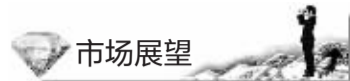


2013年,全球经济增长呈现“后危机”时期的分化表现,A股市场也将估值的分化演绎到极致。随着新基金法的出台,新规定对此前管制较多的基金行业全面松绑,更多竞争者的进入将进一步推升行业竞争,同时新规定将改变现有资产管理行业格局。



市场展望

2014,拾级而上

前瞻2014年,加强金融风控,实现基金产品的多元化创新与销售服务方式创新的结合,将成为影响基金市场竞争格局的重要因素。

据证监会统计,截至10月31日,85家基金公司中已经有52家设立了专户子公司,发展迅速。但是,基金公司从事类信托业务,证监会缺乏这方面的监管经验,而且类信托业务又涉及实体资产投资,存在个别项目的违约兑付风险,基金公司子公司借助股东资源抢项目,容易忽视风险控制。为了消除风险隐患,预计证监会将出台针对基金子公司风险控制的监管细则。

与此同时,今年公募基金行业共有123名基金经理离职,除一部分人业绩不佳被迫离职外,相当多的基金经理出于收益、考核不对等的考虑,纷纷创立或加盟私募基金公司。

为了挽留或吸引人才,中欧等基金公司积极推进股权激励方案,虽然目前还未有实质进展,但中欧将启动员工持股计划,允许公司的核心员工以公允价格购买公司的股份,激励员工努力工作以提高公司业绩,进而提升持股价值。同时,广发、易方达、国泰、长信、华富、万家、东吴、东方、华安9家基金公司旗下的专户子公司均实现了管理层持股,预计基金公司层面的股权激励将有所突破。此外,为了减少噪音交易对投资的干扰,中欧在组织架构上进行创新,尝试推行“投资专家事业部制”,创国内基金行业的先河,预计其他基金公司纷纷效仿。

在向现代财富管理转型的过程中,产品创新和销售能力是公募基金管理能力转型的重要驱动力。目前,我国公募基金管理公司逐渐意识到基金产品是资产配置的工具,基金公司是理财工具的提供方,保险、银行、社会团体法人才是最终的投资者,这些机构投资者根据投资收益目标、有效投资期限、风险偏好水平和风险承受能力,选择适当的基金产品进行组合投资。因此,未来股票型基金的创新方向将是投资行业的细分化,债券型基金的创新方向将是纯债化。同时,由于采取事件驱动策略、定向增发策略、相对价值策略、市场

中性策略、FOF等的私募、券商集合理财为投资者创造了较好收益,策略的多元化,也将是未来公募基金类基金品种另一个创新点。

2013年以前,我国跟踪指数走势的基金90%以上为股票型基金,其余不足10%为QDII基金,而混合型基金和债券型基金均为主动管理型基金。今年尽管成立了2只指数化投资的混合型基金、7只被动式管理的债券型基金,但数量仍然较少,未来还有很大的发展空间。而面对日益庞大的养老理财需求以及社保资金提高收益率的诉求,养老保障也将成为混合型基金、债券型基金的另一发展方向。

同时,据证监会统计,截至10月29日,已经有中欧、国泰、中邮等18家基金公司先后上报了23只多空分级基金、多空分级ETF或正反向杠杆ETF的申请。尽管尚无一只基金获批,但是,10月底,证监会要求首批申请公司补充反馈意见,做空工具的审批正在逐步推进,放开发行是大势所趋。

在产品销售渠道方面,国内基金业诞生至今,银行体系一直都是基金公司最为主要的销售渠道,其垄断地位很难打破。但在2013年,在阿里金融的推动下多年来难以突破的基金销售格局开始出现变局,截至目前,阿里支付与天弘基金推出的余额宝累计申购达到1300亿元的天量。

通过电子商务的网络平台,基金公司可以通过官方网站和第三方代销机构进行基金直销。在这场基金销售模式的变革中,渠道能力弱小的中小基金公司或将成为最大的受益者。另外,第三方基金销售机构也可以根据投资者需求向基金公司特别订制产品,如目前业内首发的第一只第三方定制的偏股型基金——国泰聚信价值优势混合基金。

尽管伴随着第三方支付的出现,互联网金融迎来了爆发式的发展,但是目前,与之相对应的法律法规尚未建立起来。相对于传统金融,互联网金融进入门槛低,主体缺乏金融投资经验,缺乏风控体系,征信系统缺失,但是同时,其服务的群体涉及面更广,一套相对完善的监管体系亟待建立。

基金市场组局忙

——2013年基金市场发展报告

国金证券 孙昭杨 张琳琳 张宇



心电图走势

今年,A股市场总体依旧延续了结构性行情。不过,其最核心的特征在于风格的偏离,整体市场表现乏力,但是成长股走出结构性牛市。2013年上半年,公募基金股票资产大幅缩水,导致仓位被动提升。全部A股流通市值上半年蒸发1.26万亿,三季度随市扩张超过3万亿至19.83万亿,环比增幅高达18%,与此同时,基金持股市值也随之先抑后扬。与2012年底相差不大,基金在证券市场的话语权也因此处于较低水平。

截至今年三季度末,按可比口径计算的全部公募基金(公布2012年四季报的基金样本)资产规模为24519亿元,相比2012年末规模缩水逾4000亿,净赎回比例超过14%,近七成基金遭遇净赎回。其中,固定收益类基金受流动性影响严重赎回惨烈,而权益类产品在A股市场波动过程中基金份额相对稳定。

差异化发展突围

2013年新修订的《证券投资基金法》(新基金法)于6月1日起正式实施,行业门槛的放开,基金业进入了大融合、大分化的新时代。

新基金法拓宽了基金管理公司主要股东的范围,公募行业开始步入大资产管理时代。统计数据显示,截至今年10月份,我国基金公司数量达到85家。其中,今年以来新成立11家基金公司,创下近九年新高。此外,已经通过评审会的拟成立基金公司有4家,包括首家保险系基金公司国寿安保基金公司、圆信永丰基金、华福基金和永赢基金。现有的85家基金公司中,公募基金管理规模超过

从基金类型上看,债券型基金在历经今年年初的一波快牛行情后存在明显的估值压力,之后又面临监管风暴、流动性危机等诸多不利因素,连续三个季度均遭遇不同程度的赎回,累计净赎回比例高达33.91%;货币基金二季度在“钱荒”背景下规模缩水近半,三季度因基金收益提升又重获市场青睐,但也未能充分弥补赎回潮之殇,前三季度净赎回比例高达27%;在外围市场动荡、金价大幅跳水、美国政府关门、美债可能违约的市场环境中,QDII基金累计净赎回也不低于14%。相对而言,偏股方向的股票型与混合型基金的份额波动不大,仅是呈现小幅净赎回状态。

尽管各类型基金遭遇不同程度净赎回,但除指数型基金外,其他类型今年以来均实现正收益。其中,偏股方向产品业绩表现优

异,截至10月31日,积极投资股票型基金累计实现收益10.96%,混合型基金以8.46%的净值增长率紧随其后,相较于同期沪深300指数5.92%的跌幅优势明显。此外,低风险的债券型与货币型基金为投资者赢得了3%左右的投资回报。

从单只基金个体角度来看,在2013年以成长股为主导的结构性行情中,公募基金业绩分化演绎到了极致。重仓创业板、中小板优质成长股的产品,以及跟踪创业板、中小板指数的指数基金集体暴涨,最高涨幅超过70%;而侧重采掘、煤炭、有色等资源股的产品,或者以资源类指数为跟踪标的的指数基金业绩出现大幅滑坡,最深跌幅不低于60%。量化到基金首尾业绩差上,积极投资股票型基金高达95%,指数型基金更是飙升

力。数据显示,截至10月底基金公司公告获批或者成立的子公司数量已经超过40家,85家基金公司中已有近半数涉及此项业务。

此外,从基金持有人结构来看,2013年中报数据显示,机构投资者持有各类型基金份额共计6639.59亿份,占比24.77%。其中,机构投资者对货币型、债券型、理财债券型等低风险基金的持有比例上升明显,对股票型等权益类品种的持有比例有所下降。同时,机构投资者还是国内分级基金固定收益份额基金的主要持有者,占比60.94%,而杠杆份额部分,个人持有则占据半壁江山,持有比例达54.73%。

创新带来机遇

受益于政策的放开,2013年以来新基金发行持续火热,截至11月6日,今年以来新设基金产品数量313只,同比增长超过50%,总募集份额5017亿。其中,低风险的债券型基金在大盘震荡的市场环境中稳健优势凸显,颇受投资者偏好并成为发行主力军。今年以来累计设立产品151只,在新设基金中占比48%,首募规模3289亿份,占总募集份额比例65%,平均募集规模21.78亿份。同为固定收益类产品的货币型基金,平均单只基金募集规模17.73亿,仅次于债券型基金,明显优于偏股型基金。

除了数量上的快速发展,另一方面,基金产品创新也层出不穷。国泰国债ETF、嘉实国债ETF、博时上证金债30ETF等产品相继设立,给投资者带来了新的债券类资产的投资工具;华夏行业ETF的发行拉开了行业ETF大发展的帷幕,其最大投资价值就在于投资者可以直接买卖整个行业,实现低成本、迅速而高效的行业配置,未来宽基指数ETF、

跨境ETF将逐渐发展成为ETF市场的三大支柱;黄金ETF填补了基金产品在实物黄金领域的投资空白,投资者可以像买卖股票一样进行自由交易买卖,也可以使用黄金现货合约在一级市场进行申购和赎回。

同时,在金融创新政策的鼓励下,分级基金开始引入做空机制,填补了市场上基金无法做空的空白。与此同时,分级基金主要特点源于进取份额的杠杆魅力。针对高风险的B端,分级基金创新性设置了保本保障条款,极端情况下B端遭受投资损失时,即便A端也同时面临本金及约定收益损失风险,但符合保本条件的B端获得的保本赔付差额,将不再对A端未获得的约定收益部分进行补足。这一保本保障机制更好地满足了低风险偏好投资者对于较高收益的需求。

今年以来,随着经济增速逐步回落以及市场持续低迷,投资者风险偏好明显降低,并开始倾向于收益相对稳健的固定收益类产品。在此背景下,今年6月份首批“定期支付

型”基金开闸,该类基金的核心是每年将以一定数额或一定净值比例,按某一约定时间频率定期向客户返还部分投资资产的机制,为投资者提供稳定的现金流,相当于在一定程度上丰富了定期分红型基金的细分产品线。同时,也从侧面反映了在当前股债持续震荡阶段投资者对于定期派息基金的偏好。

而为打破“旱涝保收”的收费模式,当前基金公司开始推出浮动管理费率的产品。与传统固定收费模式不同,该类基金将基金公司管理费率与基金业绩挂钩,业绩好于设定值则管理费向上浮动,反之则向下调整,从而实现了基金公司和投资者利益的互相捆绑。目前,债券类浮动费率基金如富国目标收益一年期纯债基金等,多采用“分档缓增阶梯式浮动费率”机制,而权益类基金如中欧成长优选回报则采取“支点式浮动费率”模式。不过,就国外成熟市场发展经验来看,该类产品能否占据较大市场份额仍有待验证。

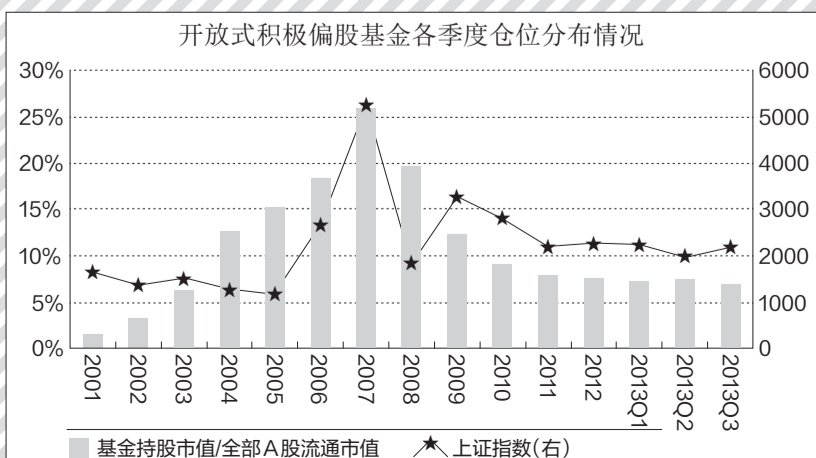
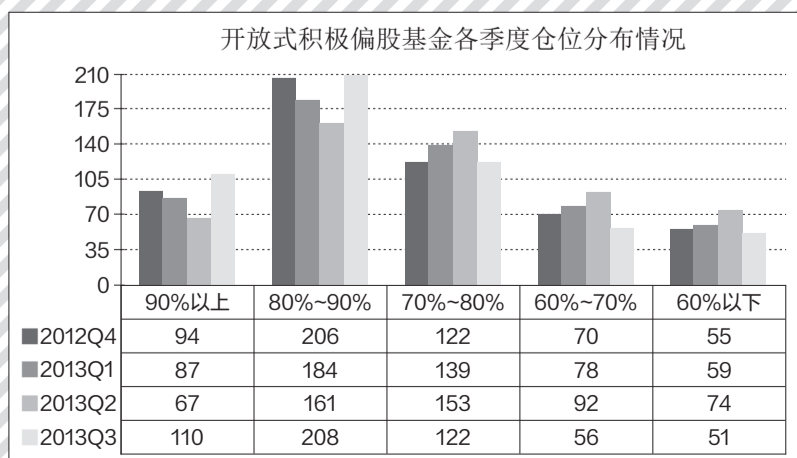
布局六大主题基金

对于权益类基金投资,在核心组合配置上,继续建议由蓝筹风格为核心配置,主题投资为外围配置。在核心组合上,注重估值的安全,可重点关注博时主题、银河稳健、国投稳健、富国天成、中欧价值发现、汇添富价值、泰信蓝筹、工银红利、鹏华价值和南方

价值等倾向与价值型风格的配置。外围配置上,鉴于目前市场的热点切换较快,以及形成的围绕三中全会召开后深化改革领域的主题投资热情,建议适度增加涉及这方面投资,并通过历史风格考察,投资操作灵活的优秀基金品种。

结合改革深化的主题投资领域,以及基金最近3季度持仓和历史操作,选择出部分优秀的偏股型基金品种:

- ▶ **国家安全(国防军工、信息安全、安防):** 南方隆元、交银制造、农银高增长、国投稳健、兴全轻资产、华宝成长、国泰金牛、上投内需、景顺蓝筹、泰达宏利、广发核心、银河创新、信诚机遇、东吴新产业等。
- ▶ **土地制度和农业概念:** 华夏回报、嘉实主题、中欧盛世、新华消费、华商领先、宝盈资源、银河蓝筹、海富通国策等。
- ▶ **生态文明(节能环保):** 交银成长、农银高增、景顺优选、国投稳健、银河创新、新华消费、华商领先、宝盈资源、银河蓝筹、海富通国策等。
- ▶ **金融改革:** 银河创新、国泰事件驱动、华商领先、景顺蓝筹、万家精选、大摩成长。
- ▶ **人口政策调整(二胎、养老/医疗)催生的“养育”、养老概念:** 银河稳健、银河创新、华夏回报、易方达积极成长、嘉实主题、交银成长、国泰事件驱动。
- ▶ **国企改革:** 国泰事件驱动、易方达积极成长。
- ▶ **改革利好文化传媒:** 广发核心、广发聚瑞、农银行业成长、兴全轻资产、农银高增长、农银消费、银河稳健、华夏回报、景顺优选、银河创新、国联安优选、华商价值等。



基金类型	基金数量	总募集份额(亿份)	平均募集规模(亿份)
债券型	151	3289.02	21.78
货币型	22	390.17	17.73
指数型	49	588.79	12.02
股票型(剔除指数型)	25	243.05	9.72
混合型	52	425.99	8.19
商品ETF	3	20.3	6.77
QDII	11	60.54	5.5
汇总	313	5017.85	16.03

来源:国金证券研究所