

近期，在梳理消费行业主题基金的过程中，除了发现上期写过的鹏华消费领先涉嫌风格漂移外，我还注意到招商基金旗下白酒基金（161725）的年管理费为1%，是大多数指数基金年管理费率0.5%的两倍。

统计数据显示，国内现在共有950只标准股票指数基金，平均年管理费率为0.53%。其中，有730只的年管理费率在0.5%或以下。

招商白酒基金为什么会远高于大多数同行呢？这是一个特别值得重视和研究的问题，因为它与众多持有人的切身利益密切相关。

该基金是公募基金市场的现象级产品，截至今年年中的规模为685.93亿元，在国内1155只指数基金中名列第一名，比第二名华夏上证50ETF超过150多亿元。

从持有人户数看，截至2021年底，它的持有人户数高达945.57万户，更是遥遥领先，是第二名招商国证生物医药指数基金的近5倍。

2021年，招商白酒基金给招商基金公司贡献了7.07亿元的收入。

公开资料显示，在上述7.07元的管理费收入中，其中需要分给各大代销渠道有41.03%，约2.9亿元（注：客户维护费）。其余58.97%近4.17亿元属于招商基金公司的净收入。

该基金主要进行被动式指数投资，管理相对比较简单。基金管理成本包括基金经理和辅助人员的人力成本、公司交易和清算系统的分摊成本、营销成本等，估计每年在1000万元左右。即使把分摊成本很夸张地大幅提高，整体成本估计也不超过1700万元。

也就是说，白酒基金LOF在2021年贡献的经营利润估计在4亿元以上。

既然招商白酒基金LOF的利润如此丰厚，那么，招商基金公司能否向投资者让

利，把年管理费率由1%降低到与同行相当的水平即0.5%呢？

经过慎重考虑，我最近与招商基金的有关人士做了认真交流，讨论的重点主要集中在以下三个方面：

一，如果把管理率由1%降到0.5%，是否属于价格战？

有人认为，管理费率不能降，降低管理费率就是打价格战。

我认为，这种说法并不正确：从表面上看，管理费率由1%降到0.5%，这个降幅确实很大。但它是价格战吗？事实上，这只是向合理费率回归，并不是价格战。

即使按0.5%年管理费率测算，招商白酒基金的利润依然丰厚：

2022年上半年，招商白酒基金的资产规模较去年有所下降，平均规模在660亿元左右。假如按年管理费率0.5%、全年平均资产规模660亿元计算，招商白酒基金LOF今年全年的管理费收入将达到3.3亿元。

在上述假设情况下，在减去代销渠道的41.03%客户维护费后，招商白酒基金的净收入仍高达1.95亿元。再减掉管理成本与运营成本1700万元后，经营利润估计仍有1.78亿元。

作为特许金融行业，公募基金公司的管理费率与经营利润率并不是越高越好。畸高的指数基金管理费率会对居民财富形成挤压效应，也不利于基金业的长远健康发展。

二，管理费率1%还是0.5%，持有人是不是不在乎？

有人认为，基金持有人看中的是收益率，对于管理费率的高低并不在乎，何必降低管理费率呢？

基金持有人虽然在2019年至2020年的收益率较高，但基金公司不能因此就觉得可以天经地义地收取高额管理费。因为在2018年，投资者普遍亏损，2021年以来也大多亏损。

我们还应该看到，招商白酒基金在2020年的基金净值上涨主要来自于白酒板块的估值提升，根据均值回归的规律，高收益率不仅不可持续，而且会出现回吐。

。

2021年1季度，中证白酒指数的市盈率（TTM）一度高达70多倍，随后见顶回落，现在处于37倍附近，而最近10年的中位数为30.44倍。

中证白酒指数最近10年的市盈率（TTM）变化

我认为，基金业关于投资者不在乎管理费率高低的说法，可能是一种误读。如果招商白酒基金能把年管理费率由1%降至0.5%的行业平均水平，就相当于给该基金的投资者能增加3.5亿元左右的真金白银收益，大家怎么可能不在乎呢？

在招商白酒基金的近千万持有人中，他们大多数都是勤勤恳恳奋斗在各行各业的普通劳动者，不是高收入阶层，很多人的家里上有白发苍苍的老人需要赡养，下有嗷嗷待哺的孩子需要抚养，从常理判断，大家不会不在乎管理费率的高低。

三，如果把管理费率降至0.5%，是否有违公平？

有人认为，招商白酒基金之所以能做到国内第一大指数基金，是通过基金经理与营销团队十分勤勉的工作才取得的成绩。投资者不能因为现在规模做大了，就要求降低管理费率。

值得肯定的是，招商中证白酒的基金经理侯昊，人称“侯哥”，因侯与猴谐音，又称“大师兄”，是一位专业和敬业的基金经理。

他现在共管理着11只指数基金，在管规模1013亿元。其中，招商白酒基金的规模最大。

他不仅兢兢业业做白酒企业的调研，而且心系持有人，注重帮助投资者在高位规避风险，在低位把握机会。2020年底，他曾发出“白酒虽好，但不能贪杯”的良心提醒。

需要说明的是，把管理费率降至行业中性水平，是基金公司、持有人和资本市场的共赢之举。如果把管理费率降至0.5%，白酒基金给招商基金公司贡献的管理费收入依然十分丰厚，并不会影响该公司对于基金经理和营销团队的激励。

客观且全面地看，招商白酒基金之所以能成为国内第一大指数基金，不仅是由于基金经理侯昊十分勤勉尽责，公司营销团非常努力，而且源于该基金是国内唯一跟踪中证白酒指数的基金。

招商白酒基金的前身是招商中证白酒指数分级基金，其诞生颇具传奇色彩，业界大致有以下两种说法：

第一种说法是，在经过2013年的大幅下跌后，白酒股2014年企稳回暖，进入上涨轨道，招商基金凭借远超同行的洞察力，发现中证白酒指数成分股整体具有很高投资价值，于是向监管部门申报了招商中证白酒分级基金。2015年5月27日，该基金正式成立，从此开启了它的传奇旅程。

第二种说法是，中证白酒指数只有17只成分股，不仅样本数量太少，而且同质化太高，是一只并不适合开发指数基金的细分行业指数。

该指数在2015年1月21日发布后，招商基金公司向监管部门申报了中证白酒分级指数基金，并很快获得批准。

上面的表格显示，2015年5月，在A股市场系统性风险已经比较明显的背景下，招商基金公司一口气发行成立了4只行业主题分级基金，白酒基金只是其中之一。

如此激进的作风，与公司时任总经理金旭女士有较大关系。从1993年至2001年，金旭女士曾先后在证监会法律部、基金部任职。她人脉资源丰富，生性争强好胜，杀伐果断。

2007年年中，她空降国泰基金担任总经理。在国泰基金期间，尽管市场对于分级基金存在激烈争议，但她依然把分级基金作为公司的重点发展产品，因为分级基金B份额杠杆高，波动大，能吸引投资者购买，从而迅速做大了公司资产规模。

2014年11月，金旭从国泰基金离职，转战招商基金，分级基金依然是她的重点发展对象，而中证白酒分级基金就是成果之一。

在2015年下半年股灾爆发后，分级基金的问题暴露无遗，证监会最终决定让分级基金在2020年底前退出历史舞台。应监管要求，2020年底，招商中证白酒分级基金A份额和B份额终止运作，合并转型为白酒基金LOF。

证监会在整顿和取缔分级基金的同时，还对于细分行业的指数基金进行规范。2021年初，证监会发布《指数基金指引》，沪深交易所随后发布指数基金开发指引，要求非宽基指数基金的“标的指数的成份证券数量不低于30只”。

也就是说，以后也绝对不可能有其他基金公司申请跟踪中证白酒指数的基金，招商白酒基金是一个空前绝后、没有竞争对手的产品，具有独一无二的垄断地位。

因此，招商白酒基金之所以能成为国内第一大指数基金，不仅是由于招商基金公司的领导和同事们付出了很多智慧和辛劳，而且与该基金独特历史背景有关。

在该基金的独特性背后，既有分级基金曾经走过的弯路和危害，也有在过度细分行业开发指数基金的问题。

前事不忘，后事之师。招商基金需要正视历史，客观地评价自身的成绩和不足：大力发展分级基金，曾对市场秩序造成扰乱，对投资者构成较大伤害；发展细分行业的指数基金，也有扭曲市场定价功能的潜在危险。

作为招商系旗下的大型公募基金公司，招商基金需要倍加珍惜公司品牌和形象，切实把投资者利益放在第一位，不钻法规的空子，不要走灰色地带，不能过度自矜自夸，沉迷于自我颂扬之中。

招商基金应该深刻吸取过往教训，对于曾经伤害过市场和投资者的行为，需要有基本的认识和歉意，在今后自觉维护资本市场的公开、公平和公正。

综上所述，我认为，希望招商白酒基金把管理费率由1%降至0.5%的行业中性水平，属于符合投资者利益的合理要求。

在交流过程中，招商基金表示，收取1%管理费率的指数基金不仅是招商白酒基金一只，需要行业共同努力，并发给我以下表格：

[向上滑动阅览](#)

从全球范围看，国内指数基金的费率远高于成熟市场，逐步降低费率，是我国建设强大资本市场，不断增强竞争力的时代要求。

世界首只指数基金——先锋标普500指数

基金诞生于1976年，管理人为美国先锋领航集团，该公司创始人就是指数基金之父约翰·博格。在写作《基金滚雪球》的过程中，我再次温习了指数基金的历史，更加坚定地相信低费率是指数基金的灵魂。

据中基协

与晨星公司编著的《中美公募基金发展情况比较与研究》，从2015年至2018年，美国ETF（注：在交易所交易的开放式指数基金）的费率在0.2%至0.25%区间，呈现小幅下滑趋势。

其中，美国股票ETF在2018年的加权平均费率为0.13%。

据晨星公司研究，美国最大的指数基金公司先锋领航旗下基金的加权费率为0.09%，其中，先锋标普500ETF的费率为0.03%。

与

美国

公募基金

业近100年的历史

相比，我国规范的基金业只有24年历

史，指数基金在初期阶段的管理费率较高。

如今，国内公募基金管理的资产规模已经达到26万亿元，具有巨大的规模效应。

。现阶段，

指数

基金已经具备适当

降低费率的客观条件，需要以大局为重，与时俱进，逐步降低费率。

也有人反问，高费率并不违规，如果金融行业不赚大钱，为什么要干这行？

我坚持认为，公募基金属于普惠金融，不能偏离市场化方向，不能偏离为公众理财的初心。适当降低管理费率，让利于普通持有人，不仅能让亿万持有人有更多的获得感，而且能适当抑制行业过度追求短期暴利的浮躁风气，有利于资本市场行稳致远，更加公平、公正和高效，更能有效地服务实体经济的发展。