

# “帮忙资金”意兴阑珊 “迷你基”开启第二续命曲线

近期,多家公募基金密集发布公告,宣布召开基金份额持有人大会,对修改基金合同终止条款的议案进行表决。具体来看,条款的主要调整思路是放宽基金合同的终止条件,尽可能延长基金产品的存续时间。中国证券报记者发现,上述修改合同条款的产品多为规模较小、在清盘边缘的“迷你基”。

一位公募人士表示,出于产品布局等因素的考虑,管理规模较小的基金公司对于“迷你基”的清盘操作较为谨慎,一般会采取寻找“帮忙资金”介入的方式延续产品生命。但近年来,随着权益市场的震荡起伏,帮忙资金的帮忙成本日益提高,这对不少中小基金公司来说已经成了一笔“赔本买卖”。而修改基金终止合同,放宽合同终止条件成为了越来越多公司的另一选择。

● 本报记者 魏昭宇



视觉中国图片

数型基金、主动权益型基金、债券型基金。由此可见,修改终止条款已经成为了越来越多基金公司旗下濒临清盘的产品“续命”的重要方式之一。

当然,对待“迷你基”,不同基金公司的态度也有着较大差异。比如在今年年初,某基金公司在不到三个月的时间里相继清盘了5只“迷你基”。中国证券报记者了解到,不少基金公司对“迷你基”采取“不关注、不帮忙”的态度,既不寻找“帮忙资金”介入,也不修改合同条款,任其自动进入清盘程序。

## “帮忙资金”帮忙难

天相投顾基金评价中心的研究人员分析,近年来,公募基金市场竞争较为激烈,越来越多的基金产品面临清盘风险。部分基金会选择让其清盘,进而优化和调整产品结构;而对于中小型基金公司,尤其是产品线较少的基金公司而言,则倾向于采取相应措施帮助基金“保壳”,以求其能够继续运作。类似修改基金合同终止条款举措的目的是为了防止基金因触发清盘条件而自动终止运作。对于产品线覆盖较少的基金公司而言,这一举措能相对维护产品线的完善度,保护品牌价值。

“我们这样的中小型机构对清盘操作是非常谨慎的,公司领导对‘迷你基’一直秉持着‘能救就救’的态度。”一家北京公募基金人士透露:“因为新基金的申报工作更加繁琐,从准备材料到申报,再到找渠道帮忙新

发,这个过程比较长而且同样要耗费公司不少成本。”

“以往的‘保壳’方式是请帮忙资金介入,但是帮忙资金是不能接受亏损的,而且这两年市场比较震荡,这类资金的帮忙意愿也并不强烈。”该人士表示:“公司找帮忙资金要给出一部分的回报,甚至需要承担帮忙资金的亏损。从基金公司的角度来看,这已经不是一笔划算的买卖了。”因此,在这样的背景下,修改基金合同终止条款成为了不少公司“保壳”的另一种重要方式。

当然,“迷你基”的运营成本也并不低。一位业内人士透露,因为有的产品规模还低于5000万元,因此根据相关规定,基金综合运作费率直接从基金资产中扣除,与管理费相比,产品的运营成本仍然可控。但如果产品规模小于5000万元,根据相关要求,基金公司一般需要自主承担信息披露费、审计费等各类费用。如果产品规模一直未见起色,对于基金公司来说也是一笔不小的开销。

## 需平衡好规模与质量的关系

天相投顾基金评价中心表示,目前很多基金产品处于业绩差、规模小的两难境地,基金公司通常会根据其战略发展、产品线布局以及团队投研实力进行综合考虑,并最终决定基金是否进行清盘。通常来说,对于一些产品线布局较为成熟的基金公司,当少部分产品触发清盘条件时,基金公司往往会选择让其清盘,从而优化调整产品线布局与结构,

提高产品综合竞争力。而对于中小型基金公司而言,如部分产品对于基金公司的产品线布局与战略发展具有较重要地位,则会倾向于选择使产品持续运作。此外,在持续运作较难达成时,也可选择以基金合并的方式进行退出,有利于保护投资者利益并节约基金公司的资源。

盈米基金研究院相关人士表示,对于一些有存续价值的迷你基金,一方面基金公司可以加大投研和营销力度,把产品做好,同时与渠道合作加强持续营销,实现产品的良性运作;另一方面,基金公司和渠道也可以持续做好投资者教育和陪伴,减少投资者过度的卖高买低、赎回买新等行为;最重要的是,基金公司应该持续提升自身投研实力,通过建立完善的投资管理体系、优化投资策略等方式积极改善产品业绩,从而提升客户的持有体验。“不过需要承认的是,目前整体上看,只有少部分基金能扭转不利局面,扩大规模。”该人士表示。

在天相投顾基金评价中心的研究人员看来,未来,基金管理人应该平衡好规模、结构与质量的关系。在产品申报和发行方面,不要盲目跟风热点,避免同质化竞争,提高产品创新能力,科学审慎布局。根据自身比较优势,实现差异化、特色化发展。基金管理人还应该积极响应《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》中关于“鼓励行业机构开发各类具有锁定期、服务投资者生命周期的基金产品”的号召,践行低位布局、长期投资、逆向销售的理念。

## 百亿级俱乐部阵营缩水 私募行业面临供给侧出清

● 本报记者 朱涵

据第三方机构最新数据显示,截至8月9日,近一个月以来,有10家私募退出“百亿级俱乐部”阵营,私募行业加速换血出清。具体来看,10家机构从100亿元以上规模下滑至准百亿级,另有8家机构规模从准百亿级下滑至20亿元-50亿元,还有1家机构下滑至10亿元-20亿元。

业内人士分析,随着监管对私募证券投资基金产品初始实缴募集资金和存续规模门槛的明确要求逐步落实,私募证券基金“壳产品”正在逐步有效清退。此外,有头部私募基金管理人表示,部分前两年持续低迷的策略例如量化CTA等近期业绩略有起色。部分曾经被“深套”的投资者近期在小幅获利后选择“落袋为安”,沪上一位百亿级私募管理人对中国证券报记者表示,七月以来其量化CTA策略净赎回规模为3亿元-4亿元。

## 10家私募退出百亿级私募阵营

私募排排网数据显示,截至8月9日,管理规模100亿元以上的管理人有85家,占私募基金管理人总数的1.05%。相比七月,聚宽投资、龙旗科技、康曼德资本、宽远资产、政赢资产、相聚资本、上海大朴资产、深圳凯丰投资、砺岩资产、千象资产10家私募基金管理人退出百亿级私募阵营。

数据统计,备案存续私募证券管理人共有8081家,其中基金管理规模0-5亿元的管理人有6958家,占到总量的86.10%;基金管理规模在5亿元-10亿元的私募基金管理人有453家,占到总量的5.61%,基金管理规模在10亿元-20亿元的私募基金管理人有268家,占到总量的3.32%;基金管理规模在20亿元-50亿元的私募基金管理人有224家,占到总量的2.77%;基金管理规模50亿元-100亿元的管理人有93家,占到总量的1.15%。总体来看,管理规模0-10亿元的小规模私募管理人占比超90%;而管理规模50亿元以上的大规模私募管理人占比不到3%。

从私募管理人类型来看,8081家备案存续的管理人中,主观私募管理人数量达5773家,占到总量的71.44%;而量化私募管理人数量有878家,占到总量的10.86%;另外“主观+量化”私募管理人数量有1351家,占到总量的16.72%。

## 量化私募规模大幅缩水

根据朝阳永续数据,今年以来,量化私募行业管理规模大幅缩水,主要有四点原因。

一是季度小微股持股持续下跌,导致众多量化私募产品净值大幅回落,颠覆了高净值投资者对量化私募产品“低风险高收益”的认知。自3月起,量化私募产品销售难度急剧上升,使得行业缺乏增量资金。

二是受权益市场波动加剧等因素影响,越来越多的量化私募机构发现资管业务盈利难度加大,仅能依靠自营业务营收勉强维持资管业务的运作。在当前市场环境下,机构普遍缩减资管业务规模,以减轻自身压力。

三是在监管趋严等因素的影响下,量化私募行业也开始“挤水分”。过去,部分量化私募机构为了展示自身行业地位,将众多嵌套产品的规模全部纳入产品管理规模范畴,并向监管部门报告,导致实际资产管理规模虚高。如今,在监管趋严的背景下,这些量化私募机构纷纷调整实际资产管理规模的汇报口径,使行业规模的“水分”得以大量挤出。

四是受监管趋严等因素影响,DMA量化策略规模大幅减少,进而导致量化私募基金整体的资管规模出现大幅缩水。

## 行业面临供给侧改革出清

“市场风格面临转向,量化的因子不稳定,量化多头策略如今也面临挑战。”业内人士表示。今年以来,正股退市风险引发可转债市场整体表现不尽如人意,可转债策略受到冲击;中性策略收益受管理人超额与对冲端股指基差影响,整体年化对冲成本均高于往年。主观策略管理人普遍认为,国内市场目前处于低估值区间基本已经成为市场共识,对于有能力覆盖多领域的基金经理人来说,投资组合应多元化,少受单一市场贝塔因素的影响。

星石投资认为,监管之手将引导私募行业步入规范化发展之路,在此过程中,管理人将不断提升合规意识和能力,树立价值投资、长期投资和理性投资理念。具体来看,对于本就具备渠道优势和品牌优势的头部私募而言,接下来可以进一步提升投研实力和机构化水平;对于中小私募而言,在行业优胜劣汰加速背景下,则需通过差异化竞争获取发展空间。

业内人士还分析,这两年监管政策频出,私募行业面临供给侧改革出清,无论是管理人、销售机构、从业人士都深刻感受到变革带来的影响。如何提升客户的投资获得感,构建新的信任关系及有效连接,未来的“私域空间”或衍生出新的机遇。

## 放宽基金合同终止条件

近期,某基金公司发布公告表示,已成功修改旗下某基金合同部分条款。具体来看,新条款生效前,《基金合同》规定,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5000万元情形的,基金管理人应当在定期报告中予以披露;连续50个工作日出现前述情形的,基金管理人应当按照《基金合同》的约定程序进行清算并终止《基金合同》,不需要召开基金份额持有人大会。

而新条款规定,《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5000万元情形的,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。

整体来看,本次修订放宽了基金合同的终止条件,某种程度上延长了该产品的存续时间。据不完全统计,今年7月以来,已经有超过20只基金宣布召开持有人大会,会议审议的内容均为修改基金合同终止条款。具体来看,大部分采取此种措施的基金产品的规模不超过5000万元,基金类型广泛,包括指

## 清盘警报不断响起

# 机构多管齐下破解“迷你”养老FOF难题

● 本报记者 万宇 张凌之

近日,多只养老FOF由于规模持续“迷你”,发布了可能触发基金合同终止情形的提示性公告。今年以来,更有多只养老FOF清盘,其中还包括一只Y份额的养老FOF产品。

近年来的市场持续震荡,使得养老FOF面临着多重挑战,业绩未能达到预期,产品持有期限较长导致难以吸引和留住投资者;此外,目前市场对养老FOF普遍认知度不足,且销售渠道相对有限,整体销售难度较大,随着规模的缩水,养老FOF的运营管理成本也在持续增加。

行业机构正多管齐下破解养老FOF难题。从产品端和服务端两方面发力,提升投资者对于养老FOF的认可度,同时,持续丰富养老投教活动,重视基金投顾的作用,加快养老与投顾的融合。

## 多只养老FOF走向清盘

2018年8月,12家基金公司养老FOF产品获批,开启国内养老FOF发展的序幕。2022年底,专门针对个人养老金账户设置的Y份额以及相关产品陆续成立。历经多年发展,养老FOF市场日渐成熟,产品数量不断提升、类型逐步丰富,为第三支柱个人养老金业务提供了多样化的选择。

但养老FOF的表现并不尽如人意。截至今年6月30日,首批养老Y份额自2022年底成立以来,仅23%的养老Y份额产品取得正收益,平均年化收益-3.23%,持有体验不佳,在震荡市场中未起到养老资产保值增值效果。在竞争异常激烈的环境中,市场份额被其他类型

产品持续挤压,持营压力较大。

Wind统计显示,今年以来已经有多只养老FOF走向清盘,包括鹏华长乐稳健养老一年、中信保诚养老2040三年持有、嘉实养老目标日期2045五年持有、平安养老2045五年等产品,这些养老FOF清盘的原因均是触发合同终止条款。其中,鹏华长乐稳健养老一年在2022年11月增设了Y份额,但还不到2年,其Y份额和A份额都已清盘,截至5月16日清盘,鹏华长乐稳健养老一年规模已不到1300万元。

目前来看,全市场个人养老基金规模增长较为缓慢。截至2024年一季度末,全市场个人养老基金规模合计65亿元,单只产品平均规模仅0.35亿元。近期还有多家基金公司发布旗下养老FOF产品的清盘风险公告,某大型基金公司更是一口气发布了4只养老FOF的清盘风险提示公告。

不少养老FOF《基金合同》约定,基金合同生效满三年后,连续60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5000万元情形的,基金管理人应当终止基金合同,无需召开基金份额持有人大会。此外,在养老FOF中,有大量的发起式产品,根据合同条款“基金合同生效满3年之日,若基金资产规模低于2亿元,基金合同应当终止,且不得通过召开基金份额持有人大会的方式延续”。Wind数据显示,截至二季度末,目前市场上约有一半的养老FOF(不含份额分开计算)规模不足5000万元。

## 面临多重挑战

上述养老FOF的尴尬局面折射出这类产品当前面临的挑战。从产品自身来看,“产品

持有期限较长导致投资者接受程度低,影响了其吸引力。”南方某基金公司相关业务负责人表示:“《养老目标证券投资基金指引》规定养老FOF运作方式最少封闭一年,目前养老FOF以1年、3年、5年为主,持有长期、市场认知度低,且发起式产品居多,规模提升难度较大。”

从基金公司运营和营销来看,“运营方面,由于资产端的市场压力,部分养老FOF的规模持续萎缩,甚至触发了清盘条件,可能会影响基金公司的管理效率,增加运营成本。营销方面,目前市场普遍认知度不足,且销售渠道相对有限,整体销售难度较大。”一大型基金公司养老FOF业务负责人说。

而养老FOF业绩表现也成为产品吸引力不足的重要原因。“部分产品因市场环境变化或自身投资策略不当,导致业绩未能达到预期,难以吸引和留住投资者。”一位FOF基金经理表示,2018年试点以后,新产品主要集中在2019-2023年,市场震荡,权益市场波动较大,持有人体验不佳,投资者信任度和忠诚度培育不足。

从整个大环境来看,“全民养老意识仍需加强,渠道重视程度也需提高。在近年来的震荡市阶段,大部分渠道缺乏销售个人养老金产品的动力,主要引导个人养老金开户为主,实际缴费人数占比低,试点阶段的覆盖区域有限。”一位资深基金业内人士坦言。

## 多措并举提升吸引力

养老FOF面临的难题与挑战如何破解?在上述大型基金公司养老FOF业务负责人看来,对于基金公司,可以从产品端和服务端两

方面发力,提升投资者对于养老FOF的认可度:在产品端,一方面要持续打造核心投研、提高专业能力,保持长期稳健业绩。“根据调研,养老投资者开通账户后投资养老FOF的Y份额主要追求绝对收益,因此建议提升养老产品的绝对收益水平和风险控制能力。”另一方面,应持续完善产品线,提供适配养老风险收益特征的投资能力和产品;在服务端,要做好多维度的养老投资服务,用长期陪伴增强投资者信任,包括提供简明清晰、用户友好的投资服务,以及拓展多用途、多场景的投资服务等。

“根据调研,70%的投资者只开户不缴费,说明我国居民的养老意识依然停留在被动养老层面。可加强营销团队、养老投资团队与渠道的互联互通,优化个人养老基金的推广节奏,持续丰富养老投教活动。”上述南方某基金公司相关业务负责人表示,同时,重视基金投顾的作用,加快养老与投顾的融合。基金投顾可为投资者提供合适的养老产品或产品组合,使用策略化的定投等形式为投资者打造合适的养老方案。由于投资者在进行养老投资决策时,需要考虑自身的年龄、收入、积蓄、支出、风险偏好等因素,养老是投顾发挥作用的绝佳场景之一。

从更宏观的层面来看,“一是要综合考虑个人养老金的定位,不断从制度运行机制、市场机构参与可持续性、产品与服务差异性等方面增加制度本身的吸引力;二是要增强对养老金第三支柱建设的整体谋划,目前个人养老金试点产品跟第一、第二支柱在税收优惠、信息披露等制度衔接上仍需完善,需从个人养老金账户层面做好顶层设计和通盘考虑,提升个人参与的获得感和便捷性。”另一养老FOF基金经理表示。