚明朗，但海外基金公司对于中国、印度和巴西市场的热情却从未停滞。除金砖四国外，一些基金公司如Market Vectors，也逐步把目光投向“灾猫六国”。自2011年来，美国市场共新增了11只专注中国市场、9只专注印度市场、3只巴西市场以及数只其他新兴经济体的单一国家基金。目前美国市场上专注单一新兴市场投资的共有53只开放式基金和66只交易型开放式指数基金(ETF)。

单一国家新兴市场基金不仅数量迅速增长，规模也在持续扩大。目前美国市场上规模超过10亿美元的该

类型基金就多达9只，此外还有10多只基金的资产规模徘徊在5亿到10亿美元之间。

单一国家新兴市场基金之所以大受欢迎，是因为该类基金可以在相对较短的投资期限内带来丰厚的业绩回报。仅在2012年前5个月Market Vectors投资于越南市场和土耳其的两只单一国家基金就分别劲涨了41%和36%。安硕投资土耳其和菲律宾的两只基金也有不俗的表现，前5个月的涨幅也在25%左右。

中国印度市场 受追捧

尽管近两年中国和印度通胀居高不下，但相对较高的经济增幅和较为完善的金融体系使这两个区域仍是新兴市场基金最热衷的投资区域。

鉴于专注大中华区域性的基金数量猛增，晨星为此在2010年秋新增了中国区域基金这一类别。在该类别设立之初，共有26只开放式基金和17只ETF，如今该类别基金已经迅速增至拥有34只开放式基金和21只ETF。除数量相当之外，如今该类别下基金的风格也颇为全面。除了数量较多的大盘型基金外，还有2只小盘基金、3只全市场基金、1只纯中国台湾地区基金以及2只杠杆型基金。在ETF组别中种类则更为丰富，目前已9只行业基金和4只行业集中度较高的ETF。

充满潜力的印度市场同样吸引了许多美国基金公司的目光。虽然截至2010年底，美国基金市场总计只有5

只投资于印度市场的开放式基金，但在去年各基金公司普遍看好印度市场，纷纷推出专注印度市场的基金。从而在仅一年的时间中，印度股票型基金的数量已经增加了一倍以上。此外，投资于印度ETF的数量也在迅速增长。

中小盘股票型基金 崭露头角

在新兴市场基金中，大盘股票型基金一直占据主导地位，但近些年，随着对一些新兴市场了解的不断深入，中小盘风格逐渐在新兴市场基金中崭露头角。在过去两年中，多样化新兴市场

(Diversified Emerging Market)基金和区域性新兴市场(Regional Emerging Market)基金均有6只中盘或者小盘基金发行。目前已经20多只中小盘新兴市场基金。

风险：高集中性 和高波动性

尽管新兴市场基金潜在的巨大收益非常诱人，但对投资者而言必须做好承受投资高集中性和业绩高波动性的心理准备。多数新兴市场的经济发展呈现出对原材料价格的过度依赖和在行业上的过度集中等问题，从而加剧了投资新兴市场的风险。

当全球经济不景气的时候，新兴市场基金的业绩往往呈现相当大的波动性，尤其是单一国家新兴市场基金。即便是投资于金砖四国这样规模相对较大的新兴经济体上，上述问题和风险仍不可避免。例如安硕投资于巴西

市场的 iShares MSCI Brazil Index 基金，其过半的资产投资于基础原材料、能源和金融三大行业，该基金前10大重仓股更是占据了基金资产的60%。而投资俄罗斯市场的开放式基金通常过半的资产投资在和大宗商品相关的股票上，每只基金持有的股票数量也通常仅在40只左右。因此，在2007年年底到2009年金融危机影响最严重的那段时期内，投资俄罗斯和印度市场的基金都平均大幅下跌了75%和64%，不仅大于平均跌幅57%的多样化新兴市场基金，更是远远超出了美国本土基金的跌幅。

对于中小盘新兴市场的基金和投资者而言，高行业集中度和高波动性的主题则更为突出。

首先这两类基金相比大型新兴经济体行业集中度更高，例如投资于越南市场的 Market Vectors Vietnam 基金，其45%资产投资于金融领域，25%资产集中在能源行业，持股数仅为32只。类似的，投资于埃及市场的 Market Vectors Egypt 基金，40%资产集中在金融领域，20%集中在电信领域，持股数仅为28只。

其次，无论是经济总量较小的新兴市场还是较大新兴市场的中小盘股票均缺乏较高的流动性，对于外国投资者的保护也十分不足。最后，小规模新兴市场相对于大型新兴经济体更易受到政治和其他因素的影响。

作者单位：Morningstar晨星(中国)研究中心