

基金年报系列分析之三：现金流

报告日期 2009-3-31

研究员

付强 首席金融工程分析师
021-68765076 fuqiang@essences.com.cn
潘凡 助理金融工程分析师
021-68765295 panfan@essences.com.cn

报告关键点：

- 行业整体现金流依然为正
- 股票基金现金流首次为负
- 新基金的规模贡献度下降到7%

报告摘要：

一、总体情况

自我国开放式基金诞生以来的各年，境内开放式基金始终保持了年度现金流为正的纪录，即使是在 2008 年空前的熊市下，该年的净现金流依然达到了 3846 亿的历史次高水平，这主要是货币基金和债券基金所赐，而偏股型基金则几乎全军尽墨。在投资收益方面，2008 年是我国开放式基金首次出现显著的年度负收益情况，并且负收益高达 1.23 万亿。

二、长期基金

从现金流和投资收益这个层面看，2008 年，投资收益对行业规模的贡献度为创历史记录的-47%，而现金流则勉强维持在了 1%的水平。

从现金流内部来看，老基金的净赎回为 906 亿，分红为 591 亿，各种运营费用为 379 亿，仅靠 2043 亿的新基金发行，现金流整体才维持了 166 亿的水平。虽然新基金发行对维持正的现金流的贡献功不可没，但它对行业规模的贡献度则下滑到历史最低的 7%的水平。从未来看，新基金发行对行业整体规模的贡献将难以回复到过去的水平。

三、股票型基金

从股票型基金的情况看，老基金的净赎回为 509 亿，分红为 351 亿，各种运营费用为 226 亿，新基金发行为 582 亿，由此导致股票型基金出现有史以来的首次负现金流，-504 亿。

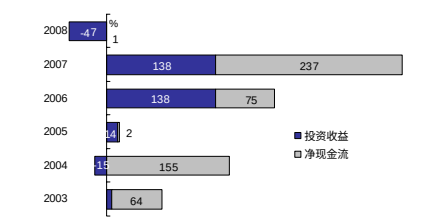
四、债券型基金

从债券型基金的情况看，老基金的净申购为 221 亿，分红为 64 亿，各种运营费用为 15 亿，新基金发行为 1244 亿。在上述四因素中，新基金发行创造了历史新高，分红也创造了历史新高。总体看，债券型基金 2008 年的现金流为 1386 亿，这也是个历史新高。

四、货币型基金

从货币型基金的情况看，老基金的净申购为 3687 亿，分红为 72 亿，各种运营费用为 7.5 亿，新基金发行为 0。在上述四因素中，老基金的净申购创造了历史新高，分红也创造了历史新高。总体看，货币型基金 2008 年的现金流为 3608 亿，这也是个历史新高。

长期基金的规模贡献因素分解



前期研究成果

中国基金业：见证历史性转型 2008-12-26
中国基金市场季度分析报告 (08Q3) 2008-10-27
牛熊市下美国基金经理的仓位调整术 2008-09-17

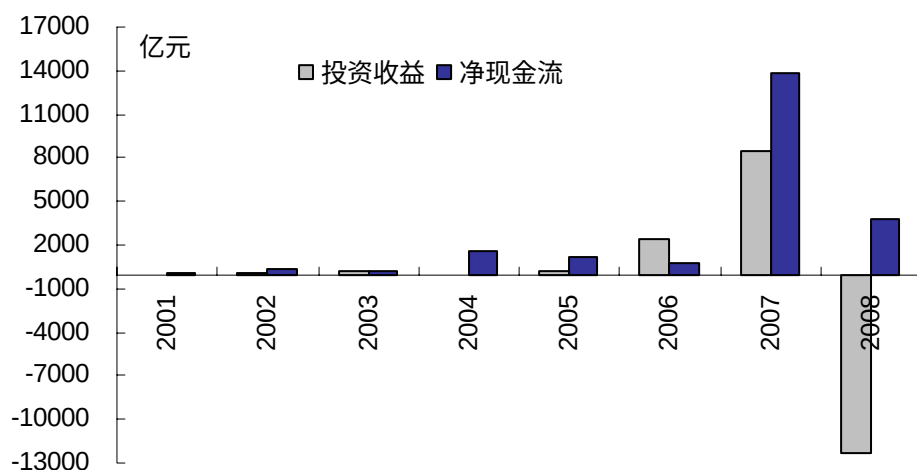
金融工程研究团队

付强 首席金融工程分析师
021-68765076 fuqiang@essences.com.cn
曾长兴 金融工程分析师
0755-82558032 zengcx@essences.com.cn
常科丰 金融工程分析师
0755-82558010 changkf@essences.com.cn
任瞳 金融工程分析师
0755-82558015 rentong@essences.com.cn
潘凡 助理金融工程分析师
021-68765295 panfan@essences.com.cn

1. 总体情况

自我国开放式基金诞生以来的各年，境内开放式基金始终保持了年度现金流为正的纪录，即使是在 2008 年空前的熊市下，该年的净现金流依然达到了 3846 亿的历史次高水平，这主要是拜货币基金和债券基金所赐，而偏股型基金则几乎全军尽墨。在投资收益方面，2008 年是我国开放式基金首次出现显著的年度负收益情况，并且负收益高达 1.23 万亿。

图表 1、境内开放式基金的现金流与投资收益

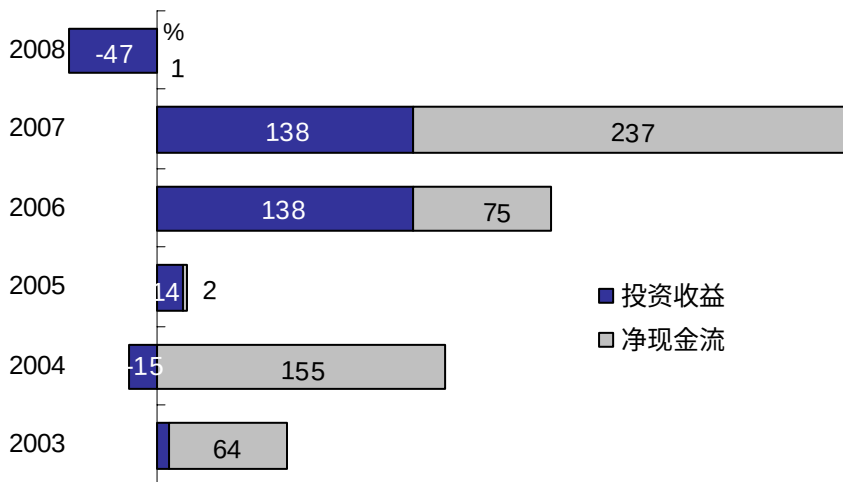


数据来源：Wind.net

2. 长期基金

从现金流和投资收益这个层面看，2008 年，投资收益对行业规模的贡献度为创历史记录的 -47%，而现金流则勉强维持在了 1% 的水平。

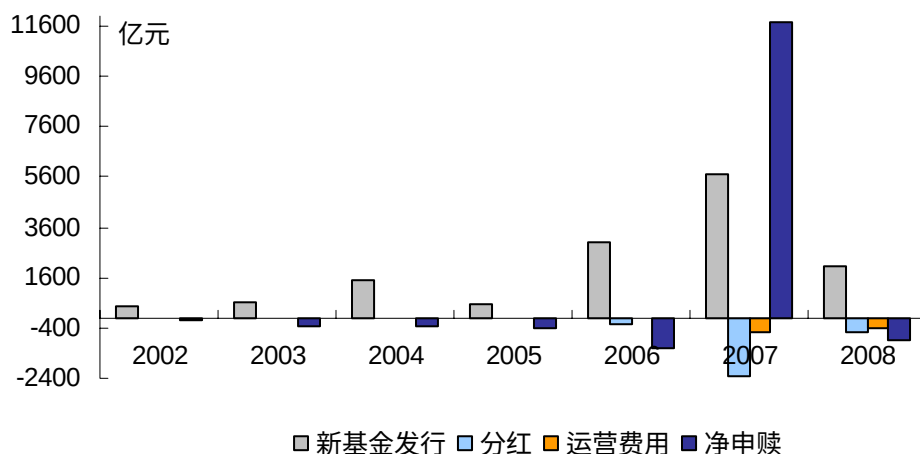
图表 2、长期基金的规模贡献因素分解（各因素的年度数据/基金年初规模）



数据来源：Wind.net

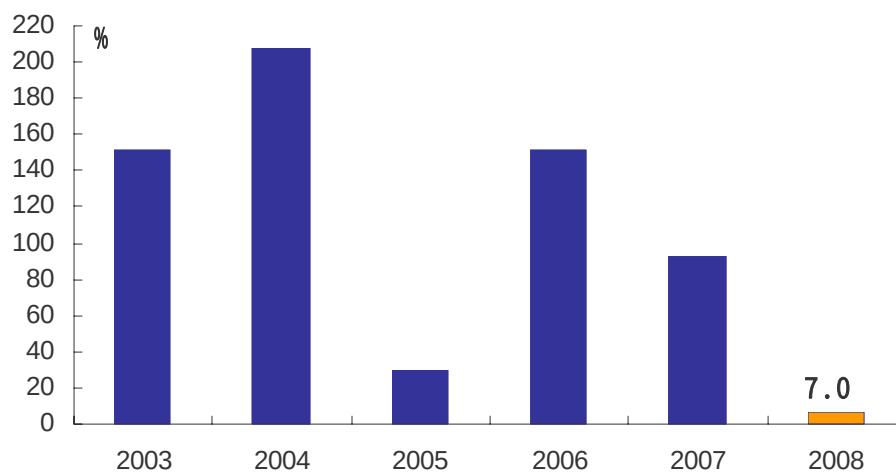
从现金流内部来看，老基金的净赎回为 906 亿，分红为 591 亿，各种运营费用为 379 亿，仅靠 2043 亿的新基金发行，现金流整体才维持了 166 亿的水平。虽然新基金发行对维持正的现金流的贡献功不可没，但它对行业规模的贡献度则下滑到历史最低的 7% 的水平。从未来看，新基金发行对行业整体规模的贡献将难以回复到过去的水平。

图表 3、长期基金的现金流内部



数据来源：Wind.net

图表 4、新基金对长期基金的规模贡献度（年度基金发行规模/基金年初规模）

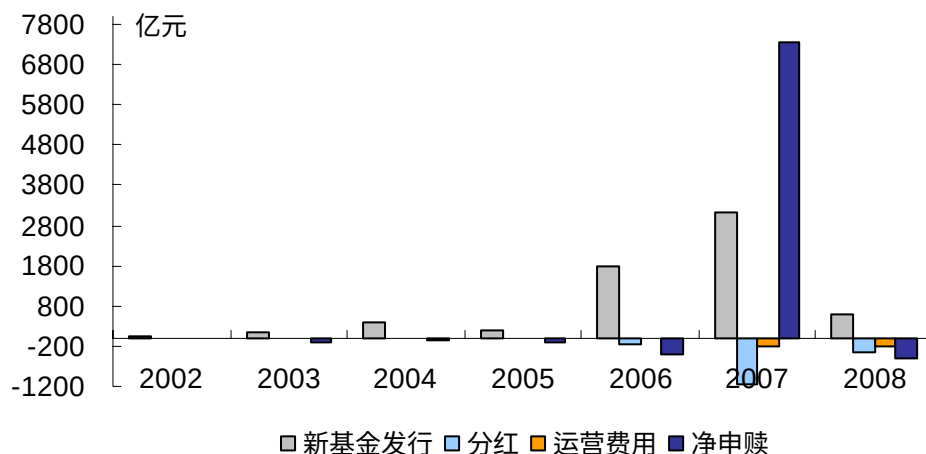


数据来源：Wind.net

3. 股票型基金

从股票型基金的情况看，老基金的净赎回为 509 亿，分红为 351 亿，各种运营费用为 226 亿，新基金发行为 582 亿，由此导致股票型基金出现有史以来的首次负现金流，-504 亿。

图表 5、股票型基金的现金流

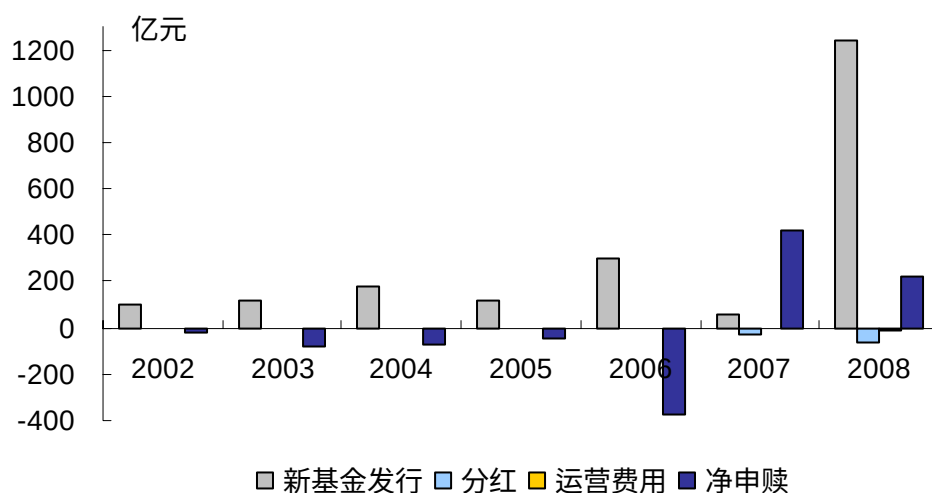


资料来源：Wind.net

4. 债券型基金

从债券型基金的情况看，老基金的净申购为 221 亿，分红为 64 亿，各种运营费用为 15 亿，新基金发行为 1244 亿。在上述四因素中，新基金发行创造了历史新高，分红也创造了历史新高。总体看，债券型基金 2008 年的现金流为 1386 亿，这也是个历史新高。

图表 6、债券型基金的现金流

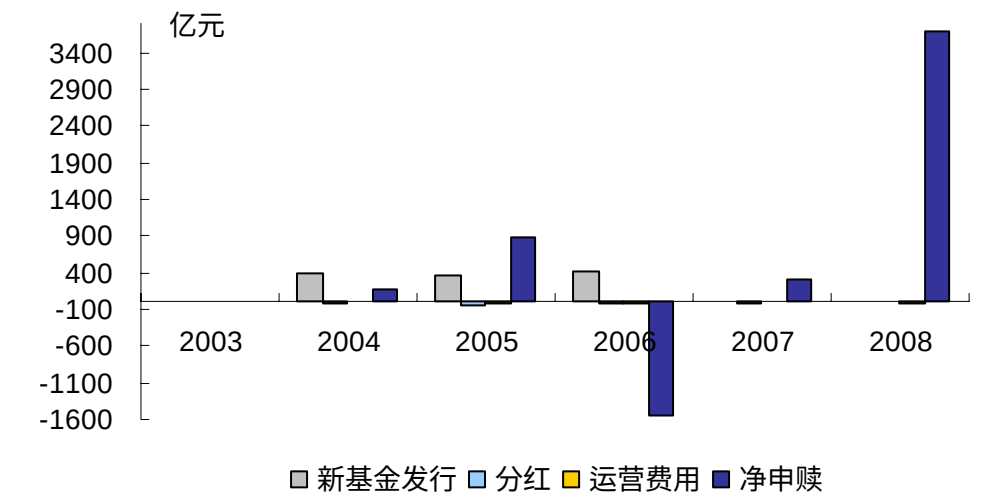


资料来源：Wind.net

5. 货币型基金

从货币型基金的情况看，老基金的净申购为 3687 亿，分红为 72 亿，各种运营费用为 7.5 亿，新基金发行为 0。在上述四因素中，老基金的净申购创造了历史新高，分红也创造了历史新高。总体看，货币型基金 2008 年的现金流为 3608 亿，这也是个历史新高。

图表 7、货币型基金的现金流



资料来源：Wind.net

作者简介

付强，博士毕业于财政部科研所投资专业，现任安信证券公司首席金融工程分析师。中国证券业协会基金从业资格考试命题专家。1998 年起先后工作于申银万国证券公司、法国巴黎资产管理公司和申万巴黎基金管理公司。2002 年著国内首部虚拟经济专著《虚拟经济论》。

潘凡，助理金融工程分析师。华中科技大学理学学士、金融工程硕士。2007 年 7 月加入安信证券研究中心。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

销售联系人

张勤

021-68763879

李国瑞

021-68763872

马正南

010-66581668

张茜萍

0755-82558089

上海联系人

zhangqin@essences.com.cn

上海联系人

ligr@essences.com.cn

北京联系人

mazn@essences.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essences.com.cn

南方

021-68765206

李昕

010-66581689

潘琳

0755-82558268

王远洋

0755-82558087

上海联系人

nanfang@essences.com.cn

北京联系人

lixin@essences.com.cn

深圳联系人

panlin@essences.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essences.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034