

公募基金20年赢在哪里？

——公募基金成立20年专题报告

■ 策划：

证券日报社编委会

■ 撰稿：

赵学毅 马薪婷 吴晓璐 王明山

2018年2月28日



目 录

CATALOG

1

第一部分

基金19年年化收益率达16.18%，赢了上证综指1倍

.....	6
1.1 重点关注三大股指.....	7
1.2 偏股基金各年收益率与上证综指对比.....	8
1.3 偏债基金各年收益率与中债指数对比.....	9
1.4 复权累计收益率最牛基金	10

2

第二部分

基金 20 年诞生多少个冠军？

.....	12
2.1 偏股基金 16 年诞生 15 个冠军	12
2.2 偏债基金 15 年诞生 10 个冠军.....	14
2.3 绩优偏股基金次年业绩依然向好.....	16

3

第三部分

投资基金要赚钱，三年自有梅花香！

.....	18
3.1 持基 3 年，偏股基金胜率接近 80%.....	18
3.2 成立 10 年以上基金，97.06%复权收益率为正.....	19
3.3 传统封闭式基金谢幕，早期 49 只平均年化收益率 27.78%.....	20
3.4 公募 20 年，10 只基金累计分红超百亿元.....	21

4

第四部分

32 只靠谱的长跑基金来了！

.....	24
4.1 近 5 年主动管理偏股基金，平均收益率为 16.91%.....	24
4.2 10 只主动管理偏股基金，连续 5 年跻身同类前 1/2.....	25
4.3 22 只偏债基金，近 5 年业绩跻身同类前 1/2.....	25
4.4 持有绩优基金半年，胜率高出 10 个百分点.....	27

5

第五部分

15 名金牌基金经理揭秘长跑基金因子

..... 30

5.1 深度解剖长跑基因..... 30

5.2 15 名金牌基金经理代表基金“全家福”..... 38

5.3 长跑基金共性..... 38

6

第六部分

谁在为公众理财的最佳平台保驾护航？

..... 40

6.1基金监管机构和自律组织..... 40

6.2主要监管文件(来源:中国证监会)..... 41

6.3经典案例..... 42

6.4基金业协会自律管理..... 42

7

第七部分

未来 20 年基金走向哪里？

..... 46

7.1管理养老金,发展新契机..... 46

7.2互联网赋能,金融科技新变革..... 46

7.3公募产品创新五个方面变化..... 47

7.4与其他资产机构良性竞争和融合..... 48

第一部分

PART ONE

基金19年年化收益率达
16.18%，赢了上证综指1倍

第一部分

基金19年年化收益率达16.18%， 赢了上证综指1倍

本节摘要

- ◎ 风雨兼程近20年，偏股基金年化收益率全球领先
- ◎ 偏股基金各年平均收益率与主要股指比较
- ◎ 偏债基金各年平均收益率与中债指数比较
- ◎ 最牛基金复权累计收益率

作为中国资本市场的重要组成部分，基金业伴随中国资本市场风雨兼程近20年，见证了中国资本市场发展的重要时刻，无论是从1998年3月份首批封闭式基金开元的设立，还是首只开放式基金华安创新基金的创立。截至2017年年底，我国境内共有基金管理公司113家，其中有中外合资公司45家，内资公司68家；取得公募基金管理资格的证券公司或证券公司资管子公司共12家，保险资管公司2家。截至2017年年底，上述机构管理的公募基金资产合计已经达到11.6万亿元。

根据银河证券基金研究中心统计，截至2017年12月31日，公募基金主代码口径基金数量已经达到4738只，已经披露的4153只非货币基金基金的资产净值规模合计达到43938.67亿元，份额规模合计为38325.87亿份。

2017年8月份，中国证券投资基金业协会党委书记、会长洪磊表示，偏股型基金在近19年年化收益率为16.18%，超出同期上证综指平均涨幅8.50个百分点，跑赢上证综指1倍。超16%的年均回报率放在全世界任何一个理财市场上，都是一个相当优秀的数据，美国20年的公募基金行业年均收益率只有2.8%。

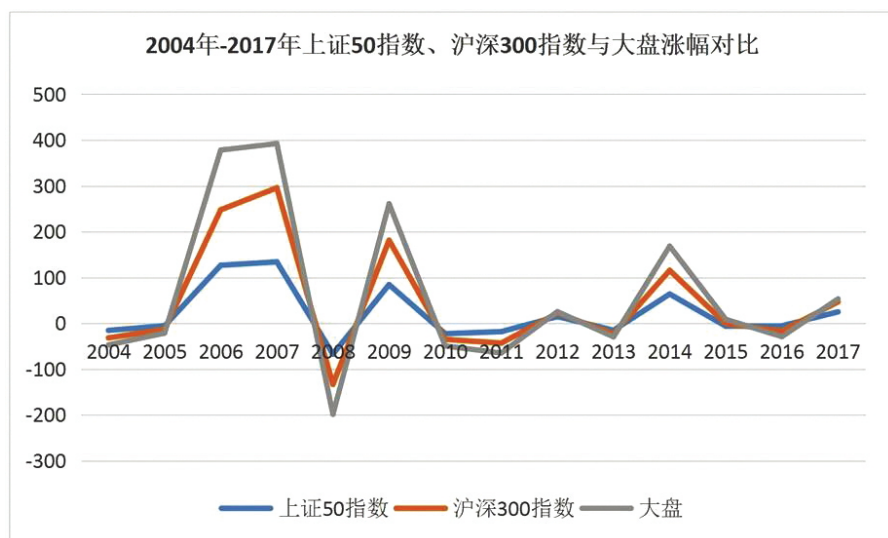
债券型基金平均年化收益率为7.64%，超出现行3年期银行定期存款基准利率4.89个百分点。公募基金累计向持有人分红达1.66万亿元，为长期信任公募基金的投资者创造了可观的回报。

不过，如何才能有更多长期能够创造相对稳定阿尔法，如何在特定市场行情下创造出色业绩的基金，这不仅仅是普通投资者的烦恼，也是专业投资者需要重视的问题。本节我们就重点关注主要指数的涨幅与偏股基金、偏债基金的业绩对比。

1.1 重点关注三大股指

上证 50 指数自 2003 年年底正式推出以来已经走过了 14 年,沪深 300 指数也已经跟随市场走过了 12 年。整体来看,自 2004 年年初至今年 1 月 26 日,上证 50 指数累计上涨了 218.23%,而同期上证综指仅上涨了 137.68%;自 2005 年 4 月 8 日沪深 300 指数发布,截至今年 1 月 26 日,沪深 300 指数累计上涨了 344.92%,而同期上证综指仅上涨了 190.34%。

逐年来看,从 2004 年到 2017 年,上证 50 指数有 8 个年度跑赢了同期上证综指涨幅,沪深 300 指数也有 6 个年度跑赢了同期上证综指涨幅。



★2004 年-2017 年每年上证 50 指数、沪深 300 指数与上证综指对比

年份	上证 50 指数 涨幅(%)	沪深 300 指数 涨幅(%)	上证综指涨幅(%)
2004	-15.47	-16.3	-15.4
2005	-5.5	-7.65	-8.33
2006	126.68	121.02	130.43
2007	134.13	161.55	96.66
2008	-67.23	-65.95	-65.39
2009	84.4	96.71	79.98
2010	-22.57	-12.51	-14.31
2011	-18.19	-25.01	-21.68
2012	14.84	7.55	3.17
2013	-15.23	-7.65	-6.75
2014	63.93	51.66	52.87
2015	-6.23	5.58	9.41
2016	-5.53	-11.28	-12.31
2017	25.08	21.78	6.56

数据来源:《证券日报》基金新闻部及 Wind 资讯

对于股票型基金和混合型基金来说,基金经理在设计基金产品时,往往会因为不同的投资标的而选择不同的业绩比较基准。上证 50 指数和沪深 300 指数便也成了众多主动管理型基金业绩比较基准中的最重要的组成部分。上文提到,在过去的 14 年里,上证 50 指数和沪深 300 指数均大幅跑赢了上证综指,那么对于偏股基金和偏债基金来说,它们在各年的收益率能否也跑赢上证综指呢?

1.2 偏股基金各年收益率与上证综指对比

截至 2018 年 1 月 26 日,公募基金市场上已经有 538 只(A/B/C 类合并统计)偏股混合基金,其中成立满一年的偏股混合型基金共有 481 只。这 481 只偏股混合基金在近一年的平均收益率达到 15.63%,领先同期上证综指 13.26%的涨幅 1.37 个百分点,成功跑赢上证综指。

如此庞大数量、庞大规模的偏股混合基金在公募基金市场是不可或缺的一部分,在公募基金 20 年的发展历程中,偏股混合基金又是如何伴随公募市场不断成长、不断壮大的呢?

查阅相关资料,我们发现,在 2001 年 9 月 28 日,南方稳健成长混合基金正式成立,这也是公募基金市场上第一只偏股混合型基金,在该基金成立时由李华和杜峻共同管理这只基金,于是李华和杜俊也同时成为基金市场上第一位偏股混合型基金的基金经理。时至今日,南方稳健成长混合基金已经在公募市场走过了近 17 年的时间,其基金经理也历经 9 次更换,现由南方基金应帅独自管理该基金。

观察发现,在 2001 年,除南方稳健成长混合外,还有两只基金相继成立,它们分别是基金鸿阳混合和华夏成长混合,截至 2001 年年底,这 3 只基金的资产净值总额为 87.54 亿元。而到了 2017 年年底,公募基金市场已经有 538 只偏股混合基金,538 只基金的资产净值总额已经达到 7482.37 亿元,已经增长了近 85 倍。

从 2002 年年初到 2017 年年底,这 16 年里偏股混合基金的整体收益率情况如何呢?与同期上证综指相比,这些偏股混合基金的平均收益率处在怎样的水平?对此,我们梳理了自 2002 年以来,成立满一年的偏股混合基金在每一年的平均收益率表现,与上证综指同期的表现做了对比。

★偏股混合基金平均收益率与上证综指涨幅对比:

时间段 (从年初到年底)	偏股混合基金 平均收益率(%)	上证综指 同期涨幅(%)
2002 年	-4.90	-17.52
2003 年	19.42	10.27
2004 年	3.60	-15.40
2005 年	3.22	-8.33
2006 年	122.53	130.43
2007 年	124.37	96.66
2008 年	-50.14	-65.39
2009 年	68.58	79.98
2010 年	3.89	-14.31
2011 年	-24.60	-21.68
2012 年	5.24	3.17
2013 年	16.48	-6.75
2014 年	24.74	52.87
2015 年	47.10	9.41
2016 年	-14.03	-12.31
2017 年	14.97	6.56

数据来源:《证券日报》基金新闻部及 Wind 资讯

可以发现,从 2002 年到 2017 年这 16 年的时间里,除 2006 年、2009 年、2011 年、2014 年和 2016 年这 5 年内偏股混合基金的平均收益率略低于同期上证综指涨幅外,其余 11 年期间偏股混合基金的平均收益率均跑赢了上证综指涨幅。

1.3 偏债基金各年收益率与中债指数对比

与偏股混合基金相比,偏债混合基金持有股票的仓位相对较低,这使得偏债混合基金的平均收益率相对较低,但收益率更加稳定。在公募基金 20 年的时间里,偏债混合基金又经历了怎样的发展呢?

截至 2018 年 1 月 26 日,公募基金市场共有 317 只(A/B/C 类合并统计)偏债混合基金,资产净值合计为 2861.98 亿元,其中成立满一年的偏债混合基金共有 238 只,这 213 只基金在近一年的平均收益率为 4.31%,跑赢同期中债指数 7.14 个百分点。

查阅相关资料,我们发现,在 2002 年 9 月 20 日,南方宝元债券混合基金正式成立,这也是公募基金市场上第一只偏债混合基金,在该基金成立时由李怀忠独自管理这只基金,于是李怀忠也成为公募基金市场第一位偏债混合基金的基金经理。时至今日,南方宝元债券混合基金已经在公募基金市场走过了近 16 年的时间,该基金的基金经理也历经 11 次更换,现由南方基金林乐峰独自管理该基金。

观察发现,在 2002 年,仅有南方宝元债券混合这一只基金成立,而在 2003 年,又有 4 只偏债混合基金成立,它们分别是国投瑞银融华债券混合、南方避险增值债券混合、招商安泰平衡债券和银河证券债券混合,截至 2003 年年底,这

5 只基金的资产净值总额为 89.82 亿元。而到了 2017 年年底,公募基金市场已经有 317 只偏债混合基金,317 只基金的资产净值总额已经达到 2861.98 亿元,已经增长了近 31 倍。

从 2003 年年初,到 2017 年年底这 15 年的时间里,偏债混合基金的整体收益率情况如何呢?与同期中债指数相比,这些偏债混合基金的平均收益率处在怎样的水平?对此,我们梳理了自 2003 年以来,成立满一年的偏债混合基金在每一年的平均收益率表现,与中债指数同期的表现做了对比。

★偏债混合基金平均收益率与中债指数涨幅对比:

时间段 (从年初到年底)	偏债混合基金 平均收益率(%)	中债指数 同期涨幅(%)
2003 年	7.10	-0.65
2004 年	-0.22	-2.34
2005 年	7.34	7.45
2006 年	60.54	0.85
2007 年	75.66	-2.65
2008 年	-26.21	9.09
2009 年	35.00	-3.06
2010 年	3.38	-0.52
2011 年	-12.29	2.40
2012 年	4.68	0.37
2013 年	6.25	-3.75
2014 年	21.09	6.54
2015 年	19.91	4.19
2016 年	0.55	-1.63
2017 年	4.13	-3.38

数据来源:《证券日报》基金新闻部及 Wind 资讯

可以发现,从 2003 年到 2017 年这 15 年的时间里,除 2005 年、2008 年和 2011 年这 3 年里偏债混合基金的平均收益率低于同期中债指数涨幅外,其余 12 年期间偏债混合基金的平均收益率均跑赢了中债指数涨幅。

1.4 复权累计收益率最牛基金

从自成立以来的基金复权年化收益率来看，成立期在 2012 年和 2013 年的偏股混合型基金业绩表现最好。具体来看，年化收益率最高的是工银瑞信金融地产混合，该基金成立于 2013 年 8 月 26 日，在成立不足 5 年的时间内已经取得了 244.04% 的收益率，其复权年化收益率达到 32.24%，在所有成立期满一年的偏股混合基金中最高。

除此之外，还有 4 只偏股混合基金的年化平均收益率超过了 30%，具体来看，这 4 只基金分别是银河主题策略混合、汇添富消费行业混合、兴全轻资产混合和银华中小盘精选混合，值得注意的是，这 4 只基金均是在 2012 年-2013 年之间成立。

而对于偏债混合基金来说，在成立期满一年的 266 只偏债混合基金中，自成立以来的基金复权年化收益率最高的是兴全可转债，该基金成立于 2014 年 5 月 11 日，自成立以来已经累计取得了 686.17% 的收益率，自成立以来的年化收益率为 16.19%，在 266 只偏债混合基金中遥遥领先。

除兴全可转债外，还有 23 只偏债混合基金自成立以来的年化收益率在 10% 以上。从成立时间来看，这 27 只基金大多都成立在 2002 年-2004 年和 2013 年-2015 年。其中，紧随兴全可转债的是银河银泰理财分红和易方达裕惠回报，该 2 只基金自成立以来分别取得了 648.89% 和 76.15% 的收益率，其年化收益率分别达到 15.64% 和 14.70%。

★偏股混合基金年化收益率排名前 10

基金代码	基金简称	成立以来 年化回报率(%)	基金成立时间
000251.OF	工银瑞信金融地产	32.24	2013-08-26
519679.OF	银河主题策略	31.97	2012-09-21
000083.OF	汇添富消费行业	31.48	2013-05-03
163412.OF	兴全轻资产	31.34	2012-04-05
180031.OF	银华中小盘精选	30.43	2012-06-20
090013.OF	大成竞争优势	29.81	2014-04-22
160212.OF	国泰估值优势	28.84	2013-02-19
519736.OF	交银新成长	28.39	2014-05-09
040035.OF	华安逆向策略	28.17	2012-08-16
519664.OF	银河美丽优萃	28.14	2014-05-29

数据来源：《证券日报》基金新闻部及 Wind 资讯

★偏债混合基金年化收益率排名前 10

基金代码	基金简称	成立以来 年化回报率(%)	基金成立时间
340001.OF	兴全可转债	16.19	2004-05-11
150103.OF	银河银泰理财分红	15.64	2004-03-30
000436.OF	易方达裕惠回报	14.70	2013-12-17
000030.OF	长城久利保本	14.33	2013-04-18
000072.OF	华安保本	13.75	2013-05-14
162205.OF	泰达宏利风险预算	13.40	2005-04-05
350001.OF	天治财富增长	12.90	2004-06-29

数据来源：《证券日报》基金新闻部及 Wind 资讯

第二部分

— THE SECOND PART —

基金 20 年诞生多少个冠军？

第二部分 基金 20 年诞生多少个冠军？

本节摘要

- ◎ 偏股基金**16**年诞生**15**个冠军
- ◎ 偏债基金**15**年诞生**10**个冠军
- ◎ 冠军基金经理风格
- ◎ 冠军在第二年度的平均位次
- ◎ 偏股、偏债前百名基金第二年度名次变化调查

公募基金成立 20 年来,从 2002 年年初到 2017 年年底共有 16 个偏股混合型基金冠军席位诞生,16 个席位被 15 只偏股基金包揽;同时,在 2003 年年初至2017 年年底也有 15 个偏债混合型基金冠军席位诞生,这 15 个冠军席位被 10 只偏债基金包揽。在这些年度冠军的背后,基金经理都是谁呢,他们对当年的市场又有着怎样的回顾分析?

我们筛选了从 2002 年开始每年的收益率排名第一的偏股混合基金和偏债混合基金。同时,在这些基金短期收益率夺冠后,我们也跟踪调查了它们随后的业绩表现,看这些冠军在随后一年的业绩排名情况。通过对近 16 年每年的业绩冠军的跟踪,我们发现:对于偏股混合绩优基金来说,其业绩延续性能力很强,当年的冠军基金在次年的收益率排名仍然十分靠前;但是对于偏债混合基金来说,其业绩波动较大,当年的冠军基金甚至会在次年收益率排名垫底。

2.1 偏股基金 16 年诞生 15 个冠军

★ 偏股基金年度收益率冠军及随后一年表现

年份	偏股基金收益率冠军	偏股冠军在随后一年业绩排名
2002 年	华夏成长	5/5
2003 年	南方稳健成长	9/18
2004 年	泰达宏利成长	3/44
2005 年	广发稳健增长	35/75
2006 年	景顺长城内需增长	95/124
2007 年	华夏大盘精选	3/173
2008 年	金元顺安宝石动力	107/207
2009 年	华夏大盘精选	5/253
2010 年	华商盛世成长	236/298
2011 年	博时主题行业	18/353
2012 年	新华行业周期轮换	223/393
2013 年	中邮战略新兴产业	18/425
2014 年	工银瑞信金融地产	387/446
2015 年	富国低碳环保	445/485
2016 年	天弘永定成长	342/504
2017 年	景顺长城新兴成长	36/574

数据来源:《证券日报》基金新闻部及 Wind 资讯(截至 1 月 26 日)

具体来看,在 2002 年全年,取得偏股混合基金业绩冠军的是华夏成长混合,该基金在 2002 年累计取得了-3.09%的收益率,领先同期上证综指 14.41 个百分点。资料显示,自 2001 年 12 月 28 日该基金成立起至 2005 年 4 月 12 日,是由王亚伟任职该基金的基金经理。

在 2003 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是南方稳健成长混合,该基金在 2013 年由李华独自担任基金经理。值得注意的是,在李华担任基金经理的近2年时间里,该基金累计取得了 21.17%的收益率,超越同期基准总回报 33.85个百分点。

基金经理李华在 2003 年基金年报中总结到,当年中国经济出现了明显的加速增长,投资是经济增长的主要动力,固定资产投资高速增长,对宏观经济产生明显的拉动作用。汽车、住宅与教育娱乐成为新的消费增长点,相关产业高速增长,成为经济增长的新热点。

在 2004 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是泰达宏利成长混合,该基金在 2004 年是由刘青山独自担任基金经理。该基金经理在 2004 年基金年报中分析称,2004 年的行情可以分为两个阶段:第一阶段宏观经济和政策都向好,市场出现普涨;第二阶段,市场在宏观调控、德隆、汉唐等机构资金链断裂和市场加速国际化等三方面因素影响下,市场出现大幅下挫。

在 2005 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是广发稳健增长混合,该基金在 2005 年是由何震独自担任基金经理。何震在 2005 年基金年报中分析称,2005 年是值得纪念的一年,2005 年有股权分置、汇率改革、宏观经济增速减缓等重大事件,每一事件的出现都引起了市场的激烈震荡,在震荡之后,部分质地优良,估值有吸引力的股票仍然获得了很好的收益。

2006 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是景顺长城内需增长混合,该基金在2006 年是由李学文独自担任基金经理。基金经理在2006 年基金年报中分析称,在 2006 年,投资者从对牛市的怀疑到坚信,市场认知发生了巨大的转变。在全球流动性充裕的背景下,中国健康发展的宏观经济和活力绽放的资本市场都将持续吸引国内外资金流入,推动 A 股市场进入长期牛市。

在 2007 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是华夏大盘精选混合,该基金在2007 年是由王亚伟独自担任基金经理。王亚伟在2007 年基金年报中提到,2007年中国股市在上市公司业绩超预期、股市财富效应、流动性过剩等因素的推动下继续大幅上涨。在人民币升值以及负利率的环境下,股市财富效应吸引了大量资金入市,过剩的流动性进一步推高股价,在强化财富效应的同时,为上市公司业绩的超预期贡献了大量投资收益。在 2008 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是金元顺安宝石动力混合,该基金在 2008 年是由李玲和何旻共同担任基金经理。她们在 2008 年基金年报中分析称,在 2008 年,中国股市经历了巨大而快速的下跌。基金的净值在 2008 年出现了快速的下跌,从 2008 年 8 月份下旬开始,债券市场迎来一次大牛市,一直持续到 2008 年年底。随着债券市场的上涨,债券投资获得较多的主动投资收益。

在 2009 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是华夏大盘精选混合,该基金在 2009 年仍由王亚伟独立管理。他在 2009 年基金年报中表示,2009 年,中国实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,积极应对国际金融危机。在四万亿投资计划、十大产业振兴计划、区域发展规划以及汽车家电下乡等一揽子政策的刺激下,投资和消费方面的国内需求有效放大,抵消了外部需求下滑的负面影响,中国经济高速增长的势头得以保持。

在 2010 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是华商盛世成长混合,该基金在 2010 年由庄涛、梁永强和孙建波共同管理。他们在 2010 年基金年报中提到,从 2010 年年初,就注意到大消费和产业升级特别是战略性新兴产业的投资机会,并在 3 月份注意到通货膨胀的机会,从而使之成为贯穿全年的投资逻辑,并做了深入的投资布局。

在 2011 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是博时主题行业混合,该基金在 2011 年由基金经理邓晓峰独自管理。他在 2011 年基金年报中回顾称,2011 年是惨淡而困难的一年,中国股市尤甚。欧洲主权债务危机的严重程度超出了大家的预期。伴随着危机的不断深化和扩散,市场信心不断受挫。对经济增长的担心,压缩了蓝筹公司的估值水平,也戳破了创业板、中小板公司的泡沫。A 股不断创出新低,市场进入最残酷的阶段。

2012 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是新华行业周期轮换,该基金在2012 年由基金经理周永胜和何潇共同管理。他们在 2012 年基金年报中分析称,2012 年,海外经济缓慢复苏,国内经济逐季下滑,在四季度经济出现了触底回升,由于全年经济增速的下移,微观上大部分行业和企业营收和利润上都面临着很大的挑战。而去年 12 月份以来,蓝筹股触底强势反弹,估值得到了一定程度的修复,但蓝筹反弹的幅度和速度超过了预期。

2013 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是中邮战略新兴产业混合,该基金

在 2013 年由基金经理任泽松独自管理。他在 2013 年基金年报中回顾称,2013 年整体经济处于相对弱平衡的状态,同时也是经济增长转型的初始阶段,从短期来看经济如往年的高速增长缺乏有力的支撑。从中长期看,经济增长转型将

会使得新的经济增长动力迅速发展,为市场注入新的活力。

在 2014 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是工银瑞信金融地产混合,该基金在 2014 年由基金经理鄢耀和王君正共同管理。值得注意的是,在它们管理该基金三年多的时间里,该基金累计取得了 244.04% 的收益率,跑赢业绩比较基准 152.29 个百分点。

在 2015 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是富国低碳环保混合,该基金在 2015 年由基金经理魏伟独自管理。他在 2015 年基金年报中分析称,2015 年全年经济增长平稳,央行持续进行降准降息,5 月份以前股市快速上涨,杠杆资金和储蓄资金快速进入市场,市场形成较大的泡沫,6 月份以后市场快速下跌,发生股灾,市场的风险偏好开始下降,资金逐步流出股市,虽然市场有局部热点,但整体呈现弱势。

在 2016 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是天弘永定成长,该基金在 2016 年由基金经理肖志刚独自管理。他在 2016 年基金年报中回顾到,2016 年 A 股整体走势以震荡为主,市场机会方面,呈现结构性牛市与结构性熊市并存,上涨的股票集中在生活资料领域,以衣食住行为主线,而下跌的股票集中在传媒、计算机、通信等行业。

在 2017 年,取得偏股混合基金收益率冠军的是景顺长城新兴成长混合,该

基金在 2017 年由基金经理刘彦春独自管理。刘彦春在 2017 年基金四季报中回顾到,2017 年,市场整体呈现结构性牛市特征。消费品、周期品,以及新能源汽车为代表的新兴行业轮番表现,各领域优秀公司均出现较大幅度上涨。总结原因,经济重新焕发活力是股市上涨的基础,另一方面,市场重新变得有效率,资金博弈中小市值、劣币驱逐良币局面彻底改变。

2.2 偏债基金 15 年诞生 10 个冠军

★偏债基金年度收益率冠军及随后一年表现

年份	偏债基金收益率冠军	偏债冠军在随后一年业绩排名
2003 年	南方宝元债券	1/1
2004 年	招商安泰平衡	8/9
2005 年	银河收益	12/13
2006 年	银河银泰理财分红	12/13
2007 年	大成财富管理 2020	13/13
2008 年	银华保本增值	10/14
2009 年	汇丰晋信 2026	12/14
2010 年	银河银泰理财分红	9/14
2011 年	银华保本增值	10/14
2012 年	汇丰晋信 2026	3/22
2013 年	银河银泰理财分红	34/40
2014 年	兴全可转债	49/53
2015 年	银河银泰理财分红	103/104
2016 年	大成景利	91/260
2017 年	天治财富增长	2/420

数据来源:《证券日报》基金新闻部及 Wind 资讯

在 2004 年,取得偏债混合基金收益率冠军的是招商安泰平衡混合,该基金在 2004 年由基金经理贺庆和陈进贤共同管理。他们在 2004 年基金年报中表示,2004 年的中国 A 股市场,是全球主要市场中表现较差的市场之一。同时,也是 A 股市场历史上表现欠佳的一年。除年初上扬过程中成交相对活跃外,全年表现为不断缩量的过程,显示投资者参与程度在逐步降低。尤其是临近年底,市场交投清淡,表现出浓厚的熊市氛围。

2005 年取得偏债混合基金收益率冠军的是银河收益混合,该基金在 2005 年由基金经理毛卫文和饶雄共同管理。他们在 2005 年基金年报中表示,2005 年由宏观面驱动的债券市场的变化比较深刻,紧缩性宏观调控政策效应在 2005 年以来逐步显现;商业银行由于资本充足率的要求,自我风险约束加强,加大了债券投资力度;同时,由于汇率体制改革的需要,中央银行在本币利率政策上倾向于低利率政策。

在 2006 年取得偏债混合基金收益率冠军的是银河银泰理财分红混合，该基金在 2006 年由基金经理李昇和王彤京共同管理。他们在 2006 年基金年报中回顾称，2006 年的中国 A 股市场，以 128% 的涨幅位列全球股票市场涨幅榜前列，也一扫过去几年熊市的阴霾，带给了投资者丰厚的回报。在宏观经济持续高增长、上市公司业绩大幅攀升、人民币升值预期不断加强、股权分置改革解除了制度性障碍以及流动性充裕的大背景下，A 股市场全年几乎呈现单边上扬的走势。

2007 年取得偏债混合基金收益率冠军的是银河银泰理财分红混合，该基金在 2007 年由基金经理占冠良独自管理。他在 2007 年基金年报中表示，2007 年的中国宏观经济运行延续了过往数年的经济高增长，2007 年 GDP 继续突破实现 11.4% 的高增长，固定资产投资维持高位，外贸顺差继续扩大，而消费增长更有提速。人民币升值的持续，也刺激国际资金的进一步流入中国市场。

而在 2008 年取得偏债混合基金收益率冠军的是银华保本增值混合，该基金在 2008 年由基金经理姜永康独自管理。他在 2008 年基金年报中回顾称，在宏观经济及调控政策发生转折性变化背景下，2008 年国内股市、债市冰火两重天。受外部需求下降和国内紧缩政策影响，国内经济增速明显下滑，同时大额再融资和非流通股解禁不断涌现，全年来看 A 股市场基本一路下跌。反观债市，除上半年通胀导致债券小幅回调外，下半年债市受物价下跌、利率下调推动，出现大幅上涨。

在 2009 年取得偏债混合基金收益率冠军的是汇丰晋信 2026 债券混合，该基金在 2009 年由基金经理蔡立辉独自管理。他在 2009 年基金年报中表示，2009 年的投资策略基本可以分成两个阶段，一是在 8 月份之前，主要采用了自上而下的资产配置策略，同时保持了相对较高的股票仓位。高度重视宏观经济和产业政策的变化对相关行业的影响，并相应加强了行业的前瞻性研究和行业轮动投资。二是在 8 月份之后，宽松的宏观经济政策有逐渐退出的趋势，而企业的盈利逐渐出现改善。

而在 2010 年取得偏债混合基金收益率冠军的是银河银泰理财分红混合，该基金在 2010 年由基金经理刘风华和徐小勇共同管理。他们在 2010 年基金年报中表示，2010 年的 A 股市场呈现先抑后扬又再度回落的走势，上半年市场回落是因为政策锁紧预期和房地产调控，下半年回暖是因为经济出现环比回升势头，对经济二次探底的悲观情绪得到修正。

在 2011 年，取得偏债混合基金收益率冠军的是银华保本增值混合，该基金在 2011 年仍由基金经理敬永康独自管理。他在 2011 年基金年报中表示，2011 年全球经济仍然低迷，欧洲主权债务危机越演越烈，进而拖累了全球经济。

而在 2012 年取得偏债混合基金收益率冠军的是汇丰晋信 2026 混合，该基金在 2012 年由基金经理刘辉独自管理。他在 2012 年基金年报中表示，2012 年 A 股市场经历了宽幅震荡，最终沪深 300 指数上涨 7.55%。报告期内基金在对于宏观经济、流动性等影响市场走势的因素进行综合分析判断后，采取了动态积极管理的操作策略，并取得了相对较好的投资效果。

2013 年，取得偏债混合基金收益率冠军的是银河银泰理财分红混合，该基金在 2013 年由基金经理张杨独自管理。他在 2013 年基金年报中分析到，A 股受全年经济景气度较淡的影响，2013 年与地产产业链相关的板块、中上游强周期板块，市场一直未提起较浓厚的兴趣。

而在 2014 年取得偏债混合基金收益率冠军的是兴全可转债混合，该基金在 2014 年由基金经理杨云和王晓明共同管理。他们在 2014 年基金年报中表示，2014 年虽然阶段上的板块风格分化巨大，但并不能掩盖全面牛市的整体格局，总体特征表现为主板大市值股票涨幅好于中小市值的成长股。而 2013 年表现较好的电子、传媒、医药生物、环保等板块表现较差，资金宽松、新增资金入市改变了原有的存量博弈格局。

在 2015 年取得偏债混合基金收益率冠军的是银河银泰理财分红混合，该基金在 2015 年仍由基金经理张杨独自管理。他在 2015 年基金年报中表示，上证指数在 2015 年出现大幅上涨和区间巨幅震荡，市场整体性机会突出，其中为代表的是互联网相关的股票贯穿全年，此外，主题投资机会表现较佳。在资本市场服务整体经济转型的背景下，国企改革相关的投资逻辑发挥了较大的影响。

2016 年取得偏债混合基金收益率冠军的是大成景利，该基金在 2016 年由基金经理王磊和赵世宏交替管理。赵世宏在 2016 年基金年报中分析称，2016 年，经济在信贷放量、地产去库存、基建加码的推动下，呈现一定弱复苏态势，同时在供给侧改革以及部分行业自然去产能的驱动下，中上游商品价格迎来次第上涨，企业盈利显著好转。货币政策层面，整体以稳健偏宽松为主，国内流动性总体宽裕，各类资产如地产、债券、股票、商品都有阶段性表现。

而在 2017 年取得偏债混合基金收益率冠军的是天治财富增长债券混合，该基金在 2017 年经由吴昊和梁辰接替管理。梁辰在 2017 年基金四季报中分析称，2017 年四季度市场风格以窄幅震荡为主，周期性行业除了化工板块在石油

价格上涨背景下有所表现,整体进入调整阶段,保险和电子行业个股在一波明显的上涨行情后有所回调,白酒板块在茅台提价以及五粮液经销商大会的利好环境中创下新高。

2.3 绩优偏股基金次年业绩依然向好

但是仅观察偏股混合基金年度收益率冠军在次年的业绩表现,样本量显得比较少。为此,我们筛选了近5年偏股混合基金收益率每年排名位居前100的基金,观察这些基金在次年的业绩表现。

在2012年收益率排名在前100的偏股混合基金,在2013年的收益率排名如何呢?记者统计发现,有33只处于同类基金的前1/3阵营,有73只基金处于同类基金的前2/3阵营;而在2013年收益率排名前100的偏股混合基金,在2014年的收益率排名,有33只处于同类基金的前1/3阵营,有69只基金处于同类基金的前2/3阵营;在2014年收益率排名前100的偏股混合基金,在2015年的业绩排名,有29只处于同类基金的前1/3阵营,有84只基金处于同类基金的前2/3阵营;在2015年收益率排名前100的偏股混合基金,在2016年的业绩排名,有37只处于同类基金的前1/3阵营,有82只基金处于同类基金的前2/3阵营;在2016年收益率排名前100的偏股混合基金,在2017年的业绩排名,有32只处于同类基金的前1/3阵营,有75只基金处于同类基金的前2/3阵营。

总体来看,能够取得年度收益率排名前100的偏股基金,在次年也大概率也能够取得比较靠前的业绩,即使不能取得前1/3的业绩排名,也大概率会处于业绩排名中间1/3的位置。

第三部分

— THE THIRD PART —

**投资基金要赚钱，三年自
有梅花香！**

第三部分

投资基金要赚钱,三年自有梅花香!

本节摘要

- ◎任何时点倒推三年,持续持有基金大概率能挣钱(复合增长率为正,包括分红因素)
- ◎**10**年以上基金目前复权收益率超**97%**为正
- ◎历史最长基金收益率情况、分红情况

经常听到有投资者抱怨,买基金亏了钱。而业内人士认为,持有基金不赚钱,或许是持有时间太短,或许是在高点时进入,没有熬到市场再次企稳走强。据好买基金研究中心统计,持有主动管理偏股基金 3 年,获得正收益的概率为 77.79%,而持有债券基金满 2 年,100%都能获得正收益。《证券日报》基金新闻部记者统计,成立满十年的主动偏股基金,取得正收益的比例为 97.63%。

3.1 持基 3 年,偏股基金胜率接近 80%

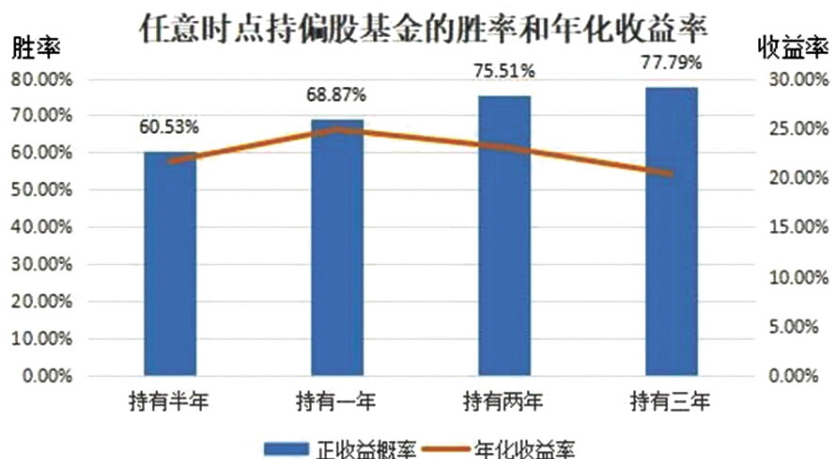
2017 年蓝筹股的崛起,使得逾八成偏股基金取得正收益。而在 2018 年伊始,偏股基金发行回暖,频频出现销售火爆的现象。与此同时,三年定期开放的偏股基金也受到投资者追捧,2017 年 10 月份,中欧恒利三年定开混合首募 74.41 亿元,东方红睿玺三年混合一日募集 178 亿元,但由于限额,首募仅 19.79 亿元,配售比例低至 11.11%。缺乏流动性的三年定期开放基金赢得投资者的芳心,究竟有何秘诀?

近期,好买基金研究中心一份报告引起《证券日报》基金新闻部注意,剔除成立不满三年的基金后,选择从 2001 年 12 月 31 日到 2017 年 12 月 11 日不等时点买入基金持有,观察持有半年、一年、两年和三年不同时间段,持有基金的平均年化收益率和获得正收益的概率,统计发现,持有时间越长,取得正收益的概率越高,但是基金的平均年化收益率相差不大。

统计结果显示,投资者在任意时点买入一只偏股型基金,持有半年获得正收益的概率为 60.53%,持有一年能有 68.87%的概率获得正收益,当持有时间达到

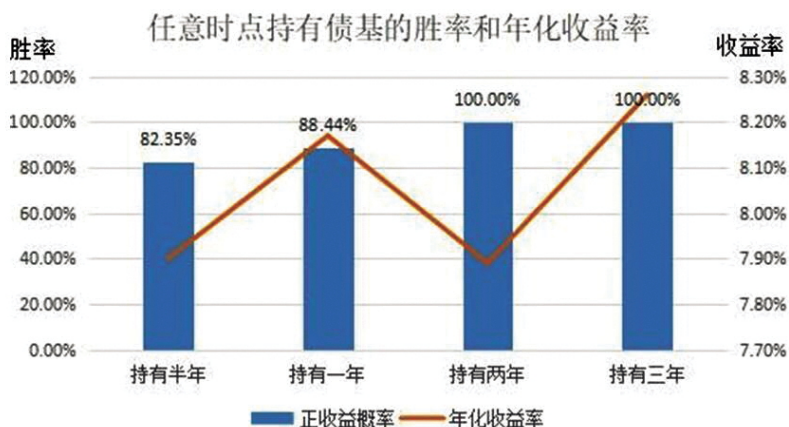
2 年到 3 年,胜率显著提升到 75.51%-77.79%。投资者持有偏股基金时间越长,获取正收益的概率越高,持有时间在一年以内的胜率较低。好买基金认为,这部分的亏损来自于在前期高点时买入,市场暴跌后,并没有耐心等待市场再次企稳走强而割肉离场,较短的时间区间无法跨越市场大幅波动的周期。

从年化收益率上来看,在不同的持有区间内,投资者的期望收益率在20.36%-24.83%之间,相差不大。



数据来源:好买基金研究中心

对于低风险的债券基金来说,持有时间达到两年,基本都能取得正收益。统计数据显示,投资者持有半年债券基金,获得正收益的概率为 82.35%,持有一年的胜率为 88.44%,但是若持有时间超过两年,投资者获得正收益的概率超过了 100%。从持基期间的年化收益率来看,在不同持有区间内,期望的年化收益率在 7.89%-8.26%,都能达到稳定的年化 8% 左右的收益率。



数据来源:好买基金研究中心

但是,盲目长期持有基金还是有亏损的可能性,但亏损的概率伴随着持有时间的增长而不断下降;长期持有基金,无论是偏股基金还是债券基金,都能大概率带来可观的收益。另外,在选择长期持有基金之前,需要尽量挑选能长期跑赢同类的绩优基金,在同样的市场下,能更大概率地获得更高收益。

3.2 成立 10 年以上基金,97.06%复权收益率为正

持有三年,主动管理偏股基金的胜率接近 80%,债券基金则是 100%能取得正收益。成立满 10 年的基金目前业绩如何?据《证券日报》基金新闻部统计,截至 1 月 25 日,目前成立满 10 年且仍在运行的基金有 306 只,其中主动管理偏股型基金有 211 只,占比为 68.95%,主动管理偏债基金有 33 只,占比为 10.78%。截至 1 月 25 日,上述 306 只基金中,有 297 只基金自成立以来收益率为正,占比为 97.06%。

其中主动管理偏股基金中,有 206 只基金自成立以来取得正收益,占比为97.63%,主动管理偏债基金则是 100%都取得了正收益。但是在 2007 年成立的 4 只 QDII 基金,仅华夏全球精选股票自成立以来收益率为正,另外 3 只收益率均为负。自成立以来至 1 月 25 日,偏股基金中收益率超过 10 倍的基金有 11 只,累计收益率最高的是华夏大盘精选混合,自 2004 年 8 月份成立以来,该基金累计收益率高达 2413.79%,收益率已经超过 20 倍,在近 10 年中,收益率也高达

197.30%，在主动偏股基金中同样位居第一。

上述 11 只累计收益率超过 10 倍的基金，来自 7 家基金公司旗下基金，其中华夏基金旗下有 3 只，分别是华夏大盘精选混合、华夏回报混合 A 和华夏收入混合。华夏回报混合 A 和华夏收入混合分别成立于 2003 年 9 月份和 2005 年 11 月份，截至 1 月 25 日，2 只基金累计收益率分别为 1127.9% 和 1080.18%，近 10 年收益率为 124.53% 和 104.23%。

另外，嘉实基金和富国基金旗下分别有 2 只基金自成立以来收益率超过 10 倍，嘉实成长收益混合 A、嘉实增长混合、富国天惠精选成长混合 A 和富国天益价值混合，这 4 只基金自成立以来至 1 月 25 日累计收益率分别为 1242.33%、1108.73%、1079.52% 和 1052.62%，近 10 年收益率分别为 125.75%、128.7%、141.01% 和 64.41%。博时基金、汇添富基金、兴全基金和国泰基金旗下分别有 1 只偏股基金自成立以来收益率超过 10 倍。

★11 只自成立以来，收益率超过 10 倍的主动偏股基金

证券代码	证券简称	自成立至 1 月 25 日收益率(%)	基金成立日
000011.OF	华夏大盘精选	2413.79	2004-08-11
160505.OF	博时主题行业	1363.03	2005-01-06
020001.OF	国泰金鹰增长	1233.50	2002-05-08
070002.OF	嘉实增长	1242.33	2003-07-09
163402.OF	兴全趋势投资	1447.40	2005-11-03
070001.OF	嘉实成长收益 A	1108.73	2002-11-05
161005.OF	富国天惠精选成长 A	1079.52	2005-11-16
002001.OF	华夏回报 A	1127.90	2003-09-05
519008.OF	汇添富优势精选	1150.19	2005-08-25
288002.OF	华夏收入	1080.18	2005-11-17
100020.OF	富国天益价值	1052.62	2004-06-15

数据来源：《证券日报》基金新闻部及 Wind 资讯

成立满十年的债券基金中，27 只主动偏债基金累计收益率翻倍，其中收益率最高的是兴全可转债混合，该基金成立于 2004 年 5 月份，截至 1 月 25 日累计收益率为 709.95%。在近 10 年中，也有 3 只偏债基金收益率翻倍，分别是易方达稳健收益债券 A、银河收益债券和兴全可转债混合，近 10 年累计收益率分别为 124.76%、112.4% 和 107.52%。

3.3 传统封闭式基金谢幕，早期 49 只平均年化收益率 27.78%

在公募基金成立初期，基金以封闭式运行，1998 年 3 月 27 日，南方基金和国泰基金各成立一只封闭式基金，基金开元和基金金泰。这 2 只基金的成立标志着中国第一批真正意义上的投资基金诞生，1998 年也成为中国公募基金行业的投资元年。

基金金泰于 2012 年 12 月 21 日到期，累计收益率为 536.94%，累计分红 60.63 亿元。基金开元在 2013 年 2 月 18 日到期，运行期间累计收益率为 719.46%，累计分红 74.22 亿元。

据《证券日报》基金新闻部统计，2017 年 7 月 27 日，银河基金旗下的封闭式基金——基金银丰退市，至此，54 只传统封闭式基金谢幕，退出历史舞台。这 54 只基金的封闭期长达 15 年，运行期间，这些基金均取得了正收益，平均年化收益率为 27.98%，累计分红 2067.5 亿元。其中华夏基金旗下的基金兴华累计收益率最高，该基金成立于 1998 年 4 月份，2013 年 4 月份到期，运行 15 年累计收益率为 1398.52%，累计分红 86.67 亿元。

而 2001 年 9 月 21 日，华安基金成立首只开放式基金——华安创新混合，截至 1 月 25 日，该基金自成立以来收益率为 343.15%，累计分红 12.19 亿元。在同年成立的开放式基金还有 2 只，南方稳健成长混合和华夏成长混合分布成立于

2001 年 9 月份和 12 月份，这 2 只基金自成立以来收益率分别为 462.64% 和 561.56%，累计分红 53.66 亿元和 98.16 亿元。

3.4 公募 20 年,10 只基金累计分红超百亿元

另外值得一提的是,在公募基金运行 20 年中,有 10 只基金累计分红超过100 亿元,其中 2 只传统封闭式基金已经到期。具体来看,兴全趋势投资混合累计分红 11 次,合计分红 147.9 亿元,位列分红总额第一。该基金成立于 2005 年 11 月份,至今已运行逾 12 年。截至 1 月 25 日,该基金累计收益率为 1447.4%。

2 只传统式封闭基金华安安顺和易方达科瑞累计分红也超过了百亿元,运行期间累计分红 114.61 亿元和 105.09 亿元,累计收益率分别为 809.96%和 536.97%。这 2 只基金封闭期为 15 年,分别于 2014 年 5 月份和 2017 年 1 月份终止上市。

从基金公司角度来看,10 只分红超百亿元的基金中,华夏基金旗下产品占据 3 席,华夏红利混合、华夏回报混合和华夏回报 2 号混合,分别成立于 2005 年 6 月份、2003 年 9 月份和 2006 年 8 月份,截至 1 月 25 日,这 3 只基金累计分红 7 次、81 次和 52 次,合计分红金额分别为 142.03 亿元、119.49 亿元和 103.86 亿元。自成立至 1 月 25 日,这 3 只基金累计收益率分别为 843.09%、1127.9%和525.56%。

从分红次数上来看,偏股基金中,华夏回报混合分红次数最多,截至 1 月 25 日,该基金累计分红 81 次。据记者了解,该基金以一年期存款利率为参照指标,实现收益每达到这一标准,即可分红,而且每年分红不限定次数,追求多次分红。

另外,截至 1 月 25 日,博时主题行业混合、嘉实主题精选混合、南方绩优成长混合和工银瑞信核心价值混合分别累计分红 14 次、14 次、11 次和 12 次,累计分红金额分别为 119.35 亿元、109.58 亿元、109.09 亿元和 104.69 亿元。截至 1 月 25 日,这 4 只基金自成立以来累计收益率分别为 1363.03%、318.4%、406.31%和 705.65%。

★10 只基金累计分红超百亿元

基金代码	基金简称	自成立日起至 1 月 25 日收益率 (%)	累计分红总额 (亿元)	基金到期日	基金成立日
163402.OF	兴全趋势投资	1447.40	147.90		2005-11-03
160505.OF	博时主题行业	1363.03	119.33		2005-01-06
002001.OF	华夏回报 A	1127.90	119.49		2003-09-05
002011.OF	华夏红利	843.09	142.03		2005-06-30
500009.OF	基金安顺	809.96	114.61	2014-05-09	1999-06-15
481001.OF	工银瑞信核心价值 A	705.65	104.69		2005-08-31
500056.OF	基金科瑞	536.97	105.09	2017-01-03	2002-03-12
002021.OF	华夏回报 2 号	525.56	103.86		2006-08-14
202003.OF	南方绩优成长 A	406.31	109.09		2006-11-16
070010.OF	嘉实主题精选	318.40	109.58		2006-07-21

数据来源:《证券日报》基金新闻部及 Wind 资讯

第四部分

— THE FOURTH PART —

32 只靠谱的长跑基金来了！

第四部分 32 只靠谱的长跑基金来了！

本节摘要

◎10只偏股、22只偏债持续五年业绩跻身前1/2

◎持有时间超过1年,大概率都能取得正收益

即使长时间持基能提高投资的胜率,但是投资者在购买基金的时候,选择能长期跑赢同类的绩优基金,胜率和收益率均可以大幅提升。《证券日报》基金新闻部统计出在 2013 年之前成立,且在 2013 年至 2017 年的五年中,业绩均能位于同类前 1/2 的基金,其中主动管理偏股基金有 10 只,偏债基金有 22 只。

5 年中,这 32 只基金每年均能取得正收益。其中,10 只主动偏股基金平均年化收益率为 28.35%,跑赢行业平均水平 11.44 个百分点。22 只偏债基金平均年化收益率为 8.29%,跑赢行业平均水平 1.41 个百分点。

4.1 近 5 年主动管理偏股基金,平均收益率为 16.91%

《证券日报》基金新闻部记者跟据 Wind 资讯数据统计,在 2013 年之前成立,且拥有统计数据的主动管理偏股基金共有 548 只(A 类、B 类和 C 类合并统计,下同)。据记者统计,这 5 年中,主动管理偏股基金平均收益率分别为 15.29%、24.12%、43.73%、-13.16%和 14.57%,只有 2016 年的平均收益率为负。这 5 年中偏股基金的平均年化收益率为 16.91% (平均年化收益率为算数平均年化收益率,下同),跑赢上证综指 6.95 个百分点%。

从具体年份来看,通过下图可以看出,5 年中仅有 3 年主动偏股基金平均收益率跑赢上证综指,2013 年、2015 年和 2017 年主动偏股基金平均收益率分别跑赢上证综指 22.04 个百分点、34.32 个百分点和 8.01 个百分点。而在 2014 年和 2016 年,偏股基金平均收益率分别跑输上证综指 28.75 个百分点和 0.85 个百分点。



数据来源:《证券日报》基金新闻部及 Wind 资讯

4.2 10 只主动管理偏股基金,连续 5 年跻身同类前 1/2

《证券日报》基金新闻部进一步观察主动管理偏股基金的业绩时发现,这548只基金中,能够在近3年获得同类前1/2的有46只,占比为8.39%,近4年获得同类前1/2的有25只,占比为4.56%,能从2013年以来,连续5年获得同类前1/2的主动偏股基金仅剩10只,占比仅1.82%,十分可贵。

这10只基金自2013年至2017年的平均收益率为233.17%,其中累计收益率最高的是国泰成长优选混合,该基金在5年中斩获297.78%收益率,跑赢同期上证综指涨幅252.03个百分点。10只基金平均年化收益率为28.35%,跑赢行业平均水平11.44个百分点。其中国泰中小盘成长混合(LOF)的平均年化收益率最高,为34.41%。

在5年里,这10只基金每年均取得正收益。

在操作上,混合型基金比股票基金更为灵活,在股市大幅回调时,可以降低股票仓位。所以,从基金类型上看,这10只基金中有8只都是混合型基金,仅汇丰晋信大盘股票、交银消费新驱动股票2只为股票型基金。在上述5年的时间里,这2只股票基金累计收益率为225.96%和138.7%,平均收益率分别为28.07%和19.98%。其中,交银消费新驱动股票基金在2015年10月份由交银施罗德沪深300行业分层等权重指数证券投资基金转型而来。

这10只基金来自9家基金公司,由10位基金经理管理。

其中国泰基金旗下有2只,分别是国泰成长优选混合和国泰中小盘成长混合(LOF),2013年年初到2017年年底,这2只基金累计收益率为297.78%和294.18%,平均年化收益率分别为32.73%和34.41%。11只基金中,这2只基金累计收益率最高,目前这2只基金分别由申坤和杨飞管理,2位基金经理均是在2015年开始接手2只基金。

据记者统计,这10只基金的基金经理中,仅大成策略回报混合基金经理徐彦任职时间超过5年。徐彦于2012年10月份开始管理该基金,2013年至2017年,这只基金累计收益率为202.87%,平均年化收益率为25.49%。截至1月24日,徐彦任职总回报为227.92%。另外9只基金现任基金经理的任职年限均在2年到4年之间。

★10只主动管理偏股基金连续5年业绩跻身前1/2

540006.OF	汇丰晋信大盘股票 A	28.07	6.46	35.18	60.25	10.36	225.96
570005.OF	诺德成长优势混合	19.67	5.52	62.13	34.73	14.01	214.48
090007.OF	大成策略回报混合	29.40	3.89	43.75	26.22	24.19	202.87
519091.OF	新华泛资源优势混合	20.41	6.67	51.25	24.40	16.13	180.66
519714.OF	交银消费新驱动股票	28.24	2.14	32.41	35.56	1.52	138.70

数据来源:《证券日报》基金新闻部及 Wind 资讯

4.3 22 只偏债基金,近 5 年业绩跻身同类前 1/2

股票基金长跑冠军出炉,主动管理偏债基金长跑冠军又有哪些?

《证券日报》基金新闻部统计发现,2013年以前成立的偏债基金共有246只。据记者统计,这5年中,主动偏债基金平均收益率分别为1.17%、20.67%、10.79%、-0.16%和1.95%,只有2016年的平均收益率为负。这5年中主动偏债基金的平均年化收益率为6.88%。

本报统计,这246只偏债基金中,近3年业绩均能位居同类前1/2的有52只,占比为21.14%,近4年业绩均位居同类前1/2的39只,占比为15.85%,而在2013年至2017年的5年时间里,业绩均能位居同类前1/2的偏债基金共有22只,占比为8.94%。这22只基金近5年年化平均收益率为8.29%,较行业平均水平高出1.41个百分点。

从基金类型上看,这22只偏债基金中有12只混合债券型基金(一级),7只长期纯债型基金,另外有3只混合债券型基金(二级),无一只中短期纯债型基金。从基金公司来看,中信保诚基金、华富基金、易方达基金和天弘基金旗下分别有2只,另外,招商基金、中邮基金和银华基金等14家基金公司旗下分别有1只。

2013 年年初至 2017 年年底,这 22 只基金每年均取得正收益,其中 5 年累计收益率最高的是信诚双盈债券,该基金 5 年累计收益率为 82.05%,年化收益率为 13.23%。截至 1 月 23 日,该基金今年以来收益率为 0.53%。该基金的基金经理为杨立春,于 2015 年 4 月份开始管理信诚双盈债券。记者统计发现,这 22 只债券基金的基金经理任职年限较长,平均任职年限为 5.28 年(有多位基金经理管理的基金,采用任职时间最长的基金经理年限),其中有 11 只基金的基金经理任职年限超过 5 年,而又有华富收益增强债券 A 等 9 只基金近 5 年以来未换基金经理。

杨立春在 2017 年基金四季报中表示,从利率债收益率历史均值看,目前的收益率水平已处于较高区间,具有较高的配置价值,但在缺乏增量资金入场的背景下,债券增配需求较为薄弱。考虑到资金面仍不稳定、投资者谨慎情绪较浓,预计 2018 年的政策面仍以协调监管、金融防风险为主基调,潜在监管压力仍较大。在这一背景下,基本面和监管面的风吹草动都可能导致利率出现大幅波动,而经济增速下行的宏观经济大环境下,低资质企业信用风险爆发的概率也在上升,龙头企业产业债的由于其较高的安全边际仍可享受一定的溢价。

★ 22 只偏债基金连续 5 年跻身同类前 1/2

证券代码	证券名称	2017 年收 益率(%)	2016 年收 益率(%)	2015 年收 益率(%)	2014 年收 益率(%)	2013 年收 益率(%)	2013 年-2017 年累计收益率 (%)
165517.SZ	信诚双盈	2.29	3.87	18.27	31.74	9.97	82.05
410004.OF	华富收益增强债券 A	3.12	2.83	12.07	34.55	9.35	74.85
164105.SZ	华富强债回报债券 (LOF)	2.80	4.49	13.31	31.22	4.02	66.13
121012.OF	国投瑞银优化增强债券 A/B	3.64	1.10	16.96	31.96	1.96	64.88
110017.OF	易方达增强回报债券 A	6.71	1.13	17.33	26.39	1.96	63.16
164206.SZ	天弘添利	2.03	2.58	19.44	16.09	3.72	50.51
164208.SZ	天弘丰利	2.66	2.15	10.56	23.22	4.93	49.91
217022.OF	招商产业债券 A	3.02	4.17	11.88	21.42	1.91	48.56
550004.OF	信诚三得益债券A	2.12	3.58	17.62	15.98	1.08	45.84
233005.OF	大摩强收益债券	2.27	4.83	13.56	13.44	5.11	45.16
166008.SZ	中欧强债	2.56	1.77	12.38	17.61	4.83	44.62
162511.SZ	国联双佳	2.82	3.55	11.28	16.95	3.68	43.67
519669.OF	银河领先债券	4.55	3.16	12.41	14.25	3.06	42.75
020019.OF	国泰双利债券 A	3.41	6.02	11.46	12.21	3.09	41.36
660002.OF	农银恒久增利债券 A	2.46	1.58	9.22	22.90	1.18	41.35
166902.SZ	民生增利	3.48	4.57	11.69	14.01	2.04	40.60
590009.OF	中邮稳定收益债券 A	1.91	1.76	10.69	13.82	5.39	37.68
110035.OF	易方达双债增强债券 A	2.97	1.22	10.03	14.37	3.58	35.85
750002.OF	安信目标收益债券 A	2.65	1.80	11.49	11.53	3.56	34.55
161820.SZ	银华纯债	2.34	1.76	12.09	11.47	2.83	33.80
371020.OF	上投摩根纯债债券 A	2.38	0.80	10.10	15.78	1.41	33.43
100058.OF	富国产业债券	2.28	0.54	9.35	15.05	0.90	30.54

数据来源:《证券日报》基金新闻部及 Wind 资讯

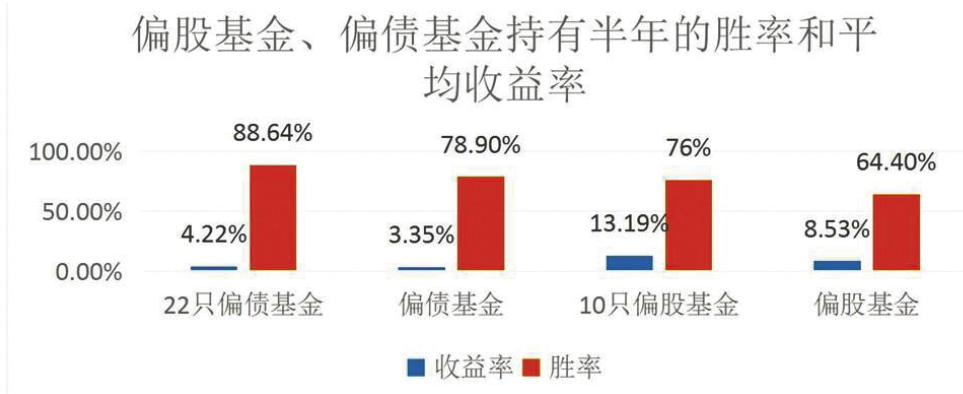
4.4 持有绩优基金半年,胜率高出 10 个百分点

通过上述表格可以发现,业绩在 5 年中均跻身同类前 1/2 的 32 只基金(10只主动管理偏股基金和 22 只主动管理偏债基金),在 2013 年到 2017 年这 5 年中,每年均能取得正收益。也就是说,投资者若持有上述 32 只基金,只有持有时间超过 1 年,大概率都能取得正收益。当记者将时间压缩到半年的时候,这些基金又有什么表现?

我们从 2013 年到 2017 年中,任意选取一个时点持有半年,上述拥有数据统计的 548 只基金取得正收益的概率为 64.4%,持有半年的平均收益率为 8.53%。若持有上述 5 年均能跻身同类前 1/2 的 10 只主动偏股基金,在同期持有半年取得正收益的概率为 76%,比平均水平高 11.6 个百分点,持有半年的平均收益率为 13.19%,比平均水平高 4.66 个百分点。

与偏股基金相比,债券基金的胜率更高。

记者统计发现,成立满 5 年的 246 只偏债基金,在任选时点买入,持有半年取得正收益的概率为 78.9%,持有半年的平均收益率为 3.35%,而上述连续 5 年业绩跻身同类前 1/2 的 22 只偏债基金,同期持有半年获取正收益的概率为 88.64%,高出行业平均水平 9.74 个百分点,持有半年的平均收益率为 4.22%,高出行业平均水平 0.87 个百分点。



数据来源:《证券日报》基金新闻部及 Wind 资讯

第五部分

—THE FIFTH PART—

**15名金牌基金经理揭秘长
跑基金因子**

第五部分

15 名金牌基金经理揭秘长跑基金因子

本节摘要

- ◎ 百里挑一，15名“金牌基金经理”现身
- ◎ 都强调安全边际，注重基本面选股、估值的合理性，几乎不参与讲故事的股票
- ◎ 业绩回撤控制的能力普遍高于业内平均水平，能做到知错必改，投资管理各有所长

5.1 深度解剖长跑基因

2017 年,《证券日报》推出大型策划“寻踪金牌基金经理”栏目,在 1500多人中,最终只有 15 位基金经理同时满足以下三个条件:一、管理代表基金的时间已经超过 3 年;二、任职以来,其掌管基金年化收益率超过 20%;三、管理的代表基金近三年业绩持续排同类前 1/2。那么,这些基金为何能在长跑比赛中取得不错的业绩?我们一起来解剖下它们的“长跑因子”。(以下截至时间均为2018 年 1 月 29 日,按照基金经理从业年限排名)

1. 南方基金史博



自 2004 年 7 月 23 日起,累计任职时间为 9 年又 263 天。现任管理基金资产总规模为 595.89 亿元,任职期间最佳基金回报率为 163.60%。代表基金为南方新优享灵活配置,该基金自 2014 年 2 月 26 日成立以来回报率为 163.60%,年化回报率为 27.98%。

我们研究发现,史博在近三年的持股特点是在不同市场环境下,多采取及时换股手法,每半年新进股平均占比高达 90.53%,且持有股票在下一个半年度有近六成能上涨。进一步研究发现,他持有的股票变动性很大,不过也有三聚环保等股票多次进入其管理基金的“前十大”。

史博非常重视业绩持续优秀和近期出现经营拐点的公司。“持续稳健成长公司的核心竞争力研究和经营拐点公司业绩可持续性的研究一直是我们的重点。尤其是后者,很多时候市场的反应是比较滞后的,往往在初期的时候市场并没有充分认可,若这个时候我们投资进去,一是获取正收益的确定性比较高,二是预期差明确了,自己投资信心也比较足。”

2. 兴全基金吴圣涛



自 2007 年 10 月 27 日起,累计任职时间为 9 年又 148 天。现任管理基金资产总规模为 13.37 亿元,任职期间最佳基金回报率为 146.04%。代表基金为兴全商业模式优选混合,该基金自 2012 年 12 月 18 日成立以来回报率为 145.52%,年化回报率为 19.17%。

研究发现,吴圣涛管理的兴全商业模式优选基金,近三年的半年报与年报披露持股数据显示,吴圣涛所持股票绝对数量不多,在不同市场环境下,多采取“此消彼涨”的调仓手法,,且持有股票在下一个半年度有近六成能上涨。进一步研究发现,他重仓的股票既有中小创也有大蓝筹,但由于时间段不同而亲疏有别。

“做投资比较重要的一点是想办法将错误的次数降低,提高投资判断正确的概率,这是最核心的因素。而且,,市场有很多偶然的、难以预测的走向,如果与市场博弈、追逐短期的热点,势必会给自己与投资带来很多不确定性,所以在投资过程中形成属于自己的投资主线很重要,在自己的能力圈内控制风险,争取风险调整后的稳健收益。”吴圣涛进一步强调,在投资过程中,随着市场变化他对组合会有动态调整,但对有把握的上市公司要有中长期布局,只有拿稳核心部分的股票才能有效提升基金业绩。

3. 华安基金吴丰树



自 2008 年 9 月 23 日起,累计任职时间为 8 年又 338 天。现任管理基金资产总规模为 67.06 亿元,任职期间最佳基金回报率为 146.25%。代表基金为华安行业轮动混合,该基金自 2010 年 5 月 11 日成立以来回报率为 116.07%,年化收益为 10.48%。

吴丰树管理的华安行业轮动混合基金,近三年的半年报与年报披露持股数据显示,该基金持股以大盘蓝筹为主,且在市场环境异常之前及时减持中小创股票,持有中小创股票数量甚至不足一成;而在反弹前,该基金持股数量猛增,且中小创股票数量占比提升至三成。

他的投资经验所得可归结为四点：其一，股票投资要看重复利，这是人们最容易忽略的，时间越长复利就越显重要；其二，股票投资维度是多方面的，不可东施效颦；其三，股票投资要辨清收益来源；其四，策略胜过预测。

吴丰树用 16 字概括他的投资理念及投资风格，“价值投资，精选个股，适度集中，左侧交易。”

4. 新华基金崔建波



自 2010 年 3 月 24 日起累计任职时间为 7 年又 314 天，现任管理基金资产总规模为 29.67 亿元，任职期间最佳基金回报为 161.16%。其中的代表基金新华趋势领航混合，自 2013 年 9 月 11 日成立以来回报率达 156.03%，年化回报率达 23.89%。而他所管理的另一只基金新华优选消费，自 2012 年 6 月 13 日成立以来回报率为 161.16%，年化回报率为 18.57%。

《证券日报》基金新闻部研究发现，崔建波的投资特点不按平常套路出牌，其重仓的股票并不会遵循一条主线，既有创业板也有大蓝筹，行业分布并不集中。崔建波在选股时“重逻辑讲效率”。正因为讲究效率，因此崔建波的换股频率较高，每半年换一次，尤其是市场表现强劲时，新进股占比更是达八九成。

5. 泰达宏利刘欣



自 2012 年 8 月 14 日起，累计任职时间为 5 年又 170 天。现任管理基金资产总规模为 25.62 亿元，任职期间最佳基金回报率为 132.51%。代表基金为泰达宏利逆向策略混合，该基金自 2012 年 5 月 23 日成立以来回报率为 166.13%，年化回报率为 18.76%。

研究发现，刘欣管理的泰达宏利逆向策略偏股混合基金，近三年的半年报与年报披露持股数据显示，该基金持股特征明显，尤其是对中小创股票格外偏爱，持有此类股票的数量占持股总数的 47.87%。此外，半年度换股范围较大，约有八成的股票为新进股。且选股偏好中小创等成长股，即便在市场环境异常前后，也未明显减持中小创股票。

事实上，只要投资多多少少都会犯错，难得是第一时间认错并快速调整。“当我们发现逻辑出现问题的时候，应该立即去寻求改变，而不应该再寄希望原有的模型能赌回来。运气，靠不住，也不能靠。”刘欣认为，“当然，如果认定大逻辑本身并没有问题的话，即使现在亏钱了，自己也应该坚持。”

刘欣对股市很少做预判,而是保持与市场同步。在他看来,预判本身暗藏很大的风险,即便是经验丰富人也常有看走眼的时候。另外,A股市场的个人投资者比较多,情绪化严重,很容易让预判走偏。

6. 博时基金韩茂华



自2013年1月9日起,累计任职时间为5年又22天。现任管理基金资产总规模26.14亿元,任职期间最佳基金回报率为111.65%。代表基金为博时创业成长混合A,该基金自2010年6月1日成立以来回报率为111.75%,年化回报率为10.27%。

我们重点观察了韩茂华管理年限较长的博时创业成长混合A,分析对比了近三年的半年报与年报持股,数据显示,该基金前三大重仓股多为森远股份、水晶光电、长荣股份,形成“铁三角”,即便是在系统性下跌时,这种稳固的关系也一直保持。2016年以来,该基金进行了明显的“打新”策略,直至2016年年底,次新股已占所持股票的半壁江山。

进一步观察不难发现,他选股有着典型的“长期的逻辑”,很少参与短期市场热点或者主题炒作。韩茂华习惯在市场不关注的地方挖掘价值,会审慎地看待行业或者个股,一旦持有,通常看重的是其带来的长期收益,大部分重仓股持股时间长,分享企业成长的收益,换手率低。韩茂华所管理的投资组合业绩表现较为稳定,主打稳中求胜、游刃有余,且持仓不偏不倚、避免在单一领域下注过重。韩茂华四年如一日持有“铁三角”股票,这在公募基金经理中比较罕见。事实上,这些核心股票给他带来了丰厚的回报。他强调:“买股票是买‘未来’而不是买‘博弈’”。

7. 国金基金徐艳芳



自2013年2月25日任职起,累计任职时间为4年又340天。现任管理基金资产总规模237.01亿元,任职期间最佳基金回报率为219.05%。她所管理的代表基金为国金鑫灵活配置,该基金自2012年8月28日成立以来回报率为227.91%,年化回报率为24.46%。

值得一提的是,2015年6月份、8月份及2016年1月份,A股的多次“千股跌停”至今仍让人心有余悸。系统性的下跌,让公私募基金避之不及。而徐艳芳所管理的基金却能成功躲避“三劫”。

通过对徐艳芳的近三年的持仓结构分析发现,在市场环境异常之前,她多采取及时减仓的手法,每半年新进股平均占比高达88%,且持有股票在下个半年度有近六成能上涨。而且她持有的股票变动性很大,尤其是在市场系统性风险爆发之前大

幅度调减股票,并且所持股票用大蓝筹股票替代了大部分的中小创股票。在市场“三劫”来临时,通过“打新”规避了风险。

徐艳芳自己总结称:“就权益市场说,市场机会较多时会选择比较激进的策略,先选板块再选配置相应股票;反之,若觉得后续市场某个阶段偏谨慎的时候,我会控制仓位,相应地偏重一些防御性品种,比如现金类、固收类等。如果发现投资决策不正确的话,我会立即改变策略,纠正投资行为”。

8. 国泰基金周伟锋



自 2013 年 6 月 13 日起,累计任职时间为 4 年又 232 天。现任管理基金资产总规模为 95.81 亿元,任职期间最佳基金回报率为 170.76%。代表基金为国泰价值经典混合,该基金自 2010 年 8 月 13 日成立以来回报率为 124.76%,年化回报率为 11.45%。

《证券日报》基金新闻部重点观察周伟锋管理的国泰价值经典混合研究发现,近三年的半年报与年报披露持股数据显示,其换股概率较大,新进股占比超过八成,且持有股票在下一个半年度有半数能上涨。进而研究发现,他重仓的股票并不会遵循一条主线,时而亲近创业板,时而转战大蓝筹,行业分布并不集中。

“基金经理除了发掘个股和判断仓位以外,另外一个很重要的功能是组合管理,组合管理把长期、中期和短期结合起来,最终要让组合犯错的概率降低。”周伟锋自己总结为,“以组合优化方式来平衡掉某些错误。这是每一个基金经理需要通过自己的经验去总结的东西,根据市场变化,我们要不断更新自己的组合框架”。

9. 大成基金石国武



自 2013 年 4 月 18 日起至离任(2017 年 9 月 12 日),累计任职时间为 4 年又 148 天。任职期间最佳基金回报率为 109.42%。代表基金为大成价值增长混合,该基金自 2002 年 11 月 11 日成立以来回报率为 736.25%,年化回报率为 14.96%。分析研究该基金近三年的半年报与年报持股数据显示,该基金持股变化明显:

经过 2015 年 6 月份、8 月份的系统性调整后,该基金持股数量锐减。不过,持有中小创的比例仍维持在高位,从股票数量上看,约有 44.68%为中小创股票。另外,半年度换股范围较大,约有 68.20%股票为新进股。

他在整个投资过程中非常注重风险收益比,包括现有的品种和持续新增的品种,尤其是在新增品种方面,更需要准确评估潜在的损失以及可能的盈利空间。从 A 股市场历史上看,博弈因素占比很高,他会把 A 股市场的标的分成两类,一类是主题类股票,另一类是偏基本面股票。由于有很广泛的群众基础,主题类股票占比比基本面股票占比更高。不过,石国武认为自己的投资侧重于基本面。用他的话说,“机构做基本面投资更有优势,更何况管理的基金规模过大不太适合抓主题投资机会。”

10.天弘基金肖志刚



自 2013 年 9 月 18 日起,累计任职时间为 4 年又 135 天。现任管理基金资产总规模为 26.98 亿元,任职期间最佳基金回报率为 119.61%。代表基金为天弘永定价值成长混合,该基金自 2008 年 12 月 2 日成立以来回报率为 167.48%,年化回报率为 11.33%。

研究发现,天弘永定价值成长混合基金近三年的换股频率相对不高,每半年的新进股占比约为 58.23%。持有的股票中,下个半年度能实现上涨的平均比例是 56.81%。

肖志刚在投资过程中,根据行业公开数据率先看到投资机会,这是关键。他的选股思路注重两点:一是财务比较单一,二是有行业、政策等背景支持。

“节奏不重要,幅度也不重要,方向最重要。”肖志刚对《证券日报》基金新闻部强调,“在投资中,基金经理的勤奋不是最重要的,重要的是买卖股票要判断好方向,一旦方向错了,你猛踩油门,偏离得更远。而是否跟上了市场节奏(买卖时点)、股价涨跌幅大小,在投资中并不太重要。”

11.国投瑞银陈小玲



自 2014 年 1 月 14 日起至离任(2018 年 1 月 16 日),累计任职时间为 4 年又 3 天。任职期间最佳基金回报率为 135.07%。代表基金为国投瑞银策略精选混合,该基金自 2013 年 9 月 27 日成立以来回报率为 137.73%,年化回报率为 22.04%。陈小玲担任基金经理期间的任职总回报为 136.90%,年化回报率为 24.01%。

我们重点观察了陈小玲管理年限较长的国投瑞银策略精选混合,分析对比了近三年的半年报与年报持股数据,数据

显示,该基金持股集中度不高,头号重仓股持股市值占净值比例平均为 4.68%。2016 年以来,对该基金实施了明显的“打新”策略,直至 2016 年年底,次新股已是所持股票的半壁江山。

陈小玲心里有着一套适合自己的理论和战法,比如挣自己“能力圈”内的钱,市场风格变化时做不到一键清仓也得跟随换股等。她的特别之处还体现在对基金投资者方面,宁可不要年终奖也要维护自己的品牌,这在当下的基金行业是需要极大的勇气和胆量的。她笃信“选股时,首先要看清所属行业成长的‘天花板’”。

12. 原交银施罗德曹文俊



自 2013 年 8 月 8 日起至离任,累计任职时间为 3 年又 310 天。任职期间最佳基金回报率为 108.75%。代表基金为交银趋势优先混合,该基金自 2010 年 12 月 22 日成立以来回报率为 119.04%,年化回报率为 11.65%。

我们重点分析对比了近四年的半年报与年报持股数据显示,该基金持股特征明显:从股票数量上看,约有 54% 为中小创股票;持股集中度不高,第一大重仓股平均持仓仅约 6.06%。此外,半年度换股范围较大,约有 76% 股票为新进股。在投资过程中,成熟的投资方法很关键,而曹文俊的方法是“自上而下”和“自下而上”相结合。

他曾在 2015 年 6 月份、2015 年 8 月份及 2016 年初的多次系统性风险的投资过程,由于提前进驻了行业景气度向上、业绩确定性比较高、估值水平比较低的股票,突击快递行业股票,坚守白酒、家电等龙头,最终实现了“跌时抗跌涨时快涨”的场景。曹文俊高度关注高增长行业。“在经济逐步放缓的背景下,行业增速能保持比较高的,要么是行业处于相对渗透率比较低的位置,要么就是有大的市场可以做一个技术性替代。所以,行业增速比较高的行业板块中,相关公司哪怕估值有点高,他都会高度关注。”此外,曹文俊擅于抓行业龙头,正如他所言“行业的竞争结构是对行业龙头有利的,行业龙头不因为规模大而增速变慢,反而会比行业增速更快。”

13. 安信基金陈一峰



自 2014 年 4 月 21 日起,累计任职时间为 3 年又 285 天。现任管理基金资产总规模为 78.76 亿元,任职期间最佳基金回报率为 204.80%。代表基金为安信价值精选股票,该基金自 2014 年 4 月 21 日成立以来回报率为 204.80%,年化回报率为 34.28%。

我们重点观察了陈一峰管理年限较长的安信价值精选股票,分析对比了近三年的半年报与年报持股数据显示,该基金持股特征明显:从股票数量上看,约有38.64%为中小创股票;持股集中度不高,第一大重仓股平均持仓仅约3.91%。此外,按只数来看半年度换股范围较大,约有76.75%股票为新进股。

陈一峰的投资思路主要在两个方面:一是公司的成长和成长的健康情况,二是公司的估值水平及其与当下的流动性水平及流动性变化趋势的对应。而且陈一峰属于典型的“腿勤”的基金经理之一。为了减少判断失误,他特别看重调研,他曾经在一年之内调研多达150场次。他的投资理念注重两部分,一是基本面,二是估值。其投资目标是:经过仔细的自下而上的研究,去选择“便宜的好公司”。

14. 景顺长城鲍无可



自2014年6月27日起,累计任职时间为3年又218天。现任管理基金资产总规模60.35亿元,任职期间最佳基金回报率为171.22%。代表基金为景顺长城能源基建混合,该基金自2009年10月20日成立以来回报率为152.23%,年化回报率为11.81%。

我们分析对比了近三年的半年报与年报持股数据显示,该基金前三大重仓股“换脸”较快,但持股集中度较高,2015年下半年开始,对中国石化、上汽集团稳定重仓持有(均居前两大重仓股席位)。2016年以来该基金则进行了明显的“打新”策略。整体看,股票交易特征比较明显,没有特别的行业偏好,遵从基本面选股原则,在股票低估时大举买入,一旦判断其高估则换股。

在他看来,股票的价值有两种,一种是天然的价值,如有资源或牌照优势的龙头企业;另一种是人创造出来的价值,如优秀的公司治理或管理层带领的企业。鲍无可选股的标准,首先是基本面要扎实,营收、净资产收益率、现金流等指标要较为坚实,同时要看公司的行业和竞争力,要么公司处于朝阳行业,要么公司经营业绩在行业内领跑,二者至少得满足一条。其次,估值要合理。先把时间轴缩短与历史估值对比,再横向与市场上其他股票对比,下行空间小、上行空间大、性价比高的股票才值得入手。

15. 民生加银孙伟



自2014年7月7日起，累计任职时间为3年又208天。现任管理基金资产总规模为2193亿元，任职期间最佳基金回报率为183.88%。代表基金为民生加银策略精选混合，该基金自2013年6月7日成立以来回报率为166.47%，年化回报率为23.45%。

通过对近三年的半年报与年报披露持股数据研究发现，在市场环境异常之前，该基金及时减持中小创股票，且持股数量明显减少、持股集中度提升。进一步观察发现，孙伟曾抓住的快递物流业股票多是借壳而来。对此，孙伟解释称，上市公司重组要辩证去看：一种是直接剥离掉原有业务，且进入一个新的行业；另一种是上市公司此前主业发展不好，通过重组想再做一个行业，形成第二主业或者双主业态势。

孙伟总结了“五步走”：一是选空间足够大、景气度高的行业；二是该行业内竞争格局稳定，门槛相对高；三是企业一把手做事有魄力和动力，眼界足够大，与优秀的企业家为伍，自己也能变得优秀；四是公司产品在行业内有竞争力；五是看企业相关财务数据，比如毛利率、净利率、增长速度及现金流等。

5.2 15名金牌基金经理代表基金“全家福”

代表基金简称	基金经理	类型	任职期间回报率	年化回报率	规模(亿元)	申购赎回
新华优选消费	崔建波	偏股混合型	161.36%	18.59%	2.86	开放
国金国鑫灵活配置	徐艳芳	灵活配置型	213.96%	26.11%	3.78	开放
民生加银策略精选	孙伟	灵活配置型	178.58%	33.24%	7.53	开放
泰达宏利逆向策略	刘欣	偏股混合型	130.38%	22.72%	8.79	开放
天弘永定价值成长	肖志刚	偏股混合型	120.55%	21.83%	13.44	开放
国泰价值经典混合	周伟锋	灵活配置型	180.98%	30.54%	30.4	暂停大额申购
兴全商业模式优选	吴圣涛	偏股混合型	143.63%	18.99%	13.37	开放
华安行业轮动	吴丰树	偏股混合型	144.88%	18.43%	6.48	开放
交银趋势优先混合	曹文俊	偏股混合型	108.75%	21.07%	3.71	开放
大成价值增长	石国武	偏股混合型	110.65%	18.43%	23.43	开放
博时创业成长混合A	韩茂华	偏股混合型	114.57%	18.80%	3.67	开放
景顺长城能源基建	鲍无可	偏股混合型	171.81%	32.05%	20.69	开放
国投瑞银策略精选	陈小玲	灵活配置型	136.90%	24.01%	10.95	开放
安信价值精选	陈一峰	普通股票型	203.20%	34.10%	42.64	暂停大额申购
南方新优享	史博	灵活配置型	163.60%	27.98%	17.57	开放

数据来源：《证券日报》基金新闻部及 Wind 资讯；数据截至日期为 2018 年 1 月 29 日

5.3 长跑基金共性

我们通过抽丝剥茧式的解剖可以发现，如果说投资股票的共性的话，15名金牌基金经理都强调安全边际，注重基本面选股、估值的合理性，几乎不参与讲故事的股票；另外，业绩回撤控制的能力普遍高于业内平均水平，能做到知错必改。通过对连续四年基金持股数据分析，我们研究发现，这些基金经理持股做到了“形散而神不散”，所谓“形散”，所持股既有创业板也有主板大蓝筹，行业分布也不集中，看似没有任何主线可循；所谓“神不散”，15名金牌基金经理选股遵循着投资本源，看重企业真成长，在不同市场环境下，多采取“此消彼涨”的调仓手法，讲究的是一种均衡配置，组合打法。



“寻踪金牌基金经理”主创赵学毅先生受邀做客 CCTV 证券资讯频道，详解金牌基金经理持仓特点

此外，这些基金经理能正视自己的错误，愿意负起责任，愿意从错误中学习，并修正自己的态度或观念。事实上，作为一名合格的基金经理，不能过度小心翼翼，矫枉过正，否则虽然可能少踩地雷，但投资成绩也将因此受限。投资者需要的也不是从不犯错的基金经理，而是具反省能力、知过能改、愿意不断提升自己的基金经理。

第六部分

—THE SIXTH PART—

谁在为公众理财的最佳平台保驾护航？

第六部分

谁在为公众理财的最佳平台保驾护航？

本节摘要

- ◎ 监管构建科学、透明的行业环境(公司、产品、人才、交易等保驾护航的法规)
- ◎ 强监管,让老鼠仓无处遁形

6.1 基金监管机构和自律组织

《证券投资基金法》明确规定,除对基金托管人的资格核准及监管工作由国务院证券监督管理机构和国务院银行业监督管理机构共同负责外,国务院证券监督管理机构依法对证券投资基金活动实施监督管理。

★中国证监会是我国基金市场上的监管主体。



★中国证券投资基金业协会对基金业实行行业自律管理。



★证券交易所则对基金的上市交易、信息披露进行监管。



◎ 中国证监会对基金市场的监管:

(1) 基金监管部门的职能及对基金市场的监管

基金监管部门主要通过市场准入监管与日常持续监管两种方式进行监管,日常持续监管方式主要有现场检查和非现场检查两种。

(2)中国证监会各地方监管局对基金的监管中国证监会派出机构对基金的监管。

◎基金业协会的行业自律管理：

2001 年 8 月份,中国证券业协会基金公会成立。2012 年 3 月份,中国证券业协会基金成立,正式承担基金行业的自律管理职责。

(1)自律管理的方式与内容。

(2)中国证券投资基金业协会的职责。

◎证券交易所的自律管理与一线管理：

(1)对基金上市交易的管理

我国沪、深证券交易所均制定了《证券投资基金上市规则》和其他类型基金的业务指引,对在证券交易所挂牌上市的封闭式基金、交易型开放式指数基金、上市开放式基金的上市条件、上市申请、上市公告书、信息披露的原则和要求、上市费用等作出了详细规定。

(2)对基金投资行为进行监控

证券交易所对基金投资行为的监控包括两个方面：一方面,对投资者买卖基金交易行为的合法、合规性进行监控；另一方面,对证券投资基金在证券市场的投资行为进行监控。

6.2 主要监管文件(来源:中国证监会)

※《证券投资基金管理公司内部控制指导意见》2003 年 1 月 1 日起施行,加强内部控制,促进公司诚信、合法、有效经营,保障基金持有人利益。公司内部控制应当遵循以下原则:健全性原则、有效性原则、独立性原则、相互制约原则、成本效益原则。内部控制包括投资管理业务控制、信息披露控制、信息技术系统控制、会计系统控制、监察稽核控制等。

※《证券投资基金运作管理办法》2004 年 7 月 1 日发布实施。

※《证券投资基金管理公司高级管理人员任职管理办法》2004 年 10 月 1 日起施行,高管的任职条件和审核程序、基本行为规范、监督管理等进行明晰化。

※《证券投资基金销售适用性指导意见》2007 年 10 月 12 日起施行,基金产品风险评价、基金投资人风险承受能力调查和评价、基金销售适用性的实施保障做出规定。

※《基金管理公司投资管理人员管理指导意见》自 2009 年 4 月 1 日起施行,基本行为规范、监督管理等方面有着明确规范。

※《证券投资基金管理公司子公司管理暂行规定》自 2012 年 11 月 1 日起施行,子公司的设立、子公司的治理与运营、监督检查等层面进行了规定。

※《证券投资基金销售管理办法》于 2013 年 6 月 1 日起施行。

※《基金管理公司固有资金运用管理暂行规定》2013 年 8 月 2 日起施行,其中明确:基金管理公司固有资金可以进行金融资产投资以及进行与经营资产管理业务相关的股权投资,其中持有现金、银行存款、国债、基金等高流动性资产的比例不得低于 50%。固有资金进行金融资产投资的,不得投资于上市交易的股票、期货及其他衍生品。

※《证券投资基金管理公司治理准则(试行)》2014 年 2 月 26 日起施行,公司治理应当遵循基金份额持有人利益优先的基本原则,公司治理应当强化制衡机制,明确股东会、董事会、监事会或者执行监事、经理层、督察长的职责权限,完善决策程序,形成协调高效、相互制衡的制度安排。另外,股东和股东会,董事和董事会,经理层人员等的权利和义务作出明确规定。

※《公开募集证券投资基金运作管理办法》2014 年 8 月 8 日起施行,基金的募集,基金份额的申购、赎回和交易,基金的投资和收益分配,基金转换运作方式、合并及变更注册,基金份额持有人大会等方面进行了规定。

※《公开募集证券投资基金参与沪港通交易指引》,自 2015 年 3 月 27 日起施行。

※《证券投资基金投资者保护基金管理办法》自 2016 年 6 月 1 日起施行,基金公司职责和组织机构、基金筹集、基金使用、

管理和监督等。明确了证券交易活动实行公开、公平、公正和投资者投资决策自主、投资风险自担的原则。投资者在证券投资活动中因证券市场波动或投资产品价值本身发生变化所导致的损失,由投资者自行承担。基金按照取之于市场、用之于市场的原则筹集。

6.3 经典案例

老鼠仓或内幕交易情节严重的将追究刑责

◇ 2007年5月份,证监会查实了上投摩根基金经理唐建的“老鼠仓”交易案,没收其非法获利150多万,并处以50万罚款,取消从业资格。唐建由此成为中国证券市场内幕交易被查处的第一人。

◇ 2011年7月份,证监会对景顺长城基金的原基金经理涂强、长城基金的原基金经理刘海、韩刚三名基金经理做出行政处罚,并将韩刚移送公安机关追究刑事责任。最终韩刚被判处有期徒刑1年,没收赃款30.33万,罚款31万。

◇ 2011年,光大保德信基金经理兼投资总监许春茂非法获利209万元,被判处有期徒刑3年、缓刑3年,并处罚金210万元;2014年10月份,光大保德信基金经理钱钧被判处有期徒刑1年6个月、缓刑1年6个月,罚款160万元。

官方数据显示,2008年至2011年,证监会调查的内幕交易案件在非正式调查案件中占比分别达38%、56%、71%、61%,在正式调查案件中占比32%、24%、51%、51%,在移送公安机关案件中占比15%、42%、50%、80%。

◇ 2012年11月23日,上海市第一中级人民法院现场判决,李旭利利用未公开信息交易罪名成立,判处有期徒刑4年,罚金1800万元人民币。同时,其违法所得1000余万元予以追缴。

在此之后,2012年12月份修订的《证券投资基金法》明令禁止基金从业人员“老鼠仓”,2013年4月2日制订实施的《证券投资基金托管业务管理办法》等配套规章明令禁止基金托管部门等从业人员“老鼠仓”。

◇ 2014年,备受市场关注的博时基金经理马乐一审被判有期徒刑三年,缓刑五年,追缴违法所得1883万元,并处罚金1884万元。马乐利用内幕消息炒作76只股票,涉及金额10亿元,是当时国内最大的“老鼠仓”案。检察院抗诉后上级法院依旧维持原判,直到最高检抗诉,最高人民法院才改判马乐三年有期徒刑。自2014年以来,证监会共启动99起“老鼠仓”违法线索核查,向公安机关移送涉嫌犯罪案件83起,涉案交易金额约800亿元。

◇ 2016年,工银瑞信基金经理王某4年间非法获利共计249万余元,鉴于王某自首且主动退缴全部赃款及罚金,北京市二中院以利用未公开信息交易罪判处王某有期徒刑两年、缓刑两年,并处罚金250万元。

◇ 2016年,华夏基金原基金经理罗某,将其负责操作的两只基金的股票交易信息提前透露给弟弟,单独或伙同对方,利用二人实际控制的他人账户买卖股票,交易金额高达3.26亿余元,从中获利556万余元。一审判决二人因利用未公开信息交易罪分别获刑6年和5年并处不等罚金之后,二人提出上诉。北京市高院终审改判二人有期徒刑3年、缓刑5年。

◆ 当前市场监管工作的一项重点仍然是防控和打击内幕交易。证监会对内幕交易和证券期货犯罪始终坚持‘零容忍’的态度,发现一起坚决查处一起,严惩操纵市场、欺诈上市、利益输送、虚假披露等违法违规行为。

◆ 经过多次重大调整,证监会目前已经形成了稽查局协调指挥,稽查总队、派出机构、交易所各司其职、多位一体的稽查办案机制,逐步确立了“统一指挥、分工协作、查审分离”的执法体制,建立了从线索发现、初步调查、立案稽查、审理处罚到复议、执行等环环相扣的执法工作链条。在制度建设方面,按照打防并举的指导思想,监管部门也正在努力构建内幕交易综合防控的长效工作机制。

6.4 基金业协会自律管理

(本章内容由中国证券投资基金业协会提供)

中国证券投资基金业协会对基金业实行行业自律管理。行业自律是现代治理体系的重要一环,《基金法》授权行业自律组织实施如下职责:教育和组织会员遵守有关证券投资的法律、行政法规,维护投资人合法权益;依法维护会员的合法权益,反映会员的建议和要求;制定和实施行业自律规则,监督、检查会员及其从业人员的执业行为,对违反自律规则和协会章程的,按照规定给予纪律处分;制定行业执业标准和业务规范,组织基金从业人员的从业考试、资质管理和业务培训;提供会员服务,组织行业交流,推动行业创新,开展行业宣传和投资者教育活动;对会员之间、会员与客户之间发生的基金业务纠纷进行调解;依法办理非公开募集基金的登记、备案;协会章程规定的其他职责。

中国证券投资基金业协会以打造“市场欢迎,行业拥护,监管信赖,社会公信”的现代行业自律组织为目标,以维护会员和投资者合法权益为宗旨,以“问题驱动、行业导向、技术引领、法律保障、专业落实”为方针,坚持“法定授权必须为,章程授权积极为”的自律精神,不断探索改进自律管理机制,激发行业自我治理的主动性和创造性,从六个方面推进行业自律。

一、落实《基金法》精神内涵,不断建立完善行业自律管理体系。协会以信用管理为核心,建设机构、产品、人员统一信息报送和管理平台,制定和发布覆盖基金募集、信息披露、内部治理、基金运营、合同、托管、外包、投顾等基金全部业务活动的自律规则、规范和标准。目前,协会已经初步建成基金行业全链条信用记录、披露和社会监督机制,有效地通过一系列制度建设,推动行业自律管理在不断强化的过程中逐步转化为行业自主行动。

二、贯彻“三公原则”,落实自律管理措施,加强自律检查,严格执纪。协会依托信息监测系统和投诉系统,建立、完善以三公原则为基础的自律检查和纪律处分流程,形成线索捕捉、自律检查、事前告知、申诉、复核、听证、公示等环节组成的完整执纪链条,对象覆盖了基金管理人和外包服务机构等全部会员,有效保证了各项自律管理措施的落地。目前,协会通过官方网站、微信公众号、媒体网站等公示执纪结果。

三、做好从业人员资格管理,引导全体从业人员履职尽责。协会已经建成从业资格考试、从业资格管理和后续业务培训为一体的资格管理体系。2015年以来,从业资格考试每年吸引110万余人参加,考试科目覆盖法律法规、职业道德、业务规范、基础知识,以及专门针对高级管理人员和基金经理的内容,服务日趋完备。针对已经取得基金从业资格的从业人员,协会通过资格管理系统对其考试情况、执业行为、违法失信情况以及投资业绩等资质信息进行全面记录,并逐步向社会公示。同时,协会搭建面授与在线培训相结合的后续职业培训体系,不断提升从业人员执业胜任能力。2012年以来,协会组织面授培训近500期,每年在线培训学员十余万人。

四、打通投诉通道,强化投诉处理和纠纷调解结果,维护投资者权益。协会已经建成由12386热线、400-017-8200热线、协会信息公示系统、百度私募地图、协会投诉信箱、来信来访、协会官方微信公众账号组成的七位一体投诉通道。2017年协会收到有效投诉2090件,接待现场来访人员600名,处理率100%。处理过程中,协会充分发挥调处作用,2017年移交投资者服务中心调解事项7件,自行调解5件,上述调解案件共涉及金额9.7亿元。

五、加强自律管理,建立会员和登记机构差异化的处理机制。对会员要履行告知程序,审理程序,由理事会批准。会员资格的终止,由会长办公会审议通过后报理事会批准。非会员登记机构,如果有行政或司法机关出具明确意见的,直接注销登记。司法机构和行政机构移交相关线索的,要出具法律意见书。如果不提供法律意见书,三个月后予以注销。据此打造行业遵规守纪的意识。

六、不断推动健全行业法治基础,完善制度顶层设计,实现行业长久繁荣。协会响应会员解决共性问题的诉求,推动在《基金法》的框架下落实各类资管机构、产品和业务的公平待遇,推动建立有利于长期资本形成的综合税制,推动养老金第三支柱顶层制度和业务方案早日落地,推动将保护环境、维护社会正义、强化公司治理为核心的可持续因素纳入投资管理,让基金行业价值回归社会、回归实体经济。

进入新时代,协会将恪守资产管理本质,坚守法律底线、道德底线与合规意识,引领行业牢固树立“投资者利益至上”展业理念,忠实履行受托职责,努力打造大众信赖的投资工具,全面建设有社会公信力的现代资产管理行业。



第七部分

— THE SEVENTH PART —

未来 20 年基金走向哪里？

第七部分

未来 20 年基金走向哪里？

本节摘要

- ◎管理养老金,发展新契机
- ◎业务模式发展多元化(产品个性化定制化)
- ◎销售渠道优化,便利低成本的线上+银行
- ◎与其他资产机构良性竞争和融合
- ◎互联网赋能,投资便利化,开发大数据基金

公募基金经过 20 年的发展,所处环境发生了较大变化,机构、居民资产配置需求逐步增加,投资品种不断丰富,市场对公募基金的认可度持续提升,公募基金正在迎来崭新的发展阶段。站在基金行业 20 周年的关键时点,让我们畅想下一个 20 年!

7.1 管理养老金,发展新契机

在公募基金向普惠金融回归的过程中,养老金投资管理和金融科技将构成将来公募基金发展的两大趋势性方向。

一方面,作为资本市场里的长期稳定资金,第三支柱个人税延养老金,将会成为公募基金的中流砥柱,支持资本市场和实体经济的稳定健康发展。发达国家经验表明,养老金制度在社会和经济方面起到双重的积极作用。截至 2016 年年末,美国退休金计划占共同基金规模的 46%。包括美国在内,欧洲和英国等在推出养老金入市后,资本市场都走出了长期的牛市。国内养老金入市与美国 401K 计划比较相似,将会带动整个国内资本市场的长期稳健发展。

得益于“独立运作、组合投资、强制托管、公开披露”的制度安排和过往良好的业绩表现,公募基金公司在养老金投资管理方面具有得天独厚的优势。目前,21 家投资管理人中,基金公司占据 14 家,超过半数以上。

7.2 互联网赋能,金融科技新变革

随着新一轮的科技革命,以大数据和人工智能为代表的金融科技对公募行业带来了深刻的变化,将成为公募基金的核心竞争力之一,为行业发展带来新的机遇:

第一、金融科技提高资产管理的投资决策水平。借助 Fintech 的技术,人工智能、大数据和云计算等,机器能够完成公募基金繁琐的量化分析工作,进而对市场和上市公司的海量数据等进行快速处理,做到数据收集、信息整合、智能计算、量化分析。在金融科技的辅助下,投资经理能够进行更快、更高效、更简单的深度研究和投资决策。

第二、金融科技助力客户实现个性化的资产配置。在资产配置时代,借助大数据和资产建模的方式,公募基金能更加精准细致地了解、把握、挖掘和刻画客户行为,根据客户的风险偏好、财富管理目标、投资经验,提供个性化、差异化的资产配置建议和定制服务。未来,金融科技将在养老金资产的组合投资、资产配置方面发挥着更大的作用。

第三、金融科技有效提升公司管理水平和风控能力。运用大数据和人工智能技术,贯穿到业务环节,能够有效提升运营的效率,优化业务管理流程,提升精细化管理水平。同时,金融科技也能对传统风险管理方式进行革新,通过把法律法规和内控规则嵌入业务流程,构建出具有前瞻性、有效性的风险管理机制。

7.3 公募产品创新五个方面变化

在产品创新实践中,应坚持客户利益第一、服务实体经济、拥抱科技进步和立足本源主业。未来,公募产品创新需要关注客户的机构化、资金的长期化、投资的多样化、业务的国际化和服务的科技化等方面给公募基金带来的机遇与挑战。过去 20 年是中国公募基金行业创新发展的 20 年,未来公募产品创新需要关注五个方面的变化:

一是客户的机构化。随着利率市场化的推进和大资管的发展,客户日益呈现机构化特征,与银行、保险等机构间的合作也已经从传统的代销、托管、委托等逐步向更高阶段、更深层次发展,这将为公募基金行业的发展带来更多机会。

二是资金的长期化。伴随着公募基金 20 年的发展,投资者逐渐建立起长期投资的理念,投资行为日趋理性;同时,随着养老金体系的不断完善,将为公募基金带来更多的长期资金。

三是投资的多样化。直接融资的发展和多层次资本市场的完善,将全面提升基础市场的量和质,相信权益(包括主动和被动)、固定收益和衍生品市场都将迎来大发展,这将为产品创新提供更加丰富多元的机会,可以围绕细分领域资产积极开展产品创新,特别是要支持国有资本做强做优做大,支持高科技创新企业发展,开发非标转标类产品等。

四是业务的国际化。资本市场双向开放不断加快,公募基金业务日益国际化。开放过程中,基金公司要尽快开拓视野,与海外资管机构加强交流合作,积极开展产品创新,满足客户日益国际化的资产配置需求。

五是服务的科技化。大数据、云计算、人工智能等的快速发展给公募基金行业带来了更多创新条件。随着对数据的获取、分析和处理能力进一步提升,公募基金将会更加了解客户,获得更加精准的客户画像,进而针对客户的需求提供智能投顾等服务。

7.3.1 销售渠道优化,便利低成本的线上+银行

基金公司的渠道销售目前都在非常尴尬的处境上,也是整个公募行业在 2007 年极速扩张,产品同质化严重的情况下的行业困境。在 2011 年左右(时间具体不记得)第三方财富获得基金资格代销后,市场已有一片公募渠道销售将死,未来销售会被外包的声音。到目前为止,这个声音还未被实现,或者说印证的极慢。可见,公募基金销售渠道对银行的依赖度之深。

近年来,随着基金业务模式发展方向的多元化,基金销售也出现了多元化发展格局。以“余额宝”为代表的互联网平台的兴起,曾为货币市场基金带来了爆发式的增长。未来基金销售还是以银行为主,但线上的销售增加是趋势。

未来基金销售渠道将会产生三个分支:一是以便利化、低成本为主流的在线销售模式;二是以个性化、定制化为特征的顾问式销售;三是传统以佣金为主流的销售模式将会渐渐萎缩。

7.3.2 业务模式发展多元化

产品体系不断丰富,投资范围逐步扩展。经过不断发展,我国公募基金已经覆盖股票基金、混合基金、债券基金、货币市场基金等国际主流产品类型;随着投资者需求提升,ETF 基金、量化投资策略基金等应运而生,REITs 产品也在研究推

进中。2017 年底,公募 FOF 产品的出现,实现了底层资产投资与大类资产配置的专业化分工,增加了中等收益风险组合的投资品种,为搭建养老资产配置提供了可选途径。

在投资范围上,除传统二级市场外,公募基金还可以投资于股指期货、商品期货等衍生品,投资范围的不断扩展进一步推动了公募基金行业的发展。

产品个性化、定制化,互联网使得资产配置成本大大降低,机构在给客户提供个性化配置的时候,有更多可能性可以单一地有针对性地提出解决方案,促进产业朝着个性化与定制化的方向发展。与此同时,过去的理财更多的是集中购买单一种类的产品,在新的技术手段之下,我们可以通过调整投资人的资产配置来降低组合的波动性、同时提高收益率。

7.4 与其他资产机构良性竞争和融合

7.4.1 基金与银行:从长期来看,两者是良性竞争

美国的经验表明,当货币基金与银行的存款利率差较大的时候,会吸引资金从银行存款转到货币市场基金,而当利差收窄时,资金又会从货币基金回流到银行存款。另一方面,货币基金并没有成为冲垮银行存款的洪水猛兽,反而成为促使银行改善服务的催化剂。银行纷纷改善服务,推出各种创新金融产品。

在资管方面,银行理财计划多为期次产品,一年以内,最短 7 天;以结构化产品为主,主流为利率或指数挂钩产品。而主流基金产品存续期限长,结构化非结构化共存。虽然类基金业务与公募基金有一定竞争,但竞争有限。然而,公募基金的销售主要依靠银行渠道和券商,且依赖性较强;银行也从基金销售上获取不菲的费用。

未来,银行与基金公司开展多层次合作,尤其在定制基金方面,为银行的理财资金提供了最有效出口。

7.4.2 基金与券商:两者竞争有限,但在业务合作上密不可分

券商的主要业务包括投行、经纪业务、资管与自营、卖方研究、固定收益、融资融券等。在资产管理业务方面,券商主要分为定向资产管理、集合资产管理和专项资产管理,整体来看,券商与客户“一对一”,强调委托代理关系,且资产管理计划面向高端客户。

虽然,与基金存在业务同质性和客户同源性、市场趋同性的竞争关系,但券

商多针对高净值客户,而基金面向普通投资者,无资金限制,所以竞争有限。

而在卖方研究方面,券商成为基金调研等材料的重要来源。并且,基金公司与券商已经在产品托管、销售、投资经理培训等方面展开大面积合作。未来两者的合作更是相依相伴。

7.4.3 基金与保险:资金性质不同,风险偏好有差异

保险公司的资产管理业务主要包括客户委托投资、资产管理产品、专项资产管理,资金来源主要但不限于保险资金,虽然可开展公募性质的资产管理业务,但由于资金性质决定其风险偏好,在权益投资方面与基金竞争有限。

◇ 基金与信托:不构成直接竞争,信托与基金子公司业务有明显差异性。信托公司业务包括单一资金信托、集合资金信托和财产信托,信托产品的委

托人多为银行及非银理财大机构,产品多为结构化;财产信托主要与政府合作的产品为主。信托公司与基金公司资管业务重叠度不高,产品安全性、投资收益、流动性及投资渠道均不同,不构成直接竞争。

基金子公司、信托、券商资管具有相似的资金募集、投资管理的业务资质,但存在一定的差异性。在投资限制上,基金子公司的专项资产管理计划的投资范围较广泛,且委托人不受限制。基金子公司的投资效率及投资能力均具有相对优势。

7.4.4 公募基金与私募基金,两者未来更多体现在“共融”

投资门槛方面,公募基金的投资门槛为 1000 元,面向社会大众募集,而私

募基金的投资门槛为 100 万元,面向高净值客户。投资限制方面,公募基金在股票投资上受限较多,而私募基金的仓位非常灵活,既可空仓也可满仓。产品规模方面,公募基金单只基金的资产规模通常为几亿至几百亿元,股票池通常有几十至几百只股票,而私募基金单只基金的资产规模仅有几千万至几亿元。流动性方面,公募基金的流动性非常好,而私募基金的流动性则相对较差。两者在费用、信息披露、收益风险特征等方面也有诸多差异。

未来,公募私募化,私募公募化。两者在投资业务、投资风格上相互渗透;在投研人才上更是你来我往,未来会有更多的基金经理同时具备公私募管理经验。