

突击式腾挪饮鸩止渴 基金规模“充气”痼疾待除

□本报记者联合报道

年前3个交易日机构大手笔申购3000余万份，年后出现大额赎回而提高基金份额净值精度……近期，一只灵活配置混合基金出现这样的奇怪现象。

这一现象备受关注。一是年前基金规模的突击，过于精准，引发市场议论；二是年前冲击规模，年后四散而去的“剧情”，多见于债基等固收类基金产品，而此次是一只灵活配置混合基金。事实上，观察发现，在2022年末，这样的规模腾挪情况并不少见，有的机构更是在年前最后一个交易日大笔申购买入，基金规模迅速“充气”。

业内人士表示，不少“突击式”规模腾挪背后还是存在“短期导向、规模情结、排名喜好”的行业痼疾，部分案例则还有基金“保壳”等的操作。



大额赎回“揭开冰山一角”

视觉中国图片

2月6日，兴业基金发布公告称，兴业国企改革灵活配置混合于2月3日发生大额赎回。为确保基金持有人利益不因份额净值的小数点保留精度受到不利影响，经公司与托管人协商一致，决定自2月3日起提高基金份额净值精度至小数点后8位，小数点后第9位四舍五入。

这一公告引发行业关注。行业和投资者关注点集中在两方面。

一是因大额赎回而提高基金份额净值精度的情况并不少见，但多见于债券基金等固收类产品。而且跨年之际，因为年末因素影响，这样的大进大出更是常见，近期就有汇添富基金、东吴基金、平安基金、银河基金、鹏扬基金等基金公司公告旗下债基因发生大额赎回，提高基金份额净值精度。而此次出现因大额赎回提高基金份额净值精度的主角是一只灵活配置混合基金，表明涵盖的产品种类在增多。

二是兴业国企改革灵活配置混合的规模大起大落，在跨年之际显得过于“突出”。虽然事后基金公司对外回应称此次赎回是正常的客户赎回操作，但是查阅基金季报发现，基金规模的短时间起落疑问较多。

具体来看，2022年基金四季报显示，2022年四季度，兴业国企改革灵活配置混合出现单一投资者持有基金份额比例达到或超过20%的情况：2022年12月28日至2022年12月31日期间，有机构申购兴业国企改革灵活配置混合约3030.59万份，份额占比达24.38%。而在此期间，因节假日因素，实际的交易日仅为三天。

机构投资者在年关的大手笔申购，显然对基金的操作产生了影响。公告显示，2022年四季度末，兴业国企改革灵活配置混合的股票仓位为71.28%，另有28.69%的仓位在银行存款和结算备付金项下。而2022年三季度末，该基金股票仓位为85.70%。两个季度末股票投资的金额相差无几，突击进来的资金大概率都沉淀在了银行存款和结算备付金项下。

对照季报披露的开放式基金份额变动情况发现，机构的这笔申购应该主要落地在基金的C份额之上。需要注意的是，此前，兴业国企改革灵活配置混合并非机构大进大出的对象。基金定期报告显示，2022年一季度、二季度和三季度，该基金均未出现单一投资者持有基金份额比例达到或超过20%的情况。2022年年中的数据显示，兴业国企改革灵活配置混合的持有人

户数为10219户，机构投资者和个人投资者的持有份额占比分别为36.1112%和63.8888%。

不过，需要指出的是，进入2023年以来，兴业国企改革灵活配置混合并非权益类基金出现大额赎回的“孤例”。1月5日，汇安基金发布公告称，汇安丰益灵活配置混合C类份额于1月3日发生大额赎回。

基金四季报显示，汇安丰益灵活配置混合在2022年四季度末被3家机构大手笔申购，季末的持有份额占比分别为12.27%、27.01%和42.48%。其中，季末份额占比高达42.48%的这一家机构所持有份额均是在2022年10月21日至2022年12月31日申购所得，申购份额约为3.44亿份。不过，此次出现大额申购的汇安丰益灵活配置混合的C类份额在去年年末的份额总额仅为781.10万份。查阅此前基金定期报告发现，汇安丰益灵活配置混合长期以来机构投资者占比相当高，特别是基金的A份额，几乎被机构投资者“包圆”。

突击式腾挪频现

因基金大额赎回资金大进大出，规模大起大落，仅仅是“突击式”基金规模腾挪的冰山一角。此前结束披露的公募基金2022年四季报，将不少基金规模的“充气法术”，展现在投资者面前。

基金季报显示，中海进取收益灵活配置混合在2022年四季度出现单一投资者持有基金份额比例达到或超过20%的情况，其中涉及两家机构投资者，季末的持有份额分别为864.14万份和987.59万份，份额占比分别为27.62%和31.57%。这两家机构持有的份额均是在报告期内申购所得，而且申购份额均集中在2022年12月30日至2022年12月31日，其中又仅有2022年12月30日当天为交易日。

机构资金一旦“敲入”，自然让投资布局乱了阵脚。中海进取收益灵活配置混合在2022年四季度末的股票仓位为36.51%，而在“银行存款和结算备付金合计”和“其他资产”两项下的仓位分别为4.58%和58.92%。

类似的情况也出现在国鑫新灵活配置混合(LOF)上。在2022年12月26日至2022年12月31日期间，有两家机构投资者分别申购618.02万份和494.19万份基金份额，季末持有份额的占比分别为43.88%和35.09%。公告显示，该

基金在2022年的前三个季度，均未出现单一投资者持有基金份额比例达到或超过20%的情况。

此外，还有基金产品成为机构资金进进出出的“过道”，基金规模犹如坐上“过山车”。凯石泮混合就在2022年四季度上演了这样的剧情。在2022年的11月18日至2022年11月24日，凯石泮混合被一家机构投资者申购2570.17万份，又在期间被悉数赎回上述数量的基金份额；同样的剧情在2022年11月18日至2022年12月1日期间再度上演，另一家机构大额申购1542.10万份，然后又悉数赎回同样数量的基金份额。凯石泮混合则已经沦为迷你基金，2022年末的规模为1159.55万元。

上述多个案例涉及均是小微基金，事实上，也有规模较大的权益基金产品出现年末基金份额大幅流入的情况。2022年末总规模为13.86亿份的大成创新成长混合(LOF)在2022年四季度也出现单一投资者持有基金份额比例达到或超过20%的情况。一家机构在2022年12月23日至2022年12月31日期间申购了2.87亿份基金份额，持有份额占比达到20.74%。

建议细化监管要求

对于单一持有人占比过高的风险，基金公司均向投资者做出必要警示。基金公司明确表示，当基金份额持有人占比过于集中时，可能会因某单一基金份额持有人大额赎回而引发基金净值剧烈波动风险，甚至有可能引起基金的流动性风险。基金管理人可能无法及时变现基金资产以应对基金份额持有人的赎回申请，基金份额持有人可能无法及时赎回持有的全部基金份额。

基金公司同样提醒，单一持有人占比过高，应该成为投资者投资相关基金产品时，必须参考的风险因素。因为投资者在投资相关基金时，可能面临基金因持有人集中度较高而产生的相应风险，具体包括巨额赎回风险、流动性风险、基金资产净值持续低于5000万元的风险、基金份额净值大幅波动风险以及基金收益水平波动风险等。

既然对风险心知肚明，对投资者可能受损的情况早有预判，为什么还有基金公司和基金产品，在规模腾挪上，扬汤止沸乃至饮鸩止渴？

“短期导向、规模情结、排名喜好”仍然是行业的痼疾之一。“规模的考核，水涨船高。”一

家国企背景公募基金公司总经理表示。在他看来，财富管理行业一些股东等对公司的考核，还是以量为主。

对于中小基金公司来说，规模更是关系到生死存亡。有中小基金公司高管给出规模关系到的“三根线”：盈亏平衡线、资格申请线、产品入池线。第一条线关系到公司的生计；第二条线关系到公司业务拓展、创新产品；第三条线关系到产品销售、渠道开拓。“哪一条线不需要规模支撑？”这位高管反问。

另外，大量规模的腾挪，还跟基金“保壳”等纠缠在一起。观察发现，在2022年四季度机构大额申购、单一持有人占比较高的产品名单中，中小基金公司的基金产品频频上榜。甚至有基金公司华北区域销售负责人表示，去年底相关政策优化，当时的工作就是“找资金、上规模保产品”。“去年底跑客户、找资金的‘窗口’很窄，所以你会看到一些机构进来的步调很紧凑。”这位负责人表示。

毫无疑问，资金的腾挪是需要付出成本的。多位行业人士表示，年末资金帮忙拉规模，成本并不低。至于“对价”的支付方式，则形式多样，包括佣金、交易量等。“基金年报披露后，会有更多‘链条’显露。”有业内人士称。

从行业长远发展看，在规模腾挪的引导和监管上需要保持严格态势。“大家都在规模上‘充气’，其实等于大家都没有‘充气’。往大了讲，作为普惠金融的公募基金，不应该玩这些不正当的手段竞争，否则怎么让投资者信任你？”前述公募基金公司总经理说。

对于如何引导行业摒弃“短期导向、规模情结、排名喜好”，《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》等重要政策文件已经做了明确要求。除了政策的引导之外，必要的监管手段必不可少。

对此，法律方面人士建议，强化对进出公募基金产品的机构资金细化监管要求。“《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》已经对新设基金加强投资者集中度管理提出明确要求。建议对机构资金的申购进一步细化监管要求，例如，在信息披露层面，明确份额持有达到一定比例后，详细披露所涉机构的具体情况、资金来源、后续安排等。鉴于超过一定份额占比的单一持有机构对产品投资运作的重大影响，还可以对其设定持有期要求。”