

爆款基金“注水” 一场左手倒右手的游戏

□本报记者 李岚君



新华社图片

“爆款基金”也会注水？听起来，这仿佛是天方夜谭，但它却真实地发生在新基金销售中。

中国证券报记者从多家基金公司处了解到，部分爆款基金成立后，稍有业绩便遭遇密集赎回，有些赎回量之大，甚至直接干扰到基金经理的二级市场操作。

针对这种现象，业内人士指出，银行等渠道为了追求中间业务收入的增加，鼓励甚至引导客户在基金投资上不断短线交易，诱发了这种“注水”现象。这也是近年来，基金行业愈发偏向长期投资与银行渠道注重短线利益的矛盾碰撞较为激烈的一次。

银行引导赎回买新

某基金公司副总经理林天（化名）一语道破天机：部分爆款基金在打开申购后，就会遭遇密集的赎回，规模迅速下降，这背后是赚得小利后，银行等渠道就引导客户赎回基金，开始追逐下一个爆款产品。银行等渠道热衷于这种“左手倒右手”游戏，目标则是中间业务收入的提升。

“这样一来，表面上看起来，场外资金要迫不及待地入市，但如果剔除掉赎回买新的‘注水’部分，实际冲进A股市场的资金没有大家想象的那么多。”林天说，“而且银行等渠道愈发热衷这种游戏，给基金公司带来了巨大的经营压力，因为他们的胃口越来越大。”

数据从某种程度上佐证了林天的说法。从Wind数据统计来看，截至6月17日，二季度至今，与一季度比较，股票型基金的总份额不升反降，但从发行数据来看，二季度至今股票型新基金的首发额已有513亿份。

中国证券报记者了解到，银行等渠道引导客户赎回买新的状况，不仅发生在部分爆款基金中，业绩刚有起色的一些老基金产品也频频冲击。

不止一位基金公司的销售人员向中国证券报记者反映，今年以来，银行等渠道劝客户赎回买新的动作明显较以往频繁，而且不少客户经理遵循“5%止盈线”的原则，即产品盈利达到5%后，就劝导客户赎回，将资金引导到潜在爆款的新基金发行中。

渠道的小算盘

基金公司的销售们猜测，这可能是今年经济环境出现不确定性的背景下，银行对中间业务收入的考核压力增加，导致短线投资基金的风气开始弥漫：每一次基金产品的申赎，都有可能转化为银行等渠道的收益；不仅如此，在短线投资盛行的背景下，银行等渠道对基金公司话语权也随增。

一位业内人士指出，由于新基金销售时赚

取的认购费普遍高于存量基金带来的尾佣佣金，因此银行更愿意引导客户赎回老基金认购新基金。这一情况似乎已经成了业内的一个普遍现象，中国证券报记者从多家渠道了解到的情况都证实了这一点。

某银行支行负责人在交流中，并未确认存在“5%止盈线”，但他坦承，客户经理引导投资者基金配置的活跃度确实在增加。该负责人认为，中间业务收入确实是重要的考核指标，但客户经理努力引导客户变化资产配置，最终目标也是让客户能够获得赚钱效应。

“短”与“长”激烈碰撞

基金业内人士对这种现象极度反感，越来越倾向于长期价值投资理念的基金经理们也颇感无奈。“一旦较大规模的赎回出现，那基金经理必须卖出股票，如果基金经理是基于长期价值投资理念布局个股，那种大规模的卖出就会显著冲击基金的业绩。所以，我们也很

烦恼‘爆款’的出现，它有可能会逼迫我们调仓。”该基金经理说：“而且，如果这种短线交易的风气壮大，那我就不得不多留一些现金预防流动性风险，这对于基金产品的运作显然是一种浪费。”

短期大量资金的涌入和流出，对“爆款基金”的基金经理造成了苦恼。一位基金经理甚至抱怨称，如此巨量的资金，按照自己原有的操作风格，无法配置到合适的个股上。

林天也指出，即便是明星基金经理，也有投资上限，更何况是市场经验有限、因为短期业绩突然名声大噪的年轻基金经理。他强调，如不具备“爆款”资质的产品在发行市场大热后，只会导致投资人权益受损，长此以往不利于基金行业稳定发展。尤其首发“巨无霸”基金，在投资运作过程中，建仓和调仓难度都远大于正常规模的基金，业绩和运作风险也往往会受到影响，如何有效保护投资者利益已成为难题。

国务院：运用降准等工具 保持流动性充裕

（上接A01版）三是遵循市场规律，完善资金直达企业的政策工具和相关机制。按照有保有控要求，确保新增金融资金主要流向制造业、一般服务业尤其是中小微企业，更好发挥救急纾困、“雪中送炭”效应，防止资金跑偏和“空转”，防范金融风险。四是增强金融服务中小微企业能力和动力。合理补充中小银行资本金。督促银行完善内部考核激励机制，提升普惠金融在考核中的权重。加大不良贷款核销处置力度。严禁发放贷款时附加不合理条件。切实做到市场主体实际融资成本明显下降，贷款难度进一步降低。

会议指出，今年以来，各有关部门和单位出台免收全国收费公路通行费、降低工商业企业电价、降低电信资费、减免相关政府性基金收费等一系列降费措施，为企业纾困发挥了积极作用。下一步，要紧扣就业保民生保市场主体，一是已定的降费措施要说到做到，落实到位。通过将降低工商业电价5%、免征航空公民航发展基金和进出口货物港口建设费、减半征收船舶油污损害赔偿基金政策延长至年底，并降低宽带和专线平均资费15%，连同上半年降费措施，全年共为企业减负3100多亿元。二是坚决制止不合规收费。严禁收“过头税费”、违规揽收收费和以清缴补缴为名增加市场主体不合理负担。对已取消、免征、免征及降低征收标准的收费基金项目，要坚决落实到企业。三是深化“放管服”改革，打造市场化法治化国际化营商环境。在开展进出口环节、企业融资、公用事业、物流、行政审批相关中介服务等重点领域收费专项治理基础上，完善制度机制，从制度上铲除乱收费的土壤。会议还研究了其他事项。

新证券法赋能 助推创业板高质量发展

（上接A01版）《创业板首发办法》中精简优化了创业板首次公开发行股票的条件，将发行条件中可以由投资者判断的事项转化为更加严格的信息披露要求，同时进一步严格落实发行人等相关主体在信息披露方面的责任，制定针对创业板企业特点的差异化信息披露规则；《创业板再融资办法》中要求有针对性地披露业务模式、公司治理、发展战略等信息，充分揭示可能对公司核心竞争力、经营稳定性以及未来发展产生重大不利影响的风险因素；《创业板持续监管办法》也明确了要建立具有针对性的信息披露制度，强化行业定位和风险因素的披露，突出控股股东、实际控制人等“关键少数”的信息披露责任。

大幅提高违法成本

张耀坤介绍，新证券法大幅提高对证券违法行为的处罚力度。对于欺诈发行，从原来最高可处募集资金百分之五的罚款，提高至募集资金的一倍；对于上市公司信息披露违法行为，从原来最高可处以六十万元罚款，提高至一千万；对于发行人的控股股东、实际控制人组织、指使从事虚假陈述行为，或者隐瞒相关事项导致虚假陈述的，规定最高可处以一千万罚款等。

《创业板首发办法》和《创业板再融资办法》进一步深化了新证券法提高违法成本的理念，如发行人在证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容的，证监会采取五年内不接受发行人发行证券相关文件的监管措施；发行人存在重大事项未报告、未披露，或者发行人及其董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人的签字、盖章系伪造或者变造的，证监会采取三年至五年内不接受发行人发行证券相关文件的监管措施等。此外，针对发行人、发行人控股股东和实控人、董监高、保荐机构以及其他证券服务机构等市场主体的违法违规行，新证券法均制定了相应的监管措施，加大追责力度。

基金公司热衷“直播” 合规底线利剑高悬

□本报记者 李岚君 李惠敏

本周以来，受疫情影响，多家位于北京的基金公司已采用远程办公和轮岗的方式协调工作，基金经理的渠道路演也逐一取消，线上方式再次成为开展各类工作的主要方式。据不完全统计，截至目前，已有40余家基金公司开启了线上直播的“大门”。

业内人士表示，基金公司直播将是大势所趋，未来将愈发常态化。不过，作为持牌机构，直播不是直销，基金公司线上活动仍需要把握分寸，守住合规底线。

轮岗+远程办公

随着疫情的反复，位于北京的基金公司已普遍采取员工轮岗以及按工作需要、针对不同岗位采取不同的办公安排。

某渠道人士表示：“现在北京包括银行在

内的渠道都不接受现场路演，渠道方直接取消，基金经理路演普遍采用线上方式。”另一大型基金公司人士表示，公司2020年开年后基本不参与外部路演，五一假期后逐渐恢复，但恢复程度也较有限，这两天又恢复到之前不让出差的状况。

不过，部分基金公司在欢句、小鹅通等线上的直播频率很高，线上参与非常充分，“公司16日发文通知基金经理的现场路演和演播室直播都取消，仅保留自己公司的线上直播，外部的肯定不参与了。”北京某中小型基金公司人士称。

不仅仅是基金经理的路演，位于北京的基金公司到岗人数也被严格控制。某基金公司人士称：“本周一公司就采取了员工轮岗形式，到岗率在50%左右，主要通过远程办公软件，即使是投研部门的员工也无需全部到岗，但交易、运营、IT、风控等部门人员需较全到岗。”上述大型基金公司人士对中国证券报记者表示，我们

公司目前的到岗率在60%左右，未来还会进一步下降。

大趋势与常态化

随着远程技术的发展，基金公司开启了线上“直播潮”。

某基金公司电商部门负责人梅安（化名）告诉中国证券报记者：“一年前刮起短视频风，我们当时选择了观望。但目前直播带货已经是大趋势，5G时代，流量不再是瓶颈，得赶到赛道中去，不能坐在看台上，在合规的前提下积极尝试，哪怕刚开始跑的姿势难看些，在奔跑中不断调整姿势。”

中国证券报记者了解到，在基金公司，一般有两个部门会做线上直播，一个是市场部，负责基金产品的渠道销售，其直播主要面向渠道的销售经理和投资者；另一个是品牌部，负责公司的品牌形象传播，“目前还处在种草阶段，离投

草还很遥远。好比共享单车、网约车，平台的力量推动下培养年轻投资者新的消费习惯，建立用户信任，所以目前还是偏品牌，大部分都是投教。”梅安称。

别看现在直播风生水起，对于不少基金公司也是摸着石头过河。梅安道出了不易。“如何在2个小时直播讲得合规、又有吸引力是很大的考验。直播并不如表面那样光鲜，其实每一场都是体力活，团队8-9人分工协作，直播前我们大概写脚本写了A4纸30多页，多次改稿，提前过合规，才能最大限度保证直播的顺利。”

值得注意的是，中国证券投资基金业协会近期成立营销指导部门加强对直播的管理，其背后是对各种营销乱象的整治。尤其是近期，部分分公司直播带货，在踩线边缘的“疯狂试探”。业内人士表示，基金线上直播并非“法外之地”，持牌机构，如何在直播道路上长期可持续发展，合规是底线。

“入摩”两年 外资超配A股意愿渐强

□本报记者 李惠敏 林荣华

2018年6月，A股“入摩”正式生效，至今已满两年。从数据来看，截至2020年6月17日，北向资金净流入超6000亿元，格力电器、美的集团、中国平安等9只个股被买入超百亿元，9只个股在这期间的平均涨幅达48.87%。与此同时，MSCI主题指数基金表现亮眼，最高收益达83.70%。

展望后市，业内人士认为，在全球不确定性增加的背景下，“中国资产”的相对优势凸显，超配A股仍是全球投资者不错的选择。

超6000亿元北向资金流入

A股入摩以来，北向资金流入A股显著加速。Wind数据显示，截至6月17日，北向资金累计净流入10850.94亿元，较2018年5月30日增加了6116.33亿元。个股方面，以区间成交均价估值，截至2020年6月16日，北向资金2018年5月31日以来对9只股票增持超过百亿元。其中，格力电器、美的集团、中国平安位列前三名，增持金额分别高达256.36亿元、253.16亿元、202.59亿元；北向资金对招商银行、贵州茅台、药明康德、平安银行的增持金额均超150亿元；北向资金对万科A、爱尔眼科的增持金额也都

超过100亿元。从市场表现看，上述9只个股在此期间的平均涨幅达48.87%。其中，涨幅最高的是爱尔眼科，涨幅为139.34%；其次是贵州茅台，涨幅为99.06%。除上述9只个股外，仍有156只个股在此期间被北向资金增持超过10亿元。

从北向资金的最新持有市值看，截至6月16日，北向资金对26只个股的持有市值超百亿元，其中有13只个股的持有市值超过200亿元。北向资金持股市值最高的是贵州茅台，达1494.09亿元；其次是美的集团，持有市值达710.71亿元；北向资金对中国平安、格力电器、恒瑞医药、五粮液持有的市值也都超过500亿元。

部分MSCI主题指数基金也表现不错。Wind数据显示，截至6月16日，57只（A/C份额分开计算）的MSCI主题指数基金自成立以来均获正收益。其中，成立于2018年11月22日的中金MSCI中国A股质量A，份额净值增长率达83.70%；其次是成立于2019年1月17日的前海开源MSCI中国A股消费A，份额净值增长率为57.84%；成立于2018年底的富国MSCI中国A股国际通增强，份额净值增长率也达42.52%。

外资流入速度有望加快

外资的持续流入，也令北向资金对A股的

影响与日俱增。兴业证券研报指出，5月陆股通成交额1.19万亿元，占全部A股当月成交额的5.4%，创历史新高水平。博时中证500ETF基金经理万琼表示，从绝对收益角度看，国内经济逐渐恢复至常态水平，“中国资产”的相对优势凸显，外资流入速度有望加快。

天风证券研报指出，若未来A股纳入MSCI的比例进一步提升至50%，则A股在MSCI全球市场指数和MSCI新兴市场指数的比重将达到1.2%和9.4%，总增量资金约1.73万亿元；若100%纳入，则A股在MSCI全球市场指数和MSCI新兴市场指数里的比重将进一步提升至2.4%和17.2%，总增量资金约3.2万亿元。

与此同时，未来全球主动型共同基金也会继续增加A股配置。天风证券研报指出，当前随着A股逐步纳入MSCI，海外共同基金持有A股的比例目前仅为1.7%，仍远小于A股在MSCI全球和新兴市场的加权配置比重。中信证券在2020年下半年投资策略中预判，外资受国内经济恢复快、估值吸引力强、人民币缓慢升值的影响，主动配置A股的意愿增强。

挖掘优质龙头

站在当下，外资如何把握A股投资机会？挖掘具备吸引力尤其是短期超卖的优质龙头，趁

机低吸是一个重要策略。

霸菱中国股票投资经理姜征昊表示，对投资多数中国企业长期看法维持不变，会选择具有吸引力的机会趁低吸纳，增持具有吸引力、由于负面市场情绪而被超卖的公司。同时，其继续看好科技行业，尤其是5G新基建相关产业，以上领域长期有望持续增长。此外，投资精选医疗保健、电子商务、在线游戏和外卖服务公司等估值具有吸引力、有望受惠政府刺激政策（尤其是基建方面）的投资良机。整体而言，看好中国企业的长线投资前景，关注受惠于持续的结构改革、生产力创新及消费升级趋势，具有可持续增长前景的投资机会。

富达国际中国区股票投资主管、基金经理周文群表示，展望2020年下半年，A股在全球股市中仍具吸引力。中国经济结构优化调整势头不减，基建投资和消费升级有望引领经济反弹。另外，科技创新仍是重要增长点，“强者恒强”的格局也愈加凸显。就板块而言，各行各业集中度加速提升，龙头优势明显，较看好建材、酒店、餐饮以及服务行业。鉴于疫情期间加速了线上渗透率的提升，电商、物流和教育板块将由此受益，此外，持续看好消费升级以及消费回流相关板块和抗通胀资产，短期内建议规避出口型企业，长期挖掘有机会成为全球性企业的标的。