



新华社图片

脉冲式热度难成“救命稻草” 算算基金公司“囤壳”账

□本报记者 徐金忠

“壳资源”生意

申常的这番“供求关系论”和“算账论”，在“双十一”的这一周里，倒也显得应景和贴切。市场对基金“壳资源”确实存在需求，存在供求关系：基金产品的面世需获得核准，这便会有核准端带来的供应量问题；市场资金借道公募基金或打新或投资，也是一种市场需求。供需之间匹配，便能实现壳基金的价值。要是遇到有市场资金集中借道基金产品的需求，那么“壳资源”真的便是奇货可居。

就如3个多月前，科创板开市之际，借道基金产品打新便体现了市场的集中需求。因为参与科创板的门槛要求高，而当时市场上打新热情高涨，获配数额小，所以体量小、资金结构较为单纯的壳基金成为能装高额收益“新酒”的华美容器。

彼时，申常在聊起迷你基金和基金“壳资源”的时候，比之现在更为直接和张扬：“这是资本市场的大机会。大家参与热情很高，迷你基金正当其时，因为规模较小，对收益的摊薄效应较小，而且资金结构较为简单，所以资金的进出比较好控制，也方便控制基金产品的规模。我管理的基金便是公司重点向机构客户推介的打新工具，而且因为公司渠道、品牌优势，引来了很多资金的关注，我自然乐见其成。”确实如此，当时，行业内基金公司均使出浑身解数，推介自己的打新资源和打新通道，一时间，“借道公募基金参与科创板打新”成为科创板投资者教育中意外的闪光点。

此刻，科创板打新的热情虽仍在持续，但是降温趋势明显。统计数据显示，火爆的科创板行情使得投资者打新热情曾经一路高涨，打新人数也持续水涨船高，至10月25日中国电研申购时，网上有效申购户数达3497763户，中国电研成为科创板开市以来申购户数最多的一只股票。不过此后，网上有效申购户数总体持续下降，到11月11日卓越新能申购时，网上有效申购户数已降至3276818户，较高峰期下降超过22万户。

对供需关系的变化，申常是有感觉的，但这感觉尚不那么刺痛人心。“科创板打新的热情确实有点下降，特别是一些大资金，参与的热情有点退潮，这背后是打新收益较为有限，市场资金收益持续摊薄所致。为了保障投资者收益，我们限制了大额申购。”申常的关注点，一如此前聚焦在自己的产品上。10月以来，包括招商安泰平衡混合、民生加银前沿科技混合、广发聚宝混合、大成绝对收益策略混合型发起式等中小规

近期部分清盘基金情况					
基金名称	基金代码	成立时间	最新规模（亿元）	基金类型	基金公司
广发标普全球农业美元现汇	000885	2015-1-16	0.04	国际(QDII)基金	广发基金
广发标普全球农业人民币	270027	2011-6-28	0.25	国际(QDII)基金	广发基金
创金合信优价成长A	003622	2016-11-2	0.18	股票型基金	创金合信基金
创金合信优价成长C	003623	2016-11-2	0.15	股票型基金	创金合信基金
平安惠裕A	003488	2017-3-10	0.00	债券型基金	平安基金
平安惠裕C	004177	2017-3-10	0.01	债券型基金	平安基金
工银瑞信聚盈A	006709	2019-1-24	0.12	混合型基金	工银瑞信基金
工银瑞信聚盈C	006710	2019-1-24	0.30	混合型基金	工银瑞信基金
鹏华新科技传媒	004514	2017-5-25	0.17	混合型基金	鹏华基金
金鹰添富纯债	003833	2016-11-28	0.01	债券型基金	金鹰基金

数据来源/wind

模基金也开始限制大额申购，而此举或为防止收益摊薄而主动控制基金规模。

“风险厌恶型”部门算的账

申常的“供求关系”生意经在基金公司的产品、风控等部门看来，可能就不那么有吸引力。申常算过的账，他们有自己的算法。

“监管部门对迷你基金有相应的监管措施，单家基金公司若囤有大量的基金‘壳资源’，会影响公司新产品的获批，这个限度有时候会有变化，但是监管态度十分明确。”有中型基金公司产品部门负责人表示，以产品设计、产品申报等为专业的产品部门，在基金公司里是对基金“壳资源”最为敏感的一部分人。“迷你基金会极大影响我们新产品的申报和审批进度。过多的迷你基金和壳基金可能耽误新产品的获批，严重的甚至会影响公司战略产品的申报和获批。所以，囤积壳基金资源得不偿失。”

同样敏感的，还有基金公司风控和品牌等中后台部门。如果说申常在迷你基金中更多看到的是机会，那么，这些天生的“风险厌恶型”部门看到的更多是风险：迷你基金日常维持的成本、日常净值异动的风险事件等现实存在，更可能引发监管部门注意，引来监管部门出手。“迷你基金也需要有基金经理的管理，也需要有后台的IT服务、财务服务，也需要严格遵守信息披露和监管的相关要求，这部分工作是有成本的。用不断累积的成本支出去等待可能的救命稻草，这笔账需要好好算。更何况，迷你基金因为微小，所以脆弱，净值容易出现异动，也容易成为套利资金和狙击资金的目标，这是很大的风险敞口，也是公司重点监测的对象。所以，

迷你基金是公司每周晨会重点汇报和讨论的议题。”基金公司中后台部门人士直言不讳，言辞中对迷你基金的提防心态表露无遗。

不过，像申常这样对壳基金信心满满的基金机构也并不在少数。风潮以来，众多迷你基金敞开大门，等待迎风起舞。但是，吸引资金进来需要耗费一定的人力物力，倘若并未能有足够的资金流入，则后期还有持续的维持成本的投入；倘若流入资金过多，又可能反噬迷你基金在打新等方面的优势。“科创板开市交易之初，公司储备了较多迷你基金资源做基金产品转型，并借此吸引了不少资金。很多公司与我们一样采取这样的策略，造成市场上供需失衡，后来随着科创板打新收益的降低，几只打新基金的规模也在不断缩水，基金‘壳资源’的价值进一步降低。如果持续如此，那么很容易造成不必要的损失。”有基金公司市场部门人士说。

何况，包括申常在内的基金人士其实只是从基金公司的角度算了一笔账，这种“算进不算出”的生意，还需要有投资者来为此买单。于投资者来说，这生意确实需要仔细算算：科创板新股在一定程度上有获利空间，但是投资者需要承受打新底仓的波动风险。如果同期底仓下跌太多，可能抹平科创板打新带来的收益。同时，部分基金的申购费和短期赎回费较高，如果短炒基金，需要考虑打新收益能否覆盖基金费率的问题。一心想着“快准狠”的逐利工具，也有其使用成本，这账也是需要算清楚的。

“脉冲”难以持久

勉为其难，终究是难。这也就是近年来基金公司加速迷你基金“去化”的重要原因。

Wind数据显示，截至11月17日，今年以来，因为持有人大会同意终止、转型终止、合同到期终止以及基金资产净值低于合同限制等原因宣告清盘的基金已经超过百只。基金公司加速处理基金“壳资源”的趋势同样明显，且其中不乏主动权益类基金。

创金合信优价成长股票型发起式证券投资基金日前公告基金合同终止及基金财产清算。该基金合同规定，合同生效日起三年后的对应日，若基金资产净值低于2亿元，基金合同自动终止，同时不得通过召开基金份额持有人大会延续基金合同期限。截至11月2日日终，该基金的基金资产净值低于2亿元，已触发基金合同终止事由。

鹏华新科技传媒灵活配置混合型基金日前发布清算报告。报告显示，9月3日召开了基金持有人大会，审议并通过了终止该基金合同的议案，自9月4日起进入清算程序。该基金于2017年5月25日成立，当时募集规模2.18亿元。之后被持有人一路赎回，规模也明显缩水，截至今年三季度末，基金资产合计为1760万元。

不过，迷你基金“去化”的减法，有更大和更多的增量来填充：基金产品审批速度加快，基金行业源头活水持续流入。根据证监会最新的基金审批进度表，从10月28日至11月1日的一周时间，通过简易程序获批的新基金有96只，变更注册通道有8只基金获得批文，一周时间合计有104只产品获批。而此前一周，简易程序、变更注册简易程序分别有20只和7只新基金拿到批文。两者相较，审批速度的加快显而易见。

新基金审批速度加快的过程中，也显示出结构性的特点。近期，有主动权益类基金产品享受了审批加快的便利条件。此前，华安基金申报的华安优质生活混合基金，从接收材料到拿到批文仅用时5个工作日，创下近3年公募基金获批速度最快的纪录。来自国海富兰克林基金旗下的国海富兰克林基本面优选混合基金，从10月11日被接收材料，到10月24日拿到批文，也仅用时10个工作日。

在申常的“供求关系论”和“算账论”中，也已经看到这样明确的变化所带来的新情况。“如果新基金审批速度持续加快，特别是一些重点产品和战略产品加速获批，快速落地，那么留给基金‘壳资源’的空间将越来越小，最终不得不转型或是清盘。这也符合市场有进有退、有序进退的发展方向。”虽然在看短期机会的时候，流露出活络乃至狡黠，但在行业发展的大趋势上，申常的认知也很明晰和到位。不过，在他的投资里，长期的趋势和短期的机会并不是尖锐的冲突，而更像是矛盾的调和与统一。