

2011 年中国证券投资基金行业发展报告

(第 10 届中国证券投资基金论坛研究文集之一)

核心要点:

- 12 月 2 日,第十届中国证券投资基金国际论坛在深圳召开,本次论坛的研究文集发表了中国银河证券基金研究中心撰写的《2011 年中国证券投资基金行业发展报告》,附报告,仅供参考。
- 自 1998 年以来,中国证券投资基金业已走过了 13 个年头。纵观基金行业的发展历程,基金业总体发展速度较快,在资本市场的影响力日趋增强,成为最重要的机构投资者之一。截至 2011 年 9 月 30 日,我国共有基金管理公司 67 家,管理基金 867 只。基金资产净值合计 21310.03 亿元,基金份额规模 24506.83 亿份。在这 13 年的发展历程里,我国基金经历了 2001 年至 2005 年的五年熊市,也经历了 2006 年至 2007 年的牛市(资产规模年增长分别为 81.72% 和 282.52%),更经历了 2008 年市场暴跌(资产规模增长为-40.82%)之后的持续震荡。¹
- 自 2001 年以来,截至 2011 年 9 月 30 日,我国股票型基金资产净值规模达到 19787.56 亿元,股票方向基金为投资者获得的绝对收益累计达到约 4700 亿元,剔除申购赎回费用的累计收益率为 33%,相对于市场基准取得了 7.2% 的年化超额收益。总体上说,基金行业总体上取得较为优良的投资业绩,为基金投资者谋取了较好长期投资回报。²
- 2010 年及 2011 年,基金行业管理资产规模有所萎缩,行业发展面临瓶颈。造成这样的局面既有外部因素,诸如资本市场持续下跌,基金行业缺乏赚钱效应,基金业面临其他理财产品的竞争,投资者结构不甚合理,养老金等长期资金来源较为有限这样的因素;也有内部因素,诸如基金管理公司治理架构难以适应行业持续发展需要,基金行业产业链缺乏有效的投资顾问服务,基金作为机构投资者,未发挥有效的积极作用等因素。

中国银河证券基金研究中心
(<http://fund.chinastock.com.cn>)

执业说明:

- 1、请区分基金研究与基金评价两大业务。
- 2、我司基金研究业务内设机构是中国银河证券基金研究中心。基金研究业务遵守中国证监会的证券公司研究业务、研究报告发布管理办法和投资顾问业务管理办法等有关规定。
- 3、我司基金评价业务内设机构是中国银河证券基金研究中心。基金评价业务遵守中国证监会的《证券投资基金评价业务管理暂行办法》和中国证券业协会的《证券投资基金评价业务自律管理规则(试行)》的有关规定。

¹ 未经特殊说明,本文数据来自于中国银河证券基金研究中心, <http://fund.chinastock.com.cn>

² 来自中国证监会《推动基金发挥资本市场买方作用》的报告。

一、2011 年以来基金行业现状

基金业的良性发展是靠基金行业的各个环节的各司其职，对上市公司形成约束，促使他们多分红，最终为基金投资者谋取利益，使得基金投资者分享社会经济发展的结果。目前我国基金行业的发展，仍处于“再发展”前的平台期。2011 年基金行业发展呈现出与众不同的特征，主要有：

（一）基金行业资产规模下降，但份额规模略有上升

截止 2011 年 9 月 30 日，国内公募基金行业管理的资产净值为 2.13 万亿元，比 2010 年 12 月 31 日降低 15.42%，略低于同期沪深 300 的下降幅度 17.48%；基金份额合计 2.45 万亿份，比 2010 年 12 月 31 日小幅增加 1.15%。

表 1：中国基金业资产规模增长率及份额增长率

年份	资产规模	份额规模	资产规模增长率	份额规模增长率
1998 年	107.42	100		
1999 年	574.6	505	434.91%	405.00%
2000 年	845.62	560	47.17%	10.89%
2001 年	814.06	801.26	-3.73%	43.08%
2002 年	1185.58	1310.3	45.64%	63.53%
2003 年	1699.19	1614.66	43.32%	23.23%
2004 年	3246.29	3308.72	91.05%	104.92%
2005 年	4713.02	4736.78	45.18%	43.16%
2006 年	8564.61	6220.7	81.72%	31.33%
2007 年	32761.74	22336.03	282.52%	259.06%
2008 年	19388.54	25740.31	-40.82%	15.24%
2009 年	26760.8	24534.94	38.02%	-4.68%
2010 年	25194.49	24227.23	-5.85%	-1.25%
2011 年	21310.03	24506.83	-15.42%	1.15%

数据来源：中国银河证券基金研究中心，2011 年数据截至 9 月 30 日。

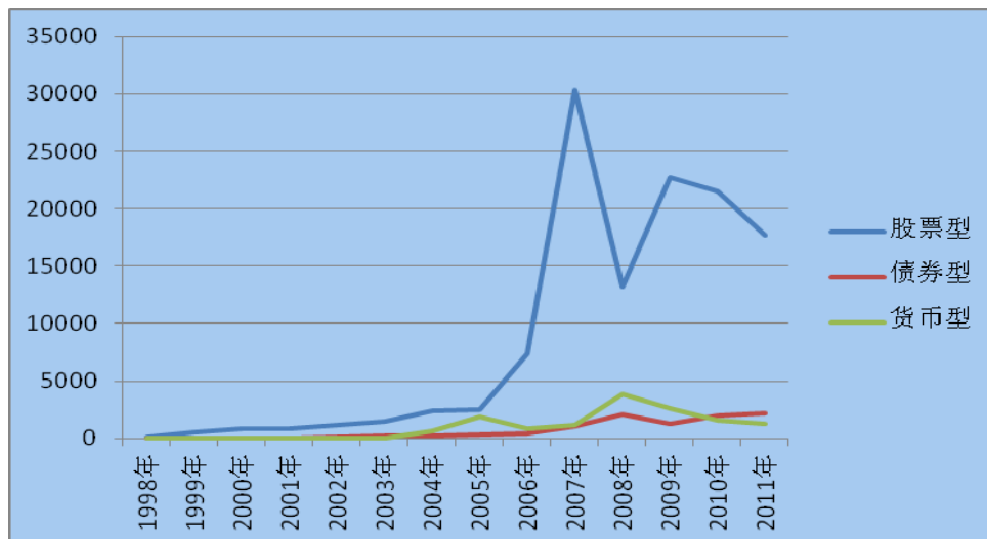
从上述数据来看，尽管 2011 年市场有所回调，我们认为基金总体业绩优于同期沪深 300 指数。考虑到 2011 年我国基金行业面临的生态环境较为负面，基金销售同时还受到银行理财、保险、信托及券商资产管理计划等理财产品的挤压，基金行业仍然取得超过沪深 300 指数的业绩，值得肯定。2011 年开放式基金总份额规模基本上没有变化，增加的份额规模主要来自于封闭式基金。

（二）基金投资标的仍以股票为主

截至 2011 年 9 月 30 日，我国股票投资方向的基金资产净值合计为 17692.87 亿元，占全部基金资产的 83.03%；我国债券投资方向的基金资产净值合计为 2177.47 亿元，占全部基金资产的 10.22%；我国货币投资方向的基金资产净值合计为 1265.22 亿元，占全部基金资产的 5.94%（其他的 0.81%为基金投资方向的基金）。我国目前包括保险、社保、私募、QFII 等机

构投资者股票市值占比中，基金占比接近所有机构投资者股票市值的一半，是最重要的机构投资者。股票型基金仍然在我国基金资产中处于占比较大的位置。基金资产的配置比例除受基金合同约定之外，还受市场和货币市场政策影响较大。

图 1：各类基金的资产规模变化



数据来源：中国银河证券基金研究中心，2011 年数据截至 9 月 30 日。

（三）股票方向基金新发规模不及存量赎回

我们把封闭式基金中的股票基金和开放式基金中的标准股票型基金、普通股票型基金、特定策略股票型基金、标准指数型基金、普通指数型基金、偏股型基金（股票上限 95%）、偏股型基金（股票上限 80%）、灵活配置型基金（股票上限 95%）、灵活配置型基金（股票上限 80%）、股债平衡型基金和特殊策略混合型基金定义为股票投资方向基金。在股票方向基金中剔除 QDII 基金，就是国内股票方向基金。

截至 2011 年 9 月 30 日，股票方向基金共有 633 只，资产净值合计 17692.87 亿元，占全部基金资产净值的 83.03%，较 2010 年底下降了 2.49 个百分点；份额规模 20798.95 亿份，占全部基金份额规模的 84.87%，较 2010 年底下降了 0.49 个百分点。如果扣除 QDII 基金因素，以国内 A 股为主要投资方向的基金共有 598 只，资产净值合计 17292.69 亿元，份额规模合计 20122.33 亿份。

截至 2011 年 9 月 30 日，2011 年股票方向基金数量从 531 只增加到 633 只，增加了 102 只基金，资产净值从 2010 年底的 21545.14 亿元减少到 17692.87 亿元，减少了 3852.27 亿元，份额规模从去年底的 20680.53 亿份增加到 20798.95 亿份，增加了 118.42 亿份。剔除上半年新发行基金带来的资产净值 761.19 亿元、份额规模 808.68 亿份的增量，存量部分股票方向基金资产净值实际减少 4613.46 亿元，份额规模减少 690.26 亿份。

（四）固定收益证券方向基金规模持续下降

我们将封闭式基金中的债券基金、开放式基金中的货币市场基金（A 级）、货币市场基金（B 级）、普通债券型基金（一级）、普通债券型基金（二级）、中短期标准债券型基金、长期标准债券型基金、特定策略债券型基金和混合基金中的偏债型基金定义为固定收益证券方向基

金。

表 2: 固定收益方向基金资产和净值规模

时间	资产净值合计 (亿元)	总份额合计 (亿份)	总净值占比 (%)	总份额占比 (%)
2011-09-30	3442.69	3449.98	16.16	14.08
2010-12-31	3477.12	3324.83	13.80	13.72
2009-12-31	3841.15	3719.25	14.35	15.16
2008-12-31	6032.51	5967.48	31.11	23.18

数据来源: 中国银河证券基金研究中心

以上数据初步表明, 固定收益证券方向基金的发展在近几年遇到较大困难, 自 2008 年底以来, 基金数量几近翻番, 而基金资产净值缩水近一半。随着银行体系替代性质的产品不断推出, 固定收益证券方向基金面临银行类似的理财产品的严峻挑战。

(五) 股票方向基金在 A 股的影响力持续下降

股票方向基金资产净值和全部基金持股市值占 A 股流通市值比例这两个指标, 反映了基金对于 A 股流通市场的影响力。该指标越高, 表明基金对于 A 股流通市场的影响力越大。从近三年的数据来看, 基金的 A 股市场影响力在逐年下降。

截至 2011 年 9 月 30 日, 沪深 A 股流通市值合计 174720.59 亿元左右, 按照资产净值口径计算, 股票方向基金 (不含 QDII) 资产净值 17292.69 亿元, 占 A 股流通市值 174720.59 亿元的 9.89%。而 2010 年与 2009 年的相关比例分别为 10.94% 与 15.03%。可以看出, 股票方向基金资产净值占 A 股流通市值的比例近三年经历了大幅下滑。

从 1998 年 6 月 30 日以来的 13 年多时间中, 基金在 A 股市场地位和影响力在 2007 年 12 月 31 日达到最高点, 当时国内股票方向基金资产净值 29725.31 亿元, 占 A 股流通市值 90526.52 亿元的 32.84%。2006 年下半年是基金市场地位大幅度扩张的半年, 在半年多的时间里面, 基金行业进行了大规模的储备, 从而为 2007 年波澜壮阔的蓝筹股行情打下坚实的基础。

然而随着大小非逐步进入流通, 股市迈向全流通时代, 从 2007 年底的 32.84% 到 2011 年年 9 月底的 9.89%, 国内股票方向基金资产净值占 A 股流通市值的比例在迅速下降, 基金行业对 A 股市场的影响力、主导能力均在大幅度下降。虽然由于大量的大小非还未实际流通, 基金在自由流通市值方面还是有一定影响力, 但从整体而言, 基金比重下降将深刻地影响到 A 股市场投资者格局。以大小非为代表的产业资本不断崛起, 极大地冲击着基金的市场地位。这也直接影响到近几年基金无法成为市场主流热点的主宰者。

虽然 2011 年下降比例大幅度收窄, 仅从 10.94% 下降到 9.89%, 下降了 1.05 个百分点。在 2011 年一方面资本市场下跌幅度较大, 另一方面存量基金资产遭遇较大规模的赎回, 因此基金在市场的进一步下滑。

表 3: 1998 年以来国内股票方向基金资产净值与 A 股流通市值比较

时间	国内股票方向基金 资产净值 (亿元)	沪深 A 股流 通市值 (亿元)	占比 (%)	环比变化
2011-09-30	17292.69	174720.59	9.89	-1.05

2010-12-31	21118.11	193110.42	10.94	-3.75
2009-12-31	22305.10	148431.71	15.03	-6.48
2008-12-31	12926.42	44419.11	29.10	-1.09
2007-12-31	29725.31	90526.52	32.84	1.32
2006-12-31	7551.99	23731.26	31.82	8.41
2005-12-31	2717.09	10028.44	27.09	2.03
2004-12-31	2487.84	10998.47	22.62	2.10
2003-12-31	1475.60	12305.92	11.99	2.98
2002-12-31	1108.51	11718.75	9.46	2.87
2001-12-31	814.06	13344.90	6.10	2.17
2000-12-31	845.62	15524.21	5.45	-0.33
1999-12-31	574.60	7937.47	7.24	3.20
1998-12-31	107.42	2703.10	3.97	1.15

数据来源：中国银河证券基金研究中心、沪深证券交易所

（六）基金管理公司行业集中度进一步提高

自 2011 年初开始恢复基金管理公司审批以来，截至 9 月 30 日，我国共有 67 家基金管理公司，管理基金 867 只。其中，华夏基金管理公司管理基金 26 只，管理基金资产净值 1899.02 亿元，管理资产市场占比为 8.91%；易方达基金管理公司管理 30 只，管理基金资产净值 1351.91 亿元，管理资产市场占比为 6.34%；嘉实基金管理公司管理基金 29 只，管理基金资产净值 1327.99 亿元，管理资产市场占比为 6.23%；南方基金管理公司管理基金 32 只，管理基金资产净值 1081.08 亿元，管理资产市场占比为 5.07%；博时基金管理公司管理基金 27 只，管理基金资产净值 1075.49 亿元，管理资产市场占比为 5.05%。排名行业前五名的基金管理公司所管理的资产市场占比合计为 31.6%；较 2010 年 12 月 31 日前五大基金管理公司的市场占有率 30.9%提高了 0.7 个百分点。这还是在 2011 年 9 月 30 日前新增了 5 家基金管理公司的前提下，我们认为目前大基金管理公司具有优势，行业集中度进一步提高。

由于货币市场基金的特点，导致基金管理公司有可能在年末进行特定的货币市场基金持续营销，从而让各家基金管理公司市场份额排名可能存在干扰因素。我们引入“有效管理资产净值”和“有效管理份额规模”这两个新的基金管理公司规模管理能力评价指标，这两个新的评价指标，有助于剔除货币市场基金可能虚增公司管理规模的因素，较为可靠地考察基金管理公司持续的规模管理能力。

表 4：有效管理资产净值和有效管理份额

公司简称	管理资产 净值 (亿 元)	市场占比 (%)	管理份额 规模 (亿 份)	市场占比 (%)	管理有效 资产净值 (亿元)	市场占比 (%)	管理有效 份额规模 (亿份)	市场占比 (%)
华夏	1,899.02	8.91%	1,724.92	7.04%	1,482.91	8.37%	1,348.30	6.56%
易方达	1,351.91	6.34%	1,530.89	6.25%	990.63	5.59%	1,063.93	5.17%
嘉实	1,327.99	6.23%	1,522.00	6.21%	1,007.62	5.69%	1,130.30	5.50%
南方	1,081.08	5.07%	1,228.11	5.01%	859.55	4.85%	1,024.31	4.98%
博时	1,075.49	5.05%	1,331.87	5.43%	863.02	4.87%	1,056.41	5.14%

数据来源：中国银河证券基金研究中心

截至 2011 年 9 月 30 日，华夏基金管理公司以 1,482.91 亿元的有效管理资产净值名列第 1 名，市场占比是 8.37%。也就说明华夏基金管理公司管理的 1,899.02 亿元各类基金资产，每只基金的管理费率按照 1.5% 的基准管理费率折算，大约折为 1,482.91 亿元的“纯”股票基金。该指标主要考察基金管理公司管理费收入能力的大小。嘉实基金管理公司以 1,007.62 亿元的有效管理资产净值名列第 2，易方达基金管理公司以 990.63 亿元的有效管理资产净值名列第 3，博时基金管理公司以 863.02 亿元的有效管理资产净值名列第 4，南方基金管理公司以 859.55 亿元的有效管理资产净值名列第 5。

（七）五大国有银行占据九成以上托管份额。

截止 2011 年 9 月 30 日，我国共有 18 家具有基金托管资格的商业银行。其中 17 家托管银行托管了 966 只基金，21310.03 亿元资产净值和 24506.83 亿份的份额规模。

工商银行托管了 270 只基金，托管基金资产净值 6261.08 亿元，托管资产净值的市场份额为 29.38%，托管基金份额规模 7120.32 亿份，托管份额规模的市场份额为 29.05%。两项指标均名列 15 家托管银行第一。建设银行托管了 241 只基金，托管基金资产净值 5140.63 亿元，托管资产净值的市场份额为 24.12%，托管基金份额规模 5625.93 亿份，托管份额规模的市场份额为 22.96%，两项指标均名列 15 家托管银行第二。工、建、中、农、交 5 大国有商业银行托管了 19202.72 亿元的基金资产，占全部基金资产的 90.11%，略有下降，但继续保持绝对优势地位。

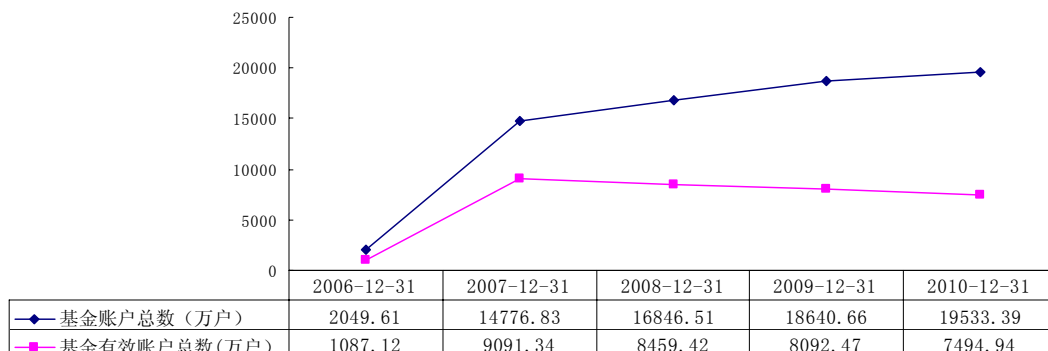
二、基金投资者群体分析

2010 年年底，中国证券业协会向各基金管理公司发布了《个人基金投资者投资情况调查问卷》，并对我国基金投资者的年龄构成、教育背景、收入情况等方面的情况进行了一次调查。经中国证券业协会的分析，我国基金投资者以 30-50 岁的中青年为主，51% 以上的个人投资者属于月收入 5000 元以上的人群，普遍具有本科及以上学历，以城镇居民为主。³

截至 2010 年 12 月 31 日，我国开放式基金投资者账户总数为 19533.39 万户，有效账户数 7494.94 万户，较 2009、2010 年呈下降趋势。有效账户数是基金账户中保有基金份额的账户，与实际的基金持有者数量密切相关，但并不存在必然联系。目前我国并不是集中基金账户分配体系，有自建注册登记机构的基金管理公司均可以为投资者建立各自的基金账户。一个基金投资者可以在多个自建注册登记机构的基金管理公司分别开立基金账户。因此，有效账户数量的降低，可能是基金持有者数量减少，也有可能是基金投资者将原先分布在多个基金管理公司的基金资产，汇总到较少的基金投资上。自 2010 年《证券投资基金评价业务管理暂行办法》获批，行业内的基金评价机构在投资顾问方面起到了一定的作用，这些都有可能有效降低账户数降低的可能原因。

³ 本节内容摘自《中国证券投资基金业年报（2010）》，中国证券业协会。

图 2: 开放式基金投资者总账户及有效账户情况



数据来源: 2010 年基金投资者情况调查分析报告, 中国证券业协会。

目前我国个人基金投资者持有的基金份额大约占 82.51%, 资产净值 81.08%, 是基金持有人的绝对主力。从趋势上看, 自 2007 年个人投资者的份额占比和净值占比接近 90% 以来, 个人投资者在基金投资比例稳中有降, 而机构投资者则略有增加。

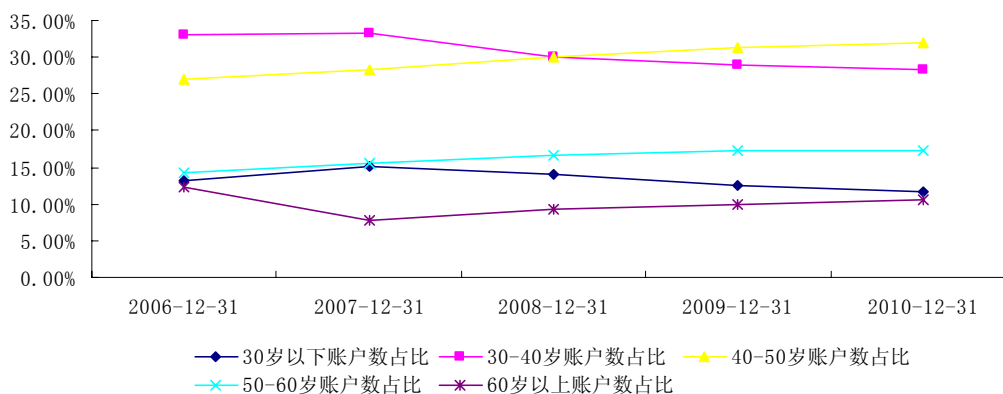
表 5: 开放式基金投资者持有基金资产结构

	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31	2009-12-31	2010-12-31
个人投资者基金份额占比	81.72%	89.39%	85.59%	82.44%	82.51%
机构投资者基金份额占比	18.28%	10.61%	14.41%	17.56%	17.49%
个人投资者基金净值占比	76.03%	89.17%	81.48%	81.77%	81.08%
机构投资者基金净值占比	23.97%	10.83%	18.52%	18.23%	18.92%

数据来源: 2010 年基金投资者情况调查分析报告, 中国证券业协会。

从基金投资者的年龄构成上来看, 自 2007 年以来, 40 岁以上年龄的账户呈上升趋势, 而 40 岁以下的账户呈下降趋势。基金作为资本市场的主要工具, 其投资能力、投资风格已经逐步获得较为稳重的基金投资者的认同。

图 3: 2010 年开放式基金个人投资者年龄结构



数据来源: 2010 年基金投资者情况调查分析报告, 中国证券业协会。

三、基金业监管方面的法律法规建设

在过去的 13 年中，我国基金行业监管部门在规范运作的基础上，引导基金行业在稳健的基础上合理发展。在此过程中，“制度供给、平台建设、有效监管”成为基金行业发展的重要监管思路。从制度供给层面，2011 年监管部门共出台了多个部门规章及规范性文件，对基金行业的销售监管、交易监管提出了规范性要求，引导基金在稳健的基础上发展。

（一）基金销售方面的法律法规建设已经完成。

2004 年 6 月 25 日，中国证监会发布了《证券投资基金销售管理办法》（证监会令第 20 号），其中规定了商业银行、证券公司、证券投资咨询机构、专业基金销售机构以及其他中国证监会规定的机构可以从事基金销售业务。但由于当时市场条件不够成熟，且缺乏统一的基金销售结算资金结算平台，故直至 2011 年 10 月 1 日，获得证券投资基金销售业务资格的均为银行类机构或者券商类机构，其他机构除天相投资顾问公司作为基金销售业务的试点之外，均未获得基金销售业务资格。2011 年 6 月 9 日，中国证监会发布了《证券投资基金销售管理办法》的修订稿（证监会令第 72 号），首次对独立基金销售机构参与基金销售提出了明确的要求和规范。随后与 2011 年 9 月 29 日发布的《证券投资基金销售结算资金管理暂行规定》（证监会公告第 26 号）以及 2011 年 10 月 12 日发布的《关于实施〈证券投资基金销售管理办法〉的规定》（证监会公告第 28 号），进一步对独立基金销售机构的审核程序、资金结算、业务细则等内容，进行了更为详细的规范。自此，独立基金销售机构真正可以参与基金销售业务。2011 年，是建设我国真正意义上的多层次基金销售体系的第一年，也是独立基金销售机构参与基金销售的元年。

除此之外，监管部门于 2011 年推出了《开放式基金业务数据交换协议》，将基金销售机构和基金注册登记机构之间所有现行规范进行合并整理，形成统一的接口规范，让参与人采用“共同语言”通信，有利于准确交互信息，降低风险，减少成本，提高市场效率，促进了全市场数据接口的合理化发展。与此相对应的，监管部门于 2011 年还推出了基金注册登记数据中央交换平台，允许基金销售机构、基金注册登记机构、基金管理人能够使用统一的交换平台进行注册登记数据的转发，从而大幅度降低了行业的注册登记成本。

总的来看，监管部门除了在法律法规上逐步推进法律法规方面的建设，还打造统一的注册登记平台，以降低行业成本，促使行业内每一个环节都能够做自己该做的事，催生行业良性生态环境。

（二）《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》的修订工作顺利完成。

2011 年 8 月 3 日，中国证监会发布了《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》的修订稿（证监会公告第 18 号），对于公平交易的范畴、基金管理公司投资决策与交易分配的内部控制、交易行为的监控和分析评估以及内部报告和外部信息披露等方面做出了指导性的规定，并对基金管理公司股票投资的研究方法、选股程序、投资决策授权和交易方法等方面提出了相关指导性意见。该《指导意见》要求基金管理公司对不同投资组合间的业绩差异进行定期分析和披露，强调基金管理公司应当公平对待其管理的不同投资组合，确保各投资组合在获取投资信息、进行投资决策和实施投资过程等方面享有公平的机会。

针对上述 2011 年以来基金行业的重大法规建设工作，监管部门打造了证券投资基金的非

现场监管体系，并在日常工作中得到充分的运用。

四、结语

总的来说，2011 年基金行业处于一个相对低潮期，行业所面临的生态环境较为负面，但是，我们相信，在基金行业监管部门“政策供给、平台建设、有效监管”的思路指引下，基金行业已经具备了稳健发展的基本条件。经历了 2008 年以来的风风雨雨，我们相信基金行业的明天会走的更好。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格和基金评价业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 基金研究中心

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

中国银河证券网址：www.chinastock.com.cn

中国银河证券基金研究评价网址：<http://fund.chinastock.com.cn>