

# “迷你基金”遭遇“紧箍咒” 公募保壳上演“猫鼠游戏”

□本报记者 杨皖玉

近年来，“迷你基金”数量与日俱增，公募基金产品数量和质量的失衡逐渐显现，“迷你基金”问题悬而未决。中国证券报记者调查发现，无论从持营、清盘等多个解决措施来看，“迷你基金”处置存在诸多难点。与此同时，部分公司为了“保壳”，找寻相关资金帮忙，用商务对价的方式暂时消灭“迷你基金”形成恶性循环。

近日，中国证券报记者从多家基金公司独家获悉，继多项监管措施剑指“迷你基金”后，2022年下半年以来，监管部门对“迷你基金”形成常态化监管。一些迹象显示，在常态化监管之下，今年以来公募主动清盘“迷你基金”在加速。部分“迷你基金”展开“自救”，靠不断创新高的业绩吸引市场关注。

当“迷你基金”遇上“紧箍咒”，公募基金的产品供给侧改革按下加速键。



视觉中国图片

## “迷你”之困

Wind数据显示，截至2022年6月30日，市场上规模低于5000万元的非货币“迷你基金”共有1293只（不同份额未合并），在全市场非货币基金中占比达8.6%。截至2022年末，这一占比提升1.1个百分点，“迷你基金”增加313只。“迷你基金”的问题似乎有愈演愈烈之势。

“目前公募基金已经超过一万只，但与此同时，产品数量和质量的失衡逐渐显现，‘迷你基金’占比较高，不利于行业长远发展。”北京某基金人士对记者表示。

近年来，“迷你基金”数量与日俱增，解决“迷你基金”问题究竟难在哪里？

“我们处置‘迷你基金’的方式一般包括清盘、转型、持续营销三种方式。如果‘迷你基金’业绩向好的话，有持续营销做大规模的可能；若持续营销困难，可能直接清盘或合并。”北京某基金人士表示。

一般来说，持续营销是多数公募处理“迷你基金”的第一选择。但记者调查了解到，这对基金公司来说存在诸多难题。对于想要开展持续营销的基金，券商、银行、三方基金销售平台等代销机构都会对其有规模和业绩的要求。

“我们现在有几只‘迷你基金’持续营销做得都很痛苦，基金业绩规模进不了持续营销的池子。此外，基金规模确实小，投资者担心有清盘的风险。”某小型公募市场营销总监表示，想要进入持续营销的池子，首先，基金要有一个长期的业绩，比如三年期业绩，权益产品的业绩要在同类产品中达到前二分之一；其次，规模要求一般在两亿元以上。”

某基金公司总经理对记者说，大型基金公司的问题在于，基金产品太多，产品线很多，新发基金也很多，各种持营任务也很重。所以对于他们来说，与其把精力放在“迷你基金”的维护上，不如再发一些新基金。

按照规定，一只基金在成立时需要同时满足认购房户数达到200人、规模达到2亿元的条件。在这一前提下，“迷你基金”是如何形成的呢？

上述基金公司总经理表示，如果从一个存量市场的角度来看，资金从非流量型基金流向流量型基金，头部化成为行业的共性。大量的资金在追逐一些所谓的明星基金，尤其是当投资

者面对上万只基金无从下手时。如果从新发基金增量市场的角度来看，渠道和市场的关系也决定了其倾向于“赎旧买新”。

“目前基金营销市场有些畸形。比如，对于银行的客户经理或券商的理财经理来说，公司对他们新发产品的考核远远高于持续营销产品的考核，他们的绩效奖励大部分来自新发产品的销售。即使对持续营销产品给出千分之二或千分之三的激励，也远不如他们去卖一只新基金带来的绩效多。”上述营销总监透露，即使在持续营销阶段，基金公司在认购费上给予更高的让利，但渠道是否会将这部分激励划作销售人员的绩效，这也不一定。

除了渠道赎旧买新、持营限制等客观因素之外，公募基金自身在基金发行阶段一系列不太靠谱的操作，最终作茧自缚，致使不少基金“迷你化”。

上述总经理表示，新基金获批后，会有一个发行有效期，如果获批了但发行渠道没有安排好，当发行时间窗口拖到最后，可能会导致基金发行规模不大，甚至是一个临时拼凑的基金。

“很多时候这种基金成立后，对基金公司的意义不大，但起码是个种子，比如公司有它可以给新基金经理一个管理产品的机会。另外，即使只有2亿元的规模，对公司来说也是一个增量。”他表示。

此外，业内人士透露，一只基金产品对于很多机构来说，是一个不错的“壳资源”，因此，市场上不乏火速成立、成立规模和持有人户数刚好“卡线”的机构定制基金。“有些机构看中了通过公募基金配置表外资产的功能。比如，可以买一些信用债，这一功能尤其存在于债基当中。”他说。

而对于200户认购房户数的成立要求，他表示：“基金公司找一些三方平台陪跑资金，就能很轻易做起来。”

这些被“定制”的基金规模一般都不会太大，当机构资金一撤走，基金沦为“迷你”的命运成了必然。

## 保壳的“猫鼠游戏”

市场各方都在给予“迷你基金”更多关注。但近期，一些机构为了保壳持续上演“猫鼠游戏”。

目前监管按照规模对“迷你基金”进行分

档，分别提出了相关处置要求。其中，规模1000万元以下的基金是目前亟待处置的重点，基金公司要尽快拿出解决方案并进行处置；规模在1000万元至3000万元之间的基金，需要在触发清盘条件后60个工作日内提交方案，方案里必须说明预计处置时限和方式；针对规模3000万元至5000万元的迷你基金，或需在一定时间内上报方案。

“如果哪个阶段的目标没有达成，基金公司的新发产品审批便会受到影响。”上述营销总监表示。

他介绍，目前市场上应运而生了很多来自机构的帮忙资金，帮助基金公司阶段性消灭“迷你基金”。这类资金一般都要求有商务对价。“比如，期货公司要增加期货端的保障，所以要求基金公司拿别的产品按一定比例回存回去。”

另一位业内人士透露，部分券商的自营资金也是帮忙资金的重要来源，一般来说券商所要求的商务对价，体现在对帮忙资金的年化收益上，大概在5%左右，如果达不到5%，可能需要基金公司拿股票交易量来补足。目前基金公司冲规模的帮忙资金中，期货公司的占大头，因为这是最廉价的资金，对于券商和期货公司来说，这类业务属于无风险套利。

## “迷你基金”监管常态化

近日，中国证券报记者从多家基金公司独家获悉，自2022年下半年以来，证监会、各地证监局对“迷你基金”形成常态化监管。就北京地区的基金公司来说，基金公司每月的最后一天要向当地证监局汇报“迷你基金”的经营方案。基金公司每次向证监会申报新产品时要补充一个产品要素表，说明公司“迷你基金”的情况，如果基金公司“迷你基金”规模过低（比如低于1000万元）或数量过多，其新产品的审批速度会放缓。

“监管对‘迷你基金’的问题越来越重视了。”某公募产品部总监对记者表示。

而在此之前，证监会曾在2022年5月向公募下发过一则机构监管通报表示，对于产品开发能力弱、“迷你基金”、基金清盘、募集失败、已批未募产品变更注册数量较多这一情况，监管或将采取在法定注册期限内采取暂停适用快速注册机制、审慎评估、现场核查等审慎性措施。

2022年三季度，针对行业内长期以来存在的“迷你基金”问题，监管展开了一次摸底调

查，要求基金公司在上报新产品时需提交公司存量“迷你基金”的情况报告，包括名称、数量及沦为“迷你基金”的时长等信息，并拿出切实可行的解决方案，同时给出解决的时间期限。

## 深化基金业供给侧改革

一些迹象显示，在“迷你基金”监管常态化之下，今年以来，市场上“迷你基金”情况正在慢慢改善。

首先，“清盘”不再是基金公司回避的一个话题，年初以来公募主动清盘“迷你基金”在加速。

Wind数据显示，截至3月26日，今年以来，共有105只公募基金（不同份额未合并）清盘。其中，96%的基金2022年末规模低于5000万元。值得关注的是，有77只基金系“持有人大会表决通过”而清盘，触发合同终止条款而清盘的基金占据少数。

资深基金评价人员、杭州闻基之道科技有限公司负责人闻群认为，“迷你基金”是市场优胜劣汰的结果，清盘或许是一种不错的选择。因此，一方面渠道可积极推动“迷你基金”清盘，鼓励客户转投其他优质产品；另一方面，渠道在推销产品时，应以客户利益为立足点，为客户推荐规模相对较大的优质标的。

其次，部分“迷你基金”在渠道持营无望的情况下展开“自救”，靠着不断攀新高的业绩吸引到了市场关注。

开年以来，在收益靠前的主动权益类基金排行榜上，一些“小而美”的基金霸屏，甚至排在前几位的都是规模不足5000万元的“迷你基金”。例如，天治研究驱动、国新国证新锐在2022年末规模均不足5000万元，但截至3月24日，开年以来均收获了超40%的收益率。

盈米基金研究院权益研究员聂涵认为，从基金公司角度来看，减少“迷你基金”一定程度上能减轻基金公司的运维压力，也能促使基金公司今后更加科学审慎地进行产品布局。从投资者角度看，迷你基金运作成本较高可能有损持有人的利益，行业供给优化也能给投资者提供更优质的产品。

一位基金公司高管对记者表示，加强对“迷你基金”的监管也相当于基金行业的一次供给侧改革，有利于优胜劣汰，帮助行业良性循环，实现高质量发展。