

2010-2011年 中国证券投资基金市场发展综述

□ 王群航 王乐乐

2011年，中国证券投资基金业发展13周年，开放式基金发行10周年。

2001年9月21日，国内首只开放式基金——华安创新证券投资基金发行设立，中国开放式基金市场开始快速、稳健成长。截至2011年9月30日，我国开放式基金市场走完第一个10年的发展历程。在此值得纪念的日子里，回顾总结2010年以来中国证券投资基金市场发展所呈现的特征，对于证券投资基金下一个10年的发展，将起到承前启后的作用。

① 作者工作单位系华泰联合证券基金研究中心

第一部分 2010-2011年基金市场发展环境分析

本部分要点:

● 2010年中国经济进入高速增长和高通胀的阶段,央行着力提高政策的针对性和灵活性,处理经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系,逐步引导货币条件从危机状态向常态水平的回归,市场流动性有所收紧。2011年上半年宏观经济在持续趋紧的货币政策和流动性格局下有所放缓。

● 2010年上证综指、深成指分别下跌14.31%、9.06%,但由于融资规模的增加,股票总市值由2009年末的24万亿元,增加到2010年末的26万亿元。A股流通市值由2009年末的14万亿元增加到2010年末的19万亿元,比2009年末增长了27.7%。2011年上半年随着市场的宽幅震荡,股票总市值基本维持在26万亿元左右,A股流通市值略有增加。

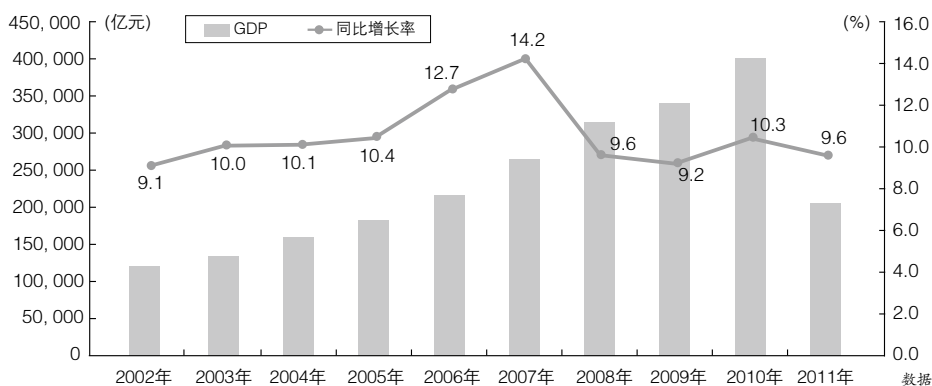
● 2010年,银行间和交易所债券指数均有所上升,2011年上半年受央行两次上调存贷款基准利率和市场通胀预期较强等的影响,债券利率均不同程度走高,中债综合净价指数下跌0.64%。

一、中国宏观经济与金融市场发展概况

2010年中国经济进入高速增长和高通胀的阶段,央行着力提高政策的针对性和灵活性,处理经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期的关系,逐步引导货币条件从危机状态向常态水平的回归,市场流动性有所收紧。2011年上半年宏观经济在持续趋紧的货币政策和流动性格局下有所放缓。

2010年国内生产总值397,983亿元,比上年同比增长10.3%,其中第一产业增加值40,497亿元,增长4.3%;第二产业增加值186,481亿元,增长12.2%;第三产业增加值171,005亿元,增长9.5%。2011年上半年国内生产总值增长率略有回落,国内生产总值为205,779亿元,同比增长9.6%。2010年全年农村居民人均纯收入5,919元,剔除价格因素,比上年实际增长10.9%,城镇居民人均可支配收入19,109元,实际增长7.8%。农村居民家庭食品消费支出占消费总支出的比重为41.1%,城镇居民家庭食品消费支出占消费总支出的比重为35.7%^①。

图1 国内生产总值及其增长率



数据来源:国家统计局
数据截至:2011年6月30日

①数据来源:《2010年国民经济和社会发展统计公报》

表1 中国城乡居民人均可支配收入变动

	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
农村居民人均可支配收入(元)	2,936	3,255	3,587	4,141	4,761	5,153	5,919
实际增长(%)	6.8	6.2	7.4	9.5	8.0	8.5	10.9
城镇居民人均可支配收入(元)	9,422	10,493	11,759	13,786	15,781	17,175	19,109
实际增长(%)	7.7	9.6	10.4	12.2	8.4	9.8	7.8

数据来源：国家统计局

2010年全年财政收入83,080亿元，比上年增加14,562亿元，增长21.3%。其中，税收收入73,202亿元，增加13,680亿元，增长23.0%。2010年末国家外汇储备28,473亿美元，比上年末增加4,481亿美元。2010年末人民币汇率为1美元兑6.6227元人民币，比上年末升值3.0%。

2010年末广义货币供应量(M2)余额为72.6万亿元，比上年末增长19.7%；狭义货币供应量(M1)余额为26.7万亿元，增长21.2%；流通中现金(M0)余额为4.5万亿元，增长16.7%。2010年末全部金融机构本外币各项存款余额73.3万亿元，比年初增加12.1万亿元。其中人民币各项存款余额71.8万亿元，增加12.0万亿元。全部金融机构本外币各项贷款余额50.9万亿元，增加8.4万亿元，其中人民币各项贷款余额47.9万亿元，增加7.9万亿元。

2011年上半年在多项调控措施的综合作用下，货币信贷增长向常态回归。截至2011年6月末，广义货币供应量M2余额为78.1万亿元，同比增长15.9%，增速比2010年末下降5.3个百分点。人民币贷款余额同比增长16.9%，比年初增加4.17万亿元，同比少增4,497亿元^①。

二、股票市场发展趋势

截至2010年末，上证综合指数、深证成份指数分别收于2808点和12459点，分别比上年末下跌14.3%和9.1%；沪、深两市A股平均市盈率也都有所下降，分别从上年末的29倍和47倍回落到2010年末的22倍和45倍。但由于融资规模的增加，股票总市值由2009年末的24万亿元，增加到2010年末的26.5万亿元。A股流通市值由2009年末的14万亿元增加到2010年末的19万亿元，同比增长27.7%。创业板市场稳步发展，截至2010年末，创业板上市公司153家，市值总计7,365亿元，比上年末净增5,755亿元。2011年上半年随着市场的宽幅震荡，股票总市值基本维持在26万亿元左右，A股流通市值略有增加，为20.1万亿元，比上年末增长4.0%。

2010年A股市场呈现结构化行情：中小盘股表现较好，大盘股大幅下跌。2010年代表大盘股走势的中证100指数下跌19.28%，而代表中小盘股的中证200指数、中证500指数均不同程度上涨，涨幅分别为2.57%、10.07%。2011年上半年A股市场呈现与2010年不同的风格，即大盘股表现相对较好，而中小盘股遭遇大幅调整，中证200指数、中证500指数分别下跌6.43%、7.24%。

^①数据来源：《2010年国民经济和社会发展统计公报》

图2 大中小盘股指表现

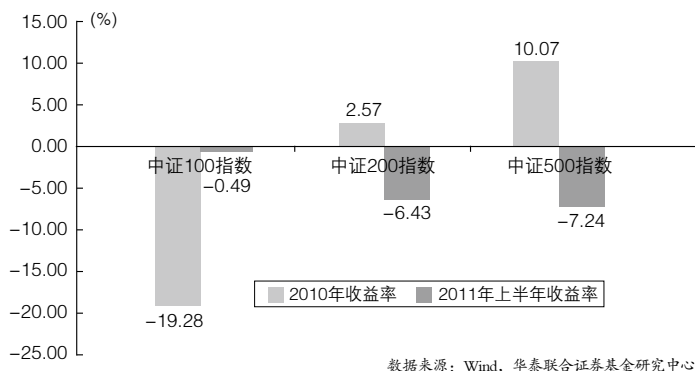
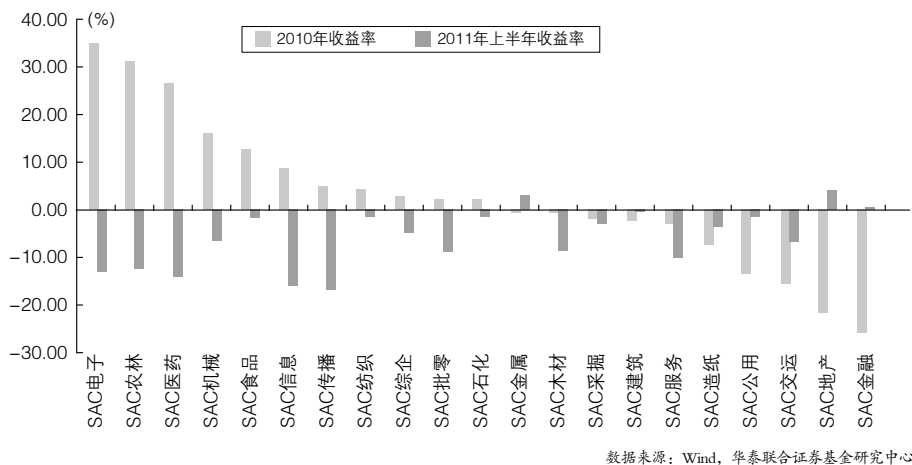


图3 中证SAC行业指数表现



根据中证SAC行业指数, 2010年电子、农林、医药、机械、食品等行业表现较为突出, 而金融、地产、交运等行业跌幅居前。与2010年行业表现不同, 2011年上半年金融、地产等行业表现相对较好, 而电子、农林、医药、信息等行业遭遇大幅调整, 跌幅均在10%以上。2010-2011年上半年, A股市场行业表现的差异性, 为基金行业配置调整带来了一定的挑战。

2010年股票市场成交量保持活跃, 沪、深两市累计成交54.6万亿元, 同比增长9,647亿元, 日均成交2,255亿元, 同比增长2.6%, 这与2010年A股市场呈现结构化行情有关。2011年上半年随着中小盘股的大幅调整, 股票市场成交量小幅增加, 沪、深两市累计成交24.7万亿元, 同比增长9.1%。

股票市场筹资规模明显增加。2010年全年上市公司通过境内市场累计筹资10,257亿元, 比上年增加5,666亿元。其中首次公开发行A股347只, 筹资4,883亿元, 同比增加3,004亿元; A股再筹资4,072亿元(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证), 同比增加2,057亿元。全年公开发行创业板股票117只, 筹资963亿元。2011年上半年各类企业和金融机构在境内外股票市场上通过发行、增发、配股等累计筹资3,362亿元, 同比减少667亿元。

三、债券市场发展趋势

2010年银行间和交易所债券指数均有所上升。银行间债券指数由年初的130.2点升至年末的132.7点，上涨1.9%，交易所国债指数由年初的122.3点升至年末的126.3点，上涨3.3%。2011年上半年银行间中债综合净价指数由年初的99.8点下降至6月末的99.1点，下跌0.64%，考虑到债券息票收益，中债综合全价指数由年初的132.9点升至6月末的134.1点，上涨0.87%。交易所市场国债指数由年初的126.3点升至6月末的128.6点，上涨1.77%。

2010-2011年上半年，债券发行利率总体有所走高。受两次上调存贷款基准利率和市场通胀预期较强等影响，各期限债券发行利率均呈走高趋势。2010年12月份发行的5年期记账式付息国债利率为3.64%，比上年末发行的同期限国债利率上升0.74个百分点。2011年上半年短期国债收益率受货币市场利率波动影响较大，随着货币市场利率快速上行，短期国债收益率也于6月末达到年内较高水平。中长期收益率随着前期一系列调控措施的累积效用逐步体现，加之受通胀预期有所增强的影响，中长期收益率上行幅度较大，国债收益率曲线总体较年初有所上移。

银行间债券现券交易量明显增加，2010年全年累计成交64.0万亿元，日均成交2,562亿元，同比增长35.5%。2011年上半年累计成交30.7万亿元，日均成交2,519亿元，比2010年同期增长25.6%。从交易主体看，国有商业银行是银行间现券市场上的主要净买入方，2010年、2011年上半年分别净买入现券9,956亿元、3,042亿元，其他商业银行是主要净卖出方，2010年、2011年上半年净卖出现券1万亿元、3,627亿元。交易所国债现货成交额持续减小，2010年、2011年上半年分别成交1,662亿元、610亿元，同比减少423亿元、360亿元。

2010年、2011年上半年，债券市场发行规模稳步扩大，累计发行人民币债券(不含中央银行票据)5.2万亿元、3.19万亿元，同比增长5.4%、38.9%。2010年短期融资券、国开行及政策性银行债券和国债增长较快，同比分别增长46.2%、13.0%和9.5%。2011年上半年商业银行为提高资本充足率而发行的银行次级债和混合资本债增长较快，同比增长183.8%。政策性金融债也保持较快的发行进度，同比增长109.2%。国债发行规模稳步增加，2011年上半年共发行8,378亿元，同比增长1.0%。截至2011年上半年末，中央国债登记结算有限责任公司债券托管量余额为20.4万亿元。

表2 2010-2011年上半年主要债券发行情况

债券品种	2010年		2011年上半年	
	发行额(亿元)	同比增长(%)	发行额(亿元)	同比增长(%)
国债	19,778 ^①	10.3	8,378	1.0
国开行及政策性银行债	13,193	13.0	11,274	109.2
银行次级债、混合资本债	920	-66.5	1,619	183.8
银行普通债	10	-90.0	20	100.0
企业债券	16,812 ^②	0.8	10,636	27.9
其中：短期融资券	6,742	46.2	4,999 ^③	41.4
中期票据	4,924	-29.5	3,294 ^④	14.0
公司债券	603	-18.0	581	32.6

数据来源：中国人民银行，中央国债登记结算公司
截至日期：2011年6月30日

注：①国债含财政部代理发行的地方政府债券2,000亿元。
②包括企业债、短期融资券、中期票据、中小企业集合票据、可转债、可分离债和公司债。
③短期融资券包含超短期融资券。
④中期票据含非金融企业债务融资。

第二部分 2010–2011年基金市场发展回顾

本部分要点：

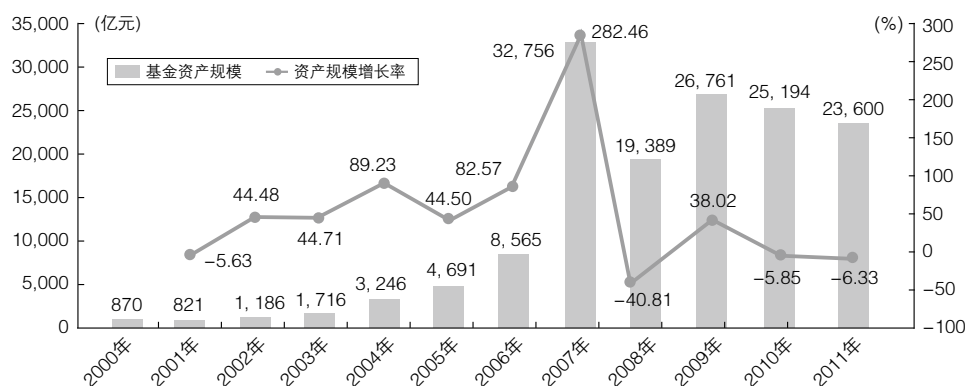
- 2010年、2011年上半年，中国证券投资基金的资产规模不断减少，降幅分别为5.85%、6.33%，但其中，ETF基金和封闭式基金的资产规模2008–2011年上半年却呈现稳步增长。
- 最近三年基金数量持续增加，但基金总份额并未明显增加。基金数量的增加和基金总份额的回落说明了中国证券投资基金整体正在经历着“赎旧买新”的局面。与基金份额整体走势不同的是，ETF基金、创新封闭式基金的份额规模在持续增加。
- 从基金发行数量看，2010年市场共有147只新基金发行成立，较2009年增长了22.50%。2011年上半年市场发行成立106只基金，同比增长了70.97%。2010–2011年上半年，基金发行速度明显加快，受益于基金多审批通道的开通，一家基金公司可以同时申报多只产品。
- 从业绩表现来看，2010年A股市场演绎的结构化行情考验着基金的主动管理能力。2010年股票型基金和混合型基金净值表现较好，平均净值增长率分别为1.96%、4.91%，优于上证综指和深成指，展现了基金的主动投资能力。2011年上半年A股受紧缩货币政策的影响，其估值震荡下行，中小盘股遭遇大幅调整，股票型基金、混合型基金由于重配了较多的中小盘股，净值下跌，分别为-6.72%、-7.07%，跌幅超过上证综指。货币市场基金是2011年上半年唯一取得正收益的基金类型，平均收益率为1.53%。
- QDII基金作为全球资产配置产品，其投资区域逐年增多。2010年、2011年上半年QDII基金的投资区域分别为31个、43个。从区域资产配置变化趋势来看，QDII基金逐渐增加了美国、韩国、英国等发达市场的资产配置比例。
- 从机构投资者持有基金份额来看，2007–2010年在逐年增加，2010年末机构投资者持有基金份额为4,745.68亿份。2011年上半年由于新基金发行份额的增加，尽管机构投资者加大了对基金的投资，但机构投资者持有基金份额的比例略有下滑，为19.87%。从基金类型来看，机构投资者占比最高的是ETF基金，占比高达76.00%。
- 2010–2011年上半年，新增5家基金管理公司。截至2011年上半年末我国基金管理公司数量达到65家。其中，合资基金公司38家，中资基金管理公司27家。合资基金公司在数量上保持增长趋势。

一、基金资产规模发展

截至2010年末，中国证券投资基金^①(简称“基金”)的总资产规模为25,194.49亿元，较2009年末减少1,566.31亿元，降幅为5.85%。2011年上半年随着A股市场的走低，基金总资产规模进一步降低为23,599.59亿元，较2010年末再度减少1,594.90亿元，降幅为6.33%。从近年基金资产规模变化趋势来看，基金总资产规模在2007年达到高点之后震荡回落，2011年上半年末基金总资产规模仅为2007年末的72.05%(见图4)。

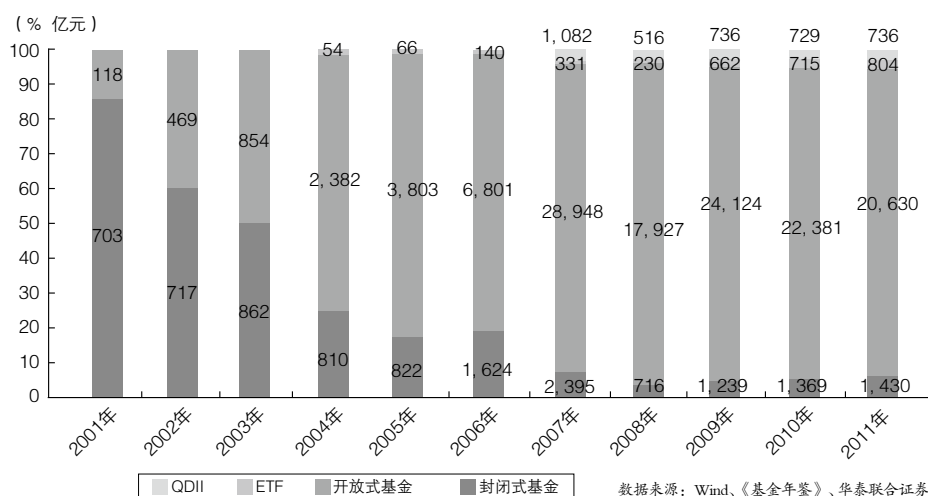
^① 本年鉴将基金分为国内基金和海外基金(QDII)，将国内基金分为开放式基金、封闭式基金和ETF三大类，其中开放式基金细分为股票型基金、混合型基金、债券型基金与货币市场基金四大类，混合型基金进一步细分为偏股混合型基金、平衡混合型基金、偏债混合型基金和保本基金，封闭式基金分为传统封闭式基金、创新封闭式基金。如无特殊说明，本文所指的开放式基金不包括ETF与QDII。

图4 证券投资基金历年资产规模



数据来源：Wind、《基金年鉴》、华泰联合证券基金研究中心
数据截至：2011年6月30日

图5 各类型证券投资基金资产规模结构



数据来源：Wind、《基金年鉴》、华泰联合证券基金研究中心
数据截至：2011年6月30日

ETF基金和封闭式基金^①的资产规模2008-2011年上半年稳步增加，其中ETF基金资产规模在2010年、2011年上半年增幅分别为8.01%、12.37%，封闭式基金资产规模在2010年、2011年上半年分别增加10.48%、4.47%。在基金资产规模整体徘徊不前的背景下，ETF基金和封闭式基金的资产规模增加说明了投资者对于这两类产品较为关注。开放式基金资产规模在2010年和2011年上半年均有不同程度的下滑，减少幅度分别为7.22%和7.82%。尽管ETF基金和封闭式基金的资产规模在逐年增长，然而这两类基金市场容量相对较小。截至2011年上半年末，ETF基金资产规模为803.70亿元，占基金总资产规模的3.41%。封闭式基金资产规模1,429.80亿元，占基金总资产规模的6.06%。

具体到基金类型来看，股票型基金和混合型基金是中国证券投资基金市场的主要投资品种。截至2011年上半年末，股票型基金和混合型基金的资产规模合计18,157.29亿元，占基金总资产规模的76.94%，高于其他类型基金的资产规模占比；债券型基金和QDII基金的资产规模分别为1,291.29亿元和735.70亿元，分别占基金总资产规模的5.47%和3.12%。

^① 包括传统封闭基金和创新封闭基金。

表3 2010-2011年上半年各类型基金资产规模

单位: 亿元; %

基金类型	2011年上半年末		2010年末	
	资产净值	占总净值比	资产净值	占总净值比
传统封闭式基金	664.41	2.82	790.71	3.14
创新封闭式基金	765.39	3.24	577.86	2.29
开放式基金				
其中: 股票型基金	11,412.79	48.36	12,282.90	48.75
混合型基金	6,744.50	28.58	7,300.70	28.98
债券型基金	1,291.79	5.47	1,265.08	5.02
货币市场基金	1,181.32	5.01	1,532.77	6.08
ETF	803.70	3.41	715.25	2.84
QDII	735.70	3.12	729.20	2.89

数据来源: Wind、《基金年鉴》、华泰联合证券基金研究中心

从资产规模变动情况来看, 2010-2011年上半年股票型基金和混合型基金的资产规模均不同程度降低。2010年、2011年上半年, 股票型基金资产规模分别减少5.36%、7.08%, 混合型基金资产规模分别减少5.56%、7.62%。这两类基金资产规模减少的原因在于A股市场震荡走低, 投资者赎回部分基金。剔除新成立基金带来的规模增量, 2010年股票型基金、混合型基金分别净赎回1,157.23亿元、480.76亿元。

与股票型基金和混合型基金资产规模缩水不同, 债券型基金资产规模在2010年、2011年上半年均有所增加, 增幅分别为54.41%、2.11%。债券型基金资产规模大幅提升主要归功于该类基金在2010年业绩表现相对较好, 吸引了部分投资者投资。剔除新成立基金带来的规模增量, 2010年债券型基金净申购36.29亿元。

2010-2011年上半年虽然不断有新QDII基金发行成立, 然而由于老QDII基金持续遭遇净赎回, QDII基金的资产规模基本维持在730亿元左右。2010年QDII基金净赎回量为96.53亿元。

二、基金份额变动

最近三年基金数量虽然持续增加, 但基金总份额并未明显增加。截至2010年末, 证券投资基金总份额为24,234.38亿份, 较2009年末减少了1.23%。2011年上半年随着新基金发行加速, 基金总份额达到24,272.27亿份, 较2010年末小幅增加, 但却较2008年末降低了5.71%。从2008年至今, 基金数量的增加和基金总份额的回落说明了中国证券投资基金正在经历着“赎旧买新”的局面。

具体到各类型基金, 2010年末股票型基金总份额为12,028.31亿份, 较2009年末减少了1.41%; 2011年上半年由于新发行成立的股票型基金数量较多, 抵消了该类基金的净赎回, 股票型基金总份额增加了31.21亿份, 增幅为0.26%; 混合型基金2010年末的总份额为6,651.09亿份, 较2009年末减少3.98%, 2011年上半年混合型基金份额略有增加, 增幅0.84%。

债券型基金总份额在2010年、2011年上半年均有不同程度的增加, 其总份额分别为1,177.10亿份、1,249.48亿份, 占基金总份额的比例分别为4.86%、5.15%, 市场相对容量有所上升。尽管

表4 2010年各类型基金净赎回量

单位：亿元

基金类型	净申赎量
开放式基金	
其中：股票型基金	-1,157.23
混合型基金	-480.76
债券型基金	36.29
货币市场基金	-1,139.90
ETF	49.01
QDII	-96.53
总计	-2,789.13

注：当年新成立的基金不在统计范围内
数据来源：Wind、《基金年鉴》、华泰联合证券基金研究中心
数据截至：2010年12月31日

表5 2010-2011年上半年各类型基金份额规模

基金类型	2010年末			2011年上半年末		
	基金数量(只)	份额规模(亿份)	占总份额比(%)	基金数量(只)	份额规模(亿份)	占总份额比(%)
创新封闭式基金	16	571.57	2.36	26	759.49	3.13
开放式基金						
其中：股票型基金	307	12,028.31	49.63	348	12,059.52	49.68
混合型基金	166	6,651.09	27.44	180	6,706.74	27.63
债券型基金	95	1,177.10	4.86	113	1,249.48	5.15
货币市场基金	46	1,532.77	6.32	49	1,181.32	4.87
ETF	20	709.01	2.93	29	756.90	3.12
QDII	27	939.53	3.88	40	938.82	3.87

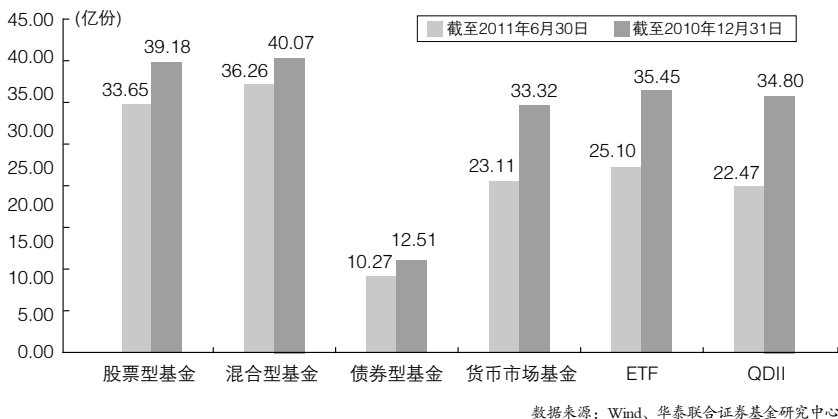
数据来源：Wind、《基金年鉴》
华泰联合证券基金研究中心

2010-2011年上半年不断有新QDII基金成立，但QDII基金总份额却在持续减少。截至2011年上半年末，QDII基金总份额为938.82亿份，较2009年末降低了7.56%。

ETF基金作为场内交易被动投资工具，其份额由2009年末的362.98亿份大幅增至2010年末的709.01亿份，增幅高达95.32%。2011年上半年随着新ETF基金的发行成立，ETF基金总份额进一步提高到756.90亿份，占基金总份额的3.12%。

从单位基金平均份额来看，2010年混合型基金、股票型基金的平均份额规模相对较高，分别为40.07亿份、39.18亿份；其次是ETF基金、QDII基金，平均份额规模分别为35.45亿份、34.80亿份，这说明投资者参与这两类基金的力度相对较高。从单位基金平均份额变动来看，2011年上半年不同类型基金的平均份额规模均有不同程度的下降，其中QDII基金的平均份额规模下降幅度最大，降幅为35.43%。由于市场流动性趋紧，货币市场基金遭遇赎回，其平均份额规模由2010年末的33.32亿份降低到2011年上半年末的23.11亿份，降幅达到30.65%。

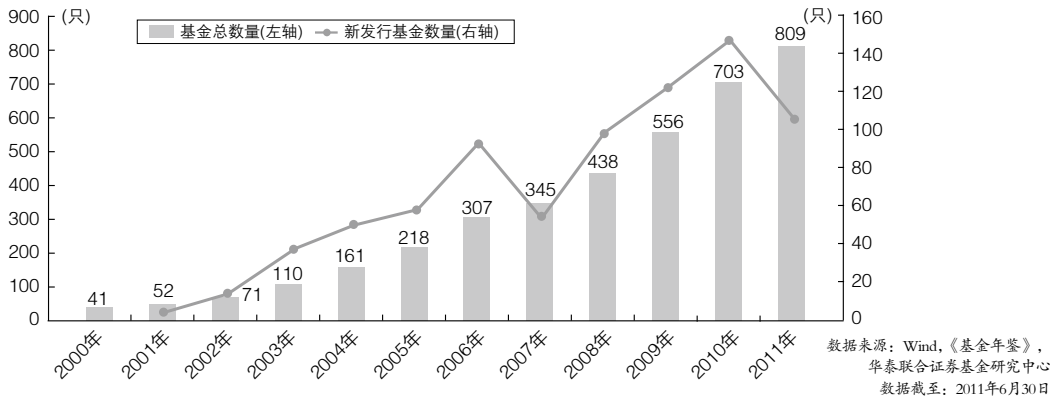
图6 2010-2011年上半年各类型基金平均份额规模



三、基金产品发行

新基金的发行为基金市场提供了新的血液,丰富了基金品种。2010年市场共有147只新基金发行成立,较2009年增长了22.50%。2011年上半年共发行成立106只基金,同比增长70.97%。2010-2011年上半年,基金发行速度明显加快,受益于基金多审批通道的开通,基金公司可以同时申报多只产品,如鹏华基金2010年发行成立了7只基金,博时基金、大成基金、工银瑞信基金2010年分别发行成立了5只基金。基金的快速发行增加了市场存量基金的数量,截至2011年上半年末市场共有809只基金^①。

图7 历年新发行基金数量与基金总数量



(一) 股票型基金发行情况

2010年市场共有81只股票型基金成立,较2009年增长了12.50%。2011年上半年在弱势的市场格局下,市场上仍有40只股票型基金成立。从2004年至今,股票型基金的平均成立数量逐年增加,发行节奏不断加快。从发行数量来看,股票型基金是新发行基金的主要品种。2009年到2011年上半年,股票型基金发行数量均高于其他类型基金。

^① 证监会统计数据为810只,包括华安国际配置QDII,本年统计数据未包括该基金。

从募集资金来看，股票型基金的募集金额相对较高，2010年、2011年上半年分别达到了1,522.67亿元、620.73亿元，主要原因在于股票型基金发行数量相对较多，提高了募集总额。从平均募集规模来看，股票型基金2010年、2011年上半年的平均募集规模在持续降低，分别为18.80亿元、15.49亿元，均较2009年大幅降低。

表6 近三年新基金发行进度

基金类型	2011年上半年		2010年度		2009年度	
	新设立数量 (只)	募集总额 (亿元)	新设立数量 (只)	募集总额 (亿元)	新设立数量 (只)	募集总额 (亿元)
创新封闭式基金	10	195.33	11	251.54	1	146.87
开放式基金						
其中:股票型基金	40	620.73	81	1,522.67	72	2,478.02
混合型基金	14	339.47	8	373.97	20	598.17
债券型基金	17	328.21	15	594.56	20	442.62
货币市场基金	3	96.30	3	134.25	3	76.28
ETF	9	47.54	11	117.77	4	110.77
QDII	13	136.66	18	105.08	0	0.00
总计	106	1,764.25	147	3,099.84	120	3,852.72

数据来源: Wind、《基金年鉴》, 华泰联合证券基金研究中心

表7 近三年新基金户均认购规模

单位: 万元

基金类型	2011年上半年	2010年度	2009年度
创新封闭式基金	10.39	21.34	57.54
开放式基金			
其中:股票型基金	6.37	6.28	6.99
混合型基金	7.00	7.73	6.41
债券型基金	16.89	13.02	13.12
货币市场基金	57.87	22.13	15.27
ETF	8.18	11.22	9.95
QDII	6.53	5.83	6.99

数据来源: Wind、《基金年鉴》
华泰联合证券基金研究中心

(二) 混合型基金发行情况

相比较股票型基金，混合型基金由于可调整的股票仓位空间相对较大，在2003-2007年得到了较快的发展，年平均发行数量高达21只。从2008年开始，混合型基金的发行节奏有所放缓，2010年仅有8只混合型基金成立。2011年上半年混合型基金发行数量开始增加，共发行成立了14只，主要是由于该类型基金中的保本基金发行数量相对增加较多。

从平均募集规模来看，混合型基金在2010年、2011年上半年的平均募集规模分别为24.25亿元、46.75亿元，其户均认购募集规模分别为7.73万元、7.00万元，高于2009年的6.41万元。

(三) 债券型基金发行情况

2010年市场共有15只债券型基金成立，发行节奏较2009年有所放缓。2011年上半年，债券型基金发行节奏相对较快，共有17只债券型基金发行成立，高于2010年全年债券型基金的发行数量。

从平均募集规模来看，2010年债市的良好表现使得债券型基金的平均募集规模大幅增加，由2009年的22.13亿元增至2010年的39.64亿元。2011年上半年随着债券市场的波动，债券型基金的平均募集规模降低为19.31亿元。

(四) ETF基金发行情况

ETF基金在2010-2011年上半年获得了较快的发展，这期间共有20只ETF发行成立，较2009年有大幅提高，其发行数量是2010年之前市场存量ETF基金数量的两倍多。

从平均募集规模来看，ETF基金在2010年、2011年上半年的平均募集规模持续降低，分别为10.71亿元、5.28亿元，远低于2009年的平均募集规模27.69亿元，但其户均认购规模并未有明显降低。2010年、2011年上半年ETF基金户均认购规模分别为11.22万元、8.18万元，均高于股票型基金和混合型基金，说明部分投资者对此类基金仍有较强的配置需求。

(五) QDII基金发行情况

QDII基金经过2009年的沉寂之后，在2010-2011年上半年期间发行速度大幅提高。2010年市场共发行成立了18只QDII基金，高于2010年之前市场存量QDII基金数量。2011年上半年市场再度发行成立13只QDII基金，同比增长近20%。QDII基金作为全球资产配置工具，其快速发行丰富了投资者的选择。

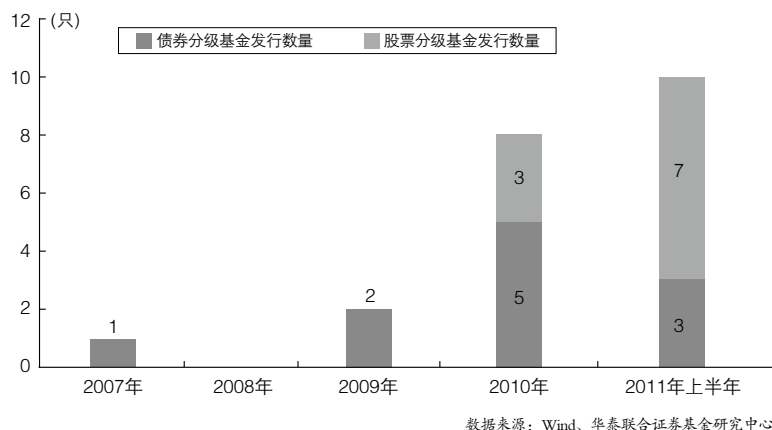
从平均募集规模来看，QDII基金2010年、2011年上半年平均募集规模分别为5.84亿元、10.51亿元，该基金平均募集规模在2010年大幅上升，主要在于部分特色QDII吸引了投资者的热情参与，募集规模相对较高，如诺安全球黄金、易方达黄金主题、博时抗通胀增强回报，募集规模分别达到31.97亿元、26.57亿元、19.41亿元。

(六) 创新封闭式基金发行情况

创新封闭式基金从2010年开始进入快速发展阶段，2010-2011年上半年共发行成立21只，超过2010年之前存量创新封闭式基金数量。该类基金2010年、2011年上半年的平均募集规模为22.87亿元、19.53亿元。从户均认购规模看，该类基金2010年的户均认购规模为21.34万元，高于股票型基金、混合型基金和债券型基金。2011年上半年创新封闭式基金户均认购规模略有降低，为18.10万元。

作为创新封闭式基金中的重要组成部分——分级基金，从2010年开始进入加速发行阶段。2007年我国推出首只分级基金“国投瑞银瑞福分级”，在2010年之前市场已有3只分级基金，分别是国投瑞银瑞福分级、长盛同庆分级和国投瑞银瑞和沪深300指数分级。2010年市场新发行成立8只分级基金，超过了2010年之前存量分级基金数量。2011年上半年市场再度发行成立10只分级基金，超过了2010年成立的分级基金总数量。从分级基金的母基金类型来看，2010-2011年上半年期间发行成立的分级基金呈现不同的特征：2010年主要以股票分级基金为主，而2011年上半年主要以债券分级基金为主。

图8 分级基金历年发行情况



四、基金业绩表现回顾

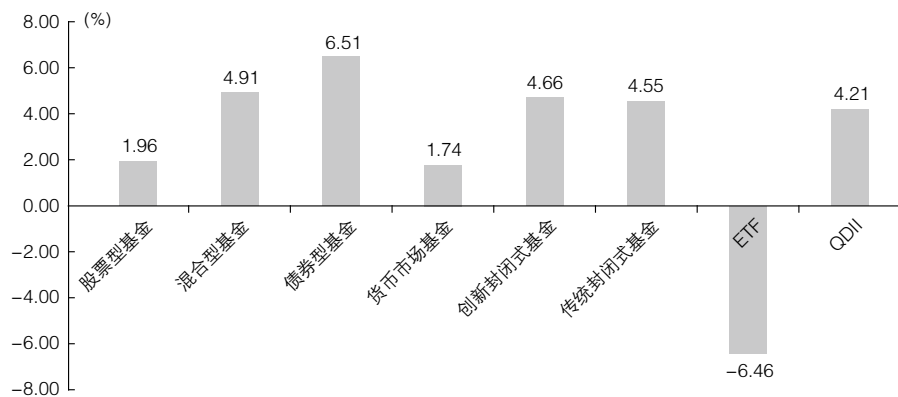
(一) 2010年基金业绩表现

2010年A股市场整体呈现弱势震荡格局,上证综指、深成指、沪深300指数均不同程度下跌,跌幅分别为14.31%、9.06%、12.51%。虽然A股市场整体沉寂,但市场呈现大盘和小盘冰火两重天的行情,其中中证100指数下跌19.28%,而中证500指数上涨10.07%。

2010年演绎的结构化行情考验着基金的主动管理能力。股票型基金和混合型基金表现较好,年平均净值增长率分别为1.96%、4.91%,优于上证综指和深成指。创新封闭式基金、传统封闭式基金也取得了正收益,年净值增长率分别为4.66%、4.55%。这些基金的良好业绩表现在一定程度上展现了基金的主动投资能力。ETF基金由于被动跟踪指数,且标的指数多为大盘蓝筹风格,2010年在大盘蓝筹股走弱的背景下,ETF基金净值跌幅高达6.46%。

2010年受益于债市的良好表现,债券型基金在公募基金中表现最好,年平均净值增长率为6.51%;受外围市场良好表现的影响,2010年QDII基金取得了4.21%的净值增长率。

图9 2010年各类型基金业绩表现



(二) 2011年上半年基金业绩表现

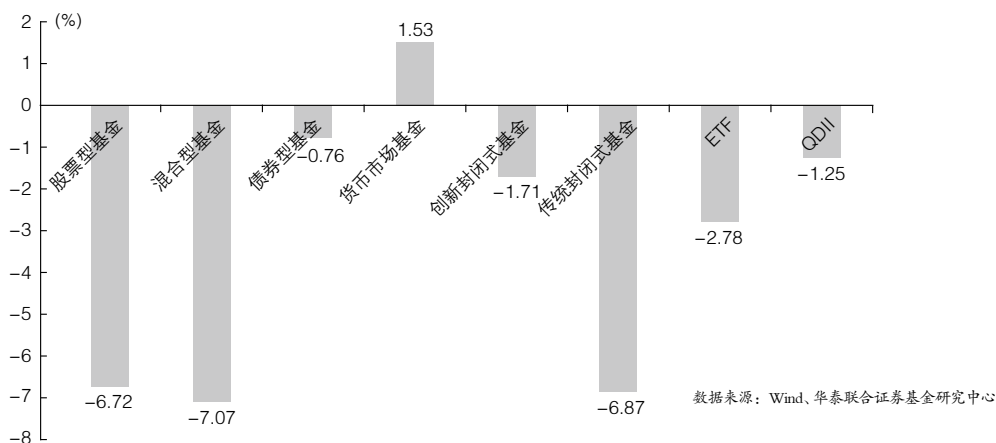
2011年上半年A股受紧缩货币政策的影响，其估值震荡下行，上证综指下跌1.64%。2011年上半年A股市场的风格也有别于2010年。2011年上半年中小盘股遭遇大幅调整，中小盘指数、创业板综指分别下跌12.68%、24.84%，而低估值的蓝筹股下跌相对有限，中证100指数仅下跌0.49%。

在此背景下，由于股票型基金和混合型基金重配了较多的中小盘股，2011年上半年股票型基金和混合型基金净值分别下跌6.72%和7.07%，跌幅均超过上证综指。ETF基金跟踪的指数多为大盘蓝筹风格，其净值下跌幅度相对较低，跌幅为2.78%。

对于债券型基金，2011年上半年债市受到诸多不利因素的影响：央行数次加息、城投债风波等，债市收益率上升、债券价格下跌，债券型基金净值平均下跌0.76%；QDII基金受外围市场的影响，2011年上半年净值下跌1.25%。

货币市场基金是2011年上半年唯一取得正收益的公募基金类型，平均收益率为1.53%。

图10 2011年上半年各类型基金业绩表现



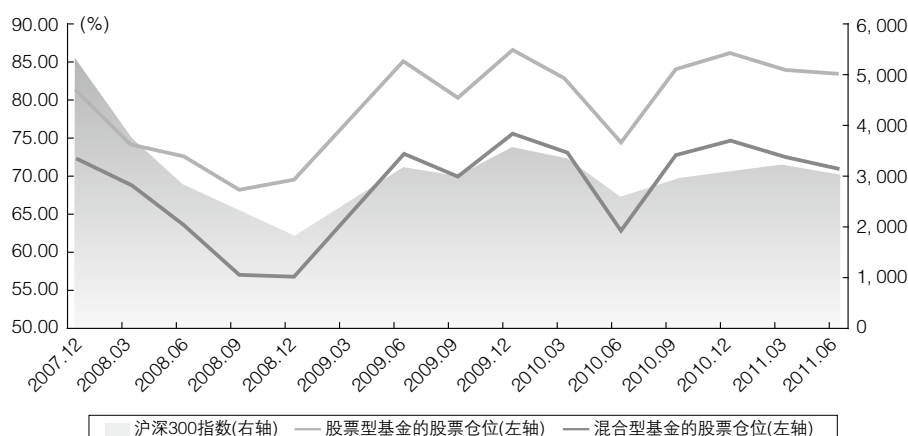
五、基金资产配置分析

(一) 基金的股票仓位调整

2010年市场呈现先抑后扬的走势，基金顺应市场的变化动态调整其股票仓位，在一定程度上降低了市场下跌带来的冲击，分享市场上涨带来的收益。以股票型基金和混合型基金为例，在2010年一、二季度，沪深300指数分别下跌6.43%、23.39%，股票型基金和混合型基金顺势将平均股票仓位由2009年末的86.86%、75.84%分别降低为2010年二季度末的74.26%、62.91%。随着三季度A股回升，股票型基金和混合型基金大幅提高股票仓位，分享A股上涨收益，其中股票型基金仓位提高了9.92%，混合型基金提高了9.94%。

2011年上半年A股震荡走低，股票型基金和混合型基金再次降低股票仓位。截至2011年二季度末，股票型基金、混合型基金的股票仓位分别为83.47%、71.00%，分别较2010年末降低了0.71%、1.85%。从过去四年基金股票仓位水平来看，2011年二季度末股票型基金和混合型基金的股票仓位基本位于股票型基金和混合型基金历史平均水平附近。

图11 基金股票仓位变动趋势



数据来源：Wind，华泰联合证券基金研究中心

(二) 基金的行业配置调整

为应对2010年市场结构化行情，基金除了调整股票仓位之外，还积极调整其行业配置。2010年基金大幅提高食品饮料、医药生物制品等大消费行业的配置比例，其中食品饮料的行业配置比例由2009年末的6.25%提高到2010年三季度末的9.67%，医药生物制品的配置比例由2009年末的5.41%大幅提高到2010年三季度末的10.11%。2010年在大盘蓝筹股调整的背景下，基金在金融保险业上的配置比例由2009年末的23.67%降低到2010年末的12.44%，减持力度相对较大。

2011年上半年A股行业表现与2010年不同，金融保险、金属非金属等行业表现相对较好，医药生物制品遭遇大幅调整。应对于A股行业的轮动，上半年基金减持了医药生物制品、电子、信息技术等跌幅相对较高的行业，增持了金融保险业、金属非金属、房地产等表现相对较好的行业，分享了这些行业上涨带来的部分收益。

表8 基金行业投资占股票市值的比例

单位：%

行业名称	2011年		2010年				2009年 年报
	中报	一季报	年报	三季报	中报	一季报	
农林牧渔业	0.69	0.78	1.37	1.18	0.74	0.48	0.51
采掘业	7.18	7.29	6.73	5.42	5.64	6.74	9.43
食品饮料	8.70	7.75	8.55	9.67	8.10	6.53	6.25
纺织服装	0.96	0.82	0.93	1.05	1.07	0.71	0.55
木材家具	0.08	0.10	0.09	0.12	0.07	0.09	0.07
造纸印刷	0.23	0.38	0.38	0.39	0.53	0.65	0.54
石油化学	5.02	5.32	4.94	4.61	4.31	5.12	4.95
电子	2.19	2.54	3.07	2.17	2.13	1.63	1.21
金属非金属	8.34	8.98	6.87	5.94	4.95	6.41	8.43
机械设备	15.97	17.11	15.49	14.54	13.43	13.60	12.38
医药生物制品	6.85	6.47	8.62	10.11	9.89	6.67	5.41
其他制造业	0.32	0.38	0.48	0.50	0.45	0.45	0.38

(续上表)

行业名称	2011年		2010年				2009年 年报
	中报	一季报	年报	三季报	中报	一季报	
电力煤气	1.38	1.14	1.01	1.30	1.74	1.43	1.28
建筑业	2.67	2.58	2.38	2.04	1.73	1.67	1.78
交运仓储	2.05	1.97	2.25	2.27	2.90	3.04	2.56
信息技术	5.56	5.71	6.64	5.99	6.10	5.67	4.29
批发零售	5.70	5.52	6.26	8.28	7.19	6.07	5.81
金融保险	14.06	13.52	12.44	13.56	18.54	21.66	23.67
房地产	5.28	4.68	4.26	3.70	3.26	4.40	4.45
社会服务	1.84	1.81	1.80	1.64	1.52	1.32	1.18
传播与文化	0.45	0.46	0.53	0.63	0.89	0.80	0.48
综合类	1.52	1.66	1.89	1.81	1.51	1.85	1.58

数据来源：Wind、华泰联合证券基金研究中心
数据截至：2011年6月30日

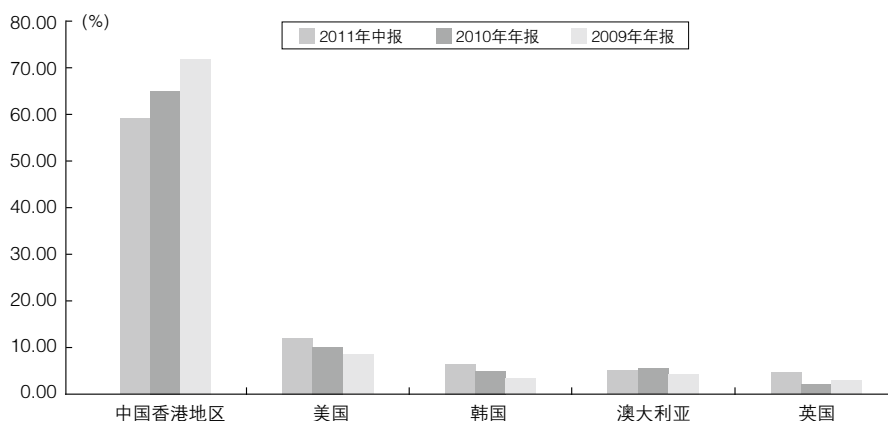
(三) QDII基金的区域资产配置调整

QDII基金作为全球资产配置产品，其投资区域逐年增多。2010年QDII基金的投资区域为31个，较2009年的22个投资区域提高了40.90%。2011年QDII基金投资区域又增加了波兰、土耳其等市场，投资区域增加到34个。

从2011年基金中报来看，中国香港地区是QDII基金配置的重点区域，该区域配置的资产占QDII基金总资产的58.99%；其次是美国、韩国、澳大利亚，区域资产配置占比分别为11.91%、6.57%、5.03%。

从区域资产配置变化趋势来看，QDII基金逐渐增加了美国、韩国、英国等发达市场的资产配置比例，其中美国的资产配置比例由2009年末的8.53%提到2011年上半年末的11.91%，韩国的资产配置比例由2009年末的3.43%提高到2011年上半年末的6.57%，相比之下香港市场的资产配置比例逐年降低。

图12 QDII基金的区域资产配置比例

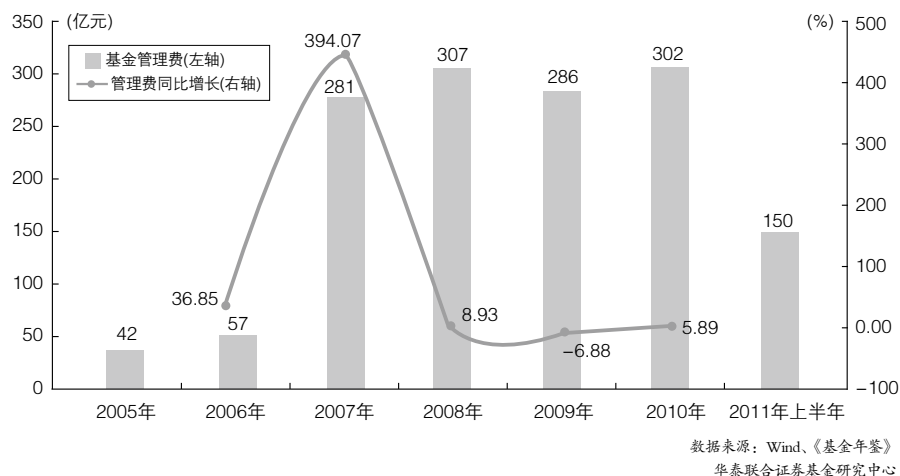


数据来源：Wind、华泰联合证券基金研究中心

六、基金管理费用

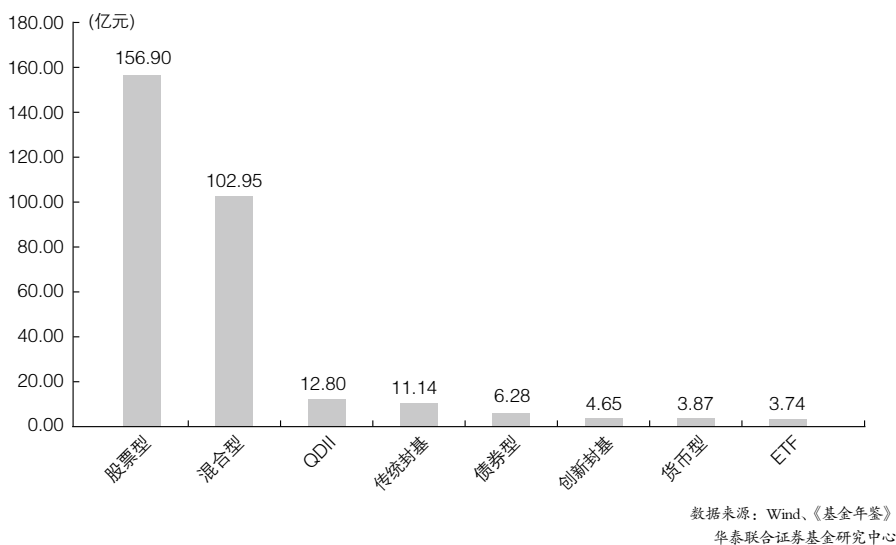
在公募基金资产规模相对稳定的背景下，基金管理费亦保持相对稳定的局面。2010年公募基金的管理费为302亿元，较2009年增加了5.89%。2011年上半年A股震荡走低，新基金发行为基金管理费提供了一定的补充，基金管理费与2010年上半年基本相当，为149.51亿元。

图13 基金管理费增长趋势



从各类型基金来看，股票型基金和混合型基金是基金管理费的主要来源。2010年，股票型基金、混合型基金的管理费分别为156.90、102.95亿元，分别占总管理费用的51.31%、32.77%，占比相对较高。其他类型基金管理费合计占总管理费用的比例相对较低，约为16%。

图14 2010年各类型基金管理费用结构



从基金管理费的变化来看，ETF基金管理费涨幅最高，较2009年增加了104.47%；其次是创新封闭式基金，其管理费收入涨幅为48.85%。ETF和创新封闭式基金管理费的大幅增加，主要在于2010年之前ETF和创新封闭式基金的资产规模相对较小，2010年新成立ETF和创新封闭式基金

数量较多，增加了管理费用。2010年股票型基金、混合型基金的管理费增幅相对较小，分别为10.27%、0.92%。2011年上半年由于A股的弱势表现，股票型基金、混合型基金管理费同比降低1.25%、4.06%；创新封闭式基金、ETF基金的管理费进一步增加，增幅分别为65.31%、4.94%。

表9 近三年各类型基金管理费概况

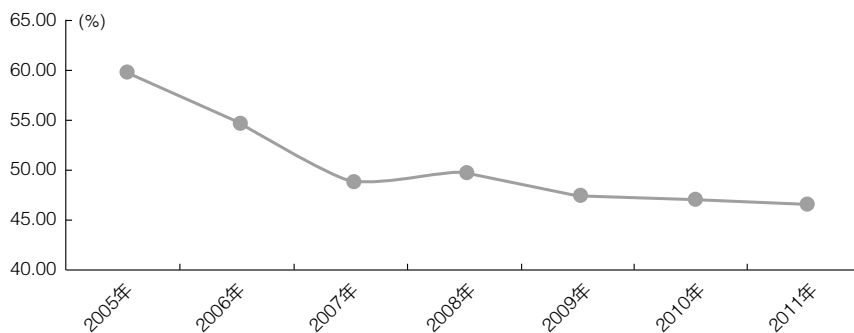
基金类型	2011年上半年		2010年度		2009年度		2008年度	
	管理费 (亿元)	占比 (%)	管理费 (亿元)	占比 (%)	管理费 (亿元)	占比 (%)	管理费 (亿元)	占比 (%)
传统封闭式基金	5.22	3.50	11.14	3.68	11.30	3.96	14.85	4.83
创新封闭式基金	3.57	2.39	4.65	1.54	3.13	1.10	1.41	0.46
开放式基金								
其中:股票型基金	76.47	51.15	156.90	51.90	142.37	49.89	152.23	49.52
混合型基金	49.37	33.02	102.59	34.05	101.65	35.62	111.49	36.27
债券型基金	4.06	2.72	6.28	2.08	7.35	2.58	7.18	2.34
货币市场基金	2.49	1.67	3.87	1.28	6.13	2.15	4.57	1.49
ETF	1.85	1.24	3.74	1.24	1.83	0.64	1.54	0.50
QDII	6.48	4.33	12.80	4.23	11.60	4.07	14.11	4.59

数据来源: Wind、华泰联合证券基金研究中心

从各家基金公司管理费收入来看，2010年，华夏、嘉实、易方达等基金公司的年管理费收入居同业前列，其中华夏基金、嘉实基金的年管理费收入分别为28.84亿元、17.01亿元，分别占基金总管理费的9.14%和5.39%。从管理费收入集中度来看，前10大基金公司的管理费收入合计占基金总管理费的47.22%；前30家基金公司的管理费收入合计占基金总管理费的86.10%。与此同时，后10家基金公司的管理费收入均不足1亿元。

2005年至2011年上半年，前10大基金公司的管理费收入占比呈逐渐降低趋势。2011年上半年，前10大基金公司管理费收入占基金总管理费用的比例为46.72%。

图15 前10大基金公司管理费收入占比



数据来源: Wind、华泰联合证券基金研究中心
数据截至: 2011年截至6月30日

2010年共有39家基金公司的管理费收入实现正增长，其中嘉实、银华、华夏等基金公司管理费收入绝对额增加较多，均超过2亿元。从基金公司管理费收入增长幅度来看，摩根士丹利华鑫、华商、农银汇理等基金公司的管理费收入增幅相对较高，均超过50%。基金公司管理费收入增长的原

因是由于公司旗下基金良好的业绩吸引投资者的热情参与，带动资产规模的增加，同时，新发行的基金也提高了基金公司的管理规模。

表10 近三年基金管理费收入绝对额增加较多的基金公司

单位：亿元

基金公司	2008年年报	2009年年报	2010年年报
嘉实基金	15.58	14.07	17.01
银华基金	7.79	7.69	9.72
华夏基金	27.89	26.82	28.84
易方达基金	16.41	14.72	16.37
华商基金	1.23	1.28	2.77
兴业全球基金	4.68	5.17	6.15
中银基金	3.35	3.37	4.30
农银汇理基金	0.36	1.33	2.23
大成基金	12.24	10.98	11.88
广发基金	13.39	12.60	13.48

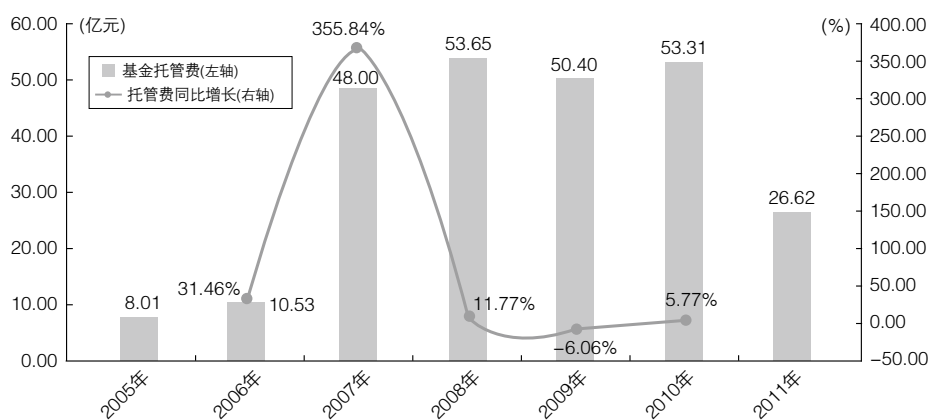
数据来源：Wind、华泰联合证券基金研究中心

七、基金托管费用

基金托管费是基金托管人为保管和处置基金资产而向基金收取的费用，依赖于基金的资产规模。2010年，基金托管费用为53.31亿元，较2009年增加了5.70%。2011年上半年基金托管费同比小幅增加1.33%，为26.62亿元。

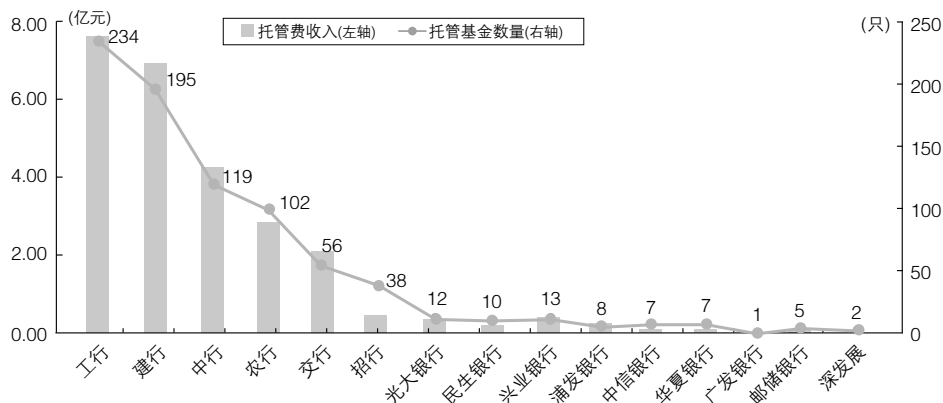
2011年上半年，在统计的15家托管银行中，工商银行、建设银行、中国银行的劣势较为明显，托管基金数量分别为234只、195只、119只，托管费收入分别为7.85亿元、6.89亿元、4.09亿元，占全行业托管费收入的29.48%、25.98%、15.40%。2011年上半年有10家托管银行的托管费收入同比上升，其中民生银行的托管费收入增幅较大，达到41.91%。

图16 基金托管费增长趋势



数据来源：Wind、华泰联合证券基金研究中心
数据截至：2011年截至6月30日

图17 2011年上半年托管银行托管基金概况



数据来源：Wind、华泰联合证券基金研究中心
数据截至：2011年6月30日

八、基金客户维护费用

2010年基金客户维护费支出为45.98亿元，占基金总管理费用的15.23%。2011年上半年基金客户维护费支出为23.78亿元，同比增加了7.07%。从2008年披露基金客户维护费至今，基金客户维护费占基金总管理费用的比例在逐渐提升，由2008年的14.27%提高到15.95%，在一定程度上说明在当前基金销售格局下基金公司的议价能力在逐年趋弱。

表11 基金客户维护费用历年概况

	2011年中报	2010年年报	2009年年报	2008年年报
基金客户维护费(亿元)	23.78	45.98	41.40	43.87
基金客户维护费占总管理费之比(%)	15.95	15.23	14.51	14.27

数据来源：Wind、华泰联合证券基金研究中心

从不同类型基金客户维护费占比来看，2010年股票型基金的客户维护费占比最高，为17.17%；其次是混合型基金、QDII基金，客户维护费占比分别为15.31%、15.02%。债券型基金的客户维护费占比相对较低，为13.23%。2011年上半年随着债市的走弱，债券型基金的客户维护费占比快速攀升，由2010年的13.23%增加到2011年上半年的18.81%。从2008年基金公司开始披露客户维护费到2011年上半年，股票型基金、混合型基金、QDII基金、债券型基金等的客户维护费占比逐年走高。

表12 各类型基金支付客户维护费概况

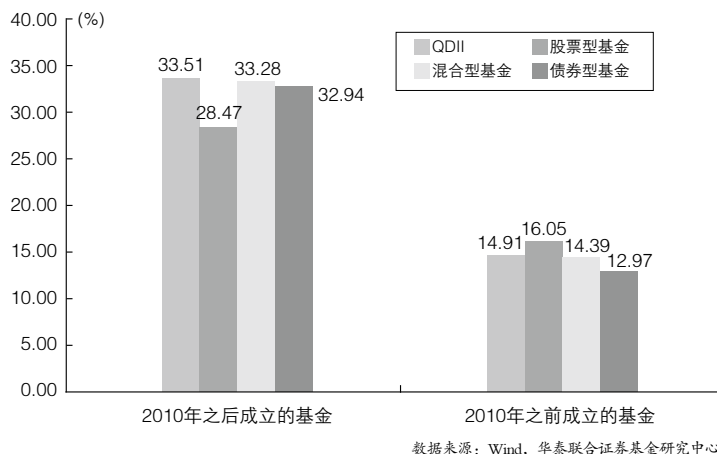
单位：%

类型	2011年中报	2010年年报	2009年年报	2008年年报
开放式基金				
其中：股票型基金	17.88	17.17	16.08	16.01
混合型基金	15.89	15.31	14.69	14.56
债券型基金	18.81	13.23	12.62	8.41
货币市场基金	15.64	11.73	15.56	15.44
QDII	15.93	15.02	13.92	13.36

数据来源：Wind、华泰联合证券基金研究中心

新基金是基金公司客户维护费投入的重点。2011年上半年在股债低迷和新基金密集发行的多重背景下，基金公司通过加大客户维护费投入，来提高基金的发行效率。2010年以来新发基金的维护费占管理费用的比例高达30%左右。相比之下2010年之前成立的基金，其客户维护费占比相对较低，仅为2010年之后成立基金的一半左右。

图18 不同时间成立的基金支付客户维护费占比



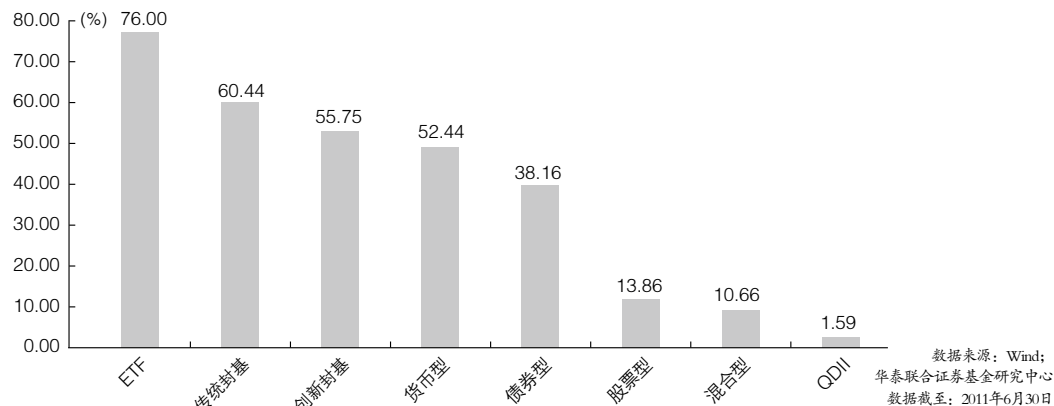
九、基金持有人结构

2010年末机构投资者持有各类基金份额规模为4,745.68亿份，较2009年末提高了0.72%；2011年上半年，机构投资者对基金的持有量略有下降，持有基金份额4,682.31亿份。从2007年末至今，机构投资者持有基金总份额由2,325.50亿份增加到4,682.31亿份，增幅超过100%。

从机构投资者持有基金份额占比来看，2007-2010年在逐年增加。2011年上半年由于新基金发行份额的增加，尽管机构投资者加大了对基金的持有份额，但机构投资者持有基金总份额的比例略有下滑，为19.87%。

从基金类型来看，机构投资者持有占比最高的为ETF基金，为76.00%；其次是传统封闭式基金、创新封闭式基金和货币市场基金，分别为60.44%、55.75%和52.44%。相比之下，QDII基金的机构投资者占比最低，仅为1.59%。

图19 2011年上半年机构投资者持有各类型基金市场占比



从机构投资者持有基金占比变动来看，机构投资者从2007-2010年逐年提高ETF基金、股票型基金、混合型基金、创新封闭式基金的配置比例，其中ETF基金机构投资者占比提高幅度最大，由2007年末的44.52%提高到2011年上半年末的76.00%。股票型基金的机构投资者占比由2007年末的5.48%提高到2011年上半年末的13.86%，混合型基金的机构投资者占比由2007年末的4.86%提高到2011年上半年末的10.66%。

对于债券型基金，机构投资者占比基本保持在42%左右，其中2010年、2011年上半年机构投资者占比略有下降，分别为36.18%、38.16%。相比之下，QDII基金机构投资者占比变动不大，由2009年末的1.23%提高到2010年末的1.52%，2011年上半年末为1.59%。

十、基金管理公司发展概况

2010年，沉寂两年的新基金管理公司破冰。2010-2011年上半年，中国证监会相继批准了6家新基金管理公司，期间正式成立的有5家，其中合资基金公司2家。截至2011年6月30日，我国基金管理公司数量达到65家，同比2009年末增加了5家。其中合资基金公司38家，市场占比增至58.46%。

2010年末前10大基金管理公司市场集中度达到48.10%，与2009年末相比略有下降。2010年末有6家公司管理公募基金资产规模超过1,000亿元，管理资产规模最高的为2,247.13亿元；2011年上半年末前10大基金管理公司市场集中度小幅上升，达到49.01%。

尽管基金资产规模出现回落，但基金公司管理费收入却出现小幅增长。2010年基金管理费收入为302.34亿元，同比2009年增长了5.89%。

十一、基金托管银行发展概况

2010年6月，渤海银行获得基金托管资格，至此我国基金托管机构的数量从2009年的17家增至18家。基金托管费收入从2009年的50.40亿元增至53.31亿元，增长了5.77%。

18家托管银行中，工商银行继续保持行业龙头地位，2010年末托管基金资产7,620.00亿元，市场份额从上年的29.26%上升到30.24%；建设银行保持第二大基金托管银行的位置，其市场份额为24.58%。前5大托管银行——工商银行、建设银行、中国银行、农业银行和交通银行共计托管基金资产22,911.54亿元，市场份额合计90.94%，比上年略有下滑。

第三部分 2010-2011年基金市场发展特点

本部分要点：

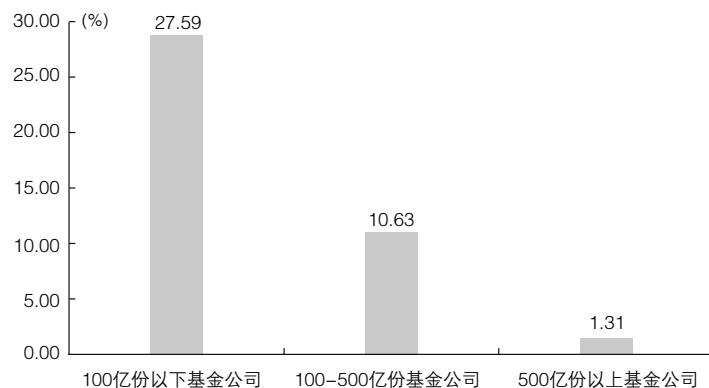
- 2010年中小基金管理规模大幅增加。基金管理规模增加有两方面的原因：基金公司良好的业绩吸引了投资者的热情参与；基金公司发行新产品，增加了公司的管理规模。
- 2010-2011年上半年新基金发行节奏明显加快，但与2010年之前发行成立的新基金不同，这一期间成立的新基金呈现细分化的特点。
- 2010年基金逐渐增加了中小盘股、大消费行业的配置比例。尽管2011年上半年基金调整了其股票和行业配置，然而基金整体上并未改变高配中小盘股、大消费行业的格局。
- 基金股票投资市值占A股流通市值的比例在2007年三季度达到了历史的高点之后逐渐走低，从一定程度说明2007-2011年上半年，基金对于A股的影响力在持续下降。
- 从绝对数量来看，2010-2011年上半年基金经理变更次数在逐渐增加，但从基金经理变更次数与基金总数之比来看，这一指标基本和2009年相当，说明基金经理整体的变更率并未明显增加。
- 《关于保本基金指导意见》发布，放宽了保本基金的发行约束条件，保本基金迎来了一轮扩容。

一、良好业绩助推中小基金管理规模提升

2010年，中、小基金管理规模大幅增加，管理规模在100亿份以下的基金公司，总规模增加了27.59%；管理规模在100亿份-500亿份之间的基金公司，总规模增加了10.63%。相比之下，管理规模超过500亿份的基金公司，仅增加了1.31%。

中小基金管理规模增加，有两方面原因：一是基金公司良好的业绩吸引了投资者的热情参与；二是基金公司加快发行新基金，增加了公司资产规模。

图21 2011年上半年中小基金管理规模大幅增长



数据来源：Wind、华泰联合证券基金研究中心
数据截至：2011年6月30日

表13 近三年基金管理份额实现增长的部分基金公司

公司简称	2010年基金公司 旗下基金业绩 表现(%)	2010年		2009年		规模同比 增长(%)
		基金数量 (只)	年末基金份额 规模(亿份)	基金数量 (只)	年末基金份额 规模(亿份)	
摩根士丹利华鑫	10.40	7	95.77	5	96.65	318.65
民生加银	1.48	4	28.39	2	24.96	181.21
华商	23.27	7	324.69	4	317.22	173.18
国联安	-4.77	12	172.64	8	173.45	81.41
华富	0.07	8	98.68	7	106.20	59.76
金鹰	12.27	6	88.40	4	69.92	50.84
东吴	16.62	8	135.63	6	108.94	48.48

数据来源: Wind、华泰联合证券基金研究中心

从基金数量来看, 管理规模快速增长的基金公司均在2010年发行了若干只新基金, 比如, 国联安基金2010年发行成立4只基金。

从业绩来看, 管理规模增幅较大的基金公司业绩相对较好。我们把基金公司管理规模增幅从大到小排列, 前1/3的基金公司旗下基金在2010年取得了5.55%的净值增长; 中间1/3基金公司旗下基金在2010年取得了2.90%的收益。相比之下, 管理规模增幅较小的1/3基金公司, 旗下基金业绩涨幅也相对较低, 仅为2.32%。中小基金公司在2010年能够取得相对较好的业绩, 是由于2010年A股呈现的结构化行情, 部分中小基金公司凭借着“船小好掉头”的优势, 灵活调整行业配置和股票仓位, 整体业绩表现相对较好。大型基金公司由于旗下基金产品规模偏大, 在结构化行情中, 无论股票仓位调整还是行业配置调整均较为困难, 从而冲击了成本。

二、新基金呈现细分化特点

2010-2011年上半年, 新基金发行节奏明显加快。但与2010年之前发行的基金不同, 这期间发行的新基金呈现细分化的特点。对于指数基金, 新基金的发行不局限于沪深300、上证50等宽基指数, 新的指数基金涵盖了内地消费、民营企业、大宗商品、TMT等主题指数、策略指数和细分行业指数。对于主动股票型基金, 新发行的基金投资范围更加具体, 如绿色投资、医疗保健、内需增长、社会责任等。新发行的QDII基金更加侧重细分市场, 如金砖四国、新兴市场等, 或专注某一细分领域, 如黄金、房地产等, 产品特征也更加鲜明。

无论是股票型基金还是QDII基金, 新基金展现出的这种细分化特点使得:

①基金产品特色更加鲜明, 可以更好地将投资者的需求和产品进行匹配;

②基金的细分化有利于发挥基金管理人的主动投资能力, 尤其对于QDII基金。在基金公司研究范围尚不足以涵盖广泛的全球市场的情况下, 具体的投资范围可以集中基金管理人的有限资源, 有利于提高基金的业绩;

③基金的细分化有利于发挥基金产品的工具功能，投资者不但可以利用细分基金产品进行择时投资，而且可以进行不同基金的组合投资，改善基金组合的风险收益效率。

2010-2011年上半年，在基金首发募集规模逐渐走低的背景下，部分特色基金仍获得了较好的募集规模，比如：在大部分QDII基金募集规模均不足10亿份的背景下，诺安黄金、易方达黄金的募集规模均超过了25亿份。2011年上半年股票型基金平均募集规模为16.03亿份，一些有特色的基金募集规模相对较高，比如汇添富社会责任股票基金募集规模高达56.23亿份。

表14 2011年上半年募集规模较大的部分新基金

单位：亿份

基金代码	基金简称	成立日期	募集规模	托管银行
470028	汇添富社会责任股票	2011-03-29	56.23	农业银行
202212	南方保本混合	2011-06-21	49.61	农业银行
040020	华安升级主题股票	2011-04-22	41.19	建设银行
270024	广发聚祥保本混合	2011-03-15	41.09	工商银行
160513	博时裕祥分级债券	2011-06-10	40.02	招商银行
110023	易方达医疗保健行业股票	2011-01-28	38.13	中国银行
519509	浦银安盛货币	2011-03-09	37.74	中信银行
161015	富国天盈分级债券	2011-05-23	35.05	工商银行

数据来源：Wind、华泰联合证券基金研究中心

三、基金重配中小盘股和大消费行业

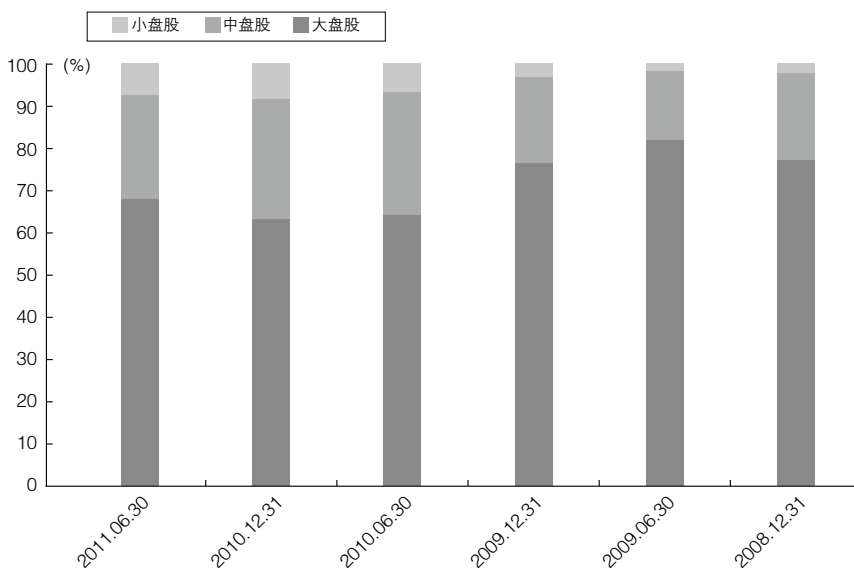
2010年A股震荡走低，上证综指、沪深300指数分别下跌14.31%、12.51%，然而市场结构化行情显著，中小盘表现相对较好。在此背景下，股票型基金和混合型基金通过主动资产配置，均取得了正收益，其中股票型基金年净值增长1.91%、混合型基金年净值增长4.91%，均跑赢沪深300指数，然而2011年上半年在沪深300指数仅下跌2.69%的情况下，股票型基金和混合型基金净值下跌幅度均在7%左右。

基金的这种表现主要由于基金整体重配中小盘和大消费行业、低配金融保险等行业。首先从大小盘股票^①来看，2010年基金大幅提高了中小盘股的配置比例，其中小盘股的配置比例由2009年末的3.18%提高到2010年末的8.61%；中盘股的配置比例由2009年末的21.26%提高到2010年末的28.14%；而大盘股的配置比例由2009年末的76.56%降低为2010年末的63.25%。2011年上半年随着中小盘股的大幅调整，基金小幅减持了中小盘股的配置比例，将大盘股的配置比例提高到68.23%。

其次从行业超配情况来看，2010年基金超配食品饮料、医药生物制品、批发零售贸易等大消费行业，低配金融保险、采掘等行业。2011年以来尽管基金增加了金融保险、采掘等行业的配置比例，然而基金整体并未改变金融保险业、采掘业等行业低配和食品饮料、医药生物制品等行业超配的格局。

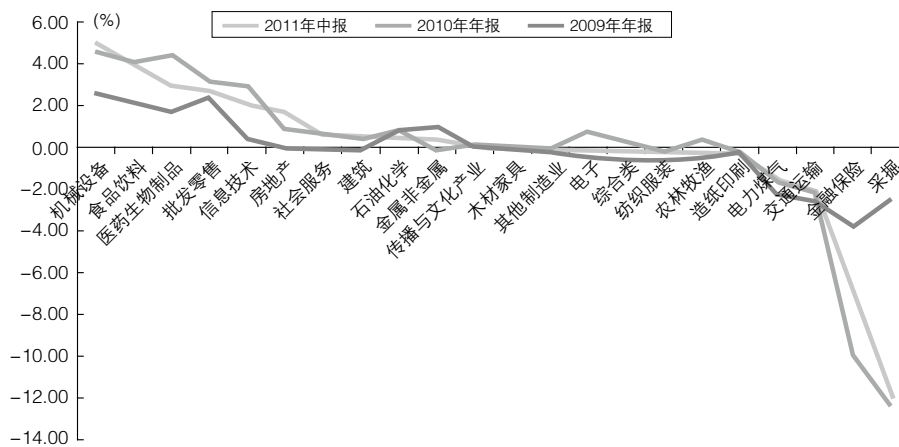
^①华泰联合证券将股票流通市值从大到小排列，流通市值排在前70%的股票为大盘股，流通市值排在最后10%的股票为小盘股，介于两者之间的股票为中盘股。

图22 基金的股票配置特征



数据来源: Wind、华泰联合证券基金研究中心

图23 基金的行业超配比例



数据来源: Wind、华泰联合证券基金研究中心

四、基金股票投资对A股的市场影响力有所减弱

基金股票投资市值占A股流通市值的比例反映了基金对于A股的影响力。截至2011年二季度末,基金的股票资产为15,014亿元,占A股流通市值的7.47%。从基金股票投资市值占A股流通市值的比例变动趋势来看,基金股票投资市值占比在2007年三季度达到历史高点之后逐渐走低,说明从2007年到2011年上半年基金对于A股的影响力持续下降。

造成基金对于A股影响力持续下降的原因在于,从2007年三季度到2011年上半年随着新股的不断发行和大小非解禁,A股流通市值增加了1倍多,而同期基金的股票资产降低了27%左右。

图24 基金股票资产占沪深流通市值之比

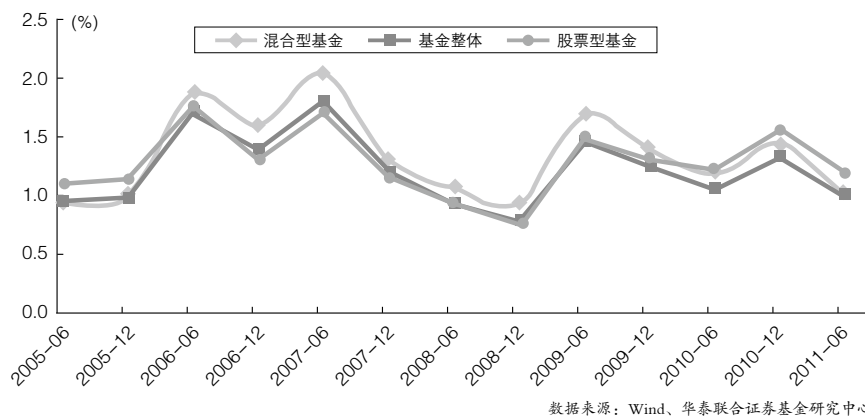


五、2010年下半年基金换手率提升

2010年下半年市场结构行情表现较上半年更加明显，中小盘股相对较为强势的表现一定程度上刺激了基金的投资活跃度。2010年下半年基金的平均换手率^①在连续一年下滑后，出现了回升，换手率由上半年的1.06倍提高到下半年的1.32倍，其中股票型基金、混合型基金的换手率分别由上半年的1.22倍、1.18倍提高到下半年的1.56倍、1.45倍。

基金换手率增加的背后是基金股票买入量和卖出量的大幅增加。2010年下半年基金的股票买入和卖出量分别增加了24.53%和16.01%。基金买入量和卖出量的环比大幅增加在一定程度上说明基金在2010年下半年积极进行重仓股的调整来应对市场的结构行情。

图25 基金的换手率走势

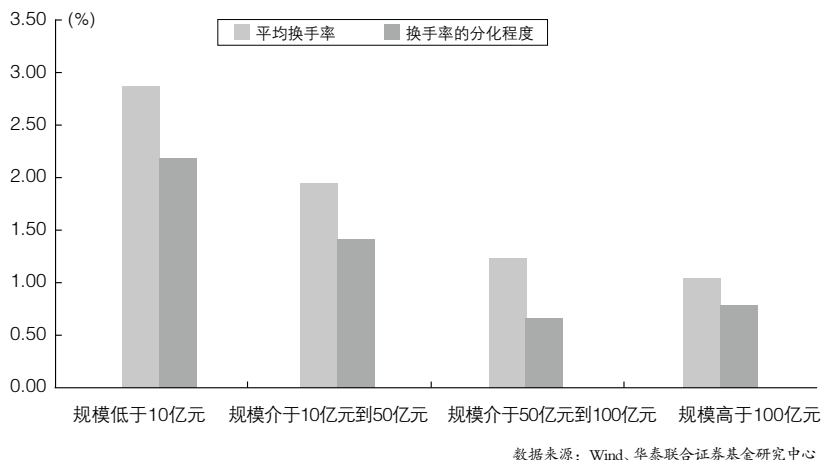


大型基金的换手率相对较低，而中小基金的换手率和差异化程度均相对较高。以股票型基金为例，2010年下半年，资产规模低于10亿元的股票型基金平均换手率为2.87倍，而资产规模高于100亿元的股票型基金平均换手率仅为1.05倍。进一步可以看到中小基金的换手率差异性较大。规模小于10亿元的股票型基金最低、最高换手率差异高达近10倍。从换手率的偏离程度来看，资产规模低于10亿元的股票型基金换手率偏离度^②为2.18倍，而同期规模高于100亿元的股票型基金换手率偏离度仅为0.79倍。

^① 换手率=买入股票额和卖出股票额的最低值/基金股票资产的平均值。

^② 基金换手率偏离度定义为基金换手率和同类基金平均换手率偏差的程度。

图26 2010年下半年不同资产规模的股票型基金换手率



六、基金经理整体的变动率并未明显增加

随着基金数量的不断增多，基金经理的变动次数趋于增加。2011年上半年共有143只基金发生基金经理变更，同比增加14.40%。从绝对数量来看，2010-2011年上半年基金经理变更的次数在逐渐增加，然而新基金的发行增加了基金的数量。从基金经理变更次数和基金总数之比来看，这一指标基本和2009年相当，说明基金经理整体的变动率并未明显增加。

为应对基金经理的变更，有近1/4的基金采用双基金经理或多基金经理管理。从不同时期成立的基金来看，2010-2011年上半年新成立的基金采用双基金经理或多基金经理管理的比例相对较高，其中2011年新成立的股票型基金，采用多基金经理制的基金占比达到了32%。采用多基金经理制的基金在一定程度上可以减小基金经理变更对基金风格、业绩稳定性造成的冲击。

图27 基金经理月度变动数目

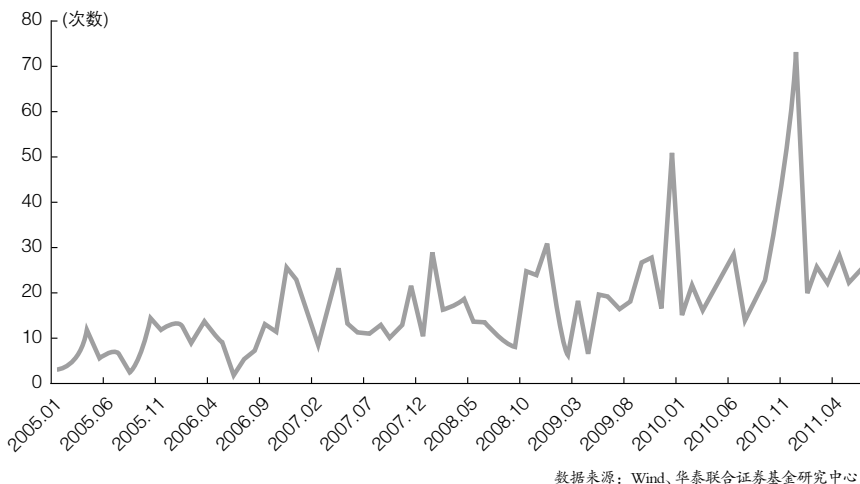
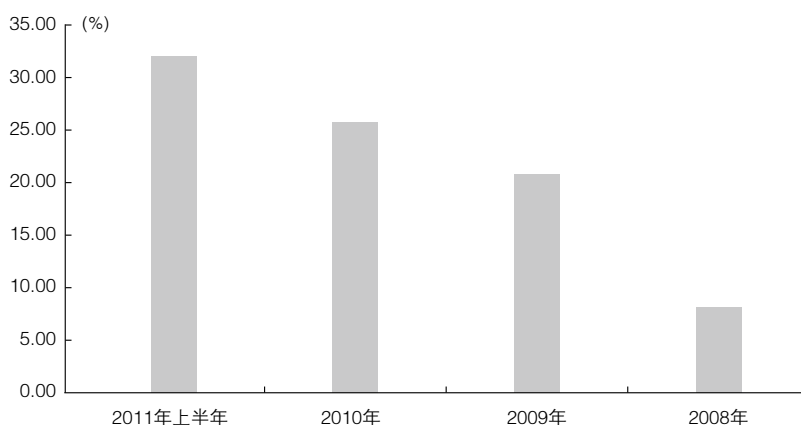


图28 新基金管理“双基金经理或多基金经理制”的市场占比



数据来源: Wind、华泰联合证券基金研究中心

七、保本基金迎来扩容

国内保本基金从2003年6月开始推出,由于担保机构的条件较高,保本基金扩容受到限制。2010年9月,中国证监会发布《关于保本基金的指导意见》,该指导意见在注册资本、净资产等方面降低了担保人的门槛,增加了可以为保本基金提供担保的机构。新的指导意见鼓励基金公司在产品设计阶段,通过保本策略来力求本金的安全。

随着保本基金约束条件的放宽,保本基金迎来了一轮扩容。2011年上半年共有12只保本基金发行成立,远高于2010年之前保本基金的总数。新成立的保本基金多通过CPPI、PPPI等保本策略力求保证保本基金本金的安全。从募集规模来看,2011年上半年新成立的保本基金平均募集规模为25.02亿份,高于同期股票型基金的募集规模,其中广发聚祥保本混合基金募集规模高达41.09亿份,可以看出,投资者参与积极性很高。

表15 2011年上半年新成立保本基金概况

基金简称	成立日期	募集规模(亿份)	担保人	托管银行
建信保本混合	2011-01-18	31.26	中国投资担保有限公司	工商银行
汇添富保本混合	2011-01-26	25.07	中国投资担保有限公司	工商银行
广发聚祥保本混合	2011-03-15	41.09	中国投资担保有限公司	工商银行
东方保本混合	2011-04-14	18.69	中国邮政集团公司	邮储银行
国泰保本混合	2011-04-19	26.25	重庆市三峡担保集团有限公司	招商银行
大成保本混合	2011-04-20	16.72	中国投资担保有限公司	工商银行
诺安保本混合	2011-05-13	27.01	中国投资担保有限公司	招商银行
金鹰保本混合	2011-05-17	9.34	广州国际集团有限公司	工商银行
长盛同鑫保本混合	2011-05-24	30.32	安徽省信用担保集团有限公司	中国银行
银河保本混合	2011-05-31	10.58	中国银河金融控股有限责任公司	建设银行
南方保本混合	2011-06-21	49.61	中国投资担保有限公司	农业银行
银华永祥保本混合	2011-06-28	14.29	中国投资担保有限公司	中国银行

数据来源: Wind、华泰联合证券基金研究中心

第四部分 基金监管新规及其影响

本部分要点：

- 2010年至2011年上半年，中国证监会出台了一系列加强基金监管的法规，新的监管规定对未来基金业的发展有着重要的影响。

- 新的监管法规包括《证券投资基金信息披露XBRL模板第3号——年度报告和半年度报告》、《证券投资基金参与股指期货交易指引》、《关于保本基金的指导意见》等。

2010-2011年上半年，中国证监会不断强化基础建设，加强监管，积极推进市场创新，出台了多个部门规章及规范性文件，对基金行业的销售监管、交易监管提出了规范性要求，引导行业稳健发展。

2010年初，中国证监会推出基金产品分类审核制度，充分发挥市场配置资源的基础性作用，加快新基金发行速度，基金产品结构得到了初步改善。证监会对基金产品审批情况实行公示制度，进一步提高了基金产品审核工作的透明度。

一、《证券投资基金信息披露XBRL模板第3号——年度报告和半年度报告》

简称《第3号XBRL模板》 2010年2月8日发布 证监会公告[2010]5号

XBRL是一种标准化电子计算机语言，目前广泛应用在国内外企业财务报告和监管报告领域中。《第3号XBRL模板》的发布和实施，明确规定了基金年度和半年度报告的XBRL格式。该模板有效增强了基金信息披露的准确性和及时性，有利于从不同角度和不同层次对基金信息进行深加工和精细化处理，大幅提高了基金信息利用的广度、深度和精度，提高了基金信息在编报、传送和使用的效率和质量，降低了社会信息采集成本，减少了差错。

对于基金公司来说，随着基金产品数量的不断增加，基金管理的复杂程度和强度日益提高，增加了传统人工方法出现差错的可能性。XBRL模板的运用改善了基金公司的内部流程，为投资决策系统、估值系统、咨询系统和检查稽核系统构筑了一个统一的平台，将大幅提高基金公司的内控水平。

二、《证券投资基金参与股指期货交易指引》

简称《基金参与股指期货交易指引》 2010年4月21日发布 证监会公告[2010]13号

《基金参与股指期货交易指引》对基金投资股指期货的投资策略、参与程序、比例限制、信息披露、风险管理、内控制度等提出了具体要求。《基金参与股指期货交易指引》明确规定：①除了保本基金及特殊基金品种外，基金应当根据风险管理的原则，以套期保值为目的；②股票型基金、混合型基金及保本基金可以从事股指期货交易，债券型基金、货币市场基金不得从事股指期货交易；③规定了基金股指期货投资比例的限制。

《基金参与股指期货交易指引》还明确了基金管理公司从事股指期货交易的决策制度，引导基金管理公司和托管银行以审慎的态度对待基金从事股指期货交易的问题，强化了基金从事股指期货

交易的信息披露工作，规范了基金参与股指期货。

此次基金开放参与股指期货，在一定程度上为基金规避下跌风险、套期保值提供了便利，然而由于基金持有的卖出期货合约价值不得超过基金持有的股票总市值的20%，意味着基金只能规避部分市场风险。

三、《关于保本基金指导意见》

简称《指导意见》 2010年10月26日发布 证监会公告[2010]30号

《指导意见》降低了非金融机构担任保本基金担保人的门槛，还首度允许基金公司、证券公司等可担任保本基金的担保人，扩大了保本基金担保机构的可选范围，减小了保本基金的发行障碍。此外，《指导意见》还明确提出基金管理人应当充分揭示保本基金的风险，说明保本基金在极端情况下仍存在本金损失的风险，有利于投资者熟悉该类基金的风险特征。

《指导意见》明确保本基金可以参与股指期货投资，其投资限制以基金的保本策略和投资目标为依据。保本基金参与股指期货投资不但为保本基金获取较高收益提供了可能性，而且为基金管理人设计不同保本策略保本产品提供了便利。

四、《证券投资基金信息披露XBRL模板第4号——基金合同生效公告及十一类临时公告(试行)》

简称《第4号XBRL模板》 2010年11月18日发布 证监会公告[2010]32号

该《第4号XBRL模板》规定了基金合同和临时公告的XBRL标准，涵盖基金合同生效公告、基金开放日常申购(赎回、转换、定期定额投资)业务公告、基金暂停/恢复(大额)申购(转换转入、赎回、转换转出、定期定额投资)公告、基金经理变更公告、基金行业高级管理人员变更公告等多项临时公告的格式模板。

继《第3号XBRL模板》之后，该《第4号XBRL模板》进一步完善了基金XBRL披露规范的框架，为基金行业构建标准化XBRL库奠定了基础。

五、《合格境外机构投资者参与股指期货交易指引》

简称《QFII股指期货交易指引》 2011年5月4日发布 证监会公告[2011]12号

《QFII股指期货交易指引》规定合格境外机构投资者参与股指期货交易，只能从事套期保值交易，其股指期货合约价值和成交金额均不得超过其投资额度。

该指引规范了境外机构参与国内股指期货，为合格境外机构投资者参与股指期货提供了一个框架。股指期货对合格境外机构投资者开放是我国股指期货市场逐步走向成熟必经的一步，然而由于市场规模、股指期货经验等限制，目前只允许合格境外机构投资者有限度参与股指期货-套期保值交易，在一定程度上保证了股指期货的平稳运行。

六、《证券投资基金销售管理办法》

简称《基金销售管理办法》 2011年6月9日发布 证监会令第72号

《基金销售管理办法》明确规定了商业银行、外资法人银行、证券公司、证券投资咨询机构、独立基金销售机构以及中国证监会规定的其他机构可以向中国证监会申请基金销售业务资格，从法规层面为拓宽基金销售渠道创造了条件。该办法明确了基金宣传推介材料的事前报备程序，保护投资人权益，详细地规定了基金宣传推介材料的必备内容与具体要求。

在基金费率方面，基金销售机构可以按照基金合同和招募说明书的约定向投资人收取认购费、申购费、赎回费、转换费和销售服务费等费用，基金销售机构为基金投资人提供增值服务的，可以向基金投资人收取增值服务费。

《基金销售管理办法》从法律层面为基金第三方销售扫清了障碍，拓宽了基金销售渠道。在短期来看，由于投资者的投资习惯、银行网点覆盖优势等因素，第三方销售尚难以改变银行垄断销售的格局，然而从长期来看或将改变“银行销售基金为主”的局面，将为投资者提供更多的基金销售渠道。

2010年，中国证监会在出台多个部门规章及规范性文件，深化市场监管的同时，还加大对基金管理公司“老鼠仓”、非公平交易和各种形式的利益输送行为的打击力度，对触犯“三条底线”的行为继续采取了高压打击态势。处置了多起涉嫌异常交易行为，查处了两家基金管理公司3名基金经理的“老鼠仓”行为。其中1名基金经理被移送司法机关追究刑事责任，这是基金行业第一件移交司法机关处理的“老鼠仓”案件。另2名基金经理被取消基金从业资格、没收违法所得、处以罚款，并分别被处罚终身禁入市场和3年禁入市场。通过强化责任追究，严肃了市场法纪，很好地维护了市场秩序。