

逾1500只迷你产品陷清盘危机 基金公司唱响“难舍难分”



视觉中国图片

在公募行业迅速发展壮大的同时，产品规模分化情况愈发凸显，迷你基金成为了行业里绕不开的难题。今年以来，多家基金公司积极寻求出路，召开持有人大会，提议放宽迷你基金清盘条件，为产品谋求继续运作、转换运作方式、合并、终止基金合同等多种出路。

业内人士透露，规模只是基金公司考量产品是否清盘的因素之一，更重要的是对产品未来的内生成长动力以及市场真实需求的预判和把握。站在整体产品布局战略角度，对于一些发行难度较大的产品，基金公司有必要采取一定的措施避免其遭遇被动清盘。

对于那些持续运作下去的迷你基金，做大产品规模可谓任重道远。业内人士表示，虽然持续营销是主流方式，但具体效果还是取决于市场风口和销售渠道的配合情况。后续如果监管要求由基金公司承担迷你基金的固定费用，或将倒逼基金公司在此阶段更加审慎。

● 本报记者 王鹤静

部分迷你基金放宽清盘标准

6月以来，中国证券报记者注意到，鹏华弘惠混合、博时恒享债券两只迷你基金宣布召开持有人大会，商议内容均为修改基金合同终止条款。

根据鹏华弘惠混合的合同内容，该基金合同生效后，连续20个工作日出现基金份额持有人数量不满200人或者基金资产净值低于5000万元的，基金管理人应当在定期报告中予以披露；连续60个工作日出现前述情形的，基金管理人应当终止基金合同，无须召开基金份额持有人大会。

为了适应市场环境变化，更好地维护基金份额持有人的利益，鹏华基金拟召开持有人大会，商议将上述基金合同终止条款改为“连续60个工作日出现前述情形的，基金管理人应当在10个工作日内向中国证监会报告并提出解决方案，如持续运作、转换运作方式、与其他基金合并或者终止基金合同等，并在6个月内召集基金份额持有人大会”。

博时恒享债券的情况也与之类似。博时基金宣布召开持有人大会，商议将该基金合同终止条款由此前的“连续50个工作日出现前述情形的，基金管理人应当及时通知基金托管人，本基金将根据基金合同的约定进行基金财产清算并终止，而无需召开基金份额持有人大会”，修改为“连续60个工作日出现前述情形的，基金管理人应当在10个工作日内向中国证监会报告并提出解决方案，如持续运作、转换运作方式、与其他基金合并或者终止基金合同等，并在6个月内召开基金份额持有人大会”。

为解决迷你基金沉积带来的风险，截至6月6日，今年以来已有包括鹏华弘惠混合、博时恒享债券、南方浩鑫稳健优选6个月持有混合(FOF)、银华中证500价值ETF、中银新能源产业股票等在内的近20只不同类

型基金召开(或计划召开)持有人大会，商议放宽基金合同终止条件。

从迷你基金后续的选择来看，今年以来，商议持续运作的产品数量显著多于终止基金合同的数量。在年内召开持有人大会的188只基金中，两类产品的数量分别为69只、37只，可以看出公募基金管理人整体上还是更倾向于继续努力做大存量的迷你产品。并且，在今年以来商议持续运作的基金当中，偏股混合型基金、被动指数型基金等权益类产品占据主体地位，数量占比在六成以上。

从基金公司角度来看，浦银安盛基金、中加基金、平安基金等旗下商议持续运作的迷你基金数量较多，都在4只及以上；富国基金、中银基金旗下分别有3只。富国基金旗下商议持续运作的均为被动指数型产品，其余基金公司旗下的产品类型则较为多样。

持续运作成为主流选择

中国证券报记者采访多家公募机构了解到，当基金不满足存续条件后，无论是无需召开持有人大会直接清盘，还是报备证监会并提出解决方案、召开持有人大会，都符合基金运作的相关规定。目前选择后一种解决方案的基金产品居多，而部分指数类产品可能会选择前一种方案。

“近年来，A股市场表现震荡，很多公募产品由于业绩下滑等多种因素触及或接近清盘预警线。基金公司通过放宽产品被动终止的条件限制，一方面有助于实现‘保壳’等需求；另一方面，由于客户结构差异等因素，不同类型基金发行难度也不同，因此站在公司整体的产品布局战略角度，对于一些发行难度较大的产品，基金公司有必要采取一定的措施避免其遭遇被动清盘。”北京某公募分析人士李华(化名)表示。

华南某基金公司产品部人士张亮(化名)介绍，一只基金的诞生要经历研究酝酿、设计上报、获批发行、上市运作等多个环节，

包括监管部门、基金公司、销售渠道等各方主体都为此投入了一定的资源和精力，基金产品是重要且珍贵的运作载体。为了减少资源浪费，基金公司必然不会随意清盘产品，并且愿意为此承担一定的运行成本。

“基金公司内部决定是否清盘一只产品时，规模只是考量的因素之一，更重要的是对产品未来的内生成长动力以及市场真实需求的预判和把握。”张亮透露。

虽然国内公募行业发展迅速，但是迷你基金依然普遍存在。Wind数据显示，截至2024年一季度末，规模在1亿元以下的公募基金占比接近总数的四分之一，规模在5000万元以下的基金超过1500只。华西基金、易米基金、瑞达基金、达诚基金、明亚基金、同泰基金、先锋基金、新沃基金等小型公募机构更是迷你基金的“集中展示区”。

对于中小基金公司而言，天相投顾基金评价中心相关人士表示，如果部分产品对于公司的产品布局与战略发展具有较重要的地位，公司可能会倾向于选择产品持续运作。而对于产品布局相对完备的基金公司，从优化产品结构的角度出发，基金公司可能选择让部分产品清盘。

在与多家基金公司的接触中，中国证券报记者了解到，目前的市场环境下，基金公司对于迷你基金整体的态度还是希望能够继续运作下去。“市场轮动速度非常快，大家都不知道风口什么时候会来，所以较有实力的基金公司都希望能够能够在各个风格、各个赛道上提前埋伏、有所布局，对相关产品也会选择持续运作，这样等风口来临的时候，规模就有机会顺势而起。”张亮坦言。

运作成本或将提升

对于那些选择持续运作的迷你基金而言，继续做大规模可谓任重道远。

沪上某大中型基金公司市场部人士透露，持续运作主要是靠持续营销做大产品规

模，需要联合渠道的力量一起把产品规模起码做到清盘预警线以上。该人士表示，这些持续运作下去的小微产品是基金公司当前阶段最为重视的任务之一，重要级别甚至不低于首发，需要集中多方力量。

盈米基金研究员李兆霆表示，基金公司一般会对旗下的迷你产品进行详细梳理，基于市场环境、市场需求、公司产品布局规划等角度制定详细的解决方案。对于定位清晰、投资范围多样化、有未来增长潜力、产品线重要布局的品种，基金公司或将制定持续营销方案，展开积极的持续营销工作，加强与现有代销渠道销售合作的同时，扩大合作代销机构的范围。

“但是具体持营的效果还是要看市场风口和销售节奏的配合情况，比如在目前的 market 环境下，通过持营做大产品规模的效果可能就相对一般。”张亮坦言。

国内市场上也不乏迷你基金顺势“翻身”的成功案例。例如今年一季度，汇添富丰润中短债就乘上了短债基金走红的东风，基金规模从2023年末接近清盘预警线的逾6000万元，暴增至2024年一季度末的近80亿元。

近期，多位业内人士反映，监管层面正在鼓励基金公司自主承担迷你产品的信息披露费、审计费等固定费用，相关费用将不再从基金资产中列支。如果基金公司不承担迷你基金的相关费用，则需要在今年6月底前给出解决方案，在今年年底改变产品的迷你状态或清盘。同时，严禁借助“帮忙资金”等形式支付迷你基金更多的运作成本。”张亮认为，这些举措都将倒逼基金公司在产品布局阶段更加审慎，在充分调研市场需求、产品风格策略成长空间等因素之后，再做出相应的决策，这样可以避免资源浪费，减少产品长期陷入迷你状态的困境。

“年化收益率4%也挺好” 机构抱团抢“放心资产”

● 本报记者 王辉

哪类投资策略或是风格算得上是2024年上半年A股市场的王者?

站在6月上旬这一时点回溯，“低估值、高股息”的红利策略今年以来获得了各类投资者的交口称赞。在目前这轮始于5月下旬的调整行情中，红利策略再度星光四溢。伴随着部分龙头电力股、煤炭股迭创新高阶段新高的表现，不少投资者惊叹：“市场闪光点还得看红利！”

在这样的市场背景下，近期一位中型量化私募创始人向中国证券报记者透露，虽然预期自家中性策略相关产品今年的年化收益率约5%，但很多客户表示兴趣极大，近期来公司咨询的投资者也人头攒动。

资金流入防御品种

受A股市场资金面与风险偏好波动、国际大宗商品走强等因素共振影响，今年以来A股市场出现宽幅震荡，以高股息品种为代表的价值蓝筹板块异军突起，震荡走强。截至6月上旬，这一市场风格再次迎来高潮。近几个交易日，诸多迹象显示资金正持续流入电力、煤炭、公用事业、银行等偏防御方向，投资者扎堆情况明显。

一位资产管理规模超50亿元、以量化中性策略见长的量化私募创始人向中国证券报记者透露，近期来公司询问中性策略产品的投资者很多，且对5%预期年化收益率的产品表达了很强的投资意愿。有券商资管机构的投资者说得更为直接，只要有足够的产品额度，“年化收益率4%也挺好”。

该私募人士坦承，虽然该机构的量化中性策略还从未出现过单一年度的亏损，但相对于2021年、2022年10%左右的收益率，去年相关策略产品的收益率已经降至7%-8%。今年由于市场投资难度加大，预期收益率可能会降到5%左右。但即使在这样的情况下，许多高净值的个人客户和机构投资者仍然兴趣浓厚。受限于策略容量上限，有投资者甚至表示，希望能将投资额度从原来的一两千万提升到亿元以上。

综合今年以来量化私募整体业绩来看，受1月及5月下旬以来的市场调整影响，来自多家第三方机构的监测数据显示，截至目前，国内头部量化私募中证500量化指增策略产品的收益率中位数，基本接近零值，即基本没有做出超额收益。

机构抱团特征明显

今年上半年，A股大盘价值风格持续极致演绎，公募等投资机构向高股息、传统价值蓝筹方向的聚拢趋势已十分明显。

华鑫证券相关研究报告显示，今年第一季度，公募基金在个股方面已经呈现出一定抱团特征，具体表现为重仓股的总数量自2021年以来首次开始下降。另外，公募基金连续加仓的前两大重点行业分别为有色金属、电力及公用事业。

国泰君安策略团队在日前发布的公募基金持仓分析报告中表示，经过1月份小微盘股的急速调整之后，一季度公募基金在投资组合调仓方面正在明显“抱团增配高股息与资源品方向”。一方面下游周期中的公用事业、交运方向均获增持，电力与航运港口同步获得公募机构大幅加仓，大金融板块中的银行也获得公募明显增仓；另一方面，公募基金在大市值央企上市公司的配置占比明显上升。整体而言，一季度主动型公募基金加仓方向可以总体概括为增配“价值中的价值”。

此外，来自光大证券5月金融工程量化月报的研究进一步显示，5月份“基金抱团分离度”较4月下行，当月基金抱团程度有所加强，抱团基金的超额收益率也在5月份出现小幅上升。

高股息资产或被重新定价

业内人士表示，今年以来投资者在A股市场偏好红利、低风险策略以及低风险产品，不仅显示出市场主流风险偏好的转向，同时也彰显在当前市场环境下，机构对于“投资确定性”的共识和行动。

例如，针对红利策略，尽管相关强势个股5月以来的上涨已经使一些资金出现“恐高”情绪，但大量投资机构仍然预期相关方向“强者恒强”。景领投资分析，当前国内无风险利率下行的中期趋势尚未结束，今年以来有利于高股息资产的宏观环境并未发生根本变化。目前市场流动性充裕，长期国债收益率维持较低水平，货币政策维持稳健宽松基调，高股息资产或正被“市场重新定价”。

雪球副总裁张舒冰称，今年以来市场资金持续追逐高股息资产进而形成向上趋势，核心原因还是各类市场参与者“追求投资胜率”的选择。一方面，从宏观环境来看，市场利率仍存在向下空间，“放心资产”的收益率持续走低，高股息资产优势显现；另一方面，很多高股息标的兼具低估值特征，同时还受益于一些市场政策的催化。

张舒冰进一步总结称，目前投资机构的共识是“在不确定的市场中寻找相对确定的机会”。而从潜在的风险角度看，持续押注某一策略或者风格，较难长期获得战胜市场的阿尔法，在不同的市场环境下，都应当关注标的本身的投资价值以及投资真正的确定性。

追逐被动投资朵朵“浪花”

公募大力布局增强指数型基金

● 本报记者 张凌之 万宇

被动产品大发展的背景下，“进可攻退可守”的增强指数型基金获得投资者青睐，基金公司近年来也加大该产品的布局力度。数据显示，超过70%的增强指数型基金今年以来取得超额收益。拉长时间来看，近五年来取得超额收益的增强指数型基金占比超过90%，富荣沪深300增强A的期间超额收益率高达111.71%。

超额收益明显

近两年，由于市场持续震荡调整，主动权益类基金跑不赢指数的情況时有发生，ETF等被动型产品得到较快发展，增强指数型基金采用主动选股、量化模型等方式，追求超越跟踪指数的业绩表现，渐渐获得了投资者的青睐。

不少增强指数型基金表现不负众望，取得显著的超额收益。Wind数据显示，截至6月5日，今年以来全市场可统计的508只增强指数型基金(不区分份额统计)中，367只基金跑赢业绩比较基准，取得了超额收益，占比超过70%。其中，易方达沪深300精选增强A等4只产品的超额收益率均超过10%。

拉长时间来看，增强指数型基金取得的超额收益更加可观。截至6月5日，近三年来可统计的221只增强指数型基金中，174只取得

了超额收益，7只超额收益率超过20%，浙商港股通中华预期高股息指数增强A的期间超额收益率高达38.07%。近五年来，可统计的133只增强指数型基金中，124只取得了超额收益，20只超额收益率超过50%，富荣沪深300增强A的期间超额收益率高达111.71%。

基金公司也加大了增强指数型基金的布局力度。今年以来已有12只增强指数型基金新发，接下来还有东方红中证500指数增强等即将发行，中信保诚基金等申报的科创100增强指数型基金也于近期获批。

公募结合自身资源加速布局

一家大型基金公司市场人士表示，从产品层面理解，增强指数型基金相当于主动基金和被动基金的折中产品，“进可攻退可守”；从商业模式的层面理解，ETF“非常讲究产品的基因”，在这一赛道，如果基金公司没有好的宽基指数和好的主题ETF，就需要靠增强指数型基金去抢占市场。

在产品管理上，很多增强指数型基金会采用量化的方式，还有一些增强指数型基金则以主动选股为主，比如富荣沪深300增强的基金经理即聘成就偏好左侧选股，选择符合周期成长或价值成长风格的标的，经过深入研究后，按2-3年维度的预期市值空间安排权

重，该基金的超额收益主要来源于行业配置和自下而上选股。

在增强指数型基金的布局上，很多基金公司都充分考虑到自身的资源禀赋并努力迎合客户的需求。比如，扶持现有产品中好的载体，产品的“基因”较好，规模可能进一步提升；或是公司在ETF领域没有“叫座”的宽基产品，就会考虑通过增强指数型基金来布局；此外，近期红利产品很好卖，基金公司也扎堆布局了一些红利主题的增强指数型基金；还有公募发行了规模较大的债券增强指数型基金；有些公司的ETF产品已经在市场占有一席之地，但很看重增强指数型基金的超额收益，也希望通过布局此类产品拿到阿尔法。

有资深业内人士表示，增强指数型基金的体量一直不是很大，目前各家基金公司多按照工具化的产品思路去布局，投资者也以机构投资者为主，基金公司都想趁着被动产品大发展的势头，把被动产品的产品线做进一步的延伸。

“在被动产品大发展的趋势中，每家公司都希望结合自身的情况去捕捉属于自己的一朵浪花，追赶上时代的浪潮。”一家大型基金公司相关业务负责人表示。

指数调整空间有限

上述资深业内人士表示，事实上，目前公

募的量化产品大多锚定一个指数，也属于偏增强型产品。市场的变化直接关系到产品的表现。

富荣基金认为，国内经济基本底部区间已基本探明，数据走好只是时间问题，市场风险偏好有望持续抬升，继续看好全年的A股表现。

华夏基金认为，中国经济基本面预期改善对权益资产阶段性上涨具有催化作用，目前市场流动性环境边际利好，可适当提高投资仓位，建议关注化学制药、消费电子、半导体、贵金属细分领域。

对于接下来的布局，富国基金认为，在经济复苏和全球流动性拐点这两重预期的共同作用下，A股市场有望继续反弹。在拐点得到进一步验证前，可以采用“三角形”布局：防守侧采取高股息、低估值的红利策略；进攻侧可以聚焦经济增长的供给端改善和新一轮产业周期的崛起，布局相对高波动的TMT科技成长板块，尤其是华为相关板块；中间层以稳健为主，布局受益于市场情绪修复的医药、消费，以及受益于经济复苏的顺周期行业。

金鹰基金认为，预期6月指数调整空间有限，结构性机会仍可挖掘。行业配置上，建议维持风格平衡应对市场快速轮动，短期关注低位成长补涨品种，以及相关政策主题，价值方向中期可逢低布局顺周期、高股息和科技制造板块。