

风格漂移引争议 名不副实的基金“盲盒”

● 本报记者 张舒琳 徐金忠



视觉中国图片 制图/杨红

长期以来,基金行业总有一些“名不副实”的基金,让投资者无所适从。你想买中小盘股的成长性,它给你一篮子大盘价值股;你想买文体产业或者教育板块,它给你一大把新能源、医药股……

有些投资者可能会大呼“刺激”,因为新能源在涨,“名不副实”带来了意料之外的惊喜。也有观点认为,为投资者赚钱是最重要的事情,在具体方法上不妨灵活一点。

但更多的投资者发问:如果在净值上涨之际任由基金投资偏离,那么净值下跌之时,投资者又如何保障自己的权益不受损害?对于基金的投资范围,基金公司是不是可以任意解读?

专业人士提醒,基金业莫陷入“以业绩论英雄”的迷思,“扭曲”了契约精神。所以在基金投资名实相副的问题上,容不得偏离和模糊。更有观点表示,在这个问题上,需要有更多的规章制度加以规范,不让基金公司自由发挥,并让投资者充分获悉其中的变动信息。

再放大来看,则有更多的基金产品在“偏离”自己的名字。例如张坤管理的易方达中小盘基金,长期以来纠缠在“中小盘”三个字里,287亿元的规模(截至二季度末),已经让这只基金很难在中小盘个股中“游泳”。不过,该基金已经公告,拟召开持有人大会,将审议变更基金名称和投资范围等重大事项。

基民“百态”:赚钱就是硬道理

对于“偏离”的基金们,基民们的态度也丰富多彩。针对那只“神操作”的某现代教育股票基金,基民们也是吵翻了。有基民认为:“优先考虑持有人利益的才是好的基金经理,感谢基金经理帮忙逃脱教育股的黑天鹅。”也有人认为,这是一只“不务正业”的基金,明明起个教育的名字,却大举重仓新能源。还有网友建议,该基金属于“挂羊头卖狗肉”,名字应该改成“某新能源”。

另外,有业内人士认为,当下A股极端分化的市场行情下,若基金经理明知行业风向有变,为了持有人的利益改变投资

范围也无可厚非。基金经理通过调仓来避免损失,这也恰恰是主动管理的基金优于被动指数基金的地方。“难道基金经理要眼睁睁看着基民亏吗?股票基金合同约定投资股票资产的比例不得低于80%,如果限制基金投资范围,那么遇到极端情况的时候,是否可以把股票仓位降下来,在仓位限制方面多一些‘宽容’?”他表示。

那么,像某现代教育股票基金这样的“神操作”,到底是可以复制和屡试不爽,还是仅仅一时的幸运?基金投资的“偏离”到底是利大于弊还是弊大于利?

专业机构从部分维度上进行了研究。上海证券基金评价发布的基金投资风格系列报告显示,基金规模风格漂移各有利弊,从基金收益的角度而言,该报告通过对股票大盘、股票中盘、偏股大盘、偏股中盘四类基金的分析,发现风格漂移仅对偏股大盘基金具有一定收益提升作用。股票大盘、股票中盘、偏股中盘基金中,风格稳定性的不同均未带来收益的显著差异,即风格漂移并没有更利于创造额外收益。

上海证券基金评价中心高级基金分析师赵威表示,各个主体对基金风格的认定标准不统一,产品运作重心不一致,有的产品以打造优秀的投资工具为运营重点,对风格的一致性要求较高;有的产品更看重实际业绩表现,那么在产品所宣传的重点板块出现明显下行风险时,在其它板块出现明确的投资机会时,管理人就会降低风格一致性的要求,转而追求更高的收益。因此,才会出现基金实际投资范围与基金名称背离的情况。

基煜基金则表示,一般不建议投资人仅通过基金名字来决定自身的投资行为,容易造成投资目的和表现错配的情况。投资者需对基金产品的历史持仓、净值表现等进行复盘跟踪研究。

“本质上来看,无论是跟踪基金历史持仓、净值表现也好,跟踪基金经理人对于风格一致性的追求也好,都要求基民有相对应的专业水平。目前来看,普通基民在这方面的积累和沉淀远远不够。特别是在行业和主题类的基金产品中,普通投资者需要名实相副的产品。”深圳一位基金公司产品部门负责人表示。

需要“规矩”:拿谁的钱在赌

基金产品名不副实和基民们的百态,还在持续引发行业内的讨论。

深圳前海进化论资产管理公司总经理王一平评论称:“明明是教育基金,全去炒作新能源,明明是混合基金,80%-90%买成新能源芯片。这都是赤裸裸的在进行严重的行业偏离,是拿基民的钱在赌博。基民也没有节操,教育基金涨了就是对的,赚钱就是对的,没人在意潜在风险和合规问题。但这样畸形的发展,能长远吗?如果基金都不按照合同来,这是对受托责

任和道德风险的严重伤害。这背后的风险不是不爆,只是时候未到。”

上海一位基金经理的反应则是一句心酸的话:“所谓契约精神和受托责任在涨跌面前一文不值”。

偏离的基金是在拿谁的钱赌博?契约精神和受托责任不是要让位于短期基金净值的涨跌?对于基金投资漂移带来的收益,赵威表示:“这会让投资者觉得,基金契约在利益面前是可以妥协的,那么如何获取投资者的信任呢?缺乏投资者信任的行业注定是无法做大做强的。站在基金评价中心的角度,我们呼吁基金管理人对于基金契约提高重视程度。在必要的时候,要做好牺牲短期利益的准备。如果没有信心在所跟踪的板块上调时坚定投资,那这个产品就不应该创设出来。若发售这样的产品仅仅是为了蹭热点、冲规模,那就更加不可取了。”基于上述考虑,上海证券基金评价中心对风格漂移的产品给予一定惩罚。“因为我们希望评级体系下的高星级基金,会是那些不仅能够带来更好的投资体验,而且能够对自身契约足够尊重的‘三好学生’。”赵威介绍。

“以业绩论英雄”是市场上较为普遍的心理,也说明投资者教育任重道远。从机构投资者的视角看,首先应是完成基金类型的识别,这些类型包括价值风格、成长风格、主题基金等,观察基金业绩时候不仅仅要看绝对收益,也要在同类基金中优选比较,考虑其所在市场的“贝塔”收益。所以,建议投资者先分类后优选,避免仅仅通过业绩进行简单的排序优选。”基煜基金建议称。

另外,还有不少基金公司呼吁,需要为基金的投资和名称之间“立规矩”。需要在发生方向或者风格的大幅度偏移,需向监管部门进行备案,情况特殊的需要出具详实的解释。但仅仅做这些还不够,最核心的一环是,怎样及时和准确向基金投资人传递这一消息。这需要在法律法规、规章制度上加以明确。”有公募机构合规部门负责人人士表示。

回到某现代教育股票基金上,这只基金早于2020年6月就已经变更业绩比较基准,不过却一直用“旧名称”。上述公募合规部门人士表示,目前在行业实践中的具体做法,存在一定问题。回溯发现,彼时变更业绩比较基准,该基金给出的理由是“本次修订的内容对原有基金份额持有人的利益无实质性影响,不需召开基金份额持有人大会,并已报中国证监会备案”。

“如何界定对持有人利益的实质性影响,是否需要召开持有人大会,仅仅发公告是不是可以引起投资者足够的重视,都存在很多值得商榷的地方。而且如果按照现在行业内一般的做法,改基金名称可能就触发持有人大会,调整业绩比较基准反而不会,这个做法值得商榷。”这位合规部门人士说。

基金产品重仓的一定是教育行业;买了互联网主题基金的投资者,也绝不会认为自己所投资的,其实是一水儿的白酒股。在这种认知错位下,如果基金业绩不错,投资者会觉得侥幸;但如果基金业绩糟糕,投资者的信任就会崩塌。

无论是谁,在挂着“羊头”的摊位上吃到了“狗肉”,哪怕价格相差无几,内心都会充满怨言。这与肉质无关,消费者厌恶的,只是那种带有欺骗性质的小伎俩。古人教导我们,行事切莫“捡了芝麻,丢了西瓜”。而从公募基金企业的长远发展而言,打“擦边球”获得的短期耀眼业绩,以及所带来的规模利益,其实只是一颗芝麻,筑牢投资者对基金行业、基金公司乃至具体基金产品的长久信任,才是真正的大西瓜。

部分“猜不透”的基金		
基金名称	二季度前十大重仓股	投资范围
华安文体健康	富瀚微	股票占基金资产的比例为0-95%;投资于文体健康主题相关的证券的比例不低于非现金基金资产的80%; 本基金通过对文化娱乐、体育、健康主题相关上市公司的深入分析,挖掘该类型企业的投资价值。
	格林美	
	中兵红箭	
	长江电力	
	钢研高纳	
	紫天科技	
	蔚蓝锂芯	
工银新金融	星源材质	基金的投资组合比例为:股票及存托凭证占基金资产的比例为80%-95%;投资于本基金界定的新金融主题股票及存托凭证占非现金基金资产的比例不低于80%。 本基金所指的新金融主题是涵盖了金融和地产的“大金融”主题。新金融主题的界定包含:(1)传统金融机构,包括银行以及非银行金融机构,如保险、证券、信托等;(2)提供金融服务和金融产品的服务公司,其中,金融服务包括但不限于第三方支付、资金借贷、融资租赁、资信评估、金融咨询、金融担保、电子商务等;金融产品包括但不限于提供金融平台、金融系统、金融数据、金融资讯等;(3)受益于或未来可能受益于金融改革、互联网金融发展的的相关公司;(4)从事土地开发、房屋建设、维修、管理,土地使用权的有偿划拨、转让、房屋所有权的买卖、租赁、房地产的抵押贷款等业务的房地产行业公司。未来随着经济增长方式转变和金融改革深化,新金融主题的外延将会逐渐扩大,本基金将视实际情况调整上述对新金融主题股票的识别及认定。如因基金管理人界定新金融主题的方法调整或者上市公司经营发生变化不再属于本基金管理人所界定的新金融主题等,本基金持有的新金融主题股票及存托凭证的比例低于非现金基金资产的80%,本基金将在三个工作日之内进行调整。
	宁德时代	
	宁波银行	
	东方财富	
	中航光电	
	酒鬼酒	
	天赐材料	
前海开源公用事业	杭州银行	本基金股票资产占基金资产的比例不低于80%(投资于港股通标的股票的比例不得超过股票资产的50%),其中投资于公用事业行业股票的资产比例不低于非现金基金资产的80%。 本基金所指的公用事业行业股票是基金管理人根据特定的筛选流程,精选公司产品或服务需求相对稳定,受经济周期衰退阶段的影响较小,分红稳定,与大盘走势相关性相对较低的公用事业股票构建的投资组合。具体的公用事业行业,包括但不限于水电燃气服务商,为公用事业企业提供产品和服务的供应商,基础设施承包商和设备供应商,传统和再生能源企业,通讯服务商,油气储存及运输商。 本基金以公用事业行业股票为主要投资方向,包括但不限于水电燃气服务商,为公用事业企业提供产品和服务的供应商,基础设施承包商和设备供应商,传统和再生能源企业,通讯服务商,油气储存及运输商。
	百润股份	
	五粮液	
	韦尔股份	
	比亚迪股份	
	亿纬锂能	
	中科电气	
中邮健康文娱混合	宁德时代	本基金股票资产占基金资产的比例为0%-95%;本基金的健康文娱主题包含健康和娱乐两个层面的内容,是由与国民身心健康水平提升直接或间接相关的行业及公司组成: 1)“健康”层面主要是指有利于国民身体健康水平和精神生活质量提升的行业及产业。既包括生物制药、健康食品、养老医疗等与身体健康直接相关的行业,也包括体育产业、运动服装及器械等对身体健康有益的辅助行业。 2)“文娱”层面主要是指有利于国民心理健康水平和精神生活提升的行业及产业。既包括丰富国民精神生活的旅游、文化教育、传媒等行业,也包括符合国民消费趋势、提升国民生活品质的消费电子等行业。
	韦尔股份	
	北方华创	
	卓胜微	
	比亚迪	
	天齐锂业	
	亿纬锂能	
国泰互联网+	宁德时代	本基金投资于股票资产的比例不低于基金资产的80%,投资于基金合同界定的互联网+主题证券资产占非现金基金资产的比例不低于80%; 互联网+主题的界定:互联网+主要指传统行业的互联网化。互联网在各传统行业中的应用,正在促进各行各业商业模式、盈利结构发生变化,互联网和传统行业的深度融合正在创造出新的发展生态。 本基金重点关注通过互联网化将受益较多且估值相对偏低的传统行业,包括但不限于:1)传统信息不对称的行业;2)传统毛利率偏低,资本占用高的行业;3)传统毛利润率偏低,资本占用高的行业;4)对于以上领域之外的其他领域,虽然可能目前未被列入互联网+范畴,但是行业发展催生实际需求并带动相关领域的发展,本基金也可以将其领域内的公司股票纳入到互联网+主题股票的投资范畴中。 未来随着经济增长及产业转型的进一步发展,互联网+主题的外延可能将不断扩大,本基金将根据实际情况对互联网+主题的界定方法进行调整。
	山西汾酒	
	隆基股份	
	五粮液	
	酒鬼酒	
	北方华创	
	贵州茅台	
东方互联网嘉	药明康德	股票资产占基金资产的比例为30%-95%;投资于互联网+受益于互联网发展的相关产业和行业的股票占非现金基金资产的比例不低于80%;参考中信证券的行业划分,以互联网相关业务为主的互联网产业包括但不限于计算机、通信、电子元器件等行业。与互联网模式融合,利用互联网改造原有主营业务模式的传统产业包括但不限于制造、制造业基础服务及延伸、消费品等行业。其中,制造业包括但不限于轻工制造、机械、电气设备等行业;社会基础服务产业包括但不限于建筑、建材、交通运输、银行、非银金融、电力及公用事业等行业;消费品产业包括但不限于汽车、商贸零售、餐饮旅游、家电、纺织服装、医药、食品饮料、农林牧渔等行业。 本基金可根据我国互联网的发展情况和互联网普及程度的演化适时增减相关行业及标的,无需召开基金份额持有人大会。
	迈瑞医疗	
	中国中免	
	贵州茅台	
	三峡能源	
	招商银行	
	中国平安	
工银文体产业股票	五粮液	基金股票资产占基金资产的比例为80%-95%,其中,投资于基金界定的文体产业范围内股票不低于非现金资产的80%。文体产业的范围,包括传统文化产业、新兴文化产业以及文化相关产业、体育用品及设施、体育服务、体育媒体、新兴体育业态、体育相关产业等。若因基金界定文体产业的方法调整或者上市公司经营发生变化不再属于文体产业等,导致基金持有的文体产业内股票的比例低于非现金基金资产的80%,将在三十个工作日内之内进行调整。
	隆基股份	
	美的集团	
	兴业银行	
	东方财富	
	恒瑞医药	
	宁德时代	
天弘文化新兴	海康威视	本基金股票投资占基金资产的比例不低于基金资产的80%,其中投资于本基金合同界定的文化新兴产业相关的股票资产不低于非现金基金资产的80%。基金所指的文化新兴产业是指中国经济发展和结构转型中与文化相关的新兴产业,涵盖文化传媒、休闲旅游、信息技术、新兴消费等产业,具体包括娱乐、旅游、教育、体育四个行业以及与文化相关的信息技术和新兴消费两个延展领域。
	青岛啤酒	
	福耀玻璃	
	药明康德	
	锐科激光	
	古井贡酒	
	伊利股份	
中国中免	五粮液	本基金股票投资占基金资产的比例不低于基金资产的80%,其中投资于本基金合同界定的文化新兴产业相关的股票资产不低于非现金基金资产的80%。基金所指的文化新兴产业是指中国经济发展和结构转型中与文化相关的新兴产业,涵盖文化传媒、休闲旅游、信息技术、新兴消费等产业,具体包括娱乐、旅游、教育、体育四个行业以及与文化相关的信息技术和新兴消费两个延展领域。
	海天集团	
	贵州茅台	
	山西汾酒	
	顾家家居	
	晨光文具	
	泸州老窖	
福耀玻璃		
中国中免	五粮液	本基金股票投资占基金资产的比例不低于基金资产的80%,其中投资于本基金合同界定的文化新兴产业相关的股票资产不低于非现金基金资产的80%。基金所指的文化新兴产业是指中国经济发展和结构转型中与文化相关的新兴产业,涵盖文化传媒、休闲旅游、信息技术、新兴消费等产业,具体包括娱乐、旅游、教育、体育四个行业以及与文化相关的信息技术和新兴消费两个延展领域。
	迈瑞医疗	

数据来源/基金合同、基金季报

“契约精神”是信任的基石

● 本报记者 李良

因十大重仓股与基金名称的迥异,部分主题基金近期被推上风口浪尖。

业内激辩主要集中在三方面。一是对于主题基金或行业基金合同中界定的投资范围,基金公司是否有自由解释权?二是如果基金经理在实际操作中,为了业绩而突破合同约定,擅自变更投资范围,是应被称许,还是应被惩罚?三是对未按照基金合同约定进行投资操作的基金产品,持有人是否有权索赔?

其实,从本质而言,这三个问题可以合一,归根结底,讨论的就是“公募基金应该如何正视自己的契约精神”。

行业赖以生存和发展的命脉。但极少有人会去深究,这份信任的基石,其实源自那一纸薄薄的基金合同。一份基金合同,会明确产品类型、投资范围和比例限制,投资方法、业绩比较基准等核心条款,而在法律的保护下,这些核心条款不可擅自更改——这便是基金投资中最大的“确定性”。正是因为存在“确定性”,投资者才会有足够的信任,根据自己的风险偏好,将资金委托给基金公司运营。

所以,恪守基金合同的契约精神,呵护好这份“确定性”,是公募基金行业能否健康发展的关键要素。公募基金需要正视自己的契约精神,这与职业道德有关,与业绩排名无关。

但从近期持仓情况来看,一些教育主题的基金产品,重仓的几乎是清一色的新能源股;一些互联网主题基金产品,竟一猛子扎进了白酒股的池子。这些行为,无论从哪个角度去评判,都很难让人信服地说:这没有违背契约精神。事实上,基金公司往往在基金合同中留了“后门”,在投资范围设定和投资主题定义上埋下伏笔,为基金经理投资约定主题外的行业和股票大开方便之门。基金公司可以用文字游戏去辩解,将这类行为强行视为遵守了合同约定,但是,投资者却未必愿意成为这种辩解的牺牲品。

道理很简单:绝大部分投资者,并不具备专业投资知识,他们往往会根据产品名称或者基金公司的宣传,来界定自己已买基金产品的属性和投向。也就是说,买了教育主题基金的投资者,本能的认为,