

# 持有期基金遇滑铁卢 管理方式有待完善

□本报记者 杨皖玉 王宇露



视觉中国图片

近日,持有期基金“烂尾”的议论沸沸扬扬。数据显示,自2020年以来,近80%的主动权益型持有期基金收益告“负”,持有期产品整体跑输同期非持有期产品,更有顶流基金经理的持有期产品净值在两年期间跌幅超45%。

买入持有期产品,投资者就资金流动性做出了让步,有利于基金经理中长期投资策略的执行。但是,在“骨感”的现实面前,对于持有期产品的管理方式,业内人士观点分化严重。整体来看,产品的持有期较长对于基民来说不意味着一定会赚到钱,而对于基金经理来说,长期持有并不代表持仓应该一成不变。对于持有期基金,基民和基金经理需要共同反思。

## 业绩不佳

2018年,市场出现第一批三年持有期基金。2020年至2022年,三年持有期产品迎来成立高峰期,天相投顾数据显示,这三年共成立116只三年持有期基金,2021年为近年之最,成立43只。

今年下半年,三年期、两年期基金将迎来到期“高峰”。随着基金运作期陆续届满,多数基金的业绩表现却不尽如人意,不少投资者深感“错付”。

数据显示,近三年,带有持有期的基金中,近80%的产品收益告“负”。

中国证券报记者梳理了2020年以来成立的带有两年和三年持有期的基金(包括定开基金),其中,排除FOF(基金中基金)、债券型基金、偏债混合型基金,以及成立不满一年的基金(截至5月31日),共统计出121只(不同份额合并)带有持有期的主动权益型基金。

在这121只基金中,Wind数据显示,截至6月9日,成立以来收益告“负”的共有96只基金,占比近80%。其中,成立以来净值回撤超过20%的基金有51只,4只基金净值回撤超40%。

这意味着,过去三年,投资者买入一只带有持有期的主动权益型基金,不追涨杀跌,不频繁交易,持有两年或三年,80%的概率赚不到钱,最惨的甚至净值“砍半”。

此外,和同期非持有期基金相比,持有期基金的业绩整体呈现跑输态势。

天相投顾数据显示,截至4月30日,成立于2021年满两年的股混基金和FOF,以及成立于2020年满三年的基金中,持有期基金的平均业绩均不敌非持有期基金,分别跑输4.42和4.88个百分点。

招商证券指出,三年持有期产品的出现主要是因为基金公司希望通过持有期这一措施锁定投资者的投资年限,引导投资者由趋势投资转向长期投资,令投资者体验到长期投资的价值所在,从而获得较好的长期收益。

但是,目前来看,事与愿违。

需要说明的是,当下“烂尾”的持有期基金,其实背后大多有一个尴尬的现实:发在市场高点。从发行时间来看,天相投顾相关负责人表示,布局时点对基金的持有期收益有较大影响,在2021年高位建仓或在下跌幅道中成立的基金普遍亏损比较严重。高位发行业绩大概率不佳,其实是公募行业深谙的规律之一。

而且,在发行渠道端,市场高点发行持有期基金,也并不是较好的选择。“如果是混合型、股票型基金加上持有期,我们在发行方面还是有难度的。发行渠道都不太喜欢带有持有期的产品。”某公募产品部总监对中国证券报记者表示。

基金一旦带上“持有期”,对于渠道来说,就不能引导投资者频繁赎回买新。对于渠道来说,资金的利用要最大化,如果只推销非持有期基金,渠道一年能跟3—4家基金公司进行合作,而持有期基金显然无法做到。

业内人士指出,正常情况下,持有期基金的发行难度高于非持有期基金。如果要发行持有期基金,只有卖得越多才能吸引到渠道越多精力,而“正当红”的明星基金经理成为其中的关键要素。

近几年,短期内受到市场关注的“顶流”基金经理,多是擅长当期某一个或两个景气赛道,如白酒、新能源、医药等。天相投顾相关负责人表示,从持仓来看,跌幅居前的持有期产品行业配置主要集中在电力设备及新能源、食品饮料和医药领域,均是近两年调整比较剧烈的板块,这也和这些明星基金经理的能力圈范围有关。

这些因素纠缠在一起,造成了持有期基金当下尴尬的现实。

## 需要反思

发行时点定在高位、赛道型明星基金经理等因素,是持有期基金表现不尽如人意的重要原因。但是,同期成立、业绩表现较好的持有期基金也有“大有人在”。问题的关键其实还在持有期基金究竟该怎么管理。

好买财富认为,基金的封闭期相当于让投资者让出了资金的流动性,投资者心里必然有所期待。所以,投资者希望基金表现超过没有封闭期的产品,是一个合理的心理状态。管理人运用三年封闭、六年封闭,实际上是在自己的信誉上“加杠杆”,需要更加慎重。

既然投资者让出了资金流动性,基金管理人应当如何管理持有期产品?同一位基金经理的持有期产品和非持有期产品具体投资操作一致是否合适?对于这一问题,中国证券报记者发现,业内还未形成一致的看法。

正常来说,三年持有期产品有利于基金经理中长期投资策略的有效执行。相较于非持有期产品,同一位基金经理在管理持有期产品时,股票仓位可以更高,持有的标的可以更具有长期投资价值。

但目前,多数基金经理在管理这两类产品时,投资操作上并无较大的区别,甚至有持有期产品的仓位显著低于非持有期产品的案例出现。

“基金对持有期的约定本身并不代表任何特殊策略,所以并不一定会影响基金的运作方式和仓位。”上海证券基金评价研究中心高级基金分析师池云飞表示。

鹏扬基金混合投资部副总经理李沁表示,从持有期产品的资产配置上看,管理人可以对持有股债投资的策略期限看得更长一些。比如,

从债券持仓管理的角度说,可以结合封闭期的长度选择久期匹配的资产,从而获得持有期内更好的票息收益。

客观来说,近三年来,市场风格极致化,行业轮动堪称“风火轮”,市场赚钱难度加大。持有期基金整体没有取得正收益在情理之中,但不少基金动辄40%、30%的回撤,很难让投资者“买账”。

“持有期基金的收益表现很大程度上取决于投研团队对于整个持有期内宏观经济周期的判断能力。”天相投顾相关负责人表示,持有期基金的投资周期较长,基金经理受短期市场波动的影响较小,可以更加从容地进行投资决策,注重基本面分析,挖掘具有长期投资价值的标的。

“基金公司的主要责任在于没有站在持有人的利益角度去考虑,在行业景气已经处于顶部区域时,还去为某些所谓的明星基金经理发长期产品,买这些行业。不做专业的、中长期的判断,总之是基民买我就卖,反正现在涨得好就行。”某位基金经理对中国证券报记者表示。

在这位基金经理看来,作为基金管理者,在面临市场波动时,始终秉持统一的投资理念、策略无可厚非,但投资操作上必须有所应对。“市场天天都在变化,一个基金经理不能三年完全买一样的东西,行业下跌,他可以减仓或者换成同行业里更具有性价比的标的,而不是不作为。”他表示。

北京某公募高管也对中国证券报记者表示,对于很多目前业绩不佳的顶流基金经理来说,近三年的市场变化在提示他们要进一步提升优化自身的投资框架,需要在追求长期可持续投资收益的前提下能够对当下的投资机会、行业变化、市场变化做出更敏锐的反应。

## 何去何从

持有期基金在实践中暴露的问题,一石激起千层浪:持有期产品的费率是否应给予一定的让利?基金管理人对于持有期产品的业绩考核是否应有所调整?目前行业对于这些问题大有分歧。

业内人士对中国证券报记者表示,从利益绑定的角度来看,让基金公司的管理费和基民的业绩收益绑定,或可在一定程度上解决基金公司在持有期产品上的“躺平”行为。

“对于长期持有期产品,建议投资策略上优化成绝对收益为主导,并注重对基金经理期限内的绝对回报能力进行考核。”上述北京某公募高管认为,还应加强公司投研平台对持有期基金经理的赋能,2—3年的市场演绎越来越剧烈,变化越来越快,极致的市场背景下,单一基金经理依靠个人能力、单一赛道很难提高胜率,建议针对持有期基金可以更注重公司整体研究能力对基金经理的赋能。

“在实际运作中,我们也深刻认识到投资者

把资金交给我们封闭管理3年,希望有一个满意的回报。这是分量很重的信任,所以绝对收益的确是我们追求的目标。”李沁表示。

在池云飞看来,持有期产品追求绝对收益并不符合市场长期发展规律和趋势。此外,是否能够降费要看基金有没有让利的空间。他表示,很多时候,基金可能会受益于规模效应而实现成本上的节约,但基金产品并不一定能通过采用封闭式来降低管理成本。

“基金公司现在的盈利模式是什么?只管规模,不管业绩。”某基金经理认为,解决持有期产品业绩的问题,可以考虑改变这一产品的盈利模式,或可参考私募基金的激励规则,如果亏钱,管理人没有管理费,如果赚钱,管理费通过赚钱部分进行提成。

此外,还有一个现实的问题,面对一众持有期基金运作即将届满,不少投资者最关心的是,当持有期结束,基金该不该继续持有?

盈米基金研究院高级权益研究员聂涵表示,对于基民来说,需要做的是评估基金经理的管理能力,需要看到基金的亏损是市场整体因素导致,还是有基金经理管理失误的因素,同时结合自己对这笔资金未来的投资目标、对市场的预期等因素综合考虑决定是否要赎回或继续投资。

今年,三年持有期基金面世满5年,对持有期基金的运作和选择,业内人士也总结了部分经验。

池云飞表示,对于管理人来说,首先,发行持有期产品要审慎,不能沦为短期保量的工具;其次,要确保任职基金经理的稳定,避免利用个别基金经理的名气募资;第三,要建立完善的纠错机制,当基金策略受到挑战,要有机制来纠正,同时要给予投资者再次选择的权利;第四,要加强投资者教育,让投资者对持有期产品有良好的理解,要树立正确的收益预期,不要将持有期与保证收益挂钩。

对于投资者来说,业内人士认为,首先应当明确的是:持有期不等于一定会赚钱,坚持长期投资理念,不是一成不变地持有一只基金。

天相投顾相关负责人表示,基金经理的能力圈范围、持仓风格、过往业绩的稳定性等都可以纳入到投资者的考察范围中。在购买时点的选择上,投资者应该尽可能避开市场高位,以减少行情回调带来的负面影响。

对于长期投资的理念,池云飞认为,长期持有是价值投资在时间维度上的一个体现,长期投资的效果受资产定价和持有时间共同影响。个别产品的业绩不佳,是基金策略本身的问题,与长期持有没有关系。从整体的角度,拉长时间看,近5年来,中国股基指数累计涨幅超过60%,中国混基指数累计涨幅超过45%,所以,投资者如果坚持长期持有基金,大概率仍是赚钱的。