

# 零发行费率“抢单” 公募REITs竞标打响价格战

日前，兴银基金以零发行费率和每年零托管费率中标云投中裕能源公募REITs项目。相较于该项目的推荐第二、三成交候选人，兴银基金在发行费率以及每年的管理费率和托管费率上均具备明显优势。

业内人士表示，随着未来公募REITs市场规模不断扩大、模式日渐成熟，不排除公募REITs项目竞价时费率逐渐下降的可能。但短期来看这并不会成为竞标的趋势，中标还与基金管理人的综合实力、资源投入以及双方未来合作前景等众多因素有关。

● 本报记者 王鹤静



视觉中国图片

## 零费率中标

3月22日，兴银基金发布公告称，近期公司在公募REITs业务上取得从零到一“破冰式”突破。2月17日，兴银基金首次中标公募REITs项目——兴义水务公募REITs项目；3月20日，兴银基金再次中标云投中裕能源公募REITs项目。

兴银基金介绍，云投中裕能源公募REITs为云南省首单启动的绿色清洁能源基础设施公募REITs项目；兴义水务公募REITs则聚焦水务基础设施，为当地供水及污水处理基础设施筹集资金。

值得注意的是，根据云南云投集团网站公示的信息，兴银基金为云投中裕能源公募REITs项目的推荐第一成交候选人，

其发行阶段费用（包括基金管理人财务顾问费及其他中介费用）费率、每年的托管费率响应报价均低至0.00%，其每年的管理费率响应报价为0.10%。

而该公募REITs项目的推荐第二、三成交候选人分别为中信建投基金、红塔红土基金，它们的发行阶段费率响应报价分别为0.70%、0.50%，每年的管理费率响应报价分别为0.18%、0.15%，每年的托管费率响应报价均为0.005%。由此可见，作为推荐第一成交候选人，兴银基金在上述三项费率的响应报价上均具备明显优势。

## 中标取决于多重因素

从公募REITs项目的竞标价格来看，上海证券基金评价研究中心高级分析师

孙桂平表示，目前发行的新能源类公募REITs项目存续期每年的管理费率大致区间为0.2%至0.335%，同类平均水平约为0.27%，每年的托管费率一般为0.01%，而此次兴银基金以零发行费率和零托管费率中标实属罕见。

孙桂平分析，作为存续期相对较长的封闭式基金，公募REITs的资产规模在较长时间内变化较小，由于基金管理人未来的收益主要来源于公募REITs的固定管理费和浮动管理费，因此发行费率具备一定的下调空间；托管费率为零，则可能与基金托管人和基金管理人之间的深度合作有关。

但从今年以来其他公募REITs项目公示的基金管理人竞标结果来看，部分公募项目REITs的中标方并非以低费率“取胜”。

近期，湖南高速基础设施REITs项目发布公募基金管理人及资产支持证券管理人采购项目成交候选人公示，成交候选人均为华泰资管，其存续期每年的管理费率响应报价为基金净资产的0.686%；该项目的后备第一成交候选人光大保德信基金与光大资管、第二成交候选人中信建投证券存续期每年的管理费率响应报价分别为基金净资产的0.60%、0.56%。

在孙桂平看来，不排除未来公募REITs项目竞价时费率逐渐下降的可能，但是短期来看这并不会成为竞标的趋势。因为能否中标不仅取决于费率因素，还与基金管理人的综合实力、资源投入以及双方未来合作前景等众多因素有关。同时，过分的价格战甚至是零费率竞标不利于公募REITs市场的长期健康发展。

# 红线边缘反复试探 蔡嵩松“卡点”减持暗藏玄机

● 本报记者 张凌之

近日，上市公司卓胜微公告称，知名基金经理蔡嵩松管理的诺安成长混合在3月9日至3月15日期间共减持卓胜微3.43万股，减持完成后，该基金持股比例降至举牌线以下。六个月前，诺安成长混合举牌卓胜微引发市场关注。六个月锁定期刚满，该基金就“卡点”减持，且仅减持了很小的比例，背后原因何在？

从公告不难发现，2022年四季度末，诺安成长混合持有卓胜微占基金资产净值比例已经突破10%的红线，锁定期一到立即卖出实属不得已为之。事实上，在举牌之前，该基金持有的卓胜微就一直在“红线”边缘反复试探，该股占基金资产净值比连续多个季度逼近10%，此外，蔡嵩松管理的其他基金同样高比例持有卓胜微。业内人士表示，基金规模、市场变化莫测，举牌背后的流动性风险不容忽视，踩红线必然意味着风险。

## 精准减持卓胜微

3月16日，卓胜微发布公告显示，近日收到股东诺安基金出具的《简式权益变动报告书》，诺安基金旗下诺安成长混合型证券投资基金在3月9日至3月15日间，通过深圳证券交易所集中竞价方式减持卓胜微，本次减持完成后，诺安成长混合持有卓胜微2668.78万股股份，占公司总股本的4.999986%。

半年前的2022年9月13日，卓胜微发布公告称，诺安成长混合基金于9月8日通过集中竞价交易增持卓胜微股份合计51.95万股。增持后，诺安成长混合持有卓胜微股份共计2672.21万股，占公司总股本的5.0065%。这就意味着，诺安成长混合持有卓胜微股票占总股本的比例已经突破举牌线。

根据相关规定，举牌持有上市公司5%以上的股份，持有时间必须满6个月以上才能够卖出。

而诺安成长混合在3月9日开始减持卓胜微股票，距离去年9月8日的举牌正好满6个月，蔡嵩松此举可谓“卡点”减持。

## 持股比例或踩红线

在诺安成长混合举牌卓胜微的2022年9月8日，该公司股价正处于底部区域，当日该股下跌3.61%，报收95.4元/股。诺安成长混合开始减持该股的3月9日，卓胜微股价报收118.42元/股，3月15日收盘，该股股价为128.14元/股。

也就是说，蔡嵩松管理的诺安成长混合在这只股票上获得较为可观的收益，“卡点”减持是否要落袋为安？通过公告不难发现，蔡嵩松本次仅减持了3.43万股，显然不仅仅是为了兑现收益。

诺安成长混合去年四季度报告显示，卓胜微为该基金第一大重仓股，占基金资产净值比达12.29%。

《公开募集证券投资基金运作管理办

法》第三十二条规定，基金管理人运用基金财产进行证券投资，不得有“一只基金持有一家上市公司发行的证券，其市值超过基金资产净值的百分之十”的情形。

事实上，2022年二季度末，诺安成长混合规模为266.4亿元，在尚未举牌的二季度末，该基金持有卓胜微1933.12万股，持有该股占基金资产净值比已达9.8%。2022年9月8日增持卓胜微后，该基金持有卓胜微股份较二季度末增加739.09万股。以卓胜微2022年9月8日509亿元的市值粗略计算，该基金持有卓胜微的市值接近26亿元，当时基金尚未披露三季报，根据基金二季度末的规模粗略计算，举牌卓胜微时，该基金持有卓胜微的市值同样逼近基金资产净值的10%。

2022年三季度末，诺安成长混合规模有所下降，从二季度末的266.4亿元降至239.83亿元，但卓胜微的股价在该基金举牌后小幅调整，2022年9月30日，卓胜微股价报收88.41元/股。股价的下降也使该基金在三季度末没有突破10%的持股比例限制，但该股占基金资产净值比仍达到9.85%。

2022年四季度末，诺安成长混合规模为248.59亿元，但在半导体行情的带动下，卓胜微股价一路上升，一度突破144元/股，也成为该基金突破10%红线的直接原因。

业内人士指出，当持仓个股遇到交易限制或停牌的情况无法卖出，可能会导致基金突破10%持股比例限制。但当这一限制解除时，基金管理人需要立即调整。于是就有了蔡嵩松3月9日开始的一系列减持动作。

## 流动性风险不容忽视

蔡嵩松于2022年8月20日还接管了一只2022年二季度末规模仅有6000多万元的迷你基金诺安积极回报灵活配置混合型证券投资基金。蔡嵩松接管后，2022年三季度末，该基金股票仓位迅速上升至93.23%。在诺安积极回报混合2022年四季度末的持仓中，同样出现了卓胜微的身影。该基金持有卓胜微5.3万股，占基金资产净值比为8.64%。

诺安成长混合在3月9日至3月15日期间共减持卓胜微3.43万股，减持后仍持有该股2668.78万股，如果诺安积极回报持有卓胜微的股票今年一季度没有卖出，那蔡嵩松管理的两只产品合计持有该股2674.08万股，以3月22日收盘后卓胜微的633亿元总市值粗略计算，蔡嵩松管理的两只产品合计持有该股比例仍超过5%，或仍构成“蒙面举牌”情形，即同一基金经理管理的不同基金产品合计持有单一个股的数量超过总股本5%的情况。

尽管监管对同一基金经理管理的基金持有某一上市公司的股份累计达到5%是否要披露尚未有明确规定，但却不得不关注举牌背后暗藏的流动性风险。

一位基金经理透露：“出于流动性风险考虑，5%的举牌线是公司风控体系中的事先设定，一般超过4%，公司的风控部门就会有相应的预警信号发出，基金经理很难突破这一风控红线，也不会尝试突破。”

# 路博迈基金新产品大卖 外资积极布局中国市场

● 本报记者 魏昭宇

3月22日，路博迈基金公告显示，路博迈护航一年持有债券于3月21日成立，募集期间净认购金额40914亿元。公开资料显示，这是今年第一只首募规模超40亿元的“固收+”产品。业内人士认为，路博迈基金新产品的首募规模较高，一方面反映了现阶段国内投资者的投资热情较高；另一方面也反映了国内投资者对外商独资公募投研实力的信任。

## “固收+”吸金效果显著

从新发产品近期的募集情况来看，多只“固收+”产品吸金效果显著。Wind数据显示，截至3月21日，今年已有超过30只“固收+”基金成立，合计规模283.63亿元。

谈到发行“固收+”产品的原因，路博迈基金量化投资部总经理、基金经理周平表示，从产品属性来看，“固收+”产品的长期

投资价值显著，尤其是在较高波动的市场环境中，“固收+”产品可以最大程度带给客户较好的长期持有体验；从当下环境来看，经历了2022年的市场震荡，国内投资者风险偏好更趋稳健，未来利率债可能处于区间震荡格局，而“固收+”核心是控制风险，可以更好地帮助投资者抵御波动风险。

值得一提的是，另一家外商独资公募富达基金旗下首只公募基金——富达传承6个月持有期股票拟于4月3日起向投资者公开发售。此外，贝莱德基金新产品贝莱德行业优选混合也正在发行中。

## 中国资产性价比凸显

中国资产愈加明显的配置性价比和广阔的市场空间是吸引外资布局的重要原因。“注册制及配套制度落地后，有望带动A股上市公司质量不断提升，这也是许多外资机构想布局A股的原因。”在路博迈基金副总经理汝平

看来，中国作为全球第二大经济体，A股拥有5000多家上市公司。中国股民的数量和规模还处在起步阶段，仍存较大上升空间。

与本土公募相比，外资机构在产品策略、技术、风控等方面也具有比较丰富的经验。某本土公募高管表示，外资巨头加快在中国布局，国内基金公司在诸多方面或将迎来挑战。“比如在科技投入方面，境外机构长期注重研发和科技投入，而我们还存在差距；在风控方面，我们的经验偏少，还不够成熟。”

此外，在本土化建设方面，外资也在不断尝试。3月11日，路博迈基金发布公告称，知名基金经理魏晓雪从3月10日起担任路博迈基金副总经理。公开资料显示，魏晓雪的前东家是一家来自上海的基金公司——光大保德信基金。

## 本土化面临诸多挑战

有不少投资者对外资能否念好中国

“公募经”表示担忧。

从时间上看，多数外商独资公募获批展业的时间不长，如路博迈基金、富达基金等。与不少国内本土公募相比，外商独资公募的先发优势并不明显。

从销售渠道端的数量上看，与本土公募相比，外商独资公募也并不占优势。Wind数据显示，多家外商独资公募上线的代销渠道中，银行渠道的数量仅有个位数，这与国内头部基金公司几十家的代销银行渠道数量相比，相对较少。

在相关业务的开展方面，外商独资公募也面临不少门槛。“比如要开展ODI业务，机构的管理资金规模需要达到200亿元，这对不少外商独资公募来说，短期内是一个挑战。”某业内人士表示。

在投研团队的建设方面，外商独资公募多偏爱拥有国际化投资经验的基金经理，但成功的国外投资经验能否顺利实现本土化，其效果仍有待观察。

# ChatGPT带火智能驾驶 机构争相掘金新赛道

● 本报记者 王辉

近期ChatGPT以其高效信息获取、海量数据调用、超强优化学习能力火速出圈。而在智能驾驶行业赛道，创投机构、二级市场私募机构对于智能座舱语音交互、自动驾驶模型训练、自动驾驶底层算法跃迁升级等方面的动态跟踪热度和细分投资机会挖掘，也在进一步升温。

业内人士认为，类似ChatGPT、GPT4等在促进智能驾驶、智能座舱相关企业的研发效率提升、智驾算法启发等方面均可以带来新的价值乃至变革性的影响。无论是车企还是产业链公司，一二级市场相关中长期投资机会均值得重点关注。

## 技术及产品研发提速

对于相关产业受到的具体影响，凯联资本产业研究院院长由天宇表示，类似ChatGPT的AI工具对智能汽车相关领域的影响，预计主要体现在座舱交互产品，以及自动驾驶相关的研发效率、研发思路的迭代与创新等。

“ChatGPT等AI工具在内容方面具有强大的交互能力、交互效果和交互质量，车内人机交互的效果可能因此在未来的几年内有数倍提升。”由天宇表示，在自动驾驶技术的研发上，相关新型的AI技术则将带来算法研发思路和训练数据效率两方面的改变和提升，如在有效利用机器判断和人工修正数据的结合上，基于ChatGPT等“Transformer大模型”的框架有可能会更好的调试思路。

和论基金基金经理肖非认为，从智能座舱方面看，ChatGPT等类似AI工具是基于NLP技术形成的语言类AI，其自然语言处理能力、连续交流能力以及学习能力更为强大。目前主流智能座舱的交互解决方案是通过“语音+触摸屏”来实现需求，或者通过关键词、单一命令词来进行交互，只能停留在“识别”层面，而对于用户语义的理解和后续的执行还存在一定障碍，这就给AI工具提供了很好的应用场景。

扈韬资本执行总经理贺雄松认为，ChatGPT等类似AI工具可以作为自动化工具来改进业务流程。智能驾驶系统的开发过程涉及许多人力环节，如系统需求分析、软件集成、数据处理流程、仿真软件的3D设计和场景编辑等。基于AI工具对现有业务流程进行自动化改造，既是主机厂、技术公司降本增效和快速迭代的要求使然，也是众多工具类初创公司的新机会。

## 产业变革机遇同步显现

从产业变革机遇来看，贺雄松认为，类似AI工具能够作为一种新的“模型范式”，对智驾算法带来启发。本轮ChatGPT爆发相关的新思路，如引入的RLHF（带有反馈的强化学习）方法，可能对智能驾驶行业带来一些模型范式上的变革。因此，如果能把相关技术与实际需求结合起来，将有机会对整个行业带来突破性变革机会。当前，该机构也在积极考虑投资相关新技术研发路线上重新起步的新智驾企业。

千乘资本投资副总裁钱亚声认为，在AI能力和具体应用场景结合的方面，智驾企业可以利用自身对场景、客户、产品的理解，产生新的发展契机。而新创立的智驾企业，也将存在建立优势的可能性。有了新技术的助力，一方面可以发掘新的需求创建新的赛道，另一方面也可以在现有赛道上改进方法实现“弯道超车”。

具体到二级市场的投资，软汰资产研究总监王傲野认为，可以关注各家车企、智驾研发相关企业在自动驾驶技术的后续进展，特别是在不依靠高精地图下的辅助驾驶能力提升。

上海某成长风格的私募机构负责人表示，该机构近期已经在智驾、智能座舱、机器人、互联网等AI相关产业上展开多方面深度调研。前期A股市场对于ChatGPT的聚焦更多是将其作为新人工智能工具的主题炒作，但后期的市场投资，将围绕生产力的提升这一维度展开。因此，具有全市场优势的高成长企业的长期基本面投资价值才刚刚开始。

# 锚定稳经济促发展 信贷投放暖意浓

（上接A01版）“一季度是银行信贷投放的传统旺季，加之当前政策鼓励银行积极放贷，业务部门也面临优化业绩的压力，因此多数银行会通过推出各类优惠活动吸引潜在用户，新发贷款利率进一步降低。”中信证券首席经济学家明明表示。

在光大证券金融业首席分析师王一峰看来，今年1月至2月高增的信贷投放后续有望出现控量降温。贷款利率将逐步、有序回归合理水平，既保持支持实体经济力度，又确保实体经济综合融资成本较去年下行。从二季度开始，预计信贷投放回归至正常节奏。

明明进一步表示，贷款利率下行过快，甚至与一些大额存单或理财产品的收益形成倒挂，容易诱发资金空转套利行为，有违金融支持实体经济的初衷，不排除监管适度纠偏、打击资金空转套利的可能。

## 加大对重点领域支持力度

专家表示，在信贷总量平稳增长的同时，结构性货币政策工具将继续发力，加大对普惠小微、绿色金融、科技创新等重点领域支持力度。

人民银行此前表示，精准有力实施稳健的货币政策，把握好信贷投放节奏，保持货币信贷总量合理增长，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作。

“预计碳减排支持工具、普惠小微贷款支持工具、科技创新再贷款等工具将继续为绿色金融、普惠小微、科技创新等领域提供金融支持。”植信投资研究院高级研究员王运金说。

温彬表示，结构性货币政策工具将成为后续推进宽信用、能源安全、信息科研等领域持续扩容，在消费、新市民住房、能源安全、信息科研等领域不断加码。

在1月至2月的信贷结构中，“企业强、居民弱”的特征仍然存在，商业银行零售贷款拓展力度料加大。杭州银行日前表示，居民消费需求目前还在复苏阶段，预计二季度回暖，因此目前消费类贷款增量较少，近期零售贷款增量以房贷为主。

“在政策激励下，消费贷款和按揭贷款正在逐步恢复，我们在激励考核上将加大对这类贷款的倾斜力度。”前述大行人士说。