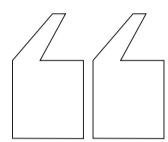


管理费“打折”的基金能买吗？

本报记者 周琳



即将到来的“双11”大促似乎让基金圈找到了灵感。毫无疑问，打折降价对于库存高企的普通商品来说，宛如一针强心剂，具有明显的薄利多销和提振人气的功效。基金业的大咖们会认为这招管用吗？基金管理公司又该如何平衡产品“质量”和“打折促销”的关系？



“自断财路”是做秀？

基金管理费“打折”早已有之，2010年工银瑞信基金公司就宣布，将工银沪深300指数基金的管理费由0.6%调整为0.5%，2012年广发基金旗下广发沪深300指数基金、广发中证500指数基金继续“打折”管理促销之路，今年以来又有上投摩根、景顺长城等多家基金公司跟进。

管理费是基金公司收入的重要来源，对于这样“颇具诚意”的“挽留”举动，投资人似乎并不买账。按照天天基金网统计，工银沪深300指基在2010年的总规模经历两起两落，2010年四季度末总份额比三季度下降24.54%。广发沪深300指基在2012年三季度份额环比下降6.57%，广发中证500指基在2012年二季度份额环比下降8.43%。

所以，“打折促销”只是一个噱头，真正吸引投资者的依然是基金产品本身的质量，而这个质量的核心要件，是收益。事实上，降低管理费一方面确实是受到基金业绩下滑等因素影响，倒逼公司高管“自断财路”挽留投资者。

海通证券金融产品中心最新发布的基金公司排行榜显示，在权益类基金绝对收益方面，纳入统计的73家基金公司中，上投摩根基金公司最近3年的业绩排名为第23位，最近2年的业绩排名跌至第30位，今年以来的业绩排名为第69位，几乎垫底。在固定收益类基金绝对收益方面，广发基金最近5年的业绩排名为第36位，最近1年业绩排名跌至第57位。

另一方面，在实践中有些基金管理费“打折”带有“做秀”成分，许多大型基金公司下降之后的管理费率仍高于一些业绩较好的中小基金公司费率。

如果按照单只基金的管理费率排名看，所谓管理费“打折”的促销手段，更虚华而不实。Wind资讯统计，截至10月24日，

景顺长城稳定收益债券A份额今年以来收益6%，在同类590个基金中排名527名，而同为债券型基金的长城岁岁理财基金，管理费率比调整之后的景顺长城稳定收益还要低0.04个百分点，今年以来收益却达9.66%，高出管理费“打折”基金3个百分点以上。

最新调整至0.5%管理费率的广发沪深300指基，今年以来业绩增幅仅为4.13%，这一成绩甚至还不如中加货币(A类)的4.49%，后者的管理费率仅为0.33%。

业绩不好，可基金公司的管理费一分钱也没少收。Wind资讯显示，按照2014年基金中报计算，管理费“打折”的广发基金、景顺长城、上投摩根都名列管理费收入前10位，广发基金凭借6.08亿元管理费收入位列84家基金公司第6名；工银瑞信管理费有4.71亿元进账，位列第7名；景顺长城以4.23亿元管理费名列第9名；上投摩根以3.98亿元管理费收入名列第10位。

考察业绩审慎购

“其实，说一千道一万，在互联网金融大潮的冲击下，P2P网贷、信托、保险正逐渐蚕食基金公司的饭碗，基金产品被赋予太多眼花缭乱的功能和服务，包括管理费‘打折’、流动性、网络直销等都可以作为基金产品在流通渠道获胜的手段。但是，通过自降管理费、增加各种功能和服务等手段来吸引客户，只是短期的现象。”国泰基金子公司国泰鑫鑫总经理梁平说，从长远看，作为资管行业的基金业，拼收益是无法回避的考验，最终还是要看给用户创造多少价值。

考察基金产品的质量业绩是很重要的方面。一路财富联合创始人刘嘉认为，那些只顾短期“拼规模”、拼服务的基金管理公

司，尽管取得一时较大的规模，吸引了不少投资者，但从长远看依然偏离了资产管理行业的发展方向，即便管理费“打折”，投资者对这类公司发行的产品应谨慎选择。

基金业协会年会(2014)上发布的《中国证券投资基金业年报(2013)》认为，基金公司应与外包服务机构合作，能够实现行业资源整合。前者把营运性质的业务交给外包服务机构，把主要精力集中到投资、研究、创新上，能更好发挥投资管理的专业化优势。而销售、支付、投顾、评价等专业外包机构能为基金公司提供专业的收益已经足够让投资者满足，虽然理财型基金有部分收益优势，但投资者更倾向于选择流动性较好的货币型基金。今年，资金面偏松，利率水平大幅下降，理财型基金比货币型基金的收益优势更加有限，丧失了对投资者的吸

“休眠”的理财基金

白岩

在正常的状态下，货币型基金、理财型基金和分级债基A份额之间的收益，应当保持一个适当的差距，这也方便投资者结合自身的流动性状况和风险偏好进行选择。但无论去年还是今年的资金环境，都对理财型基金不利。

去年整个资金面偏紧，利率水平也相对较高，这使得货币型基金和理财型基金的收益都水涨船高，在收益普遍高涨的情况下，货币型基金的收益已经足够让投资者满足，虽然理财型基金有部分收益优势，但投资者更倾向于选择流动性较好的货币型基金。今年，资金面偏松，利率水平大幅下降，理财型基金比货币型基金的收益优势更加有限，丧失了对投资者的吸

引。从规模的角度来看，不考虑新发基金的情况下，去年和今年理财型基金的规模都有所萎缩，这就是理财型基金窘境的一个注脚。

整个资金面宽松的状态暂时还看不到逆转的迹象，预计这类产品的收益率仍将维持目前状态，并有进一步下跌的趋势。对于低风险投资者可以选取分级债基A份额进行投资，目前这类份额还有不少5%到6%约定收益的产品，有B份额做劣后保护，投资者的本金和收益均能得到保障。不过要注意的是，这类基金的封闭期一般为3到6个月，较理财型基金封闭期更长，对流动性要求较高的投资者还是选择货基较好。

A+H机会仍在大盘蓝筹

数据来源：好买基金研究中心

A

H/A股比率变化

类别	2014-4-10	2014-10-20	变化
折价率均值	72.50%	69.29%	-3.21%
溢价率均值	115.89%	106.49%	-9.40%

H股相对于A股中的溢价价差缩小

2014年4月10日至2014年10月20日期间
A股中折价股和溢价股平均涨跌幅

类别	总数	上涨个数	占比	平均涨跌幅
折价股	47	43	91.49%	20.12%
溢价股	22	18	81.82%	8.39%

2014年4月10日至2014年10月20日期间
H股中折价股和溢价股平均涨跌幅

类别	总数	上涨个数	占比	平均涨跌幅
折价股	47	35	74.47%	20.64%
溢价股	22	11	50.00%	1.34%



风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负

何处寻股



会诊中成药

本报记者 何川

在去年全年大涨29.67%之后，中药板块(申万二级)今年以来上涨动能有所减弱，截至10月24日收盘，中药板块上涨7.68%，跑输涨幅为8.80%的上证综指。该板块下属的个股片仔癀年初至今下跌5.78%，在板块下属的56只个股中涨幅偏后。

作为国家火炬计划重点高新技术企业，漳州片仔癀药业股份有限公司从事锭剂、片剂、颗粒剂等医药产品和旅游商品的生产和销售，公司的主要产品为国家一级中药保护品种片仔癀及其系列产品。从公司业绩来看，2011至2013年，其归属净利润分别为2.55亿、3.49亿、4.30亿元，同比分别增长31.29%、36.75%、23.31%。今年前三季度公司实现归属净利润2.99万元，同比下滑15.86%。

“公司片仔癀主打品种阶段性收入增速下滑，可能与高端消费市场整体环境遇冷有关。但日用品、化妆品等业务销售收入的快速增长，使得公司整体收入基本持平。”兴业证券分析师李鸣表示。

作为名贵中成药，片仔癀以天然麝香、天然牛黄等为主要药材，其产能受制于原材料不足，而这类稀缺原材料的长期涨价趋势也对公司构成一定成本压力。今年初，公司将片仔癀外销锭剂每粒提价3美元，而其内销的最后一次提价还在2012年末。

李鸣认为，在国内高端消费遇冷的大背景下，片仔癀内销提价幅度有所减缓，但公司产品属性优势明显，预计片仔癀年内依然存在适时温和提价的可能。

相比之下，公司其他业务收入同比保持较快增长。长江证券分析师刘舒畅预计，前三季度公司商业业务同比增长10%左右，日用品、化妆品等业务收入同比增长超过70%。“与华润合作后，公司日化、药妆业务有望加速增长，未来将成为新的利润增长点。”

不过，有分析人士指出，公司依旧面临片仔癀产品提价延后、高端消费市场持续遇冷、大健康产品及与华润合作进度低于预期等诸多不确定因素。

从主力持仓状况上看，Wind资讯数据显示，截至今年三季度末，包括3家一般法人、3家基金、3家险资等11家主力机构持有片仔癀，持仓量总计1.03亿股，占流通A股64.22%。其中，基金持仓与二季度末相比，增仓的有2家，减仓的0家。

在公司股价跑输行业指数后，目前片仔癀的市盈率(TTM)为37.72倍，略低于40.97倍的板块行业中值。截至10月24日，共有10家机构发布评级，整体评级为看涨；有8家对片仔癀今年业绩作出预测，平均预测净利润为4.87亿元，平均摊薄每股收益为3.0256元，照此预测，公司今年净利润较去年同比增幅为13.3%。

进击的基金



量化投资王者归来

本报记者 周琳

摩根士丹利华鑫基金公司的大摩多因子策略股票型基金表现抢眼，其规模已由成立之初的10.43亿元增至目前的35.21亿元。今年以来持续受到投资者热捧，其为稳定业绩采取限制大额申购措施。

银河证券基金评价中心数据显示，截至10月24日，大摩多因子策略基金今年以来累计净值增长率达41.30%，在608只股票型基金中排名第4，近1年来累计业绩涨幅达43%，同类基金的平均业绩涨幅仅为5.79%。

过去近10年间，量化投资策略由于种种原因一度陷入沉寂，今年这一策略重现曙光，三季度部分主动量化基金凭借优异业绩“王者归来”。在发行市场，今年以来已有6只新的量化基金成立，另有5只正募集或拟发行，南方、汇添富等大中型基金公司均有产品在列，而2012年、2013年新发的量化基金产品仅分别有4只。

对于普通投资者来说，如何鉴别“真量化”与“伪量化”？

衡量量化投资基金业绩主要有三个标准：一是采用量化策略是否能跑赢业绩基准，这是最重要的指标；二看量化基金对于回撤的管理能力，这要求该产品在市场大幅下跌的时候，跌得比基准要少；三看投资股票的分散度。

大摩多因子策略基金成立于2011年5月，投资范围是股票60%至95%，其他资产5%至40%，权证0%至3%以及其他比例的投资标的。该基金主要依托量化多因子模型进行选股，采用科学的方法预测因子表现，渐进式调整投资组合。从近1年重仓股披露情况来看，该基金半年报持股数量高达242只，超过部分指数型基金，且更倾向于配置估值相对合理的个股。

大摩多因子策略基金经理刘钊认为，今年该基金业绩较好的主要原因是“小盘因子”的出色表现。多因子体系就是按照不同的因子对股票进行打分，模型认为哪个因子好，分值高，配置股票的权重就会高一些。今年小盘因子的权重较高，配置的比例就会大一些。

好买基金研究员何波认为，作为一只量化型基金，大摩多因子有能跑赢业绩基准，这是最重要的指标；二看量化基金对于回撤的管理能力，这要求该产品在市场大幅下跌的时候，跌得比基准要少；三看投资股票的分散度。

B

截至10月20日，从QFII重仓的个股来看，海外投资者在选择A股时，更加偏好银行等大盘蓝筹股

QFII持仓前十大行业

申万行业	持仓行业市值(万元)	占比
1 银行	4435289.85	45.61%
2 家用电器	1316295.38	13.54%
3 食品饮料	834581.22	8.58%
4 建筑材料	516784.63	5.31%
5 汽车	497274.85	5.11%
6 非银金融	466286.31	4.79%
7 交通运输	310133.68	3.19%
8 医药卫生	205157.59	2.11%
9 建筑装饰	138531.81	1.42%
10 机械设备	130819.45	1.35%

(注：A+H股是既作为A股在上海证券交易所或深圳证券交易所上市又作为H股在香港联合交易所上市)的股票。折价股指在4月10日H股价格低于A股的个股，溢价股指在4月10日H股价格高于A股的个股。)