

# 狂揽消费猛抛周期 基金淘金转型机遇

□本报记者 郑洞宇

## 尾随佣金占比年年涨

小基金公司负担高

□金牛理财网研究中心 何法杰

天相投顾数据显示，剔除无客户维护费的基金后，纳入统计的1321只基金2013年共向销售机构支付客户维护费用（即“尾随佣金”）48.56亿元，较2012年底增加5.51亿元，在管理费中的占比则上升1.14个百分点至18.97%。

在基金2009年、2010年、2011年、2012年的年报中，尾随佣金占管理费的比例分别为15.22%、16.11%、17.29%和17.83%，表明随新发基金数量的持续增加，基金尾随佣金占比也呈现年年上升的趋势，而其在2013年的表现则尤为明显。

从基金公司角度来看，品牌效应占优、议价能力较强的大型基金公司尾随佣金占比普遍低于行业平均水平。2013年末资产规模在500亿元以上的19家基金公司，其平均尾随佣金占比为19%，华夏、嘉实、南方、易方达、博时、银华等基金公司上述占比则均在18%以下。而21家规模仅在100亿元以下的小型基金公司尾随佣金平均占比则为30.60%，较同期大型基金公司的平均水平高出近12个百分点。如财通、纽银、浙商、安信等基金公司，2013年尾随佣金占比均在50%左右。

在可比的68家基金公司中，仅17家公司尾随佣金占比在2013年小幅下滑，其余51家则均出现不同程度的上升。其中，德邦基金大幅上升23.55个百分点至31.47%，主要受其2013年两只新发基金的支出大增带动；安信、财通、浦银安盛、方正富邦的尾随佣金占比同期增幅也均在10个百分点左右。

在基金发行逐渐由审批制向注册制逐步转变的过程中，新基金发行步入“快车道”，2012年、2013年的基金发行数量、规模均远超前期水平。而拥挤的销售渠道及银行的优势地位则使得尾随佣金占比持续上升。2013年年报数据显示，尾随佣金占比超过30%的基金数量达到490只，在全部支付尾随佣金的1321只基金中占比接近四成。其中，次新基金、新基金在尾随佣金的问题上表现更为被动。数据显示，在剔除联接基金后的可比基金中，尾随佣金占比在70%以上的18只基金中，成立于2013年的新基金共有14只，占比达到77.78%。

## 基金持股周转率升至2.5倍

□金牛理财网研究中心 郭佳楠

天相投顾统计数据显示，2013年A股市场整体股票投资周转率为2.45倍，同期全部偏股基金（不包括指数型基金、混合型保本基金、封闭式基金）平均股票投资周转率为2.50倍，高于同期市场平均水平。这反映出在去年结构性牛市的背景下，基金投资意愿及投资活跃度较往年明显增强，而交投的活跃直接推升持股周转率升至三年来的相对高位。具体来看，各类型基金持股周转率均较2012年同期出现不同程度上浮，其中封闭式基金股票投资周转率约为3.03倍，升幅最为明显；开放式股票型基金为2.51倍，开放式混合型基金为2.44倍。

从单只基金来看，开放式基金中有7只基金的周转率超过10倍，最高的有15倍，而最低的仅为0.16倍。整体来看，净值涨幅在前50%的基金平均换手率相对较高，而净值涨幅在后50%的基金平均换手率低于同期市场平均水平。长期来看，单只基金的持股周转率与其投资策略与运作风格相关程度更高，如2013年度净值增长率、超额收益最高的前十只基金中，既有中邮新兴、农银消费、宝盈核心优势等持股周转率超过3倍，调仓换股相对积极的基金，同时也有关景顺增长2号、华商主题、华宝产业等换手率不足2倍，持股周期相对较长的基金。此外，投资者申赎行为也会对阶段持股周转率产生一定影响。16只封闭式基金股票周转率最高者为6.80倍，最低者为0.32倍，封闭式基金中股票周转率高低差距相对较小。此外，大规模基金的周转率普遍较低，13只净值规模超百亿元的基金平均周转率仅1.11倍。

从基金公司来看，偏股资产规模较小的基金公司股票投资周转率高于偏股资产规模较大的基金公司。44家基金公司去年持股周转率超过同期A股市场整体水平，其中11家基金公司的平均股票周转率在5倍以上，除凭借余额宝迅速膨胀的天弘基金外，其余均为规模不足200亿元的中小基金公司，但是如仅考虑偏股产品管理规模，则天弘仍处于同业较低水平。与此同时，偏股资产规模前五大基金公司的周转率则普遍低于市场平均水平。

最新披露的2013年基金年报显示，基金2013年年底调仓倾向于布局消费股。经过2013年以来成长股的大幅上涨，基金对于2014年的投资思路也出现变化。不少今年投资业绩领先的基金经理认为，A股今年将进入明显分化的阶段，估值过高的成长股面临着较大的调整风险，而一些低估值的传统行业则有望在经济转型与改革深化的过程中迎来投资机会，医疗健康、大众消费、互联网改革是主要看好的方向。



CFP图片

## 热捧消费 狂抛周期

天相投顾数据显示，2013年年报中，基金整体净买入居前十的股票分别是：美的集团（净买入93.4亿元）、三安光电（净买入49.91亿元）、特变电工（净买入44.66亿元）、浙江龙盛（净买入40.5亿元）、海康威视（净买入36.76亿元）、歌尔声学（净买入25.21亿元）、蓝色光标（净买入23.58亿元）、中恒集团（净买入23.31亿元）、青岛海尔（净买入23.2亿元）、许继电器（净买入22.94亿元）。此外，青岛啤酒、白云山、贝因美、光明乳业、伊利股份等消费领域的股票也是基金年报净买入居前的品种。

而金融、地产、白酒则在2013年年报中大幅被基金抛弃。民生银行以净卖出155.28亿元成为基金年报减持最多的股票，其他基金减持幅度超过100亿元的股票还包括兴业银行（净卖出143.92亿元）、贵州茅台（净卖出127.79亿元）、保利地产（净卖出102.89亿元）、万科A（净卖出101.79亿元）。中国平安、浦发银行、中国太保、招商地产等多只金融、地产股也遭遇大量净卖出。华谊兄弟则是创业板中基金卖出幅度最大的股票，年报净卖出金额达81.43亿元。

但基金的年报配置至今已经过去一个季度。从今年一季度市场的变化来看，被基金大量抛弃的金融、地产等蓝筹股出现了反弹，而基金年报买入居前的海康威视、歌尔声学等新兴行业股票则遭遇资金杀跌。由此看来，基金对于2014年投资的思路，较2013年年末已经发生了变化。

## 个股日趋分化 加紧淘金转型

对于2014年A股的行情，2013年在成长股中斩获大量收益的基金经理普遍认为，个股的分化将更为明显。估值过高的成长股面临着较大的调整风险，而低估值的传统行业有望在改革之中焕发活力。在经济转型深化的过程中持续收益的行业是基金经理2014年重点布局的品种。

今年以来投资业绩持续领先的兴全轻资产基金经理陈扬帆表示，今年个股的分化将更为明显。即使是在涨势最好的细分行业板块内部，也会出现阶段性的龙头更迭，不同的选股效果大相径庭。目前，移动互联网等新技术对于传统行业的改造和颠覆已是大势所趋，对于某些传统行业甚至可以说是从来未有之变局。重视互联网对传统行业的改造带来的投资机会，也重视医疗健康服务等行业机会。

汇添富逆向投资基金基金经理顾耀强认为，随着移动互联网、新能源、生物医学等领域的技术进步，消费电子渗透率大幅提高，手机游戏、视频等应用爆发式增长，电动汽车、LED、光伏、移动医疗等产业蓬勃兴起。这些领域中正逐步萌发出新的经济增长点，其中优秀的公司亦将渐次替代传统公司成长为资本市场的中坚和新蓝筹。因此，挖掘和布局这些潜在的新兴蓝筹将是未来一段时期内投资的重中之重。此外，在受经济转型冲击不大的传统大消费领域（如医药医疗服务、大众消费品等）里面，治理优秀、成长确定的优秀公司亦是不容忽视的投资标的。对于大批传统企业来说，转型将是必然的选择。一旦转型成功，就有望带来双击的投资机会。随着经济转型的深化，可以预见到的是传统企业转型的案例和由此带来的投资机会也将越来越多。

2013年混合型基金冠军宝盈核心优势基金经理王茹远在年报指出，2014年看好最具活力的优秀成长领域与具有稳定盈利预期的超低估值蓝筹：极具颠覆性的互联网领域，其中会最关注与BAT（Baidu、Alibaba、Tencent）具有潜在合作机会的、以及互联网金融；政策或者改革外因带来巨大变化的，主要看好围绕国家安全的信息安全领域、军工领域。超低估值蓝筹领域的两个方向：行业本身景气，具有稳定盈利预期的，包括高铁、电力等；具备确定拐点、确定转型、确定改革预期的超跌蓝筹。

## 2013年基金累计净买入前十五

股票代码	股票名称	累计买入金额(元)	累计卖出金额(元)	净买入金额(元)	2013年全年换手率(倍)	2013年全年涨幅(%)	2013.12.31-2014.3.28期间涨幅(%)
000333	美的集团	11563595484.09	2225045292.11	9340350191.78	86.91	12.21	-14.30
600703	三安光电	11521819191.21	6530228008.43	4991591182.61	266.14	83.15	-8.91
600089	特变电工	8356412461.26	3889759818.70	4466652642.63	405.54	68.11	-11.72
600352	浙江龙盛	7443719481.62	3393414363.17	4050305118.61	292.67	121.53	18.23
002415	海康威视	15436866141.51	11760326679.38	3676539462.11	172.29	48.91	-25.11
002241	歌尔声学	20524894480.82	18003192174.12	2521702306.62	227.48	67.84	-28.25
300058	蓝色光标	7687430849.43	5329198124.71	2358232724.50	217.80	125.74	-2.12
600252	中恒集团	4324528276.41	1993173649.86	2331354626.40	451.17	51.58	-6.16
600690	青岛海尔	7781772798.22	5461343453.80	2320429344.37	125.47	50.03	-16.77
000400	许继电气	6758050377.56	4463500479.93	2294549897.62	555.49	64.40	1.67
300059	东方财富	5387004808.29	3189230537.19	2197774271.39	1018.41	225.01	12.91
002450	康得新	8412237734.49	6307341713.63	2104896021.02	380.23	50.31	-16.87
000625	长安汽车	14390146326.33	12305748744.40	2084397581.88	239.49	73.14	-16.86
300104	乐视网	6153271313.93	4094797290.46	2058474023.56	1089.21	313.11	-9.80
600600	青岛啤酒	2495974582.52	449827842.66	2046146739.86	77.55	49.48	-22.00

数据来源：天相投顾

## 去年1731只基金整体盈利逾1686亿

□本报记者 曹乘瑜

天相投顾数据显示，披露2013年年报的1731只基金（A/B/C分开计算，不含国泰基金和国金通用基金旗下全部基金，光大添天利A、B、光大添盛理财A、B，国富日日收益货币A、B）盈利共计1686.93亿元，同比盈利增速达36.49%。除了商品型基金，其余各类基金都实现盈利，混合型基金整体盈利同比成倍增长，但债券型、保本型和QDII盈利增速下滑。72家公司中有3家亏损，69家实现盈利，其中华夏基金和景顺长城基金实现百亿元盈利。

627只开放式债券基金整体盈利70.31亿元，受2013年下半年熊市和赎回的影响，其盈利比2012年减少一半。数据显示，有超过1/4的债券基金出现亏损，盈利在亿元以上的有9只。排名第一的是工银7天理财债券A，其盈利达到10.6亿元，约为第二名的两倍。

50只保本型基金整体盈利8.38亿元，同比利润减少近一半。南方避险以1.94亿元的盈利再次夺冠。QDII方面，2013年74只QDII整体盈利25.29亿元，比2012年减少66%。此外，38只封闭式基金整体盈利49.12亿元，同比增加34%。

基金公司方面，72家基金公司中除3家外，其余69家旗下基金整体实现盈利。其中，华夏基金、景顺长城基金和易方达基金分别以160.24亿元、103.67亿元和94.56亿元在“赚钱榜”上排前三，嘉实、广发、华商、上投摩根、华宝兴业、汇添富、南方则紧随其后。三家亏损的基金为华宸未来、英大和长信基金。

## 受类余额宝业务冲击

## 货基机构持有比例大降

□金牛理财网研究中心 何法杰

增利宝，其份额完全由个人投资者持有，从而极大降低了机构持有人的占比水平。

债券型基金2013年末份额为381.67亿份，较2012年末增三成以上，主要受新设债基数量大幅增加带动。机构投资者持有比例出现小幅提升，而对其余各类则均出现不同程度的下滑，尤其是在类“余额宝”业务的冲击下，机构投资者占比出现大幅下降。

数据显示，开放式股票型基金2013年底份额共计10998.13亿份，较2012年底下滑近15%。其中，机构投资者持有比例下滑1.6个百分点至18.97%，开放式指数型基金尤其是ETF仍为其持有重点，平均占比达到30.22%。开放式混合型基金份额同样下滑12%至5228.33亿份，机构投资者持有比例则小幅上升1.11个百分点至11.76%。一增一减的配置比例反映出机构对当前的股票市场仍持相对谨慎态度。

作为传统的流动性管理工具，机构对货币市场基金的持有比例一直居高不下，而在2013年受“余额宝”等相关业务冲击，个人投资者占比大幅提升，机构持有人占比则出现显著下滑。数据显示，2013年底货币基金总份额为7222.45亿份，较2012年底增加35%。其中，机构投资者2013年底持有比例为46.12%，较2012年同期大幅下滑5.61个百分点；个人投资者占比上升至53.88%。具体来看，机构投资者占主导的货币基金B类份额在2013年出现明显下滑：由2012年底的2527.69亿份减少至2303.86亿份；同期货币基金普通份额则出现大幅增加，尤其是规模高达1853.42亿份的天弘

基金公司方面，共有8家基金公司机构持有人占比在50%以上，除中银基金、上投摩根以外，其余均为中小型基金公司。其中，长安基金机构投资者持有比例最高，达到85.03%；中银基金则为69.60%，主要受旗下固收类基金尤其是理财债基被机构高度持有所带动。2013年末资产规模在1000亿元以上的除中银基金以外的8家基金公司中，易方达、嘉实机构持有人占比相对较高，均在30%左右；而华夏、博时、工银瑞信、南方、广发等机构占比均在50%以上。

在封闭式基金中，机构仍为其主要投资者，且持有比例均有所上升。其中，2013年底传统封基份额为570亿份，机构持有比例上升2.41个百分点至63.25%；创新封基（主要为分级基金子份额）为1363.46亿份，机构持有占比上升1.31个百分点至61.19%。

2013年末QDII份额仅为733.25亿份，较2012年底减少14.14%。其中，个人投资者仍占据绝对主导，机构持有人占比小幅下滑0.53个百分点至1.75%。不过，在对H股ETF、添富香港优势、华银全球三只基金

## 基金三项费用同比上升

### 佣金增近三成

□本报记者 常仙鹤

间的基金管理费同比出现显著分化。华夏基金以23.68亿元的管理费收入稳居第一，同比增长10.81%，嘉实、银华等基金公司管理费收入也实现同比稳步增长，而博时、大成等基金公司管理费收入则出现小幅下滑。工银瑞信、上投摩根、景顺长城去年管理费收入增幅均在20%以上，其中景顺长城去年管理费收入同比增27.91%在大中型基金公司中增幅最大。

### 佣金增近三成

去年由中小市值公司演绎的结构性行情使得基金换手率较2012年有所提升，向券商支付的佣金也随之增加。2013年基金公司的尾随佣金共计49.37亿元，占管理费的18.05%，同比增加28.9%。

目前主要是中小型基金公司尾随佣金率较高，多家在5成以上。尽管银行系基金公司具有渠道天然优势，然而在尾随佣金率方面，似乎并未低于行业平均水平。有