

# 竞争加剧 私募发行端“非常规”招数频出

●本报记者 王辉

今年以来A股市场持续回稳,结构性行情反复演绎。在私募行业发行端,不少业内人士仍表示“疲软”。中国证券报记者近期在采访调研中发现,私募行业发行端部分“非常规”竞争手段浮出水面,如个别头部私募大幅调降新产品管理费、某量化私募开出“第一年隐性保本”条件、“气囊指增”等另类结构化产品走红等。

值得注意的是,从业内各方的整体反馈来看,多数观点对这些“非常规”竞争手段的态度“偏保守”。

## “价格战”再现江湖

近日,一则关于“某百亿级私募推出0.5%管理费的新产品”消息,在私募圈受到热议。消息称,一家总部位于北京的股票主观多头百亿级私募,在与某渠道谈合作时,将新产品管理费标准大幅下调至0.5%;同时将业绩计提基准设置在10%,即管理人只对年化收益高于10%的部分计提业绩报酬。据中国证券报记者了解,此前业内也曾有中小私募管理机构为开拓市场或打响知名度,推出过“免管理费”或大幅提高业绩计提基准,此次由一家百亿级私募打响“价格战”,在业内无疑罕见。

无独有偶。上海某渠道机构人士近日向中国证券报记者透露,在竞争日趋白热化的量化策略赛道,近期也有某量化私募通过灵活的产品设计,向投资者给出了“第一年大概率最差保本”的“预期管理”。据介绍,该量化私募通过看跌期权、雪球产品等衍生品工具设计,在

市场不发生罕见极端波动的情形下,将能够实现“获得一定跑赢对标股指的超额收益”“且净值下行风险有限”。按照第一年的看跌期权、股指期货的对冲效果,产品净值大概率能够实现“保本”。

另据多位量化私募业内人士介绍,在今年以来A股整体回暖、量化管理机构持续聚焦新产品发行市场的背景下,不少与雪球产品挂钩的“另类量化指增产品”,开始逐步获得更多私募客户的了解和关注。量化指增策略叠加指数看跌期权(简称“气囊指增”),能够通过支付期权费,对指增产品的下行风险进行保护,并且可以根据不同需求定制不同厚度的“气囊垫”。相关产品在指数下跌的市况下,可减少指增产品的回撤;在指数上涨的市况下,则可以“增强”获得指数上涨和超额收益。这一大类的产品,目前在第三方渠道端已较“流行”。某私募投资人向中国证券报记者提供的某中字头大型券商私募新产品发行海报就显示,仅在3月27日当周内,就有多达12只“结构化私募产品”在该渠道代销,其中多数均为雪球结构相关产品。其中,不仅有挂钩了中证1000、中证500等主流股指雪球结构产品,还有挂钩“芯片ETF”的行业性主题私募基金。

## 业界“看法不一”

如何评价私募行业的“价格战”,明泽投资董事总经理马科伟表示,部分管理机构通过降低甚至取消管理费、申赎费,降低业绩计提比例以及提高业绩比较基准等方式吸引客户,在一些代销渠道上以及一些费用敏感性较高的客户群体中,的确产生了一定吸引力,提升了新产品募集规模。短期来看,通过产品设计

和降低产品费率,可以对客户起到一定的安抚或营销作用,但对于追求绝对收益的私募投资者来说“并不是一个好的选择”。“毕竟购买私募基金还是要获得超额绝对收益,管理费是保障私募管理人团队稳定,正常运营和持续研究质量的基础,合理的管理费对客户反而是最大的‘收益保障’。”至于“隐性的保本、刚兑”,马科伟强调,这些方面可能会涉及到不合规甚至违规的风险。

“对于产品管理费下调,我们不便点评,但相关结构化产品的多元化设计,作为渠道方还是乐见其成。”前述上海渠道机构人士称,去年部分头部管理机构业绩深度回调,一定程度上提升了投资者的风险预期,一些私募管理机构推出更多低风险结构化产品,对于行业生态是“积极之举”。

量化私募蝶威资产研究总监濮元恺认为,在2021年末量化私募行业的业绩低潮期,曾经有包括头部管理机构在内的不少量化私募提出,对部分在“水下”(净值低于1元)的产品免收管理费或大幅调降管理费,提升投资者体验。整体而言,面对合适的投资者,如果能做到在费率和产品设计上,灵活且有针对性地满足投资者的需求,的确能起到增加募资规模的作用。需要指出的是,由此带来的管理机构收入降低,导致私募机构被迫压缩成本开支,反而不利于投资者的长远利益。

濮元恺强调,对于量化策略而言,通常策略容量限制非常明显,“每增加一单位的规模同时可能需要更多的投资经理或者投研人员来提升策略的容量,对应的边际成本显然要大大高于主观多头私募”,“降费换量”很大程度上对量化产品更为不利。

## 着眼长期良性发展

值得注意的是,针对私募业内发行端竞争手段的加剧,从第三方机构角度来看,同样也有较大争议。朝阳永续基金研究院研究总监尹田园表示,作为私募产品投资机构,“乐见私募产品费率良性调降”。不同私募机构在公司基本情况、人员构成、投资策略、组合结构等因素相当的情况下,“费率差异将影响到最后投向”。

私募排排网财富合伙人项目负责人孙恩祥称,从表面来看,私募行业内卷加剧,最直接的受益人当然是投资者。如果大肆降低费用,私募机构如何发展、运营,如何搭建投研团队、高效实现策略更新迭代,也必须着重考虑。孙恩祥强调:“在投研上不断内卷、不断进步,可能才是形成良性循环的方式。”“私募机构、第三方渠道与投资者,三者本应是利益共同体,而不应过多在费率、具有违规风险的隐性保本问题上互相内耗。”多位匿名的渠道人士也表示,相关价格战如果演变为恶性竞争,显然不利于私募行业生态的良性发展。

前述多位私募从业人士建议,行业竞争更应当着眼于长期良性发展。濮元恺称,对于投资者而言,私募管理机构获得认可的主要因素无疑是业绩,以及业绩的持续性和稳定性,至于费用、产品结构反而是其次的问题。马科伟表示,管理费率下滑,必将导致私募管理机构收入下降,最终影响投资质量。私募管理机构要获得市场的认可,更应该关注自身的公司治理、信用、可持续发展能力。“在面向客户时,更多考虑投资者风险匹配度,客观真实地向客户传达管理机构和产品本身的关键信息,可能更为重要。”

## 持有自家产品规模上升 公募员工偏爱C类份额

●本报记者 王鹤静

数据显示,截至2022年末,基金管理人员持有基金资产净值规模超过129亿元,较前一年年末增长3.65%。其中,多只明星基金产品普遍获得自家公司高管和基金经理的偏爱。

从非发起式的主动权益类基金来看,基金管理人员2022年末的平均持有比例为0.77%,较2021年有所提升,并且在C类份额中,基金管理人员的持有比例普遍更高。对于此现象,第三方人士表示,基金管理人员出于自身对市场的判断,有时可能更倾向于短期持有基金产品。

## 员工持有规模上升

随着2022年基金年报的披露,在基金持有人结构中,基金管理人员持有自家基金产品的情况浮出水面。Wind数据显示,近年来基金管理人员持有基金资产净值规模持续上升,2022年合计持有规模超过129亿元,较前一年年末增长3.65%。

具体来看,截至2022年末,在非发起式主动权益类基金中(包括普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型),基金管理人员持有自家产品超过1000万份以上的产品共计68只(不同份额分别计算)。

其中,基金管理人员持有份额最多的非发起式主动权益类基金为陈涛管理的中庚价值先锋股票。截至2022年末,该基金规模为68.71亿元,基金份额为63.65亿份,其中基金管理人员持有9228.20万份,占基金总份额的比例为1.45%。

值得注意的是,持有期产品为基金管理人员在自购时相对“偏爱”的类型。如唐雷管理的东方阿尔法兴科一年持有混合A、刘格崧管理的广发行业严选三年持有期混合A、赵枫管理的睿远均衡价值三年持有混合A等产品,均获得了基金管理人员5000万份以上的持有。

相较于2022年中报数据,多只主动权益类基金在2022年下半年获得了基金管理人员的增持。如陈涛管理的中庚价值先锋股票,2022年二季度末的基金管理人员持有份额为7820.84万份,2022年末增加至9228.20万份;朱红裕管理的招商核心竞争力混合,2022年二季度末的基金管理人员持有份额为1566.66万份,2022年末增加至2400.37万份。

## 高管和基金经理自购路径显现

除了基金管理人员整体的自购情况,在2022年年报中,基金经理以及基金公司高管持有自家基金产品的情况同样得以披露。由于旗下产品数量有限且管理规模相对集中,此类现象在“个人系”基金公司中较突出。

例如,泉果基金旗下的首只公募基金——泉果旭源三年持有期混合2022年年报显示,截至2022年末,该基金份额为99.07亿份,基金规模为98.47亿元。其中,公司董事长任莉、总经理王国斌、副总经理姜海洋分别持有该基金A类份额297.44万份、49.41万份、69.18万份。

睿远基金副总经理傅鹏博和基金经理朱熹管理的睿远成长价值混合同样获得了基金经理的大举自购。截至2022年末,傅鹏博持有该基金A类份额1852.76万份。睿远基金的基金经理赵枫持有自己管理的睿远均衡价值三年持有混合A共计5170.85万份。

此外,基金经理谢治宇持有兴全合润和兴全合宜、刘格崧持有广发行业严选三年持有期混合、陆彬持有汇丰晋信研究精选混合、丘栋荣持有中庚价值领航混合、李晓星持有银华心佳两年持有期混合的基金份额均超过100万份。

## C类份额受员工青睐

从基金管理人员的持有比例来看,截至2022年末,非发起式主动权益类基金的平均持有比例为0.77%。2022年二季度末该数据为0.66%、2021年末为0.69%、2021年二季度末为0.56%。

其中,基金管理人员持有比例较高的产品大多为C类基金份额,例如博时精选混合C、东方红优享红利混合C、长城创新驱动混合C、华安新活力灵活配置混合C、工银悦享混合C等。此类基金规模普遍较小,基金管理人员持有比例超过50%的产品的合并管理规模多数在1亿元左右。

第三方人士表示,基金管理人员持有基金的规模反映了基金从业人员对其所管理基金的信心,并且平均持有比例的提升反映了专业机构投资者从业人员对自身行业的信任程度有所提高,表明公募基金行业的信托责任受到了基金公司内部人员的高度认可。

对于部分C类基金份额中基金管理人员持有比例较高的情况,该第三方人士认为,可能是由于专业机构投资者的从业人员相对比较自信,对市场发展和市场结构有自身的判断,因此在持有产品方面也会以短期持有为主。C类基金份额由于短期持有性价比更高,所以是基金管理人员自购时更加偏好的选择。

## 直面投资者答疑解惑

# 公募REITs业绩说明会迎“首秀”

日前,华夏中国交建REIT、国金中国铁建REIT在上海证券交易所上证路演中心召开2022年度业绩说明会,以网络互动形式,与投资者进行交流和沟通,并就投资者普遍关注的问题进行集中回答。

值得一提的是,这也是公募REITs首度面向投资者召开业绩说明会,华夏中国交建REIT、国金中国铁建REIT成为首批“尝鲜者”。上述两只产品相关负责人就扩募计划对中国证券报记者表示,已在积极筹备相关工作。

●本报记者 黄一灵



视觉中国图片

## 积极筹备扩募

3月31日,首批四单基础设施公募REITs扩募项目获得中国证监会变更注册批复,公募REITs常态化发行工作又向前迈出一大步。由于高速公路REITs基金存续年限通常高于其特许经营年限,因此在他看来,及时装入新的资产进行扩募对高速公路REITs而言是一条必经之路。

华夏中国交建REIT是中国交建旗下高速公路资产的唯一上市平台,对于扩募的问题,中交投资资本运营部总经理胡艳莉告诉中国证券报记者,目前,中国交建与基金管理人已在积极筹备扩募的相关工作。从长远角度来看,平台持续注入新资产,将增加底层资产的多元性,分散资产风险,综合提升产品投资价值,增厚投资者回报。

据胡艳莉介绍,中国交建是我国最大的

高速公路投资商。截至2022年底,中国交建已通车运营高速公路项目共52个(包含参股项目),可供扩募的项目储备丰富。预期拟扩募资产位于经济发达区域及经济增速较快具有增长潜力的地区,且资产已进入稳定经营阶段。

中国铁建同样持有众多优质基础设施资产。国金中国铁建REIT以其体系内子公司铁建重投持有的渝遂高速(重庆段)申请发起设立,未来也会将更多高速公路类优质资产纳入该REITs基金平台。中铁建资本控股集团有限公司资本投资部总经理檀柯对中国证券报记者称:“我们将基础设施REITs视作一个长期的资产上市平台。希望能通过这个平台不断装入增量的优质资产。目前正在全系统内进行资产的遴选,包括高速公路、园区、新基建、新能源、储能等。在时机成熟时,考虑将高速公路或者其他优质资产通过扩募或新发行等方式装入平台。”

## 高速公路行业经营环境好转

Wind数据显示,截至4月4日,沪深两市共有27只公募REITs上市。大多公募REITs上市以来二级市场表现平稳,其中23只上市后累计涨幅为正,7只上市以来涨幅超30%。

从类型来看,高速公路REITs上市后的二级市场表现不如产业园区、仓储物流等类型REITs。对此,华夏中国交建REIT基金经理莫一帆表示:“2022年受经营环境等多重不利因素的影响,高速公路REITs产品业绩一定程度上不及预期。另外,据我们与部分投资者沟通,高速公路REITs产品价格下跌后,对全周期IRR(内部收益率)回报的正向影响,部分投资者还未能及时测算更新,没有及时买入。”

“我们注意到,2022年11月22日,全市场第7只高速公路REITs产品发行上市。在此

后的时间段里,高速公路类REITs产品在REITs市场上整体表现不错。从2022年11月22日至2023年3月31日,华夏中国交建REIT的表现已全部REITs产品中排名第9。”莫一帆称,2023年高速公路行业经营环境显著好转,希望投资者从长期价值投资的角度,进一步审视高速公路REITs的投资价值。

在国金中国铁建REIT相关负责人看来,高速公路资产本身具备现金流稳定,应收账款占比小,安全边际较好,车流量及收入可预测等特性,且在不追加投资的基础上增长潜力较大,与基础设施REITs稳健、安全、收益可预期的底层资产要求十分契合,是天然的基础设施REITs资产,“长期来看,高速公路行业发展符合国家、地方经济发展的整体趋势,预计今年将呈现稳定向好的增长势头。我们对渝遂高速乃至整体高速公路行业的长期发展充满信心,未来收益增长可期”。

# 春光无限好 绿色能源之花绽放西部大地

(上接A01版)通威股份将光伏发电与水产养殖有机融合,全球首创“渔光一体”创新发展模式,实现国土资源高效复合利用。截至目前,通威股份在全国20多个省区建设了51座以“渔光一体”为主的光伏电站,累计并网规模超3GW。

通威集团董事局主席刘汉元表示:“水面光伏电站不占用土地资源,能减少水量蒸发、兼顾渔业养殖,有利于水污染治理,在全球范围广受推崇,是一种真正实现了土地资源高效复合利用、大幅提升单位面积国土价值输出的光伏复合项目。”

业内人士表示,新能源大基地建设规划将乡村振兴战略和环境综合治理有机结合起来。这些项目对提振当地民生经济、落实乡村振

兴、推进环境治理、打造绿水青山都有巨大战略价值。

## 特高压建设加速推进

2022年,受极端天气影响,长三角地区和水电大省四川、云南都面临了缺电的窘境。如何根本性地改善这一局面?让多种清洁能源互补或是最佳解决方案。

雅鲁江风光一体化开发建设团队正在做积极尝试。雅鲁江具有独特的水风光一体化开发条件,规划项目全部落地后,年发电量将超过2200亿千瓦时,可以满足1.1亿个家庭的年用电量。

萨摩耶云科技集团首席经济学家郑磊在接

受中国证券报记者采访时表示,新能源大基地建设需要多系统配套,而且在储能技术、特高压直流输电、新能源上网等方面仍存在问题,需同步发展相关产业,提高源、网、荷协调能力。

当下,各地抓紧推进特高压项目建设,有望迎来投资高峰年。3月16日,我国首个“风光火储一体化”送电的特高压工程——国家电网陇东送山东±800千伏特高压直流输电工程开工建设。工程建成后,每年可从甘肃省向山东省联合输送风电、光伏、火电及储能电量超360亿度。项目投资202亿元,计划于2025年建成投运。

2022年以来,国家电网特高压工程投资以及拉动产业上下游投资超过1500亿元,新增跨区域电力保供能力2180万千瓦。2023年全国能源工作会议提到,要推进多条特高压输

电线路建设,包括宁夏-湖南、武汉-南昌、陇东-山东、张北-胜利、驻马店-武汉、川渝特高压等项目。

根据国家电网、南方电网、内蒙古电网建设规划,预计“十四五”期间累计投资额将接近3万亿元,高于“十三五”期间的2.8万亿元。

业内人士表示,《电力现货市场基本规则(征求意见稿)》《电力现货市场监管办法(征求意见稿)》等陆续出台,不仅明确了当前和中长期电力现货市场顶层设计,更优化了市场发展路径,将对虚拟电厂、现代化储能、分布式系统、新能源微电网等尖端科技产业链上下游产生巨大影响,成为当前推进包括新能源大基地在内的新能源产业链落实高质量发展的战略举措。