

增强指数型基金产品专题分析报告

——“增强”盛名难副 产品设计本身有“画蛇添足”之嫌

研究中心合作专业基金网络媒体：(排名不分先后, 代表参与“基金品牌榜单”评分权限一致)



支持杂志、电视及其他网络媒体：



报告数据资讯支持：

深圳证券信息公司（全景网）数据中心



增强指数型基金产品专题分析报告

——“增强”盛名难副 产品设计本身有“画蛇添足”之嫌

- 数据显示，截至 2010 年 12 月 31 日，9 只增强指数型基金产品 2010 年净值增长率皆为负数，平均净值增长率为-12.19%，与代表市场的 8 只指数平均涨幅-12.54%相差不大，基本上跟指数基金一样呈现“随波逐流”的特性，弱市中抗跌作用并不明显。其中，中银中证 100、银华-道琼斯 88 指数、融通巨潮 100 指数(LOF)、易方达上证 50 指数等 4 只产品缩水幅度超过 17%，让持有人遭受较严重的损失。
- 5 个完整年度统计数据比较可知，增强指数型基金仅在 2006 年和 2008 年净值增长率平均值高于标准指数型基金，其余 3 个年度皆逊色于标准指数型基金，胜出概率仅有 40%。与 8 只代表市场的指数比较，2006 年至 2010 年跑赢指数的幅度分别是 0.03%、-6.18%、3.58%、-8.81%、0.35%，从数值来看，正向增强收益幅度不大，负向加大损失程度明显。增强指数型基金牛市中并未能获取优于平均水平的“超额”收益，熊市中抗跌表现也不给力。矛不利盾不坚，徒有攻守兼备的“增强”名义。
- 实证数据统计结果表明，大部分增强指数型基金产品采取的“指数化投资为主、主动性投资为辅”的投资策略非但没有超越市场平均水平，反而经常落后于标准指数的表现。相关研究结论认为，增强型指数基金主动投资比例增加操作的不透明度，频繁换手增加了交易佣金费用，同时也增加操作失误的概率，其次，增强型指数基金管理费率及托管费率整体偏高，增加基金运作的成本，也削弱了持有人的实际收益，这些因素导致了“增强”徒有其名，甚至贻笑大方。
- 实际上，指数基金运作的核心是通过被动地跟踪指数，在充分分散个股风险的同时，获取市场的平均收益，对于广大的投资者来说，它具有费用相对较低、通过充分的分散投资来降低风险、业绩透明度较高、管理过程受人为影响较小等方面的优势，产品优点十分明显。然而，国内有一些基金公司设计了一些所谓的“增强”指数基金品种，几年来运作的结果来看，“增强”盛名难副，产品设计本身有“画蛇添足”之嫌。

报告编委

指导：

郑 颂 张 华

撰稿：

黄 昉 肖 峰

数据：

肖 峰

校对：

包 莹 李泽玲

审核：

楼国萍 张棟棟

相关研究

- 1、《基金品牌曝光度观察报告》系列。2008 年 9 月起，每月发布。
- 2、《2009 基金品牌评级报告》。2010.05.20。
- 3、《基金平均仓位屡成反向指标》。2010.09.29。
- 4、《QDII 产品“合格性”专题分析报告》2010.12.08

联系人：

黄晓旋 包莹 李泽玲 肖峰

✉: fund@p5w.net

☎: (0755) 83990163

正式发布时间:2011.02.15

增强指数型基金产品专题分析报告

——“增强”盛名难副 产品设计本身有“画蛇添足”之嫌

增强指数型基金（或称“增强型指数基金”、“指数增强型基金”）并非纯指数基金，是指基金在进行指数化投资的过程中，为试图获得超越指数的投资回报，在被动跟踪指数的基础上加入增强型的积极投资手段，对投资组合进行适当调整，力求在控制风险的同时获取积极的市场收益。在国内，该类型产品历史表现如何呢？是否实现了业绩高于标的指数的回报水平？基金管理人是否确实能为持有人“增强”收益呢？本报告通过实证数据比较分析，来探讨这一问题。

业绩表现：

增强指数型基金 2010 年弱市中抗跌作用并不明显

按银河证券基金研究中心分类方法，截至 12 月 31 日，国内可供比较考察的增强指数型基金共有 9 只产品（未满 13 周基本建仓期要求的基金不纳入平均值统计）。除注明外，本报告所述的增强指数型基金的样本为 9 只增强指数型基金产品，分别为华安中国 A 股增强指数、融通深证 100 指数、易方达上证 50 指数、长城久泰标普 300 指数、银华-道琼斯 88 指数、融通巨潮 100 指数(LOF)、富国天鼎中证指数增强、国富沪深 300 指数增强和中银中证 100 指数增强。从名称上辨别，各只基金跟踪指数皆不重复，具有一定的代表性。（详见图表 1）。

图表 1：9 只增强指数型基金产品基本概况

序号	基金代码	基金简称	基金管理人简称	成立日期	基金经理	累计净值 (元)
1	040002	华安中国 A 股增强指数	华安基金	2002-11-08	许之彦, 牛勇	3.3040
2	161604	融通深证 100 指数	融通基金	2003-09-30	王建强	2.6910
3	110003	易方达上证 50 指数	易方达基金	2004-03-22	林飞	2.6073
4	200002	长城久泰标普 300 指数	长城基金	2004-05-21	杨建华	4.0813
5	180003	银华-道琼斯 88 指数	银华基金	2004-08-11	路志刚, 杨长清, 陈秀峰	2.7349
6	161607	融通巨潮 100 指数(LOF)	融通基金	2005-05-12	王建强	2.4150
7	100032	富国天鼎中证指数增强	富国基金	2008-11-20	常松	1.7380
8	450008	国富沪深 300 指数增强	国海富兰克林	2009-09-03	赵晓东	1.0870
9	163808	中银中证 100 指数增强	中银基金	2009-09-04	陈军, 周小丹	0.8630

数据来源：各基金公司官方网站 数据截止日期：2010-12-31 整理：全景基金品牌研究中心

数据显示，截至 2010 年 12 月 31 日，增强指数型基金产品 2010 年净值增长率皆为负数，平均净值增长率为-12.19%，与代表市场的 8 只指数平均涨幅-12.54%相差不大，基本上跟指数基金一样呈现“随波逐流”的特性，弱市中抗跌作用并不明显。其中，中银中证 100、银华-道琼斯 88 指数、融通巨潮 100 指数(LOF)、易方达上证 50 指数等 4 只产品缩水幅度超过 17%，让持有人遭受较严重的损失。（详见图表 2）。

图表 2: 2010 年度增强指数型基金业绩榜单

基金简称	基金简称	成立日期	2010 年净值增长率	同类型排序	成立以来累计净值增长率	成立以来运作时间(年)	成立以来年化平均净值增长率
161604	融通深证 100 指数	2003-09-30	-3.66%	1/9	293.49%	7.26	20.76%
450008	国富沪深 300 指数增强	2009-09-03	-5.89%	2/9	8.70%	1.33	6.47%
040002	华安中国 A 股增强指数	2002-11-08	-6.65%	3/9	261.89%	8.15	17.08%
100032	富国天鼎中证指数增强	2008-11-20	-9.06%	4/9	58.05%	2.12	24.15%
200002	长城久泰标普 300 指数	2004-05-21	-11.05%	5/9	215.97%	6.62	18.98%
163808	中银中证 100 指数增强	2009-09-04	-17.79%	6/9	-13.85%	1.33	-10.62%
180003	银华-道琼斯 88 指数	2004-08-11	-18.01%	7/9	292.25%	6.40	23.82%
161607	融通巨潮 100 指数(LOF)	2005-05-12	-18.39%	8/9	201.08%	5.64	21.56%
110003	易方达上证 50 指数	2004-03-22	-19.18%	9/9	128.45%	6.78	12.95%
平均			-12.19%	--	--	--	--

数据来源: 中国银河证券基金研究中心 数据截止日期: 2010-12-31 整理: 全景基金品牌研究中心

业绩比较:

增强指数型基金矛不利盾不坚 徒有攻守兼备的“增强”名义

单从一年期业绩表现观察, 不足以说明增强指数型基金品种“增强”效果如何。鉴于可比性数据考虑, 我们选取 2006 年至 2010 年该类型品种与并无“增强”名义的标准指数型基金以及市场主要指数进行比较(详见图表 3)。

5 个完整年度统计数据比较可知, 增强指数型基金仅在 2006 年和 2008 年净值增长率平均值高于标准指数型基金, 其余 3 个年度皆逊色于标准指数型基金, 胜出概率仅有 40%。与 8 只代表市场的指数(上证综合指数、上证 A 股指数、上证 180 指数、上证 50 指数、沪深 300 指数、深证成份指数、深证成份 A 股指数、深证 100 指数)比较, 2006 年至 2010 年跑赢指数的幅度分别是 0.03%、-6.18%、3.58%、-8.81%、0.35%, 从数值来看, 正向增强收益幅度不大, 负向加大损失程度却较明显。

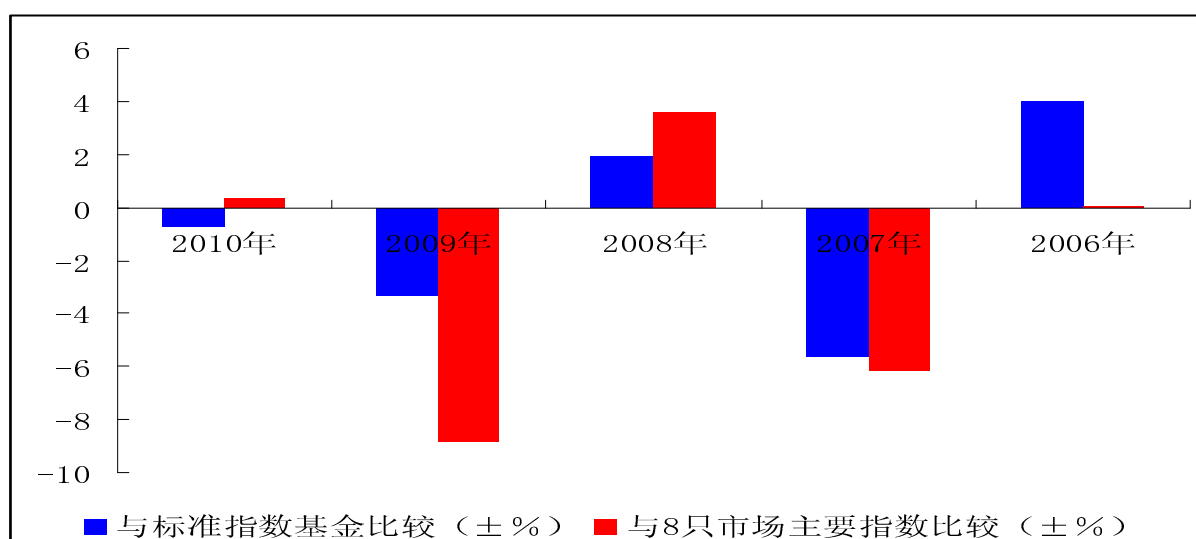
对比行情及业绩, 增强指数型基金在股市行情整体走强时, 净值增长率平均值升幅弱于标准指数型基金, 并未显现“增强”的特征, 如 2006 年至 2007 年跨年度大牛市背景下, 总体合计业绩表现输于标准指数型基金, 也没能跑赢指数的平均涨幅, 而在 2009 年牛市行情中, 该类型基金净值增长跑输指数平均幅度高达 8.81%。显然, 主动投资比例部分未能带来积极的作用, 反而削弱了被动式投资分享牛市上涨的应有表现。

在股市行情整体下跌的阶段, 增强指数型基金显示出一定的抗跌性, 如 2008 年熊市行情中, 比标准指数型基金平均值跌幅少 1.92%、比指数平均跌幅少 3.58%, 但这在当年产品净值平均缩水幅度高达 61.40%的情形下, 似乎显得微不足道; 而在 2010 年震荡下跌市中(指数平均下跌 12.54%), 该类型基金虽然比指数平均跌幅少 0.35 个百分点, 但还不如标准指数型基金的抗跌表现, 净值缩水幅度超越标准指数型基金 0.72 个百分点。增强指数型基金中可灵活调配的部分资产, 基金管理人未能充分利用来为持有人减少损失做出较为积极的贡献。

由此可见, 多数增强指数型基金牛市中并未能获取优于平均水平的“超额”收益, 熊市中抗跌表现也不给力, 矛不利盾不坚, 徒有攻守兼备的“增强”名义。

图表 3：增强指数型基金与标准指数型基金及市场主要指数历史表现比较图表

分类名称	2010 年	2009 年	2008 年	2007 年	2006 年
增强指数型基金净值增长率平均值 (%)	-12.19	87.67%	-61.40%	138.24%	127.43%
标准指数型基金净值增长率平均值 (%)	-11.47%	90.97%	-63.32%	143.85%	123.45%
8 只市场主要指数增长率平均值 (%)	-12.54%	96.48%	-64.98%	144.42%	127.40%
与标准指数基金比较 (± %)	-0.72	-3.30	1.92	-5.61	3.98
与 8 只市场主要指数比较 (± %)	0.35	-8.81	3.58	-6.18	0.03



(注：8 只市场主要指数具体包括上证综合指数、上证 A 股指数、上证 180 指数、上证 50 指数、沪深 300 指数、深证成份指数、深证成份 A 股指数、深证 100 指数；基础数据来源：中国银河证券基金研究中心；数据截止日期：2010-12-31；制表：全景基金品牌研究中心)

业绩基准:

多数产品跑输自定“合格线” “增强”仅是自欺欺人

以上是从产品类型之间比较而言，要说明该类型具体产品的“质量”问题，还需其他指标比较，业界公认，衡量基金产品的合格与否，最重要的指标是与其业绩基准收益率比较。我们选取各基金季报公开数据来分析，先以 2010 年四个季度为考核期限。(详见图表 4)。

列表比较可知，按全部 36 次/季来统计，样本基金跑赢跑输业绩比较基准收益率各有 18 次/季度，输赢概率皆为 50%。以此来看，增强指数型基金基金管理人的能力总体表现平庸。单只基金产品而言，连续四个季度跑赢业绩比较基准收益率的仅有易方达上证 50；连续三个季度跑赢仅有富国天鼎中证、银华-道琼斯 88 和易方达上证；华安 A 股、长城久泰和融通巨潮这 3 只产品四个季度中仅在第三个季度跑赢业绩比较基准收益率；融通深证 100 连续四个季度跑输业绩比较基准收益率，表现最为差劲。

多数增强指数型基金产品，连最基本的自设定的跟踪基准没能完全实现，基金公司的投研能力该受到质疑；更令持有人伤心的是，2010 年增强指数型基金的净值增长率皆为负数，平均业绩增长率也输给标准指数型基金产品，并未实现自我吹嘘的“在控制风险的同时获取积极的市场收益”功效，遑论“增强”，这应属自欺欺人了！

图 4: 2010 年各季度基金净值增长率及其同期业绩比较基准收益率比较 (单位: %)

基金简称	第一季度			第二季度			第三季度			第四季度		
	净值增长率①	业绩比较基准收益率②	①-②	净值增长率③	业绩比较基准收益率④	③-④	净值增长率⑤	业绩比较基准收益率⑥	⑤-⑥	净值增长率⑦	业绩比较基准收益率⑧	⑦-⑧
融通深证 100 指数	-5.96	-5.87	-0.09	-22.84	-22.75	-0.09	22.97	23.15	-0.18	7.97	8.39	-0.42
国富沪深 300 指数增强	-6.49	-6.09	-0.40	-19.17	-22.32	3.15	15.69	13.80	1.89	7.62	6.28	1.34
华安中国 A 股增强指数	-4.84	-4.93	-0.09	-21.44	-21.92	-0.48	17.57	16.66	0.91	6.20	6.28	-0.08
富国天鼎中证指数增强	-5.84	-6.87	1.03	-21.12	-21.58	0.46	13.67	12.05	1.62	7.71	8.02	-0.31
长城久泰标普 300 指数	-5.60	-5.42	-0.18	-21.95	-21.94	-0.01	14.41	14.12	0.29	5.52	6.33	-0.81
中银中证 100 指数增强	-7.86	-7.39	-0.47	-21.23	-21.80	0.57	9.03	8.79	0.24	3.90	5.03	-1.13
银华-道琼斯 88 指数	-5.10	-7.81	2.71	-19.17	-23.97	4.80	12.33	9.26	3.07	-4.84	5.54	-10.38
融通巨潮 100 指数 (LOF)	-7.97	-7.61	-0.36	-22.83	-22.25	-0.58	10.58	10.39	0.20	3.92	4.51	-0.59
易方达上证 50 指数	-7.84	-7.95	0.11	-20.98	-22.62	1.64	6.46	5.17	1.29	4.25	3.36	0.89

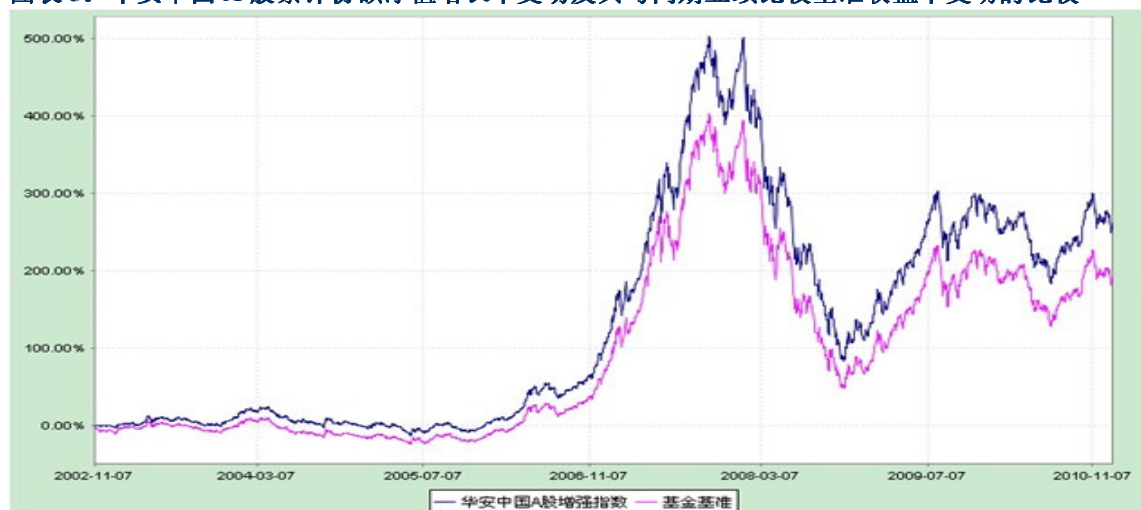
数据来源: 各基金季报披露 数据截止日期: 2011-01-25 整理: 全景基金品牌研究中心

如果一年的表现不足以说明问题, 我们再以更长期的数据来比较。从各只基金自成立以来净值增长率与业绩基准收益率纵向比较公开的图表来看, 9 只增强指数型基金完全保有优势的仅 4 只; 其余 5 只产品业绩表现与基准相比并无多大的优势、甚至出现较大的负向偏离现象, 累计份额净值增长率接近或低于基准, 可以说, 这种产品管理人离“及格”还有一定的距离。

具体而言, 华安中国 A 股、易方达上证 50、长城久泰和银华-道琼斯 88 多数时间累计净值增长率跑赢业绩比较基准收益率, 银华-道琼斯 88 的净值增长率表现较为突出, 正向增强幅度较大; 融通巨潮 100 较贴近基准线走势; 而融通深证 100、富国天鼎、国富沪深 300 和中银中证表现相对差劲, 从成立以来累计净值增长率绝大多数时间落后于其同期业绩基准收益率。(详细见图表 5 至图表 13)。

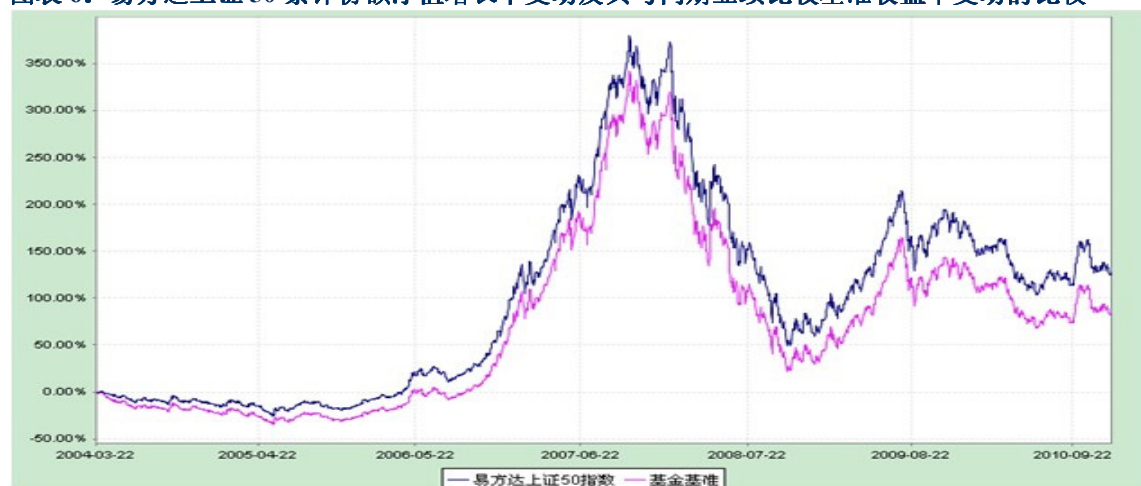
按常理推断, 由于设置了部分非指数化资产配置, 增强指数基金应该平滑市场风险, 特别是在行情下跌时应具备一定的抗跌能力。然而实际表现可知, 超半数产品的净值增长率并未实现跑赢比较基准的基本“合格”线, 也达不到比标准指数“增强”初衷。基金产品描述中表示“力求基金收益率超过基金比较基准, 并在谋求基金资产长期增值的基础上择机实现一定的收益和分配。”实际上, 多数增强指数基金的基金经理给出的结果是“成事不足, 败事有余”。

图表 5：华安中国 A 股累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



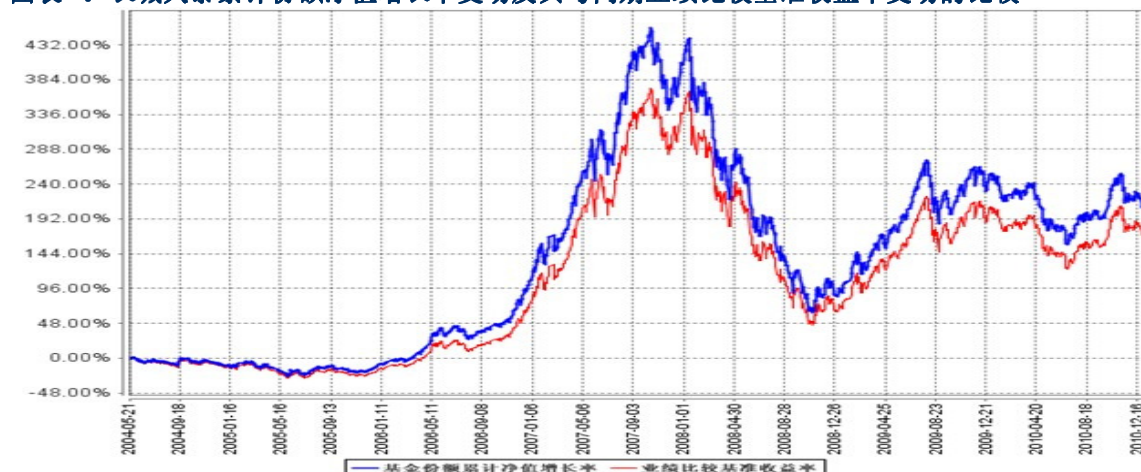
（图表来源于华安中国 A 股增强指数 2010 年第四季报。业绩比较基准： $95\% \times \text{MSCI 中国 A 股指数收益率} + 5\% \times \text{金融同业存款利率}$ ）

图表 6：易方达上证 50 累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



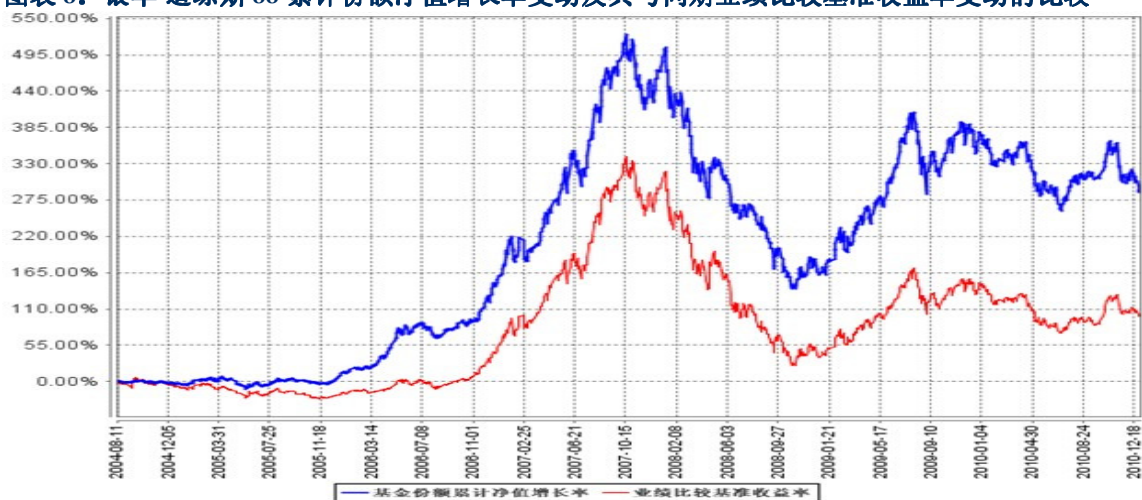
（图表来源于易方达上证 50 指数 2010 年第四季报。业绩比较基准：上证 50 指数）

图表 7：长城久泰累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



（图表来源于长城久泰中信标普 300 指数 2010 年第四季报。业绩比较基准： $95\% \times \text{中信标普 300 指数收益率} + 5\% \times \text{银行同业存款利率}$ ）

图表 8：银华-道琼斯 88 累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



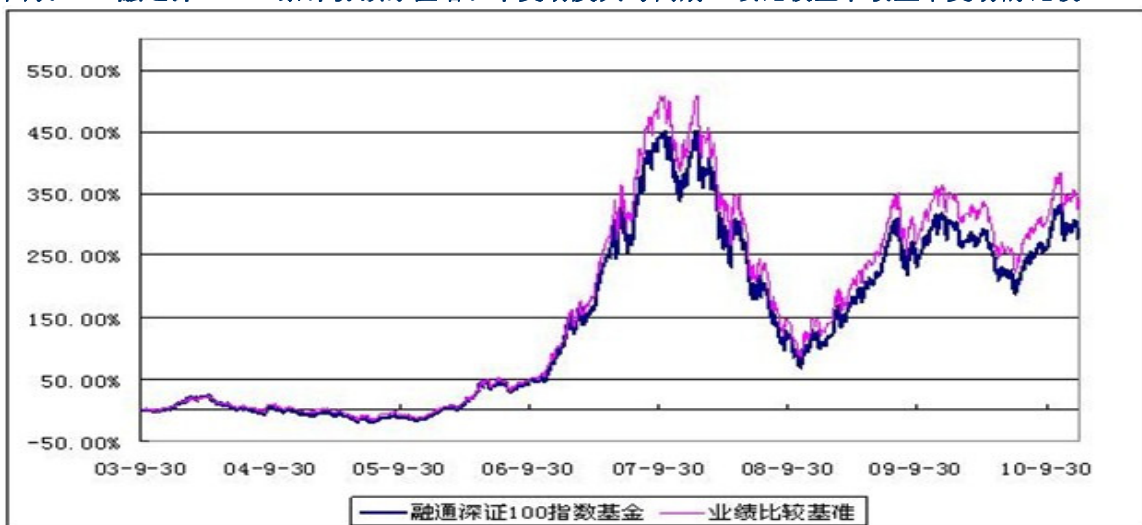
（图表来源于银华-道琼斯 88 指数 2010 年第四季报。业绩比较基准：道琼斯中国 88 指数（简称道中 88 指数））

图表 9：融通巨潮 100 累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



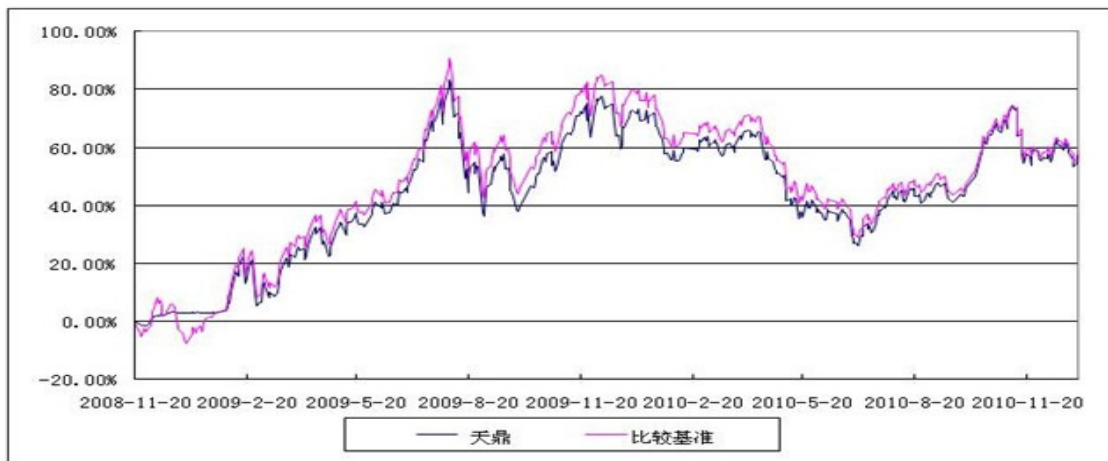
（图表来源于融通巨潮 100 指数 2010 年第四季报。业绩比较基准：巨潮 100 指数收益率 $\times$ 95%+银行同业存款利率 $\times$ 5%）

图表 10：融通深证 100 累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



（图表来源于融通深证 100 指数 2010 年第四季报。业绩比较基准：深证 100 指数收益率 $\times$ 95%+银行同业存款利率 $\times$ 5%）

图 11：富国天鼎累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



（图表来源于富国天鼎中证指数 2010 年第四季报。业绩比较基准： $90\% \times \text{中证红利指数收益率} + 10\% \times \text{一年期银行储蓄存款利率（税后）}$ ）

图 12：国富沪深 300 累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



（图表来源于国富沪深 300 指数 2010 年第四季报。业绩比较基准： $95\% \times \text{沪深 300 指数} + 5\% \times \text{银行同业存款利率}$ ）

图 13：中银中证 100 累计份额净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较



（图表来源于中银中证 100 指数 2010 年第四季报。业绩比较基准： $\text{中证 100 指数收益率} \times 90\% + \text{银行同业存款利率} \times 10\%$ ）

而且，由于各种基金的业绩基准并不统一，有些品种定的基准较低，跑赢基准的积极意义也大打折扣。纵观 9 只增强指数型基金产品的业绩比较标准，不难发现绝大多数产品业绩标准设计都是选择有限度地偏离完全复制指数，除易方达上证 50 和银华-道琼斯 88 指数外，其余 7 只样本皆选取 5%或 10%比例的银行同业存款利率作为业绩比较基准的一部分。（详见图表 14）。

这表明，**管理人在创设产品之初，已经人为降低了“合格线”，在单边牛市情形下跑赢基准，但跑不过指数，未能实现真正比指数“增强”的目的，应该与此有关；在熊市状况下，抗跌幅度按产品设计预留余地应该有 5%或 10%的空间，然而过往数据还未曾证实该类产品较好具备这一抗跌功能，最好的抗跌表现出现在 2008 年，跑赢指数平均跌幅 3.58 个百分点，而该年度该类型产品平均缩水幅度高达 61.40%，抗跌表现极为有限，所谓“增强”结果贻笑大方。**

总体上看，国内增强指数型基金产品，“盛名之下，其实难副”！

图表 14：9 只增强指数型基金业绩比较基准

基金产品	业绩比较基准
华安中国 A 股增强	95%×MSCI 中国 A 股指数收益率 + 5%×金融同业存款利率
融通深证 100 指数	95%×深证 100 指数收益率 + 5%×银行同业存款利率
易方达上证 50 指数	上证 50 指数
融通巨潮 100 指数	95%×巨潮 100 指数收益率+5%×银行同业存款利率
长城久泰中信标普 300 指数	95%×中信标普 300 指数收益率+5%×银行同业存款利率
银华-道琼斯 88 指数	道琼斯中国 88 指数
富国天鼎中证指数	95%×沪深 300 指数 + 5%×银行同业存款利率
国富沪深 300 指数	95%×沪深 300 指数 + 5%×银行同业存款利率
中银中证 100 指数	90%×中证 100 指数收益率+10%×银行同业存款利率

数据来源：各基金公司官方网站 整理：全景基金品牌研究中心

影响因素：

主动投资导致换手率偏高 费率偏高增加基金运作的成本

综上所述，脚踩“主动投资”和“被动复制”两只船的增强指数型基金产品，未真正实现“获得超越指数的投资回报”的吆喝卖点，并未让持有人“在控制风险的同时获取积极的市场收益”。究竟是什么原因造成的呢？总结业界已有的研究成果，我们认为主要有换手率、管理费率及托管费率等方面的因素。

首先，基金产品主动操作部分设置给基金经理“增加”频繁操作的合理理由，而这种频繁的操作的结果经常事与愿违。据《投资者报》数据研究部一份研究显示，指数型基金 2009 年的平均换手率为 1.02 倍，换手率较高的主要是增强型指数基金，如富国天鼎中证红利和华安 MSCI 中国 A 股，换手率分别是 1.73 倍和 1.4 倍。换手率的增加直接影响基金股票交易成本的增加，降低基金持有人的收益，而且也增加了操作失误的概率。

同时，完全复制型指数基金运作相对透明，紧跟指数，别无他事；而增强指数型基金则存在一部分不透明的主动投资，这部分不透明的主动投资增加了基金业绩增长的不确定性。从实际运作情况来看，由于增强指数型基金采取部分主动操作，其与标的指数的偏离度较完全被动管理的指数基金大，“主动”部分经常给被动部分“拖后腿”，弱化了收益。

其次，增强型指数基金管理费率及托管费率整体偏高，增加基金运作的成本，也削弱了持有人的实际回报。我们根据公开报表数据汇总比较，基金管理费率方面，增强指数型基金平均值为 1.08%，标准指数型基金平均值为 0.62%，两者相差 0.46 个百分点，前者是后者的 1.74 倍；基金托管费率方面，增强指数型基金托管费率平均值为 0.19%，标准指数型基金平均值为 0.13%，也是普遍高于标准指数型基金的标准。（详见图表 15 及 16）。

“增强指数型基金中的主动投资部分需要有基金管理人积极选择股票或其他投资方式进行交易，因此也就增加了管理费用、托管费用及其他相关费用”，同样是指数基金，这使得基金管理人能够增加一些收益，但却使得持有人的资产长期多承担一些费用。从这方面看，“增强”的并不一定是持有人的收益，因为具有很多不确定因素，而基金公司多收管理费、银行多收托管费、券商多收交易佣金几乎都是必然

的，因为无论证券行情好坏，基金相关费用收取旱涝保收。

图表 15：9 只增强指数型基金费率结构

基金名称	前端申购费率 (单笔申购金额 <100 万 =	管理费率	托管费率	赎回费率 份额持有时间 (T)
华安中国 A 股 增强指数	1.50%	1.00%	0.20%	0
融通深证 100 指数	1.50%	1.00%	0.20%	T<1 年: 0.30% 1 年≤T<3 年: 0.15% T≥3 年: 0
易方达上证 50 指数	1.50%	1.20%	0.20%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.25% T≥2 年: 0
长城久泰标普 300 指数	1.50%	0.98%	0.20%	0.50%
银华-道琼斯 88 指数	1.50%	1.20%	0.25%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.20% T≥2 年: 0
融通巨潮 100 指数(LOF)	1.50%	1.30%	0.20%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<3 年: 0.25% T≥3 年: 0
富国天鼎中证 指数增强	1.50%	1.20%	0.20%	前端: 0.50% 后端: T≤2 年: 0.50% 2 年<T≤3 年: 0.25% T>3 年: 0
国富沪深 300 指数增强	1.20%	0.85%	0.15%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.25% T≥2 年: 0
中银中证 100 指数增强	1.50%	1.00%	0.15%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.25% T≥2 年: 0
平均值	1.47%	1.08%	0.19%	--

数据来源：各基金公司官方网站 数据截止日期：2011-01-20 整理：全景基金品牌研究中心

图表 16：21 只标准指数型基金费率结构

基金名称	前端申购费率 (单笔申购金额 M<100 万)	管理费率	托管费率	赎回费率 份额持有时间 (T)
华夏中小板 ETF	1.50%	0.50%	0.10%	赎回总额的 0.50%
南方中证 500 指数(LOF)	1.20%	0.60%	0.12%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.30% T≥2 年: 0
易方达深证 100ETF	1.20%	0.50%	0.10%	T≤90 天: 0.50% 90 天<T<2 年: 0.25% T≥2 年: 0
嘉实沪深 300 指数(LOF)	M<50 万: 1.50% 50 万≤M<100 万: 1.20%	0.50%	0.10%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.25% T≥2 年: 0 场内: 0.50%

华夏沪深 300 指数	1.20%	0.50%	0.10%	T<1 年: 0.50% T≥1 年: 0
国泰沪深 300 指数	M<50 万: 1.50% 50 万≤M<100 万: 1.20%	0.50%	0.10%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.20% T≥2 年: 0
工银沪深 300 指数	1.20%	0.50%	0.10%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.25% T≥2 年: 0
易方达沪深 300 指数	1.20%	0.50%	0.15%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.25% T≥2 年: 0
博时裕富沪深 300 指数	1.50%	0.98%	0.20%	T<2 年: 0.50% 2 年≤T<3 年: 0.25% T≥3 年: 0
广发沪深 300 指数	1.20%	0.75%	0.15%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.30% T≥2 年: 0
南方沪深 300 指数	1.20%	0.65%	0.15%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.30% T≥2 年: 0
鹏华沪深 300 指数(LOF)	1.20%	0.75%	0.15%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.25% T≥2 年: 0
大成沪深 300 指数	M<50 万: 1.20% 50 万≤M<100 万: 1.00%	0.75%	0.15%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.15% T≥2 年: 0
汇添富上证综合指数	1.00%	0.75%	0.15%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.25% T≥2 年: 0
华安上证 180ETF	不超过申购份额的 0.50%	0.50%	0.10%	不超过赎回份额的 0.50%
万家上证 180 指数	M<50 万: 1.50% 50 万≤M<100 万: 1.20%	1.00%	0.20%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<3 年: 0.25% T≥3 年: 0
长盛中证 100 指数	M<50 万: 1.50% 50 万≤M<100 万: 1.20%	0.75%	0.15%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.25% T≥2 年: 0
交银上证 180 公司治理 ETF	申购代理券商按照不超过申购 0.5%的标准收取佣金	0.50%	0.10%	赎回代理券商按照不超过赎回份额 0.5%的标准收取佣金
华泰柏瑞上证红利 ETF	不超过申购份额的 0.5%	0.50%	0.10%	不超过赎回份额的 0.50%
华夏上证 50ETF	不超过申购份额的 0.50%	0.50%	0.10%	不超过赎回份额的 0.50%
工银上证央企 50ETF	1.00%	0.50%	0.10%	T<1 年: 0.50% 1 年≤T<2 年: 0.20% T≥2 年: 0
平均值	--	0.62%	0.13%	--

数据来源: 各基金公司官方网站 数据截止日期: 2011-01-20 整理: 全景基金品牌研究中心

小结评述：**“增强”指数基金贻笑大方 产品设计本身有“画蛇添足”之嫌**

从实证数据比较结果来看，增强指数型基金跑赢业绩比较基准的概率较低，2010 年 9 只产品仅有 1 只连续四个季度跑赢其自定义“合格线”，多只增强指数型基金产品主动性投资盈利较差，抗跌作用并不明显；长期的业绩基准比较也说明了增强指数基金未能实现“增强”的目的；还不如“不增强”的标准型指数基金。

大部分增强指数型基金产品采取的“指数化投资为主、主动性投资为辅”的投资策略非但没有超越市场平均水平，反而经常落后于标准指数的表现。相关研究结论认为，增强型指数基金主动投资比例增加操作的不透明度，频繁换手增加了交易佣金费用，同时也增加操作失误的概率，其次，增强型指数基金管理费率及托管费率整体偏高，增加基金运作的成本，也削弱了持有人的实际收益，这些因素导致了“增强”徒有其名，甚至贻笑大方。

显然，一些基金公司“增强指数型基金”违背了的产品设计的初衷，也令投资者超越市场平均水平的期望变为失望，基金公司宣传产品时候的“美言”变成了难以兑现的“美丽谎言”。路遥知马力，日久见人心，真实的回报才是硬道理，徒有虚名的事情最终会损害基金公司信誉度，得不偿失。

实际上，指数基金运作的核心是通过被动地跟踪指数，在充分分散个股风险的同时，获取市场的平均收益，对于广大的投资者来说，它具有费用相对较低、通过充分的分散投资来降低风险、业绩透明度较高、管理过程受人为影响较小等方面的优势，产品优点十分明显。然而，国内有一些基金公司设计了一些所谓的“增强”指数基金品种，几年来运作的结果来看，“增强”盛名难副，产品设计本身有“画蛇添足”之嫌。

究竟是为了基金公司多收管理费、银行多收托管费或者券商多收交易佣金着想，还是为了持有人获取更多的收益考虑，“增强”的是谁的利益？我们相信最终的收益才是硬道理，如果持有人的“增强”收益能真正超过管理人的“增强”收益，所谓的“增强”才有现实意义。**报告编者奉劝那些并无能力给指数基金“增强”收益的基金管理人，少弄此类产品来“忽悠”基民。**

【版权及免责声明】

- 1、本报告中基金基础数据来源于公开资讯，全景基金品牌研究中心力求报告内容特别是数据统计的客观公正性，但不对所引用数据本身的准确性和完整性作出保证。
- 2、本报告仅反映创作者的设想、分析方法及独特见解，所载的观点并不代表全景网的立场；并且研究结果及任何观点评论不排除创作者的局限性，不构成公众对所述基金品种买卖的推荐，更不构成任何商业决策依据。创作者及所在单位对阅者使用本报告内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。
- 3、本报告的数据、文字、图表等相关内容，在全景基金品牌研究中心合作媒体、以及深圳市全景网络公司所属《全景网》、《交易日》、《财富天下》、《新财富》等相关媒体披露，包括报告全文、制作专题、视频报道、新闻稿件等形式，不涉及任何费用问题。
- 4、本报告中所有数据、文字、图表均受中国法律知识版权保护；未经授权，本报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本报告内容，务必联络全景网，并注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的引用和删改。
- 5、未经允许，任何组织和个人，不得使用本报告中的信息用于商业目的。

全景基金品牌研究中心隶属于深圳市全景网络有限公司，9名成员通过中国证券业协会基金从业资格考试。2008年9月以来，由研究中心成员首创的《基金品牌财经媒体曝光度观察（月度）报告》系列及《基金品牌评级年度报告》广受基金业界重视，其中的“基金公司品牌榜单”系列已经成为国内众多基金公司考核自身品牌建设的参考标准之一。研究中心将一如既往地秉持独立、客观、公正的原则，开展基金品牌评价业务及基金相关的研究服务。

联系电话：0755-83990163 传真：0755-83352933 邮箱：fund@p5w.net 联系人：包莹 李泽玲 肖峰
公司地址：广东省深圳市福田区红荔西路上步工业区10栋2楼 邮编：518028