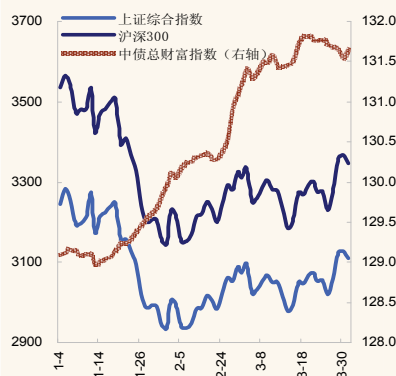


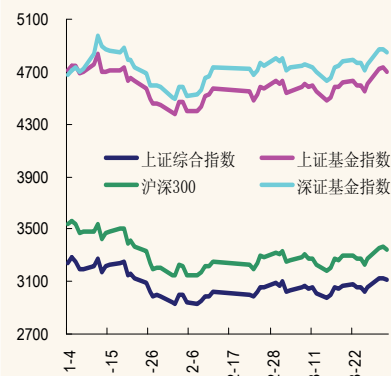
定期报告

2010 年 4 月 28 日

本季度主要指数走势比较



基金市场表现



相关报告

1、《基金市场与基金管理人 2009 年第 4 季度报告分析-基金总体规模增加 被动基金增幅最大》2010/2/1

王丹妮

86-755-8294 3250
 wangdn@cmschina.com.cn
 S1090207070171

宗乐

zongl@cmschina.com.cn
 S1090209040276

股票市场震荡向下 基金总体规模回落

基金市场与基金管理人2010年第1季度报告分析

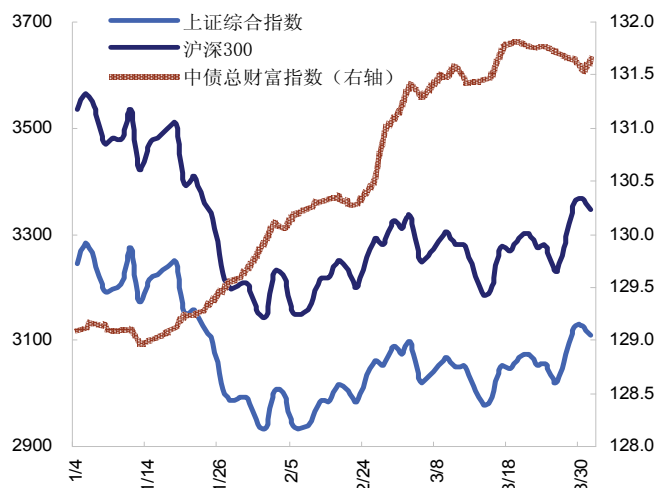
2010 年一季度基础股票市场震荡下跌，各类主动投资基金的单位净值普涨。数据显示，一季度基金市场总体的份额规模和资产规模均有所下降，除了 ETF 基金、保本基金及债券基金的资产规模有所增加之外，其余各类基金的资产规模都有不同程度的下降，其中货币市场基金的资产规模降幅最大。

- **基金总体规模下降** 截至 2010 年一季度末，中国大陆基金市场已成立证券投资基金总数共 569 只，发行在外的基金总份额为 22493.4 亿份，与四季度末相比，下降了 4.1%。截至 3 月 31 日，全部基金的估计净资产总值为 23225.6 亿元，相比去年四季度末基金净资产总值下降了 10.5%。
- **货币市场基金比重下降** 一季度期间除了货币市场基金资产占比下降之外，其余各类基金的资产占比均有所上升，主要原因是货币市场基金规模大幅下降所导致的基金市场总体规模的下降幅度超过了个别类别基金的规模减幅。
- **新基金发行降温** 一季度新基金的发行数量共计 19 只，其中包括 2 只封闭式基金、8 只股票型基金、1 只混合型基金、7 只指数型基金和 1 只 ETF 基金。本季度新发基金募集总规模共计 421.6 亿份，单只基金平均募集规模为 22.2 亿份基金单位，低于四季度（33.7 亿份/只）。
- **主动基金净值普涨** 截至 2010 年 3 月 31 日，主动投资的偏股型基金（含封闭式、股票型开放式和混合型开放式）最近一个季度均获得了正的净值增长，涨幅介于 1.6% 和 3.2% 之间；一季度指数型基金和 ETF 基金这两类被动投资的偏股型基金的单位净值也分别下跌了 5.2% 和 5.4%，在所有偏股型基金中表现最差；债券型基金、保本型基金和绝对收益型基金近一季度平均净值增长率依次为 2.7%、0.6% 和 1.6%，与偏股型基金的净值涨幅相比无明显差异。
- **产业组织形态及行业集中度维持稳定** 基金管理业的产业组织形态在一季度末没有明显改变，基金公司资产管理规模的分布仍然不平衡，行业集中度仍处于较高水平。
- **基金持股占比继续下降** 若以 3 月 31 日当日收盘价计算，证券投资基金持有的股票资产占 A 股市场总流通市值的比例为 11.65%，低于四季度末 12.94% 的比例。四季度末基金持有股票资产总值为 18040.8 亿元，比四季度（19345.4 亿元）减少了 1304.6 亿元，降幅为 -6.7%。
- **封闭式基金折价率下降** 本季度封闭式基金的折价率整体呈下降趋势，截至 2010 年 3 月 26 日（周五），全部封闭式基金整体折价率为 12.7%，到期限超过三年的长期基金整体折价率为 14.7%，三年内到期的短期基金整体折价率为 7.5%。

一、基础市场概况

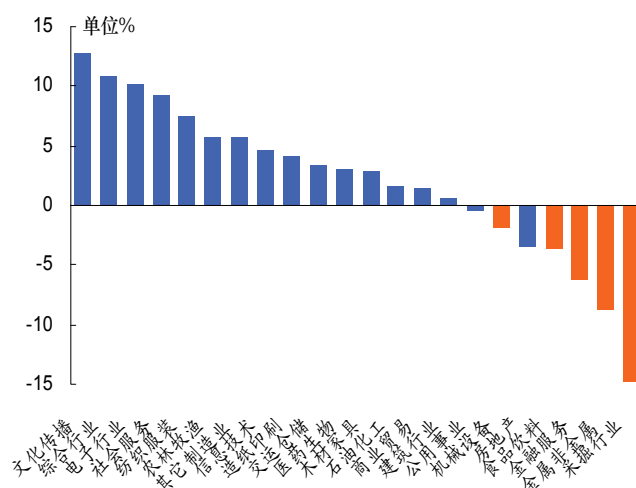
2010 年以来，A 股市场震荡下行，整个一季度来看，各主要股票市场指数均有所下跌。截至 3 月 31 日收盘，沪深 300 指数收于 3346 点，下跌 6.4%；上证综指收于 3109 点，期间下跌 5.1%。股票市场低迷的气氛之下，债券市场本季度继续上涨，今年 1 月 1 日至 3 月 31 日三个月期间，中债总财富指数的升幅为 2.0%。（图 1）

图 1、主要市场指数三季度走势（2010-1-1 至 3-31）



数据来源：招商证券

图 2、行业指数三季度增长率（2010-1-1 至 3-31）



数据来源：招商证券

以证监会行业分类为标准，本季度各行业指数涨跌互现。其中涨幅位居前三的行业分别是文化传播、综合行业和电子行业，它们在一季度的涨幅分别为 12.8%、10.9%、和 10.3%。

基金四季度末股票组合中持有的前五大重仓行业在一季度的表现相对较差，且均低于市场的平均水平，一季度期间这五个行业的指数均有所下跌：金融服务行业（-6.2%）、机械设备行业（-1.9%）、采掘行业（-14.9%）、金属非金属业（-8.7%）、和食品饮料行业（-3.7%）。（图 2）。

二、基金市场的最新进展

1. 基金市场总量

截至 2010 年一季度末，中国大陆基金市场已成立证券投资基金总数共 569 只，发行在外的基金总份额为 22493.4 亿份，与四季度末相比，下降了 4.1%。截至 3 月 31 日，全部基金的估计净资产总值为 23225.6 亿元，相比去年四季度末基金净资产总值下降了 10.5%。（表 1）。

表 1: 内地基金市场最新分类统计数据 (截至 2010 年 3 月 31 日)

	2010 年一季度末市场总量				
	数目 (只)	一季末份额规模(亿份)	一季末资产规模 (亿元)	本季份额规模变动 (%)	本季资产规模变动 (%)
基金总体	569	22493.4	23225.6	-4.1	-10.5
封闭式	37	961.5	1170.5	1.8	-7.8
开放基金总体	532	21532.0	22055.1	-4.3	-10.6
灵活股票	181	8646.7	8701.7	2.2	-7.3
稳定股票	11	312.4	316.8	-4.4	-11.5
股票型总体	192	8959.1	9018.5	2.0	-7.5
灵活混合	126	5939.3	6199.3	0.6	-6.7
稳定混合	24	844.5	835.4	-2.3	-5.9
混合型总体	150	6783.7	7034.7	0.2	-6.6
指数型基金	48	2803.2	2619.5	2.9	-3.7
ETF	10	534.7	797.5	47.1	20.4
债券基金	79	709.8	777.3	0.7	1.3
货币基金	46	1164.0	1164.0	-55.2	-55.2
保本基金	6	193.7	265.4	17.0	8.2
绝对收益基金	8	383.7	378.2	-5.0	-7.5

注: 1、总量数据均为估计数: 其中老基金的份额和净值规模为最近季度报告数据, 新设立基金为首次募集规模, 新设立基金的单位净值按照成立公告估计;

2、分级基金按照 1 只计算;

3、不包括正处于发行期的基金;

4、基金分类依据: 根据《证券投资基金运作管理办法》中基金分类标准, 以及基金 2005 年更新的招募说明书;

分类标准: 以基金股票投资比例上下限为一级分类准则, 以股票投资比例范围 (投资上限 - 下限) 作为次级分类准则;

5、分类规则:

(1) 封闭式基金

(2) 股票型基金开放式基金 (次级分类: 灵活配置/稳定配置股票型基金): 股票投资比例下限 $\geq 60\%$ 的, 为股票型基金, 其中股票投资比例范围 (比例上限 - 比例下限) $> 20\%$ 的, 为灵活配置股票型基金, 股票投资比例范围 $\leq 20\%$ 的, 为稳定配置股票型基金

(3) 债券型基金: 基金债券投资比例下限 $\geq 80\%$ 的 (相当于股票比例上限+现金比例 $\leq 20\%$), 为债券型基金

(4) 混合型开放式基金 (次级分类: 灵活配置/稳定配置混合型基金):

投资于股票、债券和货币市场工具, 并且股票投资和债券投资的比例不符合股票型开放式和债券型基金的, 为混合型基金; 其中股票投资比例范围 $> 40\%$ 的, 为灵活配置混合型基金, 股票投资比例范围 $\leq 40\%$ 的, 为稳定配置混合型基金

(5) 指数型基金: 以跟踪指数为主要投资策略的基金

(6) 货币型基金: 仅投资于货币市场工具的, 为货币市场基金

(7) ETF

(8) 保本基金: 附有保本承诺和保本期限条款的开放式基金

(9) 绝对收益基金: 以绝对收益率为业绩比较基准的开放式基金

(10) 其他类型: 不能归入以上任何一类基金的, 暂时归入其他类型;

6、数据来源: 招商证券基金评价系统

7、海外基金不计入总量统计

截至 3 月 31 日, 国内基金市场发行在外的封闭式基金数量为 37 只, 管理净资产总值 1170.5 亿元, 资产规模下降 7.8%。开放式基金总数为 532 只, 管理净资产总值 22055.1 亿元, 比上季度减少 10.6%。

主动投资的偏股型开放式基金中, 股票型基金共 192 只, 管理资产规模合计 9018.5 亿元, 比上季度减少 7.5%; 混合型基金数量为 150 只, 管理资产规模合计 7034.7 亿元, 比上季度末减少 6.6%。

低风险基金中, 债券型基金本季末共 79 只, 管理资产规模为 777.3 亿元, 比上季度增加了 1.3%。同期发行在外的货币市场基金共 46 只, 管理资产规模 1164.0 亿元, 较上季度末减少 55.2%。

本季度货币市场基金的管理规模下跌较多, 主要是由于去年四季度期间货币市场基金管理规模的非正常增长。去年四季度期间, 货币市场基金管理规模由三季度末的 1180 亿

元急速增长至 2595.3 亿元。经过一季度的大规模赎回，货币市场基金的管理规模基本回归到了正常水平。

总体来看，一季度国内基金市场整体的份额规模和资产规模均有所下降，资产规模的下降幅度大于份额规模的减幅，说明基金资产规模减小的其中一部分来自于基金本身净值的下跌。从不同的基金类别来看，本季度除了 ETF 基金、保本基金及债券基金的资产规模有所增加之外，其余各类基金的资产规模都有不同程度的下降。

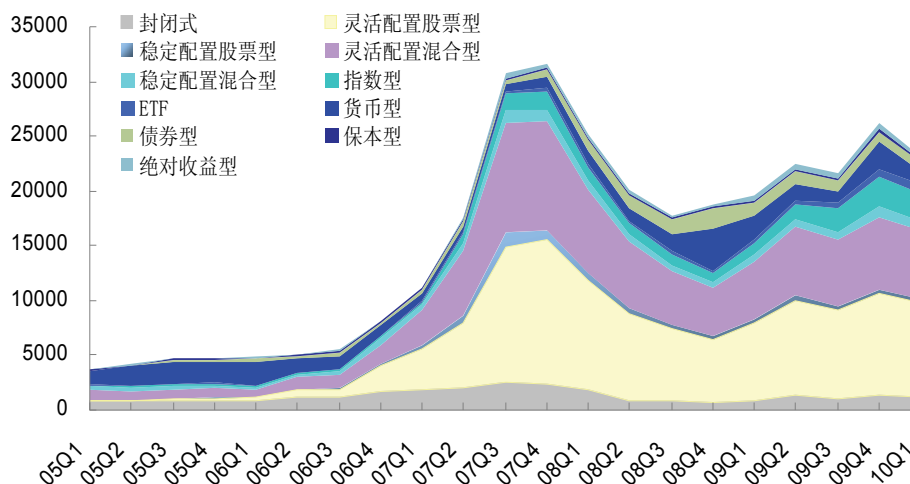
2. 不同类型基金市场份额

按管理资产的风险水平划分，2010 年一季度高风险基金（equity fund，包括封闭式、股票型、混合型、指数型和 ETFs 基金）的资产占比为 88.9%，低风险的固定收益类基金（fixed income fund，包括货币市场基金、债券型、保本型和绝对收益基金）资产规模占比为 11.1%。高风险基金资产占比和 2009 年四季度末（84.5%）相比增加了 4.4 个百分点。（图 3、表 2）

高风险基金的细分类别中，股票型开放式基金资产占比为 38.8%，比上季的 37.6%上升了 1.2 个百分点。混合型开放式基金市场占比为 30.3%，比四季度末（29.0%）上涨了 1.3 个百分点。

低风险基金产品中，货币市场基金的资产规模占比由上季度末的 10.%降至 5.0%。债券型基金、保本基金和绝对收益类基金的资产规模占比本季度变化不大。

图 3：基金净值总额的历史变化情况（亿元）



注：以季报数据为准，新发基金自其首次公布季度报告起计入
数据来源：招商证券基金评价系

按投资期限划分，一季度末长期基金（long-term mutual fund，所有非货币市场基金）资产占比升至 95.0%，短期基金（即货币基金）的市场份额则降至 5.0%。（表 3）

按投资策略划分，一季度末被动投资的偏股型基金（包括指数型基金和 ETFs 基金）资产占比（14.7%）较四季度（13.0%）提高了 1.7 个百分点。其中传统指数型基金管理资产的市场占比为 11.3%，高于四季度末的 10.4%。同期 ETFs 基金的资产占比从 2.5% 升至 3.4%。

表 2：一季度基金市场结构变动（之一）

	一季度末份额规模 占比（%）	四季度末份额规模 占比（%）	一季度末资产规模 占比（%）	四季度末资产规模 占比（%）
封闭式	4.3	4.0	5.0	4.9
开放基金总体	95.7	96.0	95.0	95.1
灵活股票	38.4	36.1	37.5	36.2
稳定股票	1.4	1.4	1.4	1.4
股票型总体	39.8	37.5	38.8	37.6
灵活混合	26.4	25.2	26.7	25.6
稳定混合	3.8	3.7	3.6	3.4
混合型总体	30.2	28.9	30.3	29.0
指数型基金	12.5	11.6	11.3	10.5
ETF	2.4	1.5	3.4	2.6
高风险基金合计	89.1	83.5	88.9	84.5
债券基金	3.2	3.0	3.3	3.0
货币基金	5.2	11.1	5.0	10.0
保本基金	0.9	0.7	1.1	0.9
绝对收益基金	1.7	1.7	1.6	1.6
低风险基金合计	10.9	16.5	11.1	15.5
基金总体	100.0	100.0	100.0	100.0

数据来源：招商证券基金评价系统

注：上期无季报数据的基金按照首发规模计算

表 3：一季度基金市场结构变动（之二）

	一季度末份额 规模占比（%）	四季度末份额规模 占比（%）	一季度末资产规模 占比（%）	四季度末资产规模 占比（%）
短期基金	5.2	11.1	5.0	10.0
长期基金	94.1	88.9	95.0	90.0
其中：被动投资基金	14.9	13.1	14.7	13.0
其中：指数型基金	12.5	11.6	11.3	10.4
ETF	2.4	1.5	3.4	2.5
主动投资基金	85.1	86.9	85.3	87.0
基金总体	100.0	100.0	100.0	100.0

数据来源：招商证券基金评价系统

注：上期无季报数据的基金按照首发规模计算

总的来看，一季度期间除了货币市场基金资产占比下降之外，其余各类基金的资产占比均有所上升，主要原因是货币市场基金规模大幅下降所导致的基金市场总体规模的下降幅度超过了个别类别基金的规模减幅。

3. 本季新发基金市场

一季度新基金的发行数量共计 19 只，其中包括 2 只封闭式基金、8 只股票型基金、1 只混合型基金、7 只指数型基金和 1 只 ETF 基金。本季度新发基金募集总规模共计 421.6 亿份，单只基金平均募集规模为 22.2 亿份基金单位，低于四季度（33.7 亿份/只）。

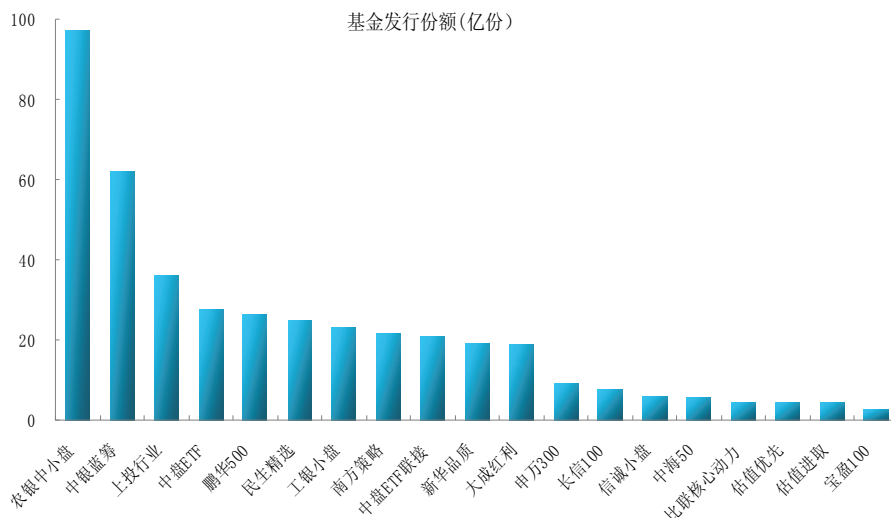
（表 4）

表 4: 新发基金

	2009 年四季度		2010 年一季度	
	数目 (只)	募集份额(亿份)	数目 (只)	募集份额(亿份)
基金总体	37	1245.2	19	421.6
封闭式	1	29.58	2	8.43
开放基金总体	36	1215.7	17	413.20
灵活股票	12	384.6	8	232.93
稳定股票	1	22.3	--	--
股票型总体	13	407.0	8	232.93
灵活混合	4	98.6	1	61.84
稳定混合	--	--	--	--
混合型总体	4	98.6	1	61.84
指数型基金	14	515.0	7	90.91
ETF	2	55.4	1	27.52
债券基金	1	3.6	--	--
货币基金	2	136.1	--	--
保本基金	--	--	--	--
绝对收益基金	--	--	--	--

数据来源: 招商证券基金评价系统

单只基金来看, 本季度新基金的发行份额相差悬殊。发行份额最多的农银中小盘基金共募集了 97.31 亿份, 而发行份额最低的基金募集份额仅为 2.81 亿份, 二者的募集规模相差 30 余倍。(图 4)

图 4: 2010 年一季度新发基金情况


数据来源: 招商证券基金评价系统

三、基金净值增长和投资回报

截至 2010 年 3 月 31 日，主动投资的偏股型基金（含封闭式、股票型开放式和混合型开放式）最近一个季度均获得了正的净值增长，涨幅介于 1.6%和 3.2%之间；近半年净值增长率在 3.1%~5.3%之间，近一年净值增长率在 22.9%和 30.1%之间。

若以沪深 300 指数作为市场比较基准，各类主动投资偏股型基金在近一季度均获得了超额收益。主动投资偏股型基金的投资业绩和股票市场指数投资收益的关系基本不变，即在市场下跌过程中，基金表现好于市场；在市场上涨过程中，基金收益低于市场指数收益，而此特性则源于偏股型基金的平均股票仓位长期以来都保持着一定程度的防御性，这与公募基金股票组合必须分散系统风险有关。（表 5）

表 5：不同类型基金季度净值增长率（截至 2010 年 3 月 31 日）

基金类型	近 1 季净值增长率 (%)	近半年净值增长率 (%)	近 1 年净值增长率 (%)	近 2 年净值增长率 (%)	SHARP	TREYNOR	JENSEN
封闭式	1.6	3.4	30.1	7.3			
灵活股票型	1.7	3.5	29.9	1.2	0.28	7.95	16.43
稳定股票型	1.6	3.1	28.3	-5.7	0.16	4.59	13.32
灵活混合型	2.0	3.3	26.6	4.0	0.34	10.05	14.97
稳定混合型	3.2	5.3	22.9	8.5	0.57	15.73	16.11
指数型	-5.2	-6.0	21.7	-12.7			
ETFs	-5.4	-3.8	28.1	-7.3			
债券型	2.7	5.2	7.9	16.2			
保本型	0.6	2.1	8.4	10.4			
绝对收益型	1.6	3.5	19.0	1.3			
沪深 300	-6.4	11.3	33.4	-11.7			
上证指数	-5.1	11.9	31.0	-10.5			
中债指数	2.0	2.5	2.3	12.1			

数据来源：招商证券基金评价系统

受大盘震荡下跌的影响，一季度指数型基金和 ETF 基金这两类被动投资的偏股型基金的单位净值也分别下跌了 5.2%和 5.4%，在所有偏股型基金中表现最差。数据显示，本季度各类主动投资偏股型基金的 Jensen 指标均为正值，说明基金经理在过去一个季度的选股能力带来了正收益。（表 5）

债券型基金、保本型基金和绝对收益型基金近一季度平均净值增长率依次为 2.7%、0.6%和 1.6%，与偏股型基金的净值涨幅相比，无明显差异。

总的来看，除了被动投资基金和稳定股票型基金之外，其余所有类别基金的净值在近一季度、近半年、近一年和近两年的投资区间内均取得了不同程度的增长。

四、基金管理公司与基金管理业

一季度期间，国内基金公司总数未发生增减，仍保持在 60 家，其中共有 30 家内资基金管理公司和 30 家中外合资基金管理公司，各占基金公司总数的二分之一。（表 6）

原泰达荷银基金公司于 2010 年 3 月 9 日发布关于股权变更及公司更名的公告, 公司名称由“泰达荷银基金管理有限公司”变更为“泰达宏利基金管理有限公司”。变更后, 公司中方股东仍为泰达控股旗下的北方国际信托股份有限公司, 外方股东变为宏利金融旗下的宏利资产管理(香港)有限公司。

表 6: 内地基金公司最新统计数据(截至 2010 年 3 月 31 日)

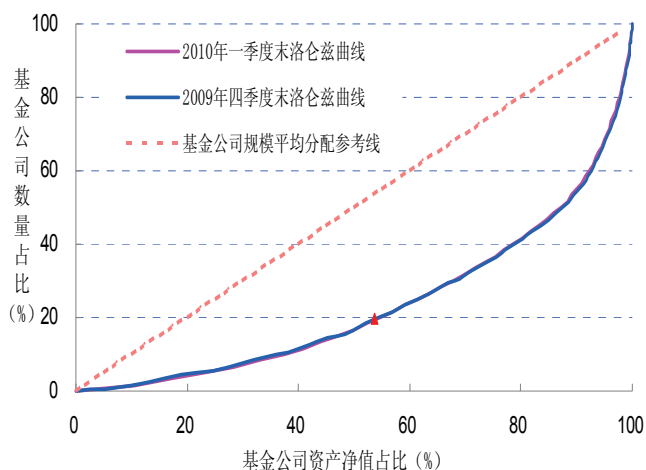
	一季度成立数(家)	总数目(家)
基金公司数目	0	60
其中: 内资	0	30
合资	0	30

数据来源: 招商证券基金评价系统

1. 产业组织形态

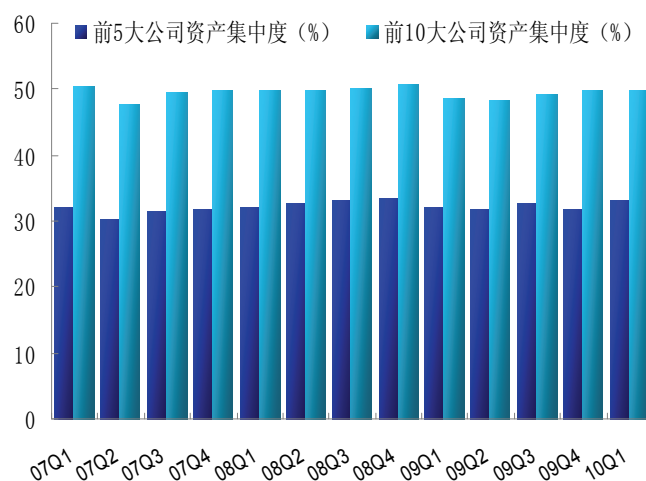
基金管理业的产业组织形态本季度没有明显改变, 2010 年一季度末的洛仑兹曲线与 2009 年四季度末的洛仑兹曲线高度重合。(图 5)

图 5: 洛仑兹曲线



数据来源: 招商证券研究发展中心

图 6: 资产集中度



数据来源: 招商证券基金评价系统

图 5 显示我国基金行业的资产规模分布仍不平衡。数量上仅占基金公司总数 20% 的大型基金管理公司管理着全部基金资产的近 60%，而剩下的 80% 的公司所管理资产之和只占全部基金市场资产的 40%，资产管理规模最小的后 20% 的公司所管理的资产之和仅占全部基金市场管理资产的 2% 左右。

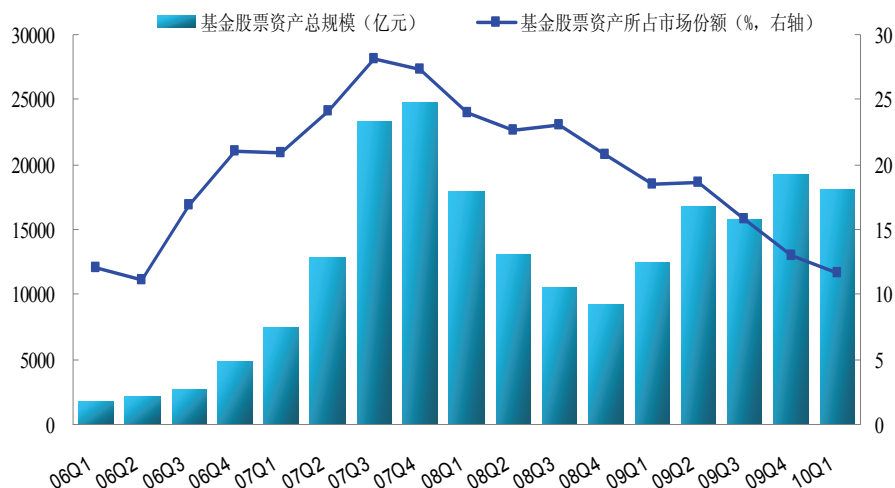
本季度基金行业的资产集中度上升, 截至 3 月 31 日, 前 5 家基金管理公司管理总资产占全部基金管理总资产的 33.18%, 高于四季末的 31.85%; 前 10 家基金管理公司管理总资产占全部基金管理总资产的 49.88%, 与四季度末的 49.72% 基本持平。(图 6)

目前, 中国国内大基金公司的管理规模与小公司的管理规模相差较为悬殊, 预计我国基金业的产业组织形态仍将维持稳定。

2. 基金资产占股票市场份额

若以 2010 年 3 月 31 日当日收盘价计算，证券投资基金持有的股票资产占 A 股市场总流通市值的比例为 11.65%，低于四季度末 12.94% 的比例。四季度末基金持有股票资产总值为 18040.8 亿元，比四季度（19345.4 亿元）减少了 1304.6 亿元，降幅为 -6.7%。（图 7）

图 7：基金资产所占股票市场份额



注：“基金股票资产总规模”为所有类型基金的股票投资部分总和
 数据来源：招商证券基金评价系统

五、开放式基金的资金流动

2010 年一季度期间，除 ETFs 基金、债券型基金和保本基金发生了净申购之外，其余各类基金均发生了不同程度的净赎回。（表 7）

表 7：一季度不同类型开放式基金的份额变动情况

类别	新发份额 (亿份)	净申购份额 (亿份)	份额变动 (亿份)
股票型	232.9	-58.2	174.7
混合型	61.8	-46.3	15.5
主动投资偏股型合计	294.7	-104.5	190.2
指数型	90.9	-10.7	80.2
ETF	27.5	143.8	171.3
被动投资偏股型合计	118.4	133.1	251.5
高风险合计	413.1	28.6	441.7
货币型		-1431.3	-1431.3
债券型		5.0	5.0
保本型		28.2	28.2
绝对收益型		-20.2	-20.2
低风险类型基金合计		-1418.3	-1418.3
全部开放式基金合计	413.1	-1389.6	-976.5

数据来源：招商证券基金评价系统

注：上期无季报数据的基金按照首发规模计算

数据显示，一季度期间，由于 ETF 基金的净申购份额较大，导致偏股型高风险基金总体在本季度共发生了 28.6 亿份的净申购。受到货币市场基金大额赎回的影响，本期的低风险基金共遭到了 1418.3 亿份的净赎回。总的来看，一季度期间国内基金市场整体净赎回合计 1389.6 亿份。若将本季新发的 413.1 亿份基金份额考虑进去，一季度基金市场总体的份额共减少了 976.5 亿份。

主动投资偏股型基金中，股票型基金一季度净赎回 58.2 亿份，混合型基金净赎回 46.3 亿份。发行在外的股票型和混合型基金两类基金本季度净赎回共计 104.5 亿份，新发份额共计 294.7 亿份，因此份额总数本季度共增加 190.2 亿份。

被动投资的指数型基金和 ETFs 基金一季度分别发生了 10.7 亿份的净赎回和 143.8 亿份的净申购，加上 118.4 亿份的新发份额，本季度被动投资基金的总份额共增加了 251.5 亿份。

低风险基金本季度没有新发行的基金，因此低风险基金份额规模的变化仅来自申购赎回的数额。一季度期间，债券型基金和保本基金分别发生了 5 亿份和 28.2 亿份的净申购，货币市场基金和绝对收益基金则分别遭受了 1431.3 亿份和 20.2 亿份的净赎回。

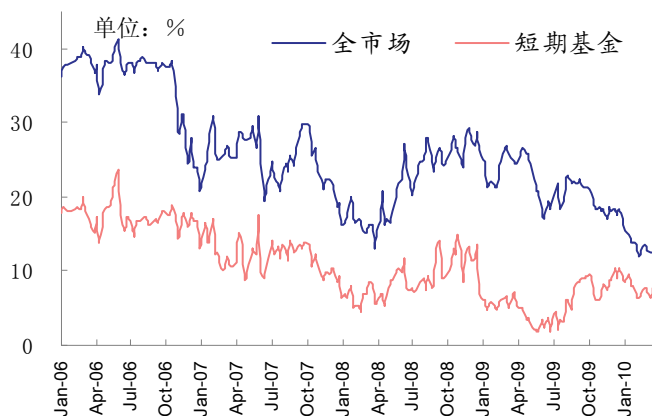
六、封闭式基金市场

一季度期间，国泰基金公司新推出了国泰估值优势创新型封闭式基金，该基金共募集了 8.43 亿份的初始规模。截至 3 月 31 日，发行在外的封闭式基金共计 36 只¹。

本季度封闭式基金的折价率整体呈下降趋势，截至 2010 年 3 月 26 日（周五），全部封闭式基金整体折价率为 12.7%，到期期限超过三年的长期基金整体折价率为 14.7%，三年内到期的短期基金整体折价率为 7.5%。（图 8）

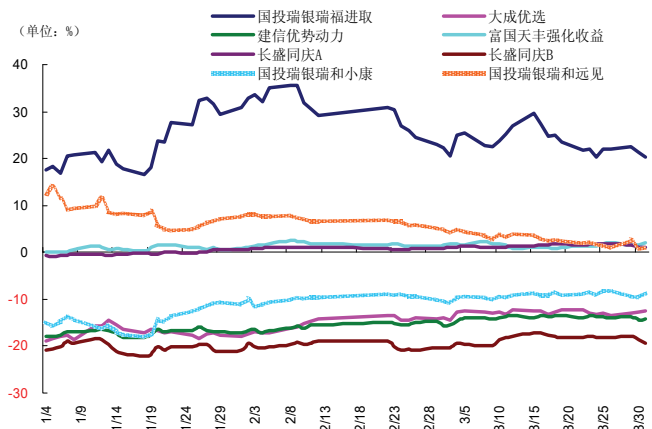
就创新型封闭式基金来说，瑞福进取一季度仍保持溢价交易，且溢价率波动高于其他创新型封闭式基金。截至 3 月 31 日，瑞福进取溢价 20.4%。（图 9）大成优选和建信优势本季度折价交易，折价率波动区间不大，截至 3 月 31 日，大成优选和建信优势的折价率分别为 12.5%和 14.3%。

图 8：近期封闭式基金市场折价率变动



注：按照封闭式基金市场总市值和总净值计算。
数据来源：招商证券基金评价系统

图 9：近期创新型封闭式基金折溢价变动



注：按照封闭式基金市场总市值和总净值计算。
数据来源：招商证券基金评价系统

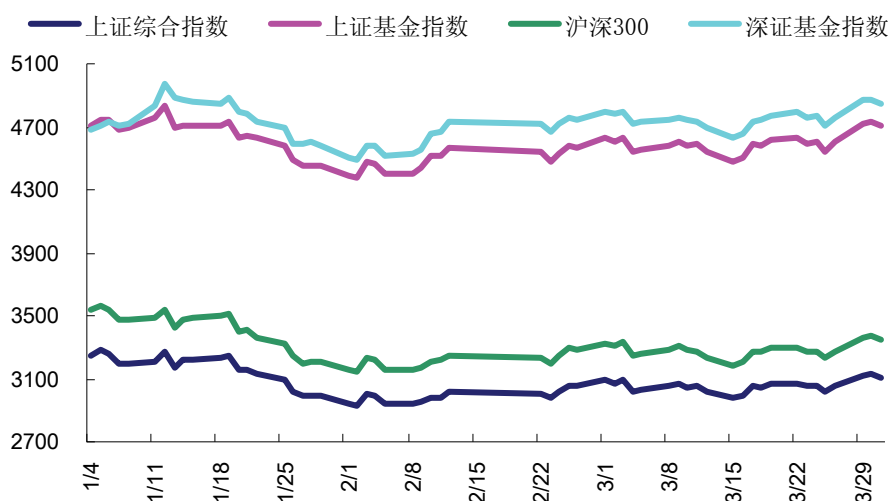
¹ 由于国泰估值优先和国泰估值进取分别在二级市场上交易，因此我们将其计为 2 只封闭式基金。

创新型封闭式债券基金富国天丰 3 月 31 日溢价 1.9%。（图 9）

低风险的同庆 A 本季度由小幅折价转变成小幅溢价，3 月 31 日的折价率为 1.1%，与之相对应的同庆 B 风险较高，本季度折价交易，季度末的折价率为 19.5%。新上市的瑞和小康折价 8.7%，瑞和远见溢价 1.0%。（图 9）

一季度沪深两市封闭式基金指数与基础股票市场指数同步震荡，上海基金指数单季下跌了 1.4%，深圳基金指数一季度则上涨了 2.6%，表现均强于大盘。期间上证综合指数和沪深 300 指数的跌幅分别为 5.1%和 6.4%。（图 10）

图 10：基础股票市场及封闭式基金市场情况（截至 2010 年 3 月 31 日）



注：按照封闭式基金市场总市值和总净值计算。

数据来源：招商证券基金评价系统

七、基金市场监管动态

1、证券业协会明确基金评价业务准入门槛

申请开展基金评价业务机构的资质条件和申请程序正式明确。中国证券业协会 1 月 11 日发布《证券投资基金评价业务自律管理规则（试行）》，分八章五十三条，对基金评价业务的机构准入、评价标准审核、信息披露、持续检查和自律处分等内容进行了规定。2009 年 11 月，中国证监会发布《证券投资基金评价业务管理暂行办法》，规定基金评价机构应加入证券业协会成为协会会员。

《规则》进一步将基金评价机构分为两类，即未入会的基金评价机构和已经加入协会的基金评价机构，第一类机构应履行入会程序，第二类机构则应履行基金评价业务的备案程序。在入会条件上，《规则》除要求基金评价机构为注册资本不少于 500 万的企业法人外，还对基金评价人员、基金评价理论和方法、信息采集制度、盈利模式等提出了具体要求。

2、基金券商股指期货持仓将被保密

中国金融期货交易所 1 月 19 日就股指期货交易规则及其实施细则修订稿和沪深 300 股指期货合约向社会公开征求意见。其中，交易保证金将提至 12%，单个客户持仓限额将由 600 手降为 100 手，并取消熔断机制，简化了套期保值申请和审批的程序。值得注意的是，基金、券商、QFII 和保险公司等特定机构的股指期货持仓将被保密。

3、监管层要求基金改变重发行轻服务思路

证监会基金部和证券业协会近日召集全国各家基金公司主管销售的副总及督察长在北京召开了新年度的首次监管大会，也是证监会主席尚福林提出基金业“三条底线”后的首次行业大会。

此次会议传达的核心思想之一是：基金业规模的增长需要依靠的是提高投资业绩和服务能力，而不是以高奖励的刺激方式重视发行。

10 家基金公司因年底以货币基金短期冲规模受到批评。2009 年的最后一个月，整个行业货币基金冲量达到 1600 亿，而 2010 年的第一周，货币基金就遭到了超过 1000 多亿的赎回。监管部门有关负责人指出，这样的行为不但摊薄长期投资人收益且不利于基金公司长期发展，今后再次出现这样行为的公司可能会受到惩罚。

监管层进一步强调将严格执行基金销售费用新规，取消任何形式的一次性销售奖励，从会议之日，即 1 月 22 日，基金公司不得再与渠道签署有关一次性销售奖励的协议，从 3 月 15 日起，停止计提一次性销售奖励。2010 年新基金发行原则上将不再延长发行期。

4、《证券投资基金投资股指期货指引》（征求意见稿）发布

证监会 3 月 15 日通报，近日向各基金管理公司、托管银行及中金所印发了《证券投资基金投资股指期货指引》（征求意见稿），公开征求业界意见。

《指引》对证券投资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、内部控制等做出明确规定。根据《指引》，基金投资股指期货在投资策略上以套期保值为主，拟参与股指期货投资的基金管理人应该在基金合同中明确相应的投资策略、比例限制、信息披露方式等，并履行相应程序。

《指引》同时对参与股指期货的基金种类以及投资比例进行严格限制，规定债券型基金、货币市场基金不得投资于股指期货；对于参与股指期货的基金，则须做到在任何交易日日终，持有的买入股指期货合约价值不得超过基金资产的 10%，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%。

另外，为防止基金利用期货投资的杠杆特性增大投资风险，《指引》还对基金的总投资头寸做出明确限制，即持有的买入期货合约价值与有价证券市值总和，限制在基金资产净值的 95%（对普通开放式基金）或 100%（对 ETF 基金、指数基金和封闭式基金）之内。

证监会有关负责人表示，希望通过《指引》引导基金管理公司和托管银行充分了解股指期货的特点和各种风险，真正从保护基金份额持有人利益的角度出发，以审慎的态度对待参与股指期货的问题，同时引导基金管理公司针对股指期货投资制定严格的授权管理

制度和投资决策流程，确保研究分析、投资决策、交易执行及风险控制各环节独立运作。

5、监管新规瞄准基金从业人员亲属“老鼠仓”

监管层日前下发了《基金从业人员亲属股票投资报备管理的指导意见》，要求基金从业人员亲属在基金公司指定的证券公司、期货公司开户，亲属在买卖股票及其衍生品前需先向公司申报，并在批准当天买卖。基金公司若未能有效监管的，将对公司董事长、总经理进行“连坐”。

《意见》出台后，一方面为基金公司从业人员亲属买卖股票提供一个操作性较强的行为准则，另一方面要求基金公司必须执行非常严格的申报审核程序，疏与堵的导向很明确。不排除基金公司为了自身声誉，对从业人员亲属投资行为的规定会非常严苛。

《意见》要求，基金公司所有从业人员的父母、配偶、子女等亲属股票账户都需要报备。此外，基金托管银行从事基金托管业务人员的亲属股票投资账户也需报备。为应对股指期货和融资融券的推出，意见还要求从业人员亲属的期货等衍生品账户报备。

《意见》再次为基金从业人员合法投资股票提供了明确指引。去年 3 月出台《基金管理公司投资管理人员管理指导意见》其实就已经为从业人员亲属买卖股票“网开一面”，但由于当时的指导意见只规定“直系亲属买卖股票的，应当及时向公司报备其账户和买卖情况。”未对相关细则进行规定，而业内人士也反映，由于没有细则，说不定一不小心就“踩了红线”，造成“浑身是嘴”都说不清，所以当时的指导意见操作性并不强。

在为“通过亲属买股票网开一面”的同时，新出台的《意见》给予这种投资非常严格的规定，如事先申报后，经过公司审查后方可在批准当天进行买卖；只能在公司指定的证券公司、期货公司开户，并申报交易信息；对交易情况进行持续申报，持续申报至少每季度一次。

而《意见》的“连坐”要求，也使公司高管不敢对员工亲属账户的监管掉以轻心。《意见》称，基金公司相关制度和程序不完善或者未有效执行的，会视情节依法对基金公司董事长、总经理进行处罚。此外，意见还要求基金公司对相关账户的投资品种、投资对象、投资时间、委托方式、持有期限进行规定，不排除基金公司为了自身声誉，对这类行为的规定会非常严苛。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王丹妮：技术经济专业管理学硕士，5 年证券市场从业经验。2005 年《新财富》最佳分析师衍生品小组第二名，2006 年《新财富》最佳分析师衍生品小组入围。研究范围：基金评价、投资组合和结构化产品研究。

宗 乐：加拿大阿尔伯塔大学（University of Alberta）经济与金融学硕士，北京大学经济学院国际金融学学士，通过 CFA 三级考试。研究范围：基金评价、投资组合和结构化产品研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。