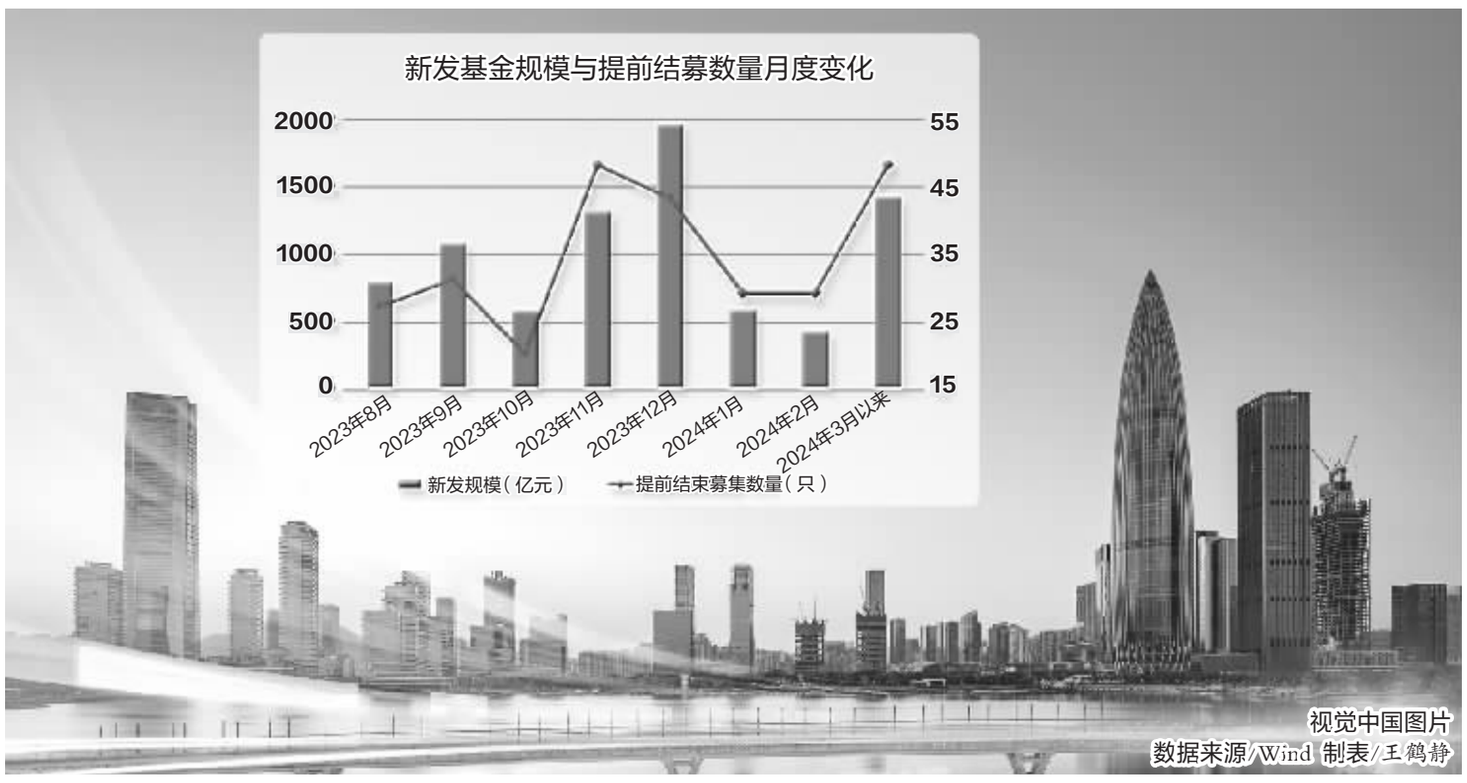
基金提前结募盛行 “哑铃型”策略走俏

随着近期A股市场转暖，公募产品新发节奏开始加快。截至3月26日，今年以来新成立的公募基金数量已超过了去年同期水平。

3月以来，近30只权益类基金陆续发布了提前结束募集公告，从新发格局来看，与当前市场主流的兼顾红利、科技的“哑铃型”策略较为匹配。

此外，在“债牛”行情下，固收类新发产品在发挥规模“压舱石”作用的同时，也体现出紧跟市场热点的特质，政金债基、利率债基等热门产品都是大资金青睐的对象，“日光”“爆款”等情况更是频频出现。

● 本报记者 王鹤静



视觉中国图片

数据来源/Wind 制表/王鹤静

提前结募频现

Wind数据显示，截至3月26日，3月以来已有近30只权益基金发布了提前结束募集公告。结合产品名称来看，提前结募的权益基金涵盖了多只风格鲜明的行业主题产品，尤其当前公募市场上“哑铃型”策略盛行，“哑铃”两端的红利和科技方向受到了资金的广泛关注。

例如，华夏国企创新以及易方达恒生港股通高股息低波动ETF、交银中证红利低波动100指数等红利主题基金纷纷提前结募，其中易方达恒生港股通高股息低波动ETF的募集截止日期从4月19日提前了近一个月，自3月23日起就不再接受认购申请。此外，交银中证红利低波动100指数取得了较为突出的募集成绩，发行规模突破10亿元。

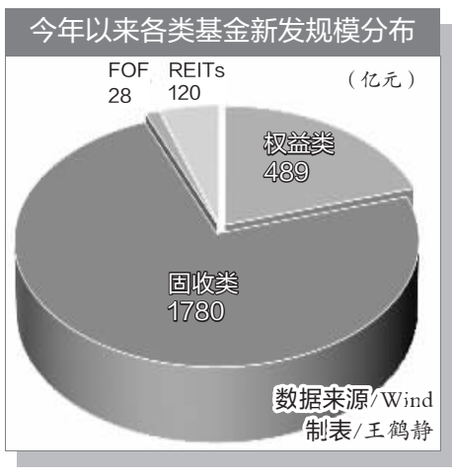
在科技端，华夏中证全指信息技术ETF、华夏中证信息技术应用创新产业ETF、汇添富中证信息技术应用创新产业ETF等多只指数产品获得资金热捧，并提前结募。其中，华夏中证全指信息技术ETF更是结募公告“两连发”，先是将募集截止日期由3月29日提前至3月22日，后又提前至3月21日。

华夏基金、汇添富基金旗下的中证信息技术应用创新产业ETF均于2月23日开始发行，原定的募集期几乎设定在了最长的三个月左右。经过调整之后，两只ETF均相比原定募集截止日提前一个多月结束募集。

除了权益方面之外，受此前的“债牛”行情以及投资者风险偏好变化影响，多只固收类产品在发行阶段“捷报频传”，近期甚至出现了罕见的“日光基”。中欧稳悦120天滚动持有的原定募集期为3月19日至3月27日，而在发行首日该基金就宣布募集结束。一天时间，该基金的有效认购总户数为600户，募集期间净认购金额为2.32亿元。

经过调整之后，交银中债0-3年政策性金融债、长城0-5年政金债等的募集期仅有两天时间。其中，交银中债0-3年政策性金融债在两天之内募集到了79.90亿元，这样的募集规模在今年以来的公募市场上也是位居前列。

盈米基金研究员冯梓轩向中国证券报记者表示，一方面，当市场环境发生变化，或投资者对某类产品的需求增加时，基金公司可能会选择提前结募，以便及时建仓并参与市场；另一方面，如果募集资金已经达到或超过预期规模，基金公司也可能会选择提前结募，以避免规模过大影响基金运行效率。



数据来源/Wind 制表/王鹤静

紧跟市场热点布局

截至3月26日，今年以来公募市场已经成立了264只基金（只包含初始基金，不同份额合并计算），合计募集规模达2416.46亿元，新发数量超过了去年同期的259只。

其中，权益类基金（包括普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、被动指数型、增强指数型、QDII股票型）今年以来新成立了156只，合计发行规模达488.52亿元，占年内总发行规模五分之一左右。

今年推出的核心资产“新标杆”——中证A50ETF可谓权益方面最为重磅的新发产品，平安基金、华泰柏瑞基金、大成基金、摩根资产管理、银华基金旗下的中证A50ETF发行规模均在20亿元左右，再加上华宝基金、富国基金、嘉实基金、工银瑞信基金、易方达基金，十家基金公司旗下的中证A50ETF合计发行规模超165亿元，占年内权益类基金新发规模三分之一。

截至3月25日，中证国新央企股东回报指数、中证红利低波动100指数、中证红利低波动指数、中证国有企业红利指数年内已分别上涨8.03%、3.37%、9.61%、6.93%。在红利风格走强的催化作用下，汇添富中证国新央企股东回报ETF联接、交银中证红利低波动100指数的发行规模达到了10亿元以上；泰康中证红利低波动ETF、万家国企动力、鹏扬中证国有企业红利联接的发行规模均超过8亿元。

不仅权益产品紧跟市场热点布局，固收产品同样呈现出聚焦热点的新发格局，并且还在发行规模上起到了“压舱石”的作用。今年以来，固收类基金（包括短期纯债型、中长期纯债型、偏债混合型以及被动指数型债基、一级债基、二级债基）共计成立了92只，合计新发规模高达1779.75亿元，占年内新发总规模七成以上。

其中，二级债基安信长鑫增强拔得头筹，募集规模高达80亿元，募集有效认购总户数高达1.5万户以上。此外，国投瑞银启源利率债、浦银安盛普安利率债以及易方达基金、交银施罗德基金、招商基金、中欧基金旗下的中债0-3年政策性金融债产品，同样受到了资金的青睐，募集规模都在50亿元以上。

挖掘高性价比资产

从近期的情况来看，权益市场在经历今年1月的急速调整之后，于2月份春节假期前后迎来系统性反弹。兴银价值平衡基金经理袁作栋认为：“权益市场恢复了定价能力，不再被悲观的恐慌情绪所左右。”

展望未来，袁作栋预计，股市运行的宏观环境稳定向上。自2023年下半年开始，市场对房地产领域的担忧陆续缓解，消费数据更显示出持续改善的趋势，居民整体消费倾向逐步回暖。出口方面，主要的最终出口国欧美等地的需求恢复，出口数据已回归至增长通道。

站在当前时点，袁作栋对后市有信心，同时也相信，过往外界环境的波动，恰恰给投资组合带来了配置价值。“我们更可以积极、从容地挖掘投资机会，发挥搬石头的工作方法，挖掘高性价比资产。”袁作栋表示。

此外，债券基金近一两年成为投资者的新宠。对此，天风证券分析，主要是因为在波动的市场中，债基提供了一种相对稳定的收益选择。经济形势的不确定性让许多人更倾向于寻求稳健的投资，而债基恰好满足了这一需求。

近期债券收益率快速下行至较低水平，这得益于央行的宽松货币政策、银行信贷投放节奏温和以及债券供应相对有限等多重因素。然而，由于市场利率走低且可能存在调整风险（如10年期国债利率偏离政策利率），嘉实基金建议，投资者需关注潜在的供给压力及市场调整。

天风证券也提示，债券基金不是完全没有风险，投资者在选择时应该关注基金持有的债券种类和信用评级。

“泼天富贵”变“烫手山芋” 资金涌入令基金经理犯难

● 本报记者 魏昭宇

能够持续获得资金的青睐，对基金来说非常重要。然而最近，当资金持续涌入的时候，不少基金公司以及基金经理却开始犯难。在公募机构看来，许多带着冲规模、拼业绩目的涌入的资金存在较大不确定因素，由此带来的产品规模在“风雨欲来”时会变得“不堪一击”，一点“风吹草动”都可能触发大额赎回。

近期，债券市场持续走牛，在资金持续涌入债市的背景下，不少产品却因大额赎回频发提示性公告。中国证券报记者采访了多位业内人士后发现，大量资金涌入对基金公司以及基金经理来说已经不是“泼天的富贵”，而成为了“烫手的山芋”。有业内人士表示，希望在未来，资金的流动能够朝着更加健康化、理性化的方向发展。

投资策略受到干扰

如果要列举市场上最近颇受资金青睐的产品，债券型基金肯定是名列前茅。公开数据显示，截至3月25日，债基3月以来发行规模已突破900亿元，多只产品的募集金额达到或接近80亿元规模上限。

“大量资金在短时间内涌入债基产品，对于我们来说其实有点头疼。”一位管理债基的基金经理向中国证券报记者抱怨说。近期，在债券市场持续走牛的背景下，资金持续涌入债市，该基金经理在管产品的规模也受益于“债牛”行情不断攀升。然而，“泼天的富贵”却打乱了他原本的策略计划，在利率一路下行的背景下，突然多出来的巨量资金使得基金经理不得不去购买一些票息较低的资产。而一旦债市出现波动，基金经理还需要警惕大额资金快速赎回所产生的负债端不稳定问题。

这位基金经理所担心的事情正在近期的市场上频繁发生。Choice数据显示，3月以来，财通基金、兴银基金、汇安基金、中加基金、长城基金等多家公募旗下债券型基金或混合偏债型基金纷纷发布了提高基金份额净值精度的公告，皆与基金发生大额赎回有关。

以财通基金3月26日公告为例，财通安盈混合于3月25日发生大额赎回。为确保基金份额持有人利益不因基金份额净值的小数点保留精度受到不利影响，自3月25日起，财通安盈混合提高基金份额净值精度至小数点后八位，小数点后第九位四舍五入。

在权益市场方面，中国证券报记者也从银行渠道了解到，随着权益市场近期转暖，基金净值稳步回升，也出现了资金陆续赎回的情况。

亮眼规模与隐患并存

“尽管公司的新发产品募集成绩非常好，但我们基本不会进行任何宣传了。”一家基金公司销售部门的负责人对中国证券报记者表示。据她所述，在2024年春节假期前，公司发行了一只“爆款”债基，首募规模较为亮眼。但这位负责人却希望这只产品不要被市场过多关注，“销售团队在渠道端所做的努力并不多，但规模却一路飙涨”。

“首募成绩亮眼，一方面是因为债券市场的表现确实不错，吸引了不少资金涌入；另一方面是因为银行销售端为了农历年底业绩的比拼，主动拉了不少资金进入。”这位负责人感慨，销售端打擂台，推动了资金如滚雪球般涌入新发产品。

然而，看似情况大好，实则“埋雷”。“业绩比拼一旦落下帷幕，这些短期涌入的资金是不是会跑掉，我们很难预测。”这位负责人表示，“即便有资金选择留守，这些资金的风险承受能力也不高，一旦市场发生波动，不确定因素很多。这个‘盘子’对不知情的持有人来说不太友好，稳定性比较差。”

用大量资金冲规模一方面是因为规模好看，另一方面是因为能赚到手续费。“基金公司去找帮忙资金保产品成立，是业内比较常见的一类操作，但并不会找太多资金。”一位业内人士分析，“因为基金公司主要赚的是管理费，这个与规模有关，也与时间有关，如果这些资金风险承受能力较低，那么市场波动背景下很容易发生赎回，所以基金公司在这些资金身上赚不到什么钱。但银行销售端主要赚的是手续费，所以渠道方面会比较下力气。”

相关部门或加强监管

中国证券报记者了解到，大额资金通过公募基金快进快出的操作正在被有关部门重视。“据了解，相关监管部门已经开始进行了一些指导，对银行端口的赎回比例进行了一定限制。”一位业内人士表示。

“对于投研来说，脉冲式‘吸金’很有可能影响基金的投资策略执行和投资组合的稳定性，同时也会影响基金的长期运营效率。对于基金公司来说，后期管理成本和管理人声誉的维护，也是不得不考虑的问题。对于个人投资者来说，巨额资金的赎回也可能会带来产品净值波动的风险。”上述业内人士表示。

“我们现在对于规模已经没有太大的执念了。”一位来自沪上公募的基金经理表示，“现在我们的策略是，在市场底部区间成立一些发起式基金，通过稳定的业绩去慢慢积攒口碑。尽管我们近期成立的新产品规模都不大，持有人也不多，但这就像一个‘养成系’策略，我们愿意从市场底部慢慢把规模做上去，相信能够用长期稳定的净值曲线吸引越来越多的粉丝。”

此外，有业内人士建议，希望未来相关部门加强监管，明确红线，确保大额资金运作的透明度和合规性，让投资者了解资金的来源和去向。在投教方面，多方机构可协同加强投教力度，帮助投资者正确理解基金投资的风险，避免盲目追求短期利益的行为。

规模起伏 业绩分化

次新权益类基金“悲喜交加”

● 本报记者 王鹤静

近期，去年四季度以来成立的多只次新权益类基金规模缩水，引起了业内的广泛关注。此外，次新权益类基金的业绩也逐步分化，成立以来的收益率首尾相差突破50个百分点。

业内人士分析，国内基金行业有“重首发，轻持营”的特点，导致了次新产品的规模起伏。而次新权益类产品业绩分化较大，可能和较为积极的建仓表现有关。

规模锐减

中国证券报记者梳理发现，部分主动权益类基金去年四季度刚刚成立，募集规模也相对可观，而在成立后不到半年的时间里，基金规模已经出现缩水。其中，部分次新主动权益类基金规模更是从十几亿元的首发规模锐减至不足5000万元。

除了主动权益类基金规模大幅缩水之外，次新的指数类权益基金也出现了类似的情况，并且规模缩水程度不容小觑。

例如，2023年7月，跟踪中证国新央企现代能源指数的三只ETF集体成立，合计募集规模达60亿元，此后12月成立的联接基金募集规模更是高达55亿元以上。截至3月22日，上述三只ETF的合计规模已不足6亿元；截至3月15日，联接基金已连续30个工作日基金资产净值低于5000万元，相比成立时规模蒸发了55亿元以上。

此前上市的首批十只中证A50ETF在上市首日就出现了不同程度的规模缩水。公告显示，十只中证A50ETF的合计募集规模约为165亿份；上市首日，十只ETF的合计规模就已减少至135亿份左右，有两只ETF在上市首日均减少了5亿份以上的规模。

“一方面，基金业绩不尽如人意以及投资者持有体验较差，可能会导致产品规模缩水；另一方面，投资者风险偏好的变化也有可能导致一些产品不受青睐而陷入窘境。”华南某公募分析人士表示。

火速建仓

从业绩表现来看，去年四季度以来成立的权益类基金已经出现较大的分化。截至3月25日，这些次新权益类基金成立以来的收益率首尾相差突破50个百分点。

例如，富国纳斯达克100ETF成立于2023年10月，截至3月22日，该基金成立以来的收益率已高达24.16%。截至3月25日，中欧中证芯片产业指数A、广发中证云计算与大数据主题ETF等指数型基金成立以来的收益率也在19%以上。

值得注意的是，在次新权益类基金中，亦有多只主动权益基金在震荡的市场环境下取得了较好的业绩表现，基金经理刘伟伟管理的中欧时代共赢A1就是其中的典型代表。

公告显示，该基金为去年公募费率改革后推出的首批管理费率挂钩持有时间的创新产品。自2023年11月28日成立后，该基金火速建仓，同年12月12日就开放了日常申购、赎回、转换、定期定额投资业务。截至3月25日，该基金成立以来的收益率已高达20.82%。

另外一只次新主动权益类基金建仓更为火速。东兴数字经济混合发起成立于今年1月16日，仅用了一周时间，该基金于1月23日就开放了日常申购、赎回、定期定额投资及转换转入业务。目前，该基金成立以来的收益率已高达18.20%。

2023年底成立的某基金也是选择火速建仓，但由于该基金执行的小微盘投资策略今年年初遭遇挫折，虽然近期业绩已有回暖迹象，但成立以来的净值缩水幅度在30%以上。

相关业内人士表示，部分基金经理会选择积极建仓的方式，瞄准投资机会和方向，快速建立起符合合同规定的最低仓位。一般而言，这类基金经理对自己的投资策略和选择的股票、构建的组合有较大的信心，并不过于关注市场涨跌，也不会在仓位上做大的择时。如果基金经理踏准方向，基金在建仓期内可能就会获得不错的收益；一旦判断失误，也会遭遇较大回撤。

30年国债的出圈与转债市场机会

兴证全球基金固定收益部 陈玲

30年国债今年以来势如破竹，收益率几乎不带调整地一路下行。

这里我做一个解释：债券买入价越高，买入并持有到期的收益率就越低。所以收益率下行，指的是债券价格上涨，按3月6日的高点计算，30年国债开年来达到了8.8%的惊人涨幅（数据来源：Wind，23附息国债23中债全价涨幅，2024/1/1~2024/3/6）。

这一现象背后有很多交易层面的因素：首先，每年初都是配置资金较为充裕的时点，年初以来，利率债发行速度较往年同期更慢，债券供给较少，这就导致供需错配下行情表现会非常极致。其次，30Y国债是一个每年发行量相对较小的品种，波动本身就很容易被放大。第三，由于中短久期债券的收益率已经无法覆盖负债端成本，部分资金选择拉长久期作为应对，亦有对波动性容忍度较高的混合型基金出于对冲的考虑也参与了30Y国债的交易。种种因素共同造就了30Y国债极为突出的走势。

与此同时，我们观察到可转债市场上存在大量高YTM（到期收益率）的品种，其实存在更大的投资价值。

当下30Y国债收益率在2.5%附近，普通信用债的收益率大部分也在这个回报水平，期限利差、品种利差也都处于历史低位。而在可转债市场上，550多只转债中，大约有150只的到期收益率高于2.5%，大约有200只的到期收益率高于2%（数据来源：Wind，截至2024/3/15）。这意味着，只要到期不违约，这些转债就能够提供超过2%的收益率回报。

那么为什么转债市场会呈现出有一定价值却不被关注的状态呢？这也同样有交易层面的影响。

一方面，受权益市场大幅下跌的影响，市场风险偏好快速下降，含权类产品发行受挫，而且自23年8月以来，转债指数自身也在短短半年内下跌了近7%（数据来源：Wind，中证转债跌幅6.7%，2023/8/1~2024/2/29），令转债市场的资金呈现流出状态，估值逐步压缩。

另一方面，较大比例的可转债发行企业市值较小，年初以来也明显受到了小盘股暴跌的影响。再次，尽管有到期收益率的保护，但这类转债的转股溢价率普遍较高，也就是说只有当正股出现非常大幅的上涨，转债价格才可能有显著改善，因而相对于直接买入正股，其等待的机会成本也相对较大。

通常来讲，固收投资中，我会较为注重控制信用风险，基于行业景气变动和基本面变化挖掘差异化品种，通过精细化管理和交易策略的灵活运用增厚收益；权益增强方面，我更多会通过自上而下决策资产配置，结合自下而上比较行业和公司，发掘预期差，同时积极把握打新、大宗、及转债套利的机会。

当前我们看到，风险偏好对两类资产的市场定价产生了截然不同的影响，权益市场的低迷导致许多交易实际上就远期悲观的逻辑开展。这使得转债估值下降较多，部分期权价值显现，值得我们从中挖掘低估机会。

回到投资本质，我仍相信合理定价与安全边际，风险与收益的平衡是重中之重。而资产配置的过程，就是一个不断拨开迷雾、审慎地进行价值比较，不断将相对低估的品种逐步替换掉失去了性价比的品种的过程。

风险提示：本文为投资者教育资料，仅用于为投资者提供丰富的、多角度的投资者教育素材，非营销材料，亦非对某只证券或证券市场所做的推荐、介绍或预测。本文内容不应被依赖视作预测、研究或投资建议，也不应该被视为购买、出售任何证券或采用任何投资策略的建议。投资须谨慎。

兴证全球基金 基民获得感专栏

-CIS-