

2013 年公募基金产品发展报告精要



首席分析师 代宏坤

021-53519888-1903



Daihongkun@sigchina.com

执业证书编号: S0870511060001

分析师 高云鹏

执业证书编号: S0870112010002

■ 主要观点:

近几年来,公募产品在传统的资产类别上逐步精细化,在投资策略和商业元素方面创新不断。随着基金设立门槛的降低,基金公司产品创新的活力进一步被激发出来。纵观 2013 年,公募基金产品的发展呈现出了如下特征。

- 在互联网的推动下,货币基金成了年度产品发展的主题,在社会上产生了广泛的影响;
- 全年产品设立数量快速增长,但规模严重缩水,基金产品结构更加均衡;
- 传统的积极管理产品向着精细化方向发展,股票型基金在主题、行业、风格上凸显出特色;混合基金风险重心降低,变得更加灵活;债券基金针对投资者的细分发展出了不同的产品;
- 在被动投资方面向着跟踪标的精细化和可交易化方向发展,量化基金仍处于尝试阶段;
- 在创新型产品及海外产品方面,分级基金通过行业分级和多空分级来吸引投资者,公募产品出现了首只市场中性策略基金,债券类产品成了 QDII 主要扩容的方向。

日期: 2014 年 1 月 24 日

报告编号:

相关报告:

早在 2008 年前，我国公募基金就已经系统性地建立起了成熟市场所具备的大类基金产品，同时也快速地引进了当代具有创新性的基金新品。近几年来，公募产品在传统的资产类别上逐步精细化，在投资策略和商业元素方面创新不断。随着基金设立门槛的降低，基金公司产品创新的活力进一步被激发出来。纵观 2013 年，公募基金产品的发展呈现出了如下特征。

- 在互联网的推动下，货币基金成了年度产品发展的主题，在社会上产生了广泛的影响；
- 全年产品设立数量快速增长，但规模严重缩水，基金产品结构更加均衡；
- 传统的积极管理产品向着精细化方向发展，股票型基金在主题、行业、风格上凸显出特色；混合基金风险重心降低，变得更加灵活；债券基金针对投资者的细分发展出了不同的产品；
- 在被动投资方面向着跟踪标的精细化和可交易化方向发展，量化基金仍处于尝试阶段；
- 在创新型产品及海外产品方面，分级基金通过行业分级和多空分级来吸引投资者，公募产品出现了首只市场中性策略基金，债券类产品成了 QDII 主要扩容的方向。

2013 年公募产品发展概况

2013 年，公募基金产品设立数量大幅增长，但基金募集规模并未超越 2012 年。投资者更偏好低风险的货币基金和债券基金，低风险产品的快速发展也使得公募基金产品结构更加均衡。在互联网的推动下，货币基金在社会上产生了广泛的影响力。

年度产品发展主题

2013 年公募基金产品发展的主题当属货币基金。从过去的大多数年份看，我国基金发行的年度主题非常鲜明，例如 2006 年和 2007 年是股票基金年，2008 年是债券基金年，2009 年是指数基金年等，2013 年获得最大关注的是货币基金。虽然货币基金并不是 2013 年发行数量最多的产品，但是从份额的增长、历史发行量对照，以及引起的社会效应来看，货币基金作为 2013 年公募基金产品发展的主题当之无愧。在 2013 年其他各类基金都遭遇了赎回的状况下，货币基金成立后份额增长了 1393.9 亿份，当年成立了 53 只产品，几乎是 2011 年前 10 年发行数量的总和。

货币基金在 2013 年的大发展是多股力量推动的。渠道的发展与创新让传统的货币基金焕然一新。在余额宝效应的推动下，各类电商平台、基金公司直销平台以及场内平台都推动了货币基金的爆发式增长，互联网金融的话题也风靡一时；投资者理财的潜在需求被激活，对这种低风险的便捷的金融产品的接受度非常高，也成就了规模达到了 2500 多亿元的单只基金产品；同时，在资金紧张、利率市场化推进的大背景下，货币基金的较高收益率提升了其吸引力；基金公司顺

应了这样的需求推进了货币基金在各个渠道和服务的创新；对于互联网介入基金产品，监管层在初期保持了高度的容忍度，只是在最近互联网理财产品宣传过度的情形下加强了监管的力度，确保其长期健康的发展。以上五股力量的共同推动，成就了货币基金的爆发式增长。

互联网对于货币基金的推动，在社会上产生了广泛的影响力，可以毫不夸张的说，由余额宝引领的货币基金的推广，完成了民众对基金的第二次认知。第一次是 2006 年、2007 年的大牛市引领了投资者对基金的启蒙。不过，那次投资者首次就接触了高风险的股票基金，带来的是惨痛的教训，此次投资者认识了低风险的货币基金，这样的产品更符合大多数人的风险偏好，也更容易被接受。

产品数量、结构

随着基金设立门槛的降低，2013 年新设立基金数量达到了 387 只，创下了历史新高。在 2009 年以前，我国新基金数量增长较为稳定。从 2010 年起，新基金分类审批制度开始实施，新基金发行成立节奏大大加快，当年新成立基金数目达到了 144 只。2013 年常规产品实行报备制后，设立的基金数量增长速度更快（图 1）。

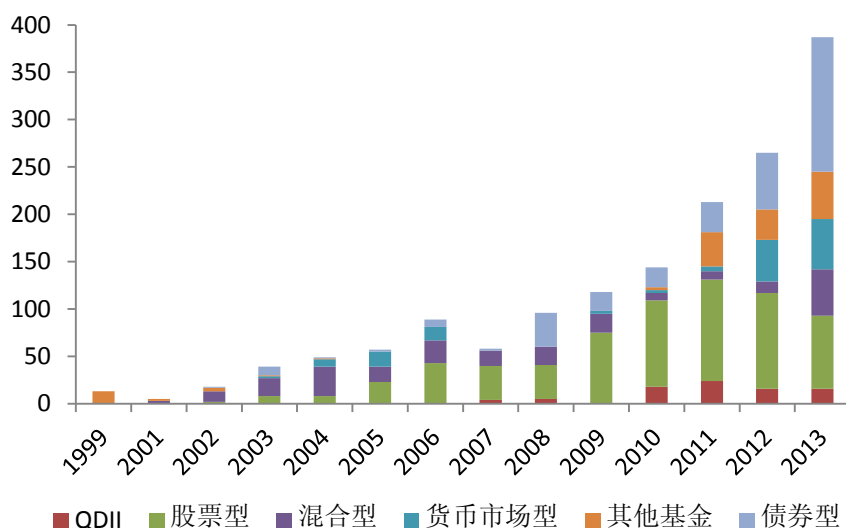


图 1：2013 年新基金成立数量快速增长

从结构上来看，2013 年低风险的基金获得了更快速的发展，使得基金产品的结构更加均衡。近几年来，债券基金产品数量快速增长，2013 年成立数量最多的基金类型也是债券型基金，全年共设立 142 只，接近全年新成立基金数量的 40%（图 1），也超越了 2012 年债券基金发行量的一倍以上；其次是货币基金设立了 53 只，是过去 4 年的总和。在高风险基金中，混合基金设立了 49 只，比过去几年有了较大幅度的增长，而股票基金发行量则比过往有所萎缩，但是绝对数量还是较多，达到了 77 只；QDII 继续延续了低迷的发行状态，发行了 16 只。可以看出，低风险基金是 2013 年产品发展的主流。产品发行结构的变化也逐步改变了过去偏股基金占比高的状况，使得公募基金产品的结构更为均衡。

从基金产品结构发展的路径来看，中国和美国走了两条不同的路径。国内最初是偏股型基金得到了大力的发展，近几年低风险的债券基金和货币基金的快速发展，才逐步实现了产品结构的均衡。不同的是，美国最初发展的是债券基金，从 1990 年后，股票基金的规模才得到了快速增长，从而扭转了低风险基金占市场垄断地位的局面。预计未来国内高风险的基金和低风险基金都能得到同步的发展，这主要是因为投资人的风险收益偏好是存在结构性差异的。

募集规模

尽管 2013 年新设立产品数量创下了历史新高，但 2013 年基金募集规模并未超越 2012 年。从历史数据来看，基金发行规模并非如数量一样呈单边上升的状态，而是受到了市场行情、渠道等多方面因素的影响。2012 年是历史上新基金首发规模的高峰，达到了 6643 亿份，2013 年新基金发行规模合计 5647 亿份(图 2)。从平均募集规模来看，低风险产品受到投资者的青睐，债券型和货币型基金的平均募集份额分别为 35.3 亿份和 20.4 亿份。股票型、混合型和 QDII 基金的平均募集份额均不足 10 亿份。

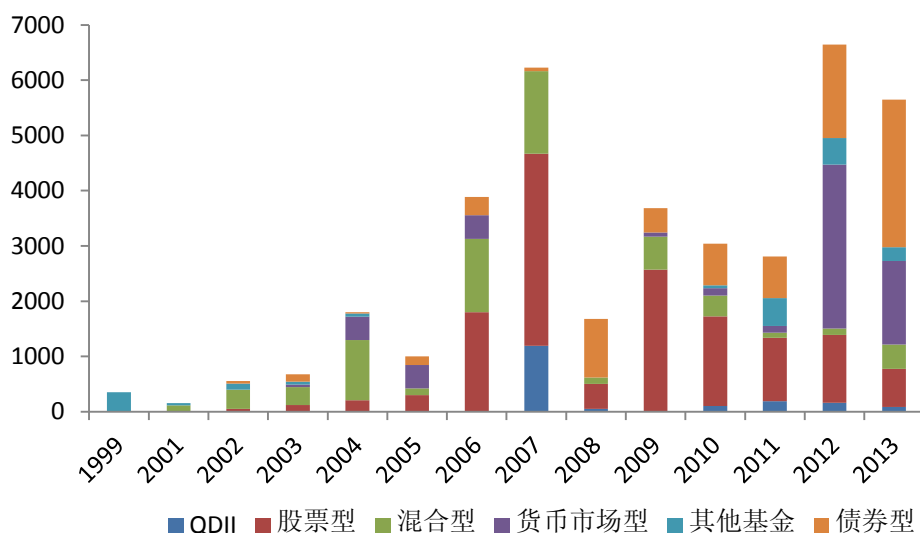


图 2：1999—2013 年新成立基金规模情况

传统积极管理产品创新精要

基金产品差异化的源泉有三个：一是资产类别的创新，但在公募产品领域较为困难，公募产品的重点还是传统的资产类别；二是投资策略的创新，即采用与传统基金不同的投资策略，主要包括绝对收益策略、量化投资策略等，还可以将投资策略的创新进一步拆解为阿尔法和贝塔两个方向，后者更容易在公募产品上实现；三是商业元素的创新，例如考虑投资人的不同风险收益偏好、基金开放与封闭结构的重组、基金费率结构的重组等等。

所有的资产管理产品按照基本投资特征可以被分成三大类：居中的是传统的积极管理产品，包括股票产品、固定收益产品和货币市场产品。国内公募基金产品发展与创新的重点仍然是在传统的股票基金

和债券基金领域。经过多年的发展，公募基金在传统的产品上，产品类型更加清晰，风格特征更为明显。股票基金继续向着精细化发展，主题、行业、风格基金是发展的主线；混合基金降低风险重心而变的更加灵活；债券基金向着纯债基金的方向发展，并发展出了针对不同投资者的差异化产品。

股票基金

2013 年股票基金向着更加精细化发展，向着主题基金、风格基金、行业基金的方向发展。从产品的投资标的和策略来看，股票基金越来越精细化，聚焦新经济、新兴产业、消费、医疗等主题、行业的基金是主线。这类基金的典型代表是中银美丽中国股票基金，该基金关注与建设美丽家园、创造百姓美好生活相关的行业，挖掘中国经济结构转型期的投资机会。2013 年股票基金发展的这些特征，一方面是因为基金管理公司，尤其是中大型基金公司基础产品线已基本齐备，需要从深度来开发主题、风格基金；二是市场本身、投资人也在逐渐细分；三是在中国经济转型的背景下，在代表新兴经济的创业板与代表旧经济的主板之间，基金管理人更认可经济转型可能带来的未来机会。股票基金发展的这一趋势已在过去几年，也将在未来的多年继续呈现，这将在一定程度上改变以往股票基金产品雷同，风格雷同的状况。

混合基金

2013 年混合基金风险重心降低，变得更加灵活。早期成立的混合型基金股票投资比例大多在 60%以上，在很长时间内，我国实际上几乎不存在混合型基金，它们在投资上与股票基金雷同。2013 年发行的混合基金大多数降低了股票的仓位，几乎变得可全攻全守。典型的代表如浦银安盛新兴产业混合基金，其股票仓位可在 0-95%内灵活配置。混合基金的灵活仓位，也使得一些基金可利用股指期货发展出市场中性策略基金，追求绝对收益。在商业元素的创新方面，针对百姓养老用途，以追求绝对收益为投资目的的养老产品出现，例如，海富通养老收益基金。混合基金向着高度灵活的方向发展，主要是在基金产品发展到一定程度后，投资者需要风险等级介于高风险的股票基金与低风险的债券基金之间的产品；其次，基金公司、尤其是大型基金公司，逐渐意识到该类产品的缺失；此外，从市场环境来看，国内大起大落的市场环境为这类高度灵活的产品提供了生存的土壤。未来，混合基金会继续得到大力的发展，但这类高度灵活的基金对管理人资产配置能力提出了更高的要求。

债券基金

债券基金的投资标的逐步细分，通过在商业元素方面的创新推出了适合不同投资者的差异化产品。2013 年，理财债券型基金显现出了消退的迹象，纯债基金占比不断提升。债券基金的创新在于投资标的的逐步细分，出现了主投信用债的基金。在商业元素的创新方面更加多元，针对养老金等特殊客户群体差异化收费的基金出现，实施浮动

管理费率的基金也主要集中在债券基金上，定期开放式债基牺牲一定的流动性换取较高收益。典型代表如富国强回报基金采取了半封闭运作，2年一个自由开放期、一季度一个受限开放期的方式。定期支付型基金开闸为投资者提供稳定的现金流，与养老、还贷、付房租等定期现金流特征的理财需求对接。2013年宏观面的因素不支持债券市场的发展，债券市场走入了熊市的周期，债券基金的大量设立主要来自于低风险投资者群体的扩大，以及银行作为主销售渠道的推动。

被动型贝塔收益产品创新精要

在传统产品下端的是所谓的“便宜的贝塔产品”，它包括纯粹的指数型产品和数量化积极管理产品。在跟踪宽基指数的基金取得较大发展后，指数基金也逐步向着更加细分的方向发展，提供更加精细化的投资工具。2013年，在与传统指数基金的竞争中，ETF取得了优势，进入到了许多资产类别；量化基金的发展依然较为缓慢。

被动产品

2013年指数基金数量继续快速上升，达到303只，数量增加了82只，规模达到了3600亿。截止2013年底，市场上成立的ETF基金共83只，2013年新成立的ETF基金共34只，共募集规模达320亿元，平均募集规模9亿元。从绝对规模看，指数产品发展的高峰在2009年；从相对规模看，股票指数产品与股票型基金和偏股型基金规模的比例已非常接近美国的水平。

指数基金在宽基指数基金发展后，逐步向着更加细分的方向发展，跟踪各类资产的ETF和行业ETF也得到了快速的发展，使得ETF产品更加多样化。在指数基金方面，行业指数和跟踪多资产标的的指数基金产品面世，典型的代表是国泰国证房地产基金，银华中证成长股债恒定组合30/70基金，将基金资产同时配置于股债两市，70%债券和30%股票。在ETF方面更多的表现为资产类别的创新，跟踪纳指、黄金、国债、企债、混合资产的ETF都出现在市场上。典型的代表是国泰在不同的资产类别上分别推出的国债ETF、黄金ETF、纳指ETF等，华夏发行了五只行业ETF，分别跟踪金融、消费、医药、能源和原材料。被动管理产品发展的驱动力主要来自于基金公司的布局，基金公司为了抢占优质的指数资源，会推出相应的产品，此外，交易所也在大力推动ETF的发展，投资者也需要低成本、便捷的资产配置工具。

未来被动管理产品的发展道路不会一帆风顺。主要原因一方面是市场，中国股票市场有效性问题以及由此引发的指数基金的业绩问题都制约了被动管理工具的发展。从过去的经验看，绝大多数年份主动管理型股票基金能够战胜市场，主动管理的基金仍然是市场的主流。另一方面，被动型产品对投资人提出了更高的要求，需要投资者具有较强的主动管理能力，才能应用好这些工具化的产品。

量化基金

截至2013年底，量化基金产品为59只，近几年来，量化基金的

设立数量均在 10 只左右，2013 年设立了 18 只。但是，量化基金的总体规模大约为 500 亿元，在市场上仍旧处于相对边缘的位置。

2013 发行的大多量化基金还是指数增强型，部分产品进行了分级。这类产品的典型代表如银华 800 分级基金，该基金采取了指数增强的跟踪方法。量化投资主要的驱动力来自于基金公司的布局和市场环境。目前，较多的公司都意识到量化投资未来的广阔空间，因此纷纷投下巨资网罗人才，探寻量化产品的发展方向。在数量化方向上，这是国际资产管理产品发展的一个重要增长点。从市场环境来看，量化投资在中国还在起步的阶段，这个时候通过量化技术能够捕捉到的市场阿尔法将会比较多。

量化基金本身相比传统基金有诸多理论上的优势。例如，更全面的市场跟踪能力、严格的投资纪律和风险控制纪律等等。然而，量化投资在中国的发展还是会面临诸多问题，主要有三方面：(1)信息优势是现阶段我们的机构投资者战胜市场、战胜对手的最主要、最重要的手段，单纯依靠模型进行投资的风险较大；(2)投资人和基金公司内部对基金经理的考核周期普遍较短，而众多模型依据的是长周期内大概率上的胜利；(3)数据是量化投资的基本细胞，而我国资本市场的数据期短，不少上市公司公布的财务数据不符合实际，数据质量问题会大大影响量化模型运作的有效性。总的来说，优良业绩是量化基金快速发展过程中最重要的基石。在未来较长的一段时间内，量化基金短期内的发展和成功更有可能是个案性的，而不是群体性的，预计量化基金仍会缓慢的发展。

创新型产品及海外产品发展精要

在传统产品上端的是高阿尔法产品和国际投资产品，以结构化产品、绝对收益产品和 QDII 为代表。在投资策略创新方面，公募产品出现了市场中性策略基金，在商业元素创新方面区分不同客户风险等级的分级基金继续发展，在资产类型创新方面，QDII 基金涵盖的资产类别更加多元化。

分级基金

目前，市场上各类型的分级基金共 96 只，其中 2013 年成立 38 只，其中 11 只属于股票指数分级，27 只属于债券分级，共募集规模达 433 亿元，平均募集规模为 11 亿元，相对 2012 年 9 亿元的平均募集规模有所提高。主要是产品设计逐渐多样化，满足了不同投资者的需求。

2013 年，行业分级基金是分级基金发展的主要方向，此外，多家公司上报多空分级产品迟未谋面。自分级基金出现以来，分级基金的投资领域不断拓宽，投资标的不断细化，2013 年行业分级产品有效吸引了潜在客户。典型的产品有国泰和信诚发行的涉及房地产、医药卫生、金融、有色等行业的行业分级基金；此外，2013 年多家基金公司上报了多空分级基金产品，但迟迟未能获批。分级基金的发展满足了投资者的不同风险收益偏好，产品需求量较大，尤其是分级基金优先份额由于其低风险和低收益性，受到规避风险投资者的偏好；

监管层发布了《多空分级基金产品注册指引》，为这类基金的健康发展提供了驱动力。目前分级基金的分级方式多是从风险收益不同的角度进行分级，未来可能会进一步细分投资者需求，挖掘出不同的结构化分级方式。其次，在金融衍生品的更广泛的应用下，分级基金可以实现杠杆提供方式的多样化，即不仅仅使用业绩杠杆，而要更多的使用财务杠杆，并实现财务杠杆的多样化。在分级基金标的创新方面，可能会引入更多样化的主题指数、风格指数、行业指数等，有助于满足更多投资者的需求。

绝对收益产品

市场上对于绝对收益产品有不同的理解。如果是以绝对收益作为投资目标，那么包含货币基金、保本基金、甚至一些混合基金都可成为绝对收益产品；如果把绝对收益作为策略来说，是特指利用包括卖空、杠杆或投资其他非传统金融产品等策略力争实现正收益的产品，包括国际上主流的市场中性基金。

尽管国内公募产品多年来推出了一些号称绝对收益的产品，但是真正意义上的公募基金的绝对收益策略产品在 2013 年才出现。过去几年，获准参与股指期货的公募产品参与股指期货的比例非常低，对冲作用也非常有限，要实现真正意义上的绝对收益很困难。嘉实绝对收益策略定期开放混合型发起式基金是我国首只明确提出采用对冲策略的公募基金，该基金采取市场中性策略，通过用沪深 300 股指期货空头对冲股票仓位多头以期获取选股带来的超额收益。国内绝对收益产品的发展动力一方面来自于机构投资者和个人投资者对稳健收益的追求，市场中性策略属于一种“低风险、低收益”的投资策略。二是传统相对收益基金的规模容易随着市场大起大落，基金公司需要探寻新的发展道路；三是包括股指期货、融资融券等做空工具的逐步完善，以及混合基金股票仓位的放开，使得绝对收益策略可行。这类产品在国内公募产品上刚刚起步，发展的空间还较大，但追求绝对收益并不是公募基金的主流。国际上共同基金部分引入了对冲基金的投资策略，但共同基金很少使用对冲策略，衍生品更多的是充当“配角”。

QDII

QDII 产品的发展速度依旧缓慢，2013 年新设 QDII 产品 16 只，与亮点频现的业绩相比，2013 年 QDII 发行市场较为清淡。设立产品数量较上年度持平，首募规模总计 86.26 亿元，较去年大幅缩减 46.08%，平均首募规模 5.39 亿元，创下 2010 年以来新低。

2013 年 QDII 产品的创新依旧以指数基金(包括 ETF)为主，债券型 QDII 也成为了主要扩容方向。跨市场、双币分级产品先后面市，为投资者提供更加多元化的选择。典型的产品如中银标普全球自然资源、国泰纳斯达克 100ETF 和嘉实新兴市场双币分级债券。QDII 发展的不尽人意主要是因为首批主动管理型 QDII 基金的铩羽对投资者信心的打击还没有恢复，投资者尽管有分散资产风险的需求，但是对 QDII 没有信心；QDII 产品得不到市场的认可也制约了基金公司在 QDII 发展上的积极性，仅有部分公司积极与海外的指数开发机构洽

谈指数使用问题，抢占优秀指数资源；因此，尽管 2013 年 QDII 总体上业绩较好，但也没有推动这类产品的发展。随着 2014 年香港内地基金互认的推进，国内 QDII 产品还会面临更大的竞争压力，但是从长远来看，国内资产国际化配置的潜在需求远没有得到释放。

2014 年产品发展展望

由互联网推动的各类电商平台之间产品的大战会进入白热化的阶段，新的渠道、平台会出现，但是赢家终归是少数。基金产品的数量还会继续增长，但是增长的力度可能放缓，产品的结构进入到稳定的均衡状态，新产品募集的份额可能还会减少。主题、行业、风格基金仍然是股票基金发展的主线，高度灵活的混合基金会出现更多的策略创新，债券基金以绝对收益为目标，发展面向不同投资者群体的产品。被动型产品继续向细分化和可交易化方向发展，为投资者提供更多样化的工具。分级基金继续朝主题、风格指数、行业方向发展，绝对收益策略产品会得到更多发展，QDII 进入更多资产类别，公募 FOF 产品出现。

分析师承诺

分析师 代宏坤

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