



中国公募基金竞争扫描

■ 主要观点:

中国基金业的历史还很短,在行业发展的周期中,刚刚度过了萌芽期,处于行业成长的初期,基金的竞争也刚刚开始。在这样的一个阶段,作为新兴市场的中国基金业的竞争态势,既表现出了与成熟市场相似的方面,也呈现出了很多新兴市场的特征。对中国基金的竞争格局做一个粗略的扫描,考察基金市场的结构、行为和业绩。我们发现:中国公募基金实质性的竞争刚刚开始,可以把2010年称作是中国基金竞争的元年;在这一不充分竞争的市场上,投资者并未表现出对老基金的偏好,也并不特别重视长期经营业绩好的基金;在竞争策略方面,虽然基金同质化的问题依然严重,但基金产品逐渐出现出了差异化竞争的态势,相反,基金公司目前并不以低成本作为竞争的策略。

随着基金公司和基金数量的增多,基金之间的竞争日趋剧烈,同时,来自其他资产管理产品和服务的分流,使得这种竞争的态势更趋剧烈。在这个动态的市场中,基金公司持续地努力,以有竞争性水平的费率向投资者提供业绩和服务。面对业绩、产品及服务和成本的压力,基金公司面对市场的激励机制,努力在竞争中胜出。

。

代宏坤

执业证书编号: S0870109070952

021-53519888-1903

Daihongkun@sigchina.com

高琛

执业证书编号: S0870110050001

021-53519888-1968

Gaochen@sigchina.com

日期: 2011年05月12日

报告编号:

相关报告:

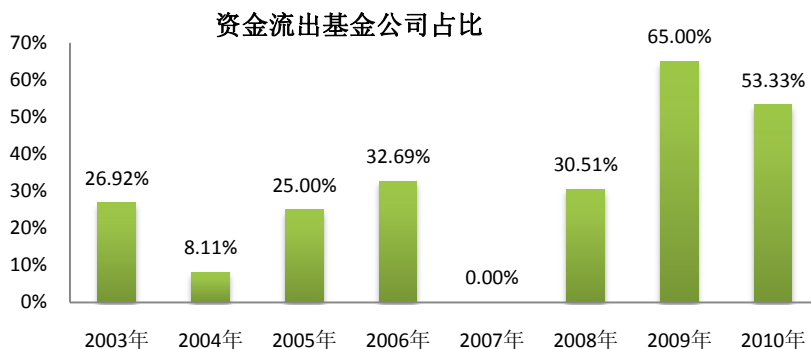
相比于成熟市场，中国基金业的历史还很短，在行业发展的周期中，刚刚度过了萌芽期，处于行业成长的初期，基金的竞争也刚刚开始。在这样的一个阶段，作为新兴市场的中国基金业的竞争态势，既表现出了与成熟市场相似的方面，也呈现出了很多新兴市场的特征。对中国基金的竞争格局做一个粗略的扫描，考察基金市场的结构、行为和业绩。我们发现：中国公募基金实质性的竞争刚刚开始，可以把2010年称作是中国基金竞争的元年；在这一不充分竞争的市场上，投资者并未表现出对老基金的偏好，也并不特别重视长期经营业绩好的基金；在竞争策略方面，虽然基金同质化的问题依然严重，但基金产品逐渐出现出了差异化竞争的态势，相反，基金公司目前并不以低成本作为竞争的策略。

一、基金市场竞争的态势逐步形成

在过去9年里，随着中国经济实力的增长及老百姓投资理财意识的增强，中国公募基金逐渐地步入了公众的视野，目前，基金账户已超过了3300万户，61家基金公司管理着近800只各种类型的证券投资基金，基金市场竞争的格局逐步形成。

经过多年的发展，公募基金逐步从萌芽阶段向成长阶段过渡，基金公司之间也开始了实质性的竞争。在2002年第一支开放式基金推出后，可以说中国基金业的发展经历了三个阶段。第一阶段是从2002年到2006年的萌芽期。整个行业的主要任务是启蒙投资者的理财意识。这一阶段，资金从社会流入，资金流出基金公司所占的比重非常小，大约为20%左右，这时候基金公司之间的竞争并不激烈（见图1）。从2007年开始，中国基金业进入了成长期。2007年到2009年，基金业经历了大牛市和全球金融风暴这些重大的事件。2007年，所有的基金公司都获得了资金流入，基金公司之间毫无竞争可言。相反，投资者购买基金甚至要通过抽签的方式来进行，资金源源不断的从银行流入基金业。到了2009年，随着股市的V型反转，基金净值在金融风暴中大幅缩水，饱受煎熬的基金持有人选择了赎回，退出基金投资，当年65%的基金公司资金流出，回流到银行。2010年，基金业进入了成长过程中的另一阶段。在经过金融危机后逐步复苏的进程后，基金公司之间实质性的竞争真正开始，这一年可以称为是中国基金业竞争的元年。在这一年，差不多50%基金公司的资金在流出，而这些资金更多的是进入了其他的基金公司，这表明基金公司之间的竞争在加剧。在高度竞争的美国市场上，10多年来，每年资金流出基金公司所占的比重约为45%，呈现出从一家公司赎回，进入另一家基金公司的特征。中国基金管理公司为了留住和吸引投资者，从战略、产品到营销和服务，对存量资金展开了激烈的争夺，拉开了基金竞争的序幕。

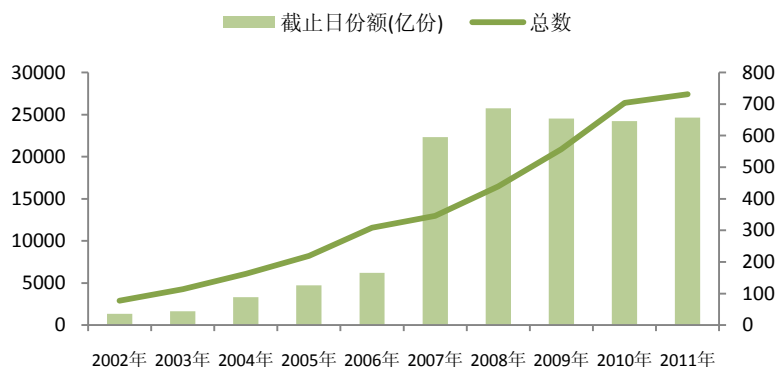
图 1: 历年资金流出基金公司占比



数据来源: wind, 上海证券基金评价研究中心

基金业面临的发展瓶颈及资产管理行业各种产品数量的增多,必然导致竞争的逐步加剧。中国基金的发展规模经历了小幅增长到爆发式增长,到面临瓶颈的过程。基金管理的份额从2002年的513亿份逐年增加到了2006年的5410亿份。在2007年,随着一轮大牛市的展开,基金呈现出了爆发式的增长,良好的赚钱效应吸引了广大的老百姓入市,似乎在一夜之间,投资者的理财意识全面觉醒,基金也实现了超常规的发展,管理的资产规模份额达到了2.2万亿份,资产规模超过了3万亿(见图2)。随后的3年,基金管理的资产规模再也没有突破“3万亿”这一瓶颈,基金公司在存量资产间的竞争逐步加强。另一方面,基金的数量一直在不断地增长,到目前已接近了800只,8年时间完成了美国市场40年走过的路程。此外,公募基金也要面对其他的投资服务和产品的竞争。除了公募基金,投资者也可以选择银行、保险、券商的资产管理、私募或者直接持有股票、债券和其他的投资产品。近年来,基金行业资产规模徘徊不前、基金份额出现下降事实上是商业银行和私募基金利用不受监管的便利,挤压基金行业的业务空间、与基金行业争取客户和资产的结果。尽管目前私募基金所管理的资产规模还无法与公募基金相比,但是,私募基金产品的增长速度已经到了令人吃惊的地步。与此同时,商业银行也利用自身的客户资源优势 and 渠道优势,吸收各类资金以扩大其理财业务。

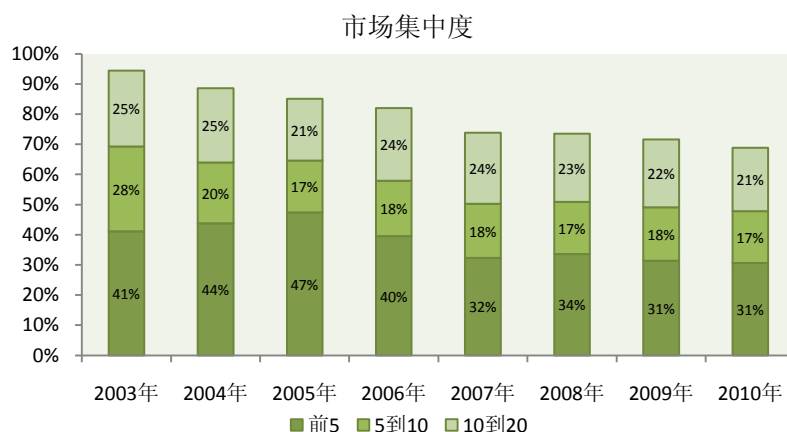
图 2: 基金资产份额的增长面临瓶颈



数据来源: wind, 上海证券基金评价研究中心

虽然市场相对比较稳定,但是同等规模基金内部竞争相对比较激烈。在过去的 8 年中,基金的市场集中度相对保持了稳定,仅受到 2007 年爆发式增长的冲击。在 2007 年以前,前五大管理公司的市场份额在 45% 左右,前 10 大管理公司所占的市场份额在 60% 左右(图 3); 2007 年基金市场爆发式的增长,小规模基金公司获得了发展的机会,使基金行业的生态有了一定的改变。从 2007 年到 2010 年,前五大基金公司所占规模从 2006 年前的 45% 左右下降到了 2007 年以后的 33% 左右,市场份额下降了 10% 左右(图 3),中等规模的基金管理公司(前 5-前 10)所占的份额变化不大,在 2007 年前后都一直维持了 18% 左右的份额。目前,国内基金的市场结构已非常接近美国市场上前五大管理公司占 35%、前十大公司占 48% 的市场结构。虽然总体上来说市场保持了相对的稳定性,但是同等规模基金之间的竞争比较激烈,每年度同等规模水平基金公司之间排名竞争。从 2003 年到 2010 年,十大基金管理公司已有 4 家发生变化,同时,每一年度,10 大管理公司之间的排名都有不小的调整。

图 3: 基金市场结构相对稳定



数据来源: wind、上海证券基金评价研究中心

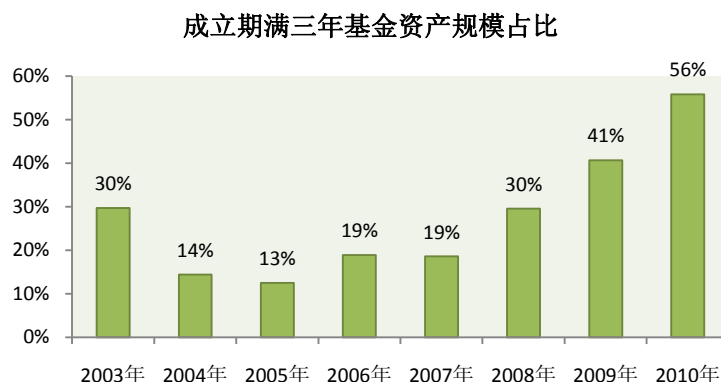
偏向于短期业绩的竞争

基金持有人特别关注基金业绩,甚至有的持有人以业绩作为基金投资决策时的唯一考虑因素。国外众多的研究也表明,大多数新资金流入了业绩好的老基金。在对国内基金的研究中,我们并没有发现这样的特征,国内的基金投资者并没有投资老基金及长期业绩好的基金的偏好。这一点与成熟的竞争市场显著不同,表明国内基金市场的竞争尚不充分。

竞争不充分的一个特征是国内投资者并未表现出对老基金的偏好。在成熟市场充分竞争的市场中,投资者偏好已在市场上证明了自己的老基金,美国持有人投资于老基金(存续期在 10 年以上)的资产比重维持在 80% 左右。在我国市场中,投资于老基金(在统计年份存续期超过 3 年)的资产的比重从 2004 年的 14% 上升到 2010 年的 56% (见图 4)。这一方面是因为我国每年基金的数量在大幅增加,另一方面也说明国内基金投资者对老基金没有特别的偏好,投资者通常是

赎回老基金去购买新基金。这可能是从历史的表现看，老基金的业绩并没有构成对投资者的吸引力，这也是市场竞争不充分的表现。随着市场的不断成熟和竞争的加剧，相信投资于老基金的资产的比重会逐年上升。

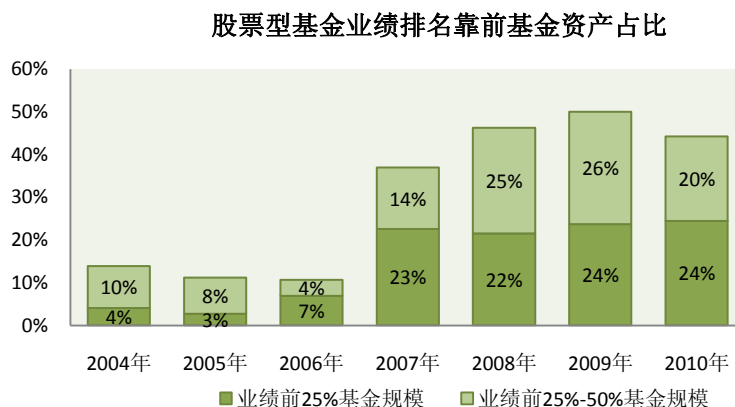
图 4: 投资者并不特别偏爱老基金



数据来源: wind、上海证券基金评价研究中心

投资者并不特别重视长期经营业绩好的基金，这也是竞争不充分的表现。在成熟的市场中，资金流向了那些长期业绩排名靠前的基金。美国的基金投资者在选择基金时，逐步地偏向具有长期的良好投资记录的基金。近年来，美国排名前 25% 的基金管理着 46% 的资产，排名前 50% 的基金管理着 77% 的资产。而我国的投资者并不特别偏好长期业绩好的基金，而是根据基金的短期业绩来进行投资决策。在 2010 年，排名前 25% 的老基金（统计当年存续期超过 3 年）管理者 24% 的资产，排名前 50% 的基金管理着约 44% 的资产（见图 5）。这一方面是因为基金的业绩持续性较差，长期的业绩对投资决策没有指导性，基金公司在营销中也强化基金的短期业绩；另一方面也说明我国基金发展的历史还短，基金还处在树立品牌的阶段，真正在竞争中脱颖而出的基金公司还不多。可以预期，随着竞争的逐步加剧，基金公司会逐步分化，也会通过各种措施来打造核心竞争力，满足投资者多元化的投资需求。可以预期，未来投向业绩优良的老基金的资产比重会逐步提升。

图 5: 投资者并不特别偏好业绩良好的老基金



数据来源: wind、上海证券基金评价研究中心

差异化竞争策略开始呈现

竞争的压力驱使基金进行产品创新，并提供更好的服务。在产品创新方面，国内基金基本上复制了国外大多数的基金类型，在服务方面，加强投资咨询服务是未来基金在直销中竞争的重点。

虽然基金同质化的问题依然严重，但基金产品逐渐出现了差异化竞争的态势。从基金品种来看，国内基金从 2001 年开始，逐渐推出了开放式基金、债券基金、保本基金、指数基金、系列基金、货币市场基金、上市开放式基金（LOF）、交易型开放式指数基金（ETF）、中短期债券基金等产品。基金同质化的现象依暂时还难以得到大的改观，但在竞争中，基金公司也在产品设计中加入了一些差异化特征。以指数基金为例，嘉实、鹏华、建信等沪深 300 指数基金均可在二级市场交易。在沪深 300 指数基金中，华夏、易方达、银华等在费率的设计上存在一定的优势，国投瑞银推出的瑞和沪深 300 指数分级基金。此外，为了提高竞争力，部分基金公司也推出了更多跟踪不同指数的基金，例如汇添富上证综合指数、工银上证央企 50 指数等基金。这些差异化的产品，满足了投资者多元化的需求。

在基金直销的过程中，基金竞争的趋势是提供专业化的顾问服务。当前，基金公司的直销服务主要是通过主要维持精致的网站、提供一定的信息和为特定的群体提供了定制服务来展开竞争。在不久的将来，能否为客户提供高质量的顾问服务是基金公司直销竞争的关键。基金投资是一项专业化的工作，专业的基金投资咨询对于投资者做出正确的买卖决策十分必要。随着基金销售网络的多元化，基金直销可以通过强化投资顾问服务来得到拓展。

成本领先竞争策略尚待开创

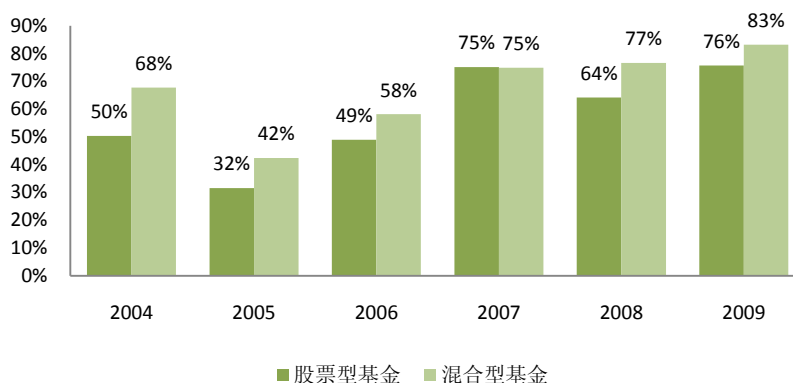
由于国内市场的波动较大，成本对国内基金业绩的影响不是很大，因此长期以来国内投资者对基金成本的关注不是很大。但是随着竞争的逐步加剧，成本逐渐的成为投资者考虑的一个重要因素，成本领先竞争策略也必将成为基金公司未来的竞争策略之一。

国内基金成本近年来保持相对稳定，基金公司暂未以成本领先作为差异化的竞争策略。在海外成熟的市场，基金业的激烈竞争导致共同基金费用显著下降。美国投资公司协会(ICI)研究发现，从 1980 年至今美国共同基金的费用有显著下降的趋势。1980 年，股票型基金的投资者平均支付基金资产的 2.32% 作为基金费用，到 2000 年下降到 1.28%，而到 2007 年底，这个数字缩减为 1980 年的一半多，下降到了 1.02%，近几年基本上维持这样的水平。在国内，基金成本分为一次性的申赎费用和日常的运用费用。虽然一次性收费的申购费和赎回费，近年来有了不同程度的折扣，但是基金运作费用虽然在 2007 年有一定程度的下降，但近年来基本保持稳定。在 2007 年，股票型、偏股型基金的平均运作费率达到 3.87%，此后在 2008 年下降到了 2.78%，在 2009 年，运作费率又稍微回升到了 2.85%，2010 年运作费率维持类似的水平。值得注意的是，在运作费中，管理费和交易费占了近 90%，目前我国管理费按照 1.5% 的固定费率收取，而交易费由

于基金的高换手率也一直保持在 1.2%左右的水平。

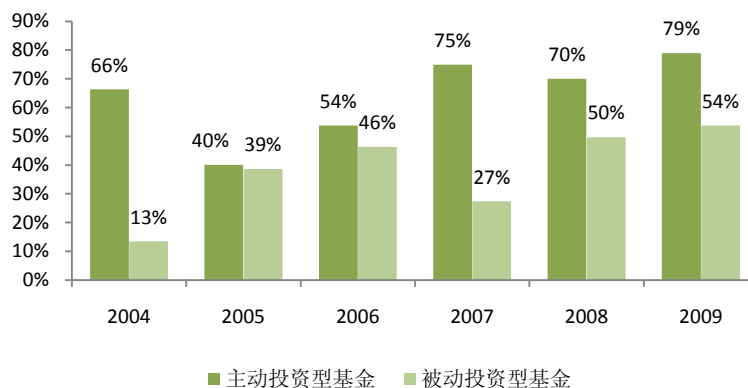
与成熟市场类似，低成本的基金受到了投资者的追捧。在成熟市场，持有人主要投资于低于平均运作费率的基金。自从 2003 年来，美国大约 90%的净的“新资金”流进了运作费率低于平均值的基金；在主动管理型基金和被动管理型基金中，流向低成本运作基金的比重都在 85%左右。在国内，低成本的基金也受到了投资者的追捧。在 2009 年，80%的资产投向了低于平均成本的基金（见图 6），在主动管理型基金中，投资于低于运作费率均值基金的资产占 79%，被动管理型基金中，投资于低于运作费率均值基金的资产占 54%（见图 7）。这说明，随着竞争的逐步加剧，成本较低的基金获得了市场的追捧。以成本领先作为竞争策略必将是大多数基金公司未来选择。

图 6: 低于平均运作费率股票基金资产的比重



数据来源: wind、上海证券基金评价研究中心

图 7: 低于平均运作费率股票基金资产的比重



数据来源: wind、上海证券基金评价研究中心

结论

随着基金公司和基金数量的增多，基金之间的竞争日趋剧烈，同时，来自其他资产管理产品和服务的分流，使得这种竞争的态势更趋剧烈。在这个动态的市场中，基金公司持续地努力，以有竞争性水平的费率向投资者提供业绩和服务。面对业绩、产品及服务和成本的压力，基金公司面对市场的激励机制，努力在竞争中胜出。

分析师承诺

分析师

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格，是具备协会会员资格的基金评价机构。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。

上海证券基金评级定义

类别	分级及定义	
综合评级	★最低	★★★★★最高
选证评级	★最低	★★★★★最高
择时评级	★最低	★★★★★最高
夏普比率	★最低	★★★★★最高