

“聪明钱”悄然入场？

机构借道定制基金“碎步”抄底



A股连续震荡调整后，被誉为“聪明钱”的机构们，还悲观吗？

中国证券报记者采访多家基金公司后发现，春节前因避险而赎回权益基金的机构们，正在悄悄地回流，“碎步”抄底A股。上海一位机构占比颇高的基金经理告诉记者，春节后A股持续调整，机构资金明显加快了流入的速度。仅本周前三个交易日，机构资金的净申购量在4亿元左右。而一些基金公司渠道员工也向记者表示，最近几天，公司旗下多只基金产品都出现了机构净申购的现象。

春江水暖“机”先知。在春节前敏锐嗅到风险而暂避的部分机构选择回归A股，是否意味着A股回调短期有望见底？业内人士认为，机构投资基金大多出于中长线考虑，不会如散户般频繁操作。机构开始“碎步”回流权益基金，一方面，表明机构对A股急跌之下估值水平趋于理性的认可；另一方面，在风险因素仍然存在的背景下，分步建仓体现出机构仍有一定观望情绪。

●本报记者 万宇 徐金忠

“聪明钱”的新路径

机构这些“聪明资金”近期是如何布局的？

以上海某基金公司一只基金产品为例，其明显经历了“蜂拥而至-获利了结-逆市布局”三个阶段。这只基金的基金经理表示，在2020年年底，大约有3、4家机构约数十亿元的新增资金申购基金产品。“尽管彼时投资难度已经加大，我们也有意控制规模，但机构资金仍选择冲进来。”这位基金经理表示。

而这些机构资金，在2020年末至2021年春节期间，选择了落袋为安。“整体流出规模在20多亿元，逢高赎回。”该基金经理说，“不过，在春节后的市场调整中，这些机构资金有进有出，而且在市场调整后，机构资金明显加快流入速度，仅本周三天时间，机构资金净申购量就在4亿元左右。”

相同情况在另一只基金产品上得到印证，该基金的基金经理投资以低估值、平衡为风格。据公司后台部门统计数据显示，进入3月中旬以来，机构资金在这只产品上呈现净流入状况。

谁更有“机构缘”

此外，机构资金的投资布局，从其青睐的基金经理处也可窥见一斑。

广发基金王明旭是一位颇有“机构缘”的基金经理。据基金定期报告数据显示，从2018年年中到2020年年中，他管理的广发内需增长A的机构投资者持有份额占比从1.46%增长至61.26%。Wind数据显示，春节后截至3月16日，广发内需增长A净值下跌10.21%，小于同期沪深300指数跌幅，表现相对抗跌。

王明旭介绍，他的投资框架是自上而下配置，从宏观经济和产业发展

近期部分新成立基金认购情况			
名称	发行份额(亿份)	认购天数	有效认购户数
华宝中证有色金属ETF	2.71	5	2,153
华宝中证沪港深500ETF	2.23	12	2,102
华泰柏瑞中证1000ETF	2.23	5	1,392
华安中证全指证券公司ETF	2.56	10	1,334
中信保诚养老2035三年	0.67	19	537
诺德安盛	2.04	3	258
广发中债1-5年国开行A	79.50	1	224
圆信永丰瑞丰66个月定开债	59.99	22	213
工银瑞信瑞达一年定开	20.10	3	2
华夏鼎华一年定开	10.00	3	2

新华社图片 数据来源/Wind

的维度出发，选出长期受益于经济发展、能不断做大做强的行业。按照这一逻辑，他选择“大金融+大消费”作为核心底仓。在底仓相对稳定的基础上，他会选择至少在未来两、三个季度内景气度上行的行业进行阶段性配置，增厚组合收益。站在当前时点，王明旭认为，经济复苏是上半年市场的主逻辑，应关注经济复苏相关的顺周期板块，看好利率敏感的金融行业以及受益于疫情缓解的航空、旅游、酒店等行业。

泓德基金邬传雁也是一位拥有“机构缘”的基金经理。资料显示，其管理的基金产品长期以来保持着机构高比例持有的状态，即便是在个人投资者蜂拥而至的2020年，机构投资者仍然占据着他所管理基金产品的绝大部分份额。

“除了单纯的定制化产品外，机构资金偏向于投资方向明确、风格较为均衡的基金经理。机构资金一般在收益目标上并不激进，但是对回撤的控制要求很高。”华宝证券基金分析人士表示。

定制基金新面貌

一般而言，成立规模较小、认购户数较少，甚至是采用发起式方式的基金，大概率是机构定制基金。

此前，在2020年市场持续向好的背景下，机构资金较多定制权益产品。



例如国投瑞银港股通6个月定开募集份额达到10.1亿份。公开信息显示，该基金募集有效认购户数为2户，国投瑞银认购了1000万元，另一位投资者的认购规模达到10亿元。中欧优势成长混合募集份额达到10.1亿份。公开信息显示，该基金募集有效认购户数为3户，中欧基金认购了1000万元，其余2位投资者共认购了约10亿元。

而春节后，一些认购户数较少的固收类基金也进入机构视野。例如2月25日，万家陆家嘴金融城金融债一年定开成立，这只基金为债券型基金，认购户数15户；3月2日，工银瑞信瑞达一年定开成立，该基金为债券型基金，认购户数为2户；3月9日，华夏鼎华一年定开成立，该基金为债券型基金，认购户数为2户。具体来看，以工银瑞信瑞达一年定开基金为例，该基金为发起式基金，基金发售公告明确，基金不向个人投资者公开发售。其最终募集情况是，净认购金额为20.10亿元，2户有效认购中，基金公司认购1000万元，其余20亿元为另一客户包揽。同样，华夏鼎华一年定开也为发起式基金，并明确表示基金不向个人投资者公开销售。最终该基金募集10亿元，2户有效认购中，基金公司认购1000万元。

“从新成立的机构定制基金情况看，在股债‘跷跷板’效应作用下，一部分机构资金开始从权益类基金流入固收类基金。”有行业观察人士指出。

的做法，要依法依规予以取缔、制止。

然而，在现实中，要把互联网平台引流行为管起来，金融监管部门面临不少挑战。任涛说，一是引流平台大多不是金融机构。从行业上看，不在金融监管机构的监管范畴，且与引流平台合作的金融机构类别较多，需要拟定统一的监管规范文件，工作量较大。二是该行为涉及多个管理部门，其对助贷行为的看法并不完全一致，存在一定的协调监管难度。三是这一模式由于权责划分不清、相关概念不明、没有统一规范文件，造成投资者权益保护难度较大。

“目前金融监管部门可能对引流平台没有监管的权限，但可以对放款机构进行监管。比如，对消费信贷进行总量或结构性的限制。事实上，这就是对贷款中介的管理。今年金融监管部门可能会出台一些相关规定。”上述信息科技公司负责人称。

任涛表示，贷款引流相当于金融机构投放金融广告，除资管产品外，存贷款等产品通过第三方互联网平台投放广告是被禁止的。在互联网存款被限制后，通过引流平台开展贷款被纳入监管也是大势所趋。同时，贷款引流本身是变相代销行为、变相从事金融活动，虽然监管部门无法对互联网平台实施行业监管，但在“金融活动要全部纳入金融监管”的政策导向下，势必会参照互联网存款的模式，对借助引流平台开展贷款业务的金融机构加强监管。

张航表示，在行业配置中，国金基金将继续以大消费类和科技类为主，坚定看好具备长期需求的医药、消费板块以及具备核心技术优势的电子、计算机、通信和新能源板块个股，主题方向上选择自主可控、云计算、5G通信、人工智能和IDC相关板块。

基金圈离任事件频现 高管“公奔私”不香了

●本报记者 余世鹏

3月以来，公募基金圈离任事件接连出现，前海开源基金总经理，以及招商基金、银河基金等公司副总经理纷纷离任。今年以来，公募高管离任案例数已超过60起。公募人士指出，每年春节之后的3月和4月份，是公募基金招聘和跳槽的热门时期。与往年不同的是，今年的“公奔私”现象似乎变少，离任高管大多仍选择在公募行业内谋求更好的发展，公募行业发展势头持续向好。

38家公募现高管变更

Wind数据显示，截至3月17日，2021年以来共有38家公募机构发生过67起高管变更案例。在67起高管变更中，董事长、总经理、副总经理这三大核心高管的变更案例数分别为14起、19起、22起，总计55起，占比超过了80%。

从具体日期来看，今年以来不少核心高管的变更集中在春节之后的3月份。3月13日，前海开源基金发布公告称，该公司总经理贾红波因个人发展原因离任。贾红波离任后，总经理一职由该公司董事长王兆华代任。同样在3月13日，银河基金和上海东方证券资产管理有限公司同时发布高管变更公告，两家公司的副总经理钱睿南和饶刚因个人原因离任。3月6日，招商基金则发布公告称，该公司副总经理沙曼因个人原因离任。

同时，还有公司迎来履新高管上任。据3月12日中邮创业基金公告，谌重将从3月10日起出任该公司副总经理一职。同样在3月12日，华融基金对外公布高管变更情况，丁卓将出任总经理一职。

此外，除总经理等传统核心岗位外，近年来新设立的首席信息官这一职位也经常看到人员变更。比如，3月12日先锋基金公告称，刘冬出任首席信息官一职。从刘冬简历来看，他此前有着诺安基金信息技术部门工程师、主管、副总经理等公募履历。

“公奔私”现象减少

市场分析人士梁博（化名）表示，任何一个行业人才流动都是有序发展的重要前提。对公募行业而言，近年来得益于权益市场行情的带动，既吸引着更多金融人才的加入，也使得该行业人才流动速度更为迅速，尤其是高管和基金经理这两大主体。

针对公募高管变更这一现象，某公募内部人士表示，每年上半年，尤其是春节刚结束之后的3月和4月份，是公募基金招聘和跳槽的热门时期。岗位变更虽然多是出于个人原因，但具体的诉求有所不同，有人是谋求更高的薪酬福利，有人则需要股权激励，还有人可能希望有更加灵活自如的制度，能够促进专业能力发挥等。

梁博指出，与基金经理的离任有所不同，高管职位变更更多是出于主动选择。从今年情况来看，离任的公募高管似乎有相当部分仍选择留在公募行业，“公奔私”现象似乎变少了。这在某种程度上说明，公募行业发展势头在持续向好。

华南某公募人士表示，近年来公募基金赚钱效应较佳，行业资产规模快速增长，人才吸引力在持续提升，因此“奔私”现象有所减少。同时，私募基金监管趋严，防范化解行业风险、规范行业健康发展规则条例增多，中小私募的生存环境并不理想。

基金经理点金

国金基金于涛： “固收+”投资正当时

●本报记者 王宇露

A股市场在春节后持续震荡回调，其中尤其以机构重仓的龙头股最为突出。对此，国金基金固定收益投资总监、国金惠诚债券型证券投资基金拟任基金经理于涛近日接受中国证券报记者专访时表示，市场波动主要是由于龙头股资金正反馈效应逆转，叠加外部市场冲击导致，后续需要持续跟踪全球市场流动性情况。

于涛认为，经济修复的大环境在今年上半年有望持续，但大类资产的天平在慢慢向债券倾斜，下半年股债行情有望迎来切换。二级债基可以根据具体的投资环境，对资产配置做出适当调整，是当前时点较好的投资选择。

大类资产配置需灵活

春节以来，A股市场波动较大，尤其以机构重仓的龙头股最为突出。从行业来看，房地产、钢铁、公用事业等顺周期板块则表现较好。

对此，于涛分析表示，市场波动主要是由于龙头股资金正反馈效应逆转，叠加外部市场冲击导致，因此更应冷静、客观地看待当下行情。“过往经验不断证明，市场快速上涨过后能够留住投资收益的投资者屈指可数。我们要做的就是尽可能让自己赚来的收益不再亏回去。”

于涛和张航联袂担纲的二级债基国金惠诚债券基金当前正在发行，于涛也格外看好当前二级债基的布局机会。

于涛认为，市场累积的风险需要时间消化，不同类型的资产也需要进入实质配置阶段。当前，“固收+”产品具有较好的优势。一方面，二级债基拥有股票和债券仓位，因而需要根据宏观环境下的大类资产走势对其进行分析，可以分散市场不确定性带来的风险；另一方面，“固收+”产品从设计上追求“风险和回撤控制”，更有利于应对当前市场变化。

网贷“套路”下的“负债者联盟”

（上接A01版）

“掮客”引流不遗余力

在这张密网上，栖息着大大小小的放贷机构，城商行、农商行、民营银行、消费金融公司、小额贷款公司……穿针引线的则是各种各样的平台。

所谓无利不起早，“掮客”们不遗余力地引流图什么？

“互联网平台在引流过程中可获得实收利息20%-30%的回报。”一位曾在消费金融公司工作过的人士对记者表示，与自身的付出及承担的风险相比，这笔买卖显然十分划算。这也正是促使平台为放贷机构卖力营销的关键所在。

厦门国际银行投行分析员任涛说，对互联网平台而言，为资金方开展客户与场景引流是其实现自身流量变现的一种重要方式，可增强其与金融机构、类金融机构之间的合作粘性。同时，部分互联网平台旗下亦有小贷公司，通过这种方式可以变相放大经营杠杆。

除了平台推波助澜，放贷机构“触网”也成为一股热潮。任涛称，对于消费金融公司、小贷公司以及中小银行而言，借助互联网平台引流，有利于快速实现业务上量，弥补自身在场景、流量以及客户等方面的优势，同时亦可通过广撒网的形式分散风险，突破跨区域展业限制。

据了解，中小银行由于地域、规模、品牌等限制，在发放贷款方面和大银行相比客观上存在劣势，因此更希望借助互联网的引流实现跨区域业务拓展，完成“弯道超车”。“现在机构一哄而上做个人消费金融贷款，都想赚快钱，而

忽视了潜在的风险。”一位不愿具名的信息科技公司负责人称。

值得一提的是，近日，银保监会办公厅印发《关于进一步规范商业银行互联网贷款业务的通知》，严控跨区域经营，明确地方法人银行不得跨注册地辖区开展互联网贷款业务。

过度借贷积聚风险

当下，超前消费、过度借贷埋下的风险已经在逐渐暴露。

首先，过度贷款消费可能导致消费者陷入债务泥潭，还可能堆积多头借贷导致的共债风险。2020年第四季度中国货币政策执行报告指出，在我国消费贷款快速扩张过程中，部分金融机构忽视了消费金融背后所蕴含的风险，客户资质下沉明显，多头共债和过度授信问题突出。2020年以来，部分银行信用卡、消费贷不良率已显现上升苗头。

光大银行金融市场部分析师周茂华称，应防范平台引流等合作模式诱导借款人过度举债的问题。另外，也需注意是否存在“以贷养贷”的漏洞。

其次，对于整个社会而言，过度借贷可能提高居民部门杠杆率。中国银联发布的《2020移动支付安全大调查报告》显示，移动支付付款账户首选使用网贷资金的群体值得关注，人数占比上升明显，主要表现在“三低”群体，即低龄、低收入、低线城市。

货币政策执行报告强调，要高度警惕居民杠杆率过快上升的透支效应和潜在风险。“一方面，部分负债消费主体存在非理性，未来收入与还款支出不

匹配，容易超过自身经济能力过度借贷消费，埋下金融风险的隐患。另一方面，企业面对债务刺激出来的消费需求，若扩大生产，当未来居民债务不断攀升、偿付能力难以继时，又会暴露产能过剩问题，与高质量发展的要求不匹配。”报告指出。

再者，这种借贷还可能使金融体系风险不断集中。“这种模式下，互联网平台充当着个人客户与金融机构之间的中介，既是‘桥梁’，也是一道‘关口’，增加了对接的环节。金融机构往往既无法把控资产质量，亦无法实现有效客户数的积累，同时在监管趋严的环境下还会放大自身经营的不稳定性。这种模式表面看是分散了风险，但由于引流的客户大多资质不稳定，特别是可能引来一些债务压力大、通过常规渠道难借到钱的客户，致使市场风险不断向金融体系集中。”任涛说。

中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏同样担心，通过平台导流的客户，可能不符合准入标准。如果向这些客群发放贷款，金融机构既要承担更大的资产损失风险，还可能面临产品销售不合规、违反监管规定的风险。

“助贷”纳入监管大势所趋

日前召开的中央财经委员会第九次会议强调，金融活动要全部纳入金融监管。

娄飞鹏称，目前对金融机构开展产品销售活动有严格的规定。未来也应考虑将这种“助贷”行为纳入监管，尤其对那些不符合条件的平台、不符合规定

的做法，要依法依规予以取缔、制止。

然而，在现实中，要把互联网平台引流行为管起来，金融监管部门面临不少挑战。任涛说，一是引流平台大多不是金融机构。从行业上看，不在金融监管机构的监管范畴，且与引流平台合作的金融机构类别较多，需要拟定统一的监管规范文件，工作量较大。二是该行为涉及多个管理部门，其对助贷行为的看法并不完全一致，存在一定的协调监管难度。三是这一模式由于权责划分不清、相关概念不明、没有统一规范文件，造成投资者权益保护难度较大。

“目前金融监管部门可能对引流平台没有监管的权限，但可以对放款机构进行监管。比如，对消费信贷进行总量或结构性的限制。事实上，这就是对贷款中介的管理。今年金融监管部门可能会出台一些相关规定。”上述信息科技公司负责人称。

任涛表示，贷款引流相当于金融机构投放金融广告，除资管产品外，存贷款等产品通过第三方互联网平台投放广告是被禁止的。在互联网存款被限制后，通过引流平台开展贷款