

不赚钱不收管理费“动真格” 基金公司持续探索优化费率机制



视觉中国图片

让投资者持有三年仍然亏损的基金，竟然真的“退钱”了。近日，一只三年定开基金迎来了第二个开放期，由于过去三年内业绩为负，基金公司决定将原先收取的超过3000万元管理费全部退还。

近年来，多家基金公司探索成立了各类形式的浮动费率基金，管理费与基金收益、持有时长、规模等相关，试图与基民利益共享、风险共担。不过，各类形式的浮动费率却并不一定能和业绩出色的产品挂上钩。从不同时期成立的浮动费率基金来看，收益率并无明显优势。对于此次基金公司退回管理费的行为，行业内对此议论纷纷，“不赚钱不收管理费”是否一定正确？

●本报记者 张舒琳

近日，一只公募基金主动打破“早涝保收”原则，退回过去三年的管理费。据南方瑞合定开混合（LOF）发布的开放申购、赎回业务公告，根据基金合同约定，在每个封闭期的最后一日，若基金份额的期末净值小于或等于期初净值，则该封闭期及前一开放期内的管理费将全额退还至基金资产。

南方瑞合定开混合（LOF）上一个封闭期为2021年9月6日至2024年9月5日，期初单位净值为1.7456元，而期末净值为1.5799元，显然低于期初净值。因此按照合同约定，这期间的管理费全额退还。

自2013年开始，浮动费率基金批量涌现，而这些成立较早的浮动费率基金大多获得了亮眼的收益，明显优于业绩比较基准表现。例如，南方盛元红利自2008年3月成立以来收益率超过80%，而同期业绩比较基准增长率为负。成立于2014年的安信价值精选、东方红产业升级，成立以来收益率分别达到198.28%、232.60%，分别跑赢业绩比较基准

在业内人士看来，费率形式体现了基金公司持有人共进退、利益深度绑定的决心，是提升投资者获得感的重要探索。不过，费率形式并不能作为投资者筛选基金的惟一标准。对上述“不赚钱不收管理费”的基金，理财魔方创始人兼CEO袁雨来表示，“退钱”形式相对新颖且引人关注，是将基金公司的利益与投资者的利益紧密绑定在一起的利益共享、风险共担机制，确实有助于增强投资者的信任感。在市场低迷或者基金业绩不佳时，这种收费模式有助于鼓励投资者保持耐心，避免因短期波动而频繁

根据此前披露的公告，南方瑞合定开混合（LOF）在2021年下半年、2022年、2023年以及今年上半年收取的管理费分别为922.13万元、1101.31万元、1011.34万元和412.32万元，合计超过3800万元，不过，考虑到封闭期并非完整的半年度区间，涉及退还金额可能存在一定差异，但肯定超过3000万元。

这只基金的最新规模7.1亿元，在三年封闭期内亏损约10%，若以返还基金资产3000万元管理费进行估算，基金净值至少能上涨4%。受此影响，9月5日，该基金单日净值上涨了4.61%。

154.41、187.2个百分点。

不过，一些“生不逢时”的浮动费率基金，却并未表现出亮眼的业绩，例如新华稳健回报、中邮绝对收益策略、银华大数据等，均大幅跑输业绩比较基准。

2023年，三类创新浮动费率基金集体面世，将管理费率分别与基金业绩、持有时长和基金规模挂钩，设置阶梯式

申赎，有利于基金的稳定运作和业绩提升。但是，这种收费模式也可能导致基金经理的投资策略变形，此外，作为基金公司的重要收入来源之一，管理费的收取受限，可能会让部分基金公司面临更大的经营压力。

沪上一位公募人士认为，业绩好才是王道，一般投资者都不太关心费率，尤其是偏股型基金，相比于基金收益来说，收取管理费带来的差别不是很大，投资者是否“买账”主要还是取决于市场环境以及基金公司的产品本身。

此次南方瑞合定开混合(LOF)因亏

在社交媒体上，有基民称赞这只基金“不赚钱不收管理费，真是良心产品，至少在市场低迷时期起到了心理按摩作用”。但也有基民依然表示不满：“现在可以赎回了，但仍然亏着，该何去何从？”

资料显示，南方瑞合定开混合(LOF)成立于2018年9月6日。实际上，在该产品发售前，南方基金便喊出了“赚钱才收管理费，多赚不多收”的口号。在基金第一个封闭期，其收益率在80%以上，不过，基金公司并未对超额回报部分收取更多管理费。此外，从近三年业绩来看，这只基金跑赢了业绩比较基准。近期披露的

费率。其中，管理费率与持有时间挂钩的产品旨在鼓励基民长期持有，时间越长管理费率越低；与基金业绩挂钩的三年定开产品，则根据基金业绩分档收取，管理费由基础管理费和业绩报酬两部分组成，报酬部分取决于年化收益率。

从收益来看，这批将费率与业绩挂钩的基金，整体表现并不突出。2023年四

损主动“退钱”，可谓一石激起千层浪。此前，就有不少投资者对于基金公司“早涝保收”存在质疑，有观点认为，亏钱的公募基金凭什么还要收管理费？

“不赚钱不收管理费”是否应成为常态？对此，华北一位公募人士认为，管理费本质上是基民向基金公司支付的成本费用，需要考虑到基金公司在投研、管理、系统等方面的投入成本，并且在市场上涨期间，超额收益显著的公募基金也并未收取更多超额回报。

从海外市场来看，基金公司的盈利模式并不仅依赖于管理费收入，在推出

基金半年报显示，截至2024年上半年末，该基金近三年跑赢业绩比较基准近9个百分点。

除了南方瑞合定开混合(LOF)外，另一只浮动费率基金东方红产业升级也因业绩不尽如人意而失去了管理费收入。9月6日，关于东方红产业升级灵活配置混合型证券投资基金确定季度对日区间适用管理费率的公告称：“本季度对日前一年，即2023年9月6日（含）至2024年9月6日（不含）的收益率为-21.19%，依据基金合同约定的管理费计提标准，本季度对日区间适用的管理费率为0%。”

季度，交银瑞元三年定开、汇添富积极优选三年定开、南方前瞻共赢三年定开、大成至信回报三年定开、招商远见回报三年定开、富国远见精选三年定开、兴证全球可持续投资三年定开、银华惠享三年定开8只与业绩挂钩的浮动费率基金相继成立，截至最新净值披露日，其中5只基金跑输同期业绩比较基准，招商远见回报更是回撤超过19%。

不收管理费的产品时，基金公司可能更加注重产品的创新性和差异化竞争优势。袁雨来表示，对比之下，国内基金公司的盈利模式仍然较为依赖管理费收入，需要更加谨慎地考虑其可行性和可持续性。他表示，浮动费率的调整应能真正反映基金管理人的努力程度和业绩水平，费率机制的设计应综合考虑多种因素，比如与基金的风险收益特征相匹配，高风险基金在获得高收益时可适当收取更高的管理费，以激励管理人努力提升业绩；同时，在亏损时也应适当降低管理费，减轻投资者负担。

公募清盘红灯频闪 “含权”基金成主流

●本报记者 王鹤静

受国内市场持续调整、投资者风险偏好下行等因素影响，今年9月以来已有30多只“含权”基金发布清盘预警，相比此前数量激增，特别是主动权益型基金数量明显居多。其中，不仅有年内刚刚成立的次新产品，还有近一两年发布过20多次清盘预警的钉子户产品。

从近几个月的数据来看，基金清盘数量呈现逐月递增态势。业内人士分析，在近期的市场环境下，净值下跌、基民赎回都会导致基金规模进一步缩水，从而引发清盘。基金清盘常态化是行业走向高质量发展的重要一步，也是对基金管理人和投资者的考验。布局新产品时，基金管理人应对产品布局更加谨慎，合理选择基金经理和投资策略，这也是保护投资者利益的体现。

“含权”基金频发预警

Wind数据显示，截至9月11日，本月已有近40只公募基金产品发布了清盘预警公告。其中，九成以上的产品都是“含权”基金，即投资组合当中包含了权益类资产。

其中，主动权益型基金（包括普通股股票型、偏股混合型、灵活配置型）为绝对主力，排在其后的分别为“固收+”产品（包括偏债混合型、二级债基）、被动指数型产品。

值得注意的是，近期发布清盘预警的公募产品大多成立时间不足三年，其中还包括今年上半年刚刚成立的产品，例如景顺长城卓越成长、博时中证半导体产业ETF分别成立于今年2月和4月。截至9月11日，两只基金均已经发布了5次可能触发基金合同终止情形的提示性公告。

中国证券报记者梳理发现，还有部分“钉子户”产品长期徘徊在红线附近，至今尚未清盘。例如，2023年7月成立的易方达中证电信主题ETF以及2022年3月成立的易方达恒生港股通新经济ETF，自成立以来均发布了20余次基金资产净值连续低于5000万元或者可能触发基金合同终止情形的提示性公告。

主动权益型产品方面也存在类似的情况，例如2023年5月成立的东方创新医疗可谓“生不逢时”，截至9月10日，基金净值自成立以来的跌幅接近25%。根据基金公告，该基金募集期间净认购金额为4.46亿元。2023年12月开始，该基金陆续发布基金资产净值连续低于5000万元的提示性公告，目前已多达10次以上。同为东方基金旗下的东方匠心优选，自2022年11月成立以来也发布了20次以上基金资产净值连续低于5000万元的提示性公告。

逐月递增趋势明显

从近期的数据来看，清盘基金数量逐月递增的趋势十分明显。

Wind数据显示，公募基金产品清盘数量已经从今年4月的13只，一路增至今年8月的41只，并且今年8月基金清盘数量创下了几乎近六年来的单月新高。截至9月11日，年内清盘基金总计196只，超过去年同期水平，9月以来已有17只基金清盘。

与上述濒临清盘的产品情况类似，权益型基金依然是清盘的主力军，被动型指数产品、偏股混合型产品的清盘数量双双超过40只，在所有基金类型中位居前列，占清盘基金总数的比重合计超过四成；偏债混合型产品、灵活配置型产品的清盘数量紧随其后，都在30只左右，合计占比约三成。

以9月清盘的基金为例，主动权益型产品方面，不乏东财创新医疗六个月定开、中银证券优势成长、中银证券均衡成长等“5毛基”、嘉实策略机遇等“4毛基”；被动型指数产品方面，华安中证光伏产业联接、华安国证生物医药联接清盘时都已沦为“3毛基”。

晨星（中国）基金研究中心高级分析师代霞向中国证券报记者表示，近期（濒临）清盘的公募产品主要为近两年持续表现较差的偏股型基金，同时也有一些最近两年业绩表现还不错的基金，但受到行业竞争、基金公司品牌力和渠道能力的影响，基金规模一直相对比较小，加之市场表现不尽如人意，基金规模进一步萎缩。

天相投顾基金评价中心人士表示，基金业绩较差导致投资者赎回，同时更难以吸引新的资金流入，导致产品规模逐渐下滑，基金有时会选择主动清盘。另外，部分指数型产品因跟踪的指数跌幅过大、市场关注度整体不高，也面临清盘的危机。

优胜劣汰现象将持续

随着公募产品数量持续扩张，市场竞争愈发激烈。代霞坦言，部分产品难以吸引足够的投资者，产品规模也就难以增大。“特别是在市场环境相对低迷的情况下，净值下跌、基民赎回都会导致基金规模进一步萎缩，从而引发清盘。”

天相投顾基金评价中心人士表示，基金清盘常态化将是行业走向高质量发展的重要一步，也是对基金管理人和投资者的考验。优胜劣汰是任何行业都会存在的现象，也是实现行业高质量发展的基础。

证监会2022年下发的机构监管情况通报曾提到，对存在“产品开发能力弱，迷你基金、基金清盘、募集失败，已批未募产品变更注册数量较多”等情形的基金管理人，在法定注册期限内采取暂停适用快速注册机制、审慎评估、现场核查等审慎性措施。对此，天相投顾基金评价中心相关人士建议，基金管理人在布局新产品时，应对产品的发展方向做出深刻思考，对产品布局更加谨慎，合理选择基金经理和投资策略，这也是保护投资者利益的体现。

此外，代霞建议，基金公司和相关机构应向投资者传递准确、透明的信息，保证基金投资风格和风险收益特征的稳定性，帮助投资者更好地理解基金产品，并根据自身需求进行合理的资产配置。考虑到国内投资者目前投资期限相对较短且容易受到市场环境影响，基金公司以及相关机构应该加强投资者教育，向投资者普及风险管理和长期投资的重要性，帮助投资者树立正确的投资理念，避免做出不理性的投资决策。

投资攻守兼备 百亿级私募布局可转债热情升温

●本报记者 朱涵

随着可转债市场近年不断扩容，有不少百亿级私募开始关注这一领域的投资机会。Choice数据显示，截至2024年6月底，处于存续期的可转债有528只。据第三方平台披露的可转债最新半年报十大持有人数据，今年二季度末，共有12家百亿级私募旗下产品现身68只可转债的十大持有人名单，合计持有市值约为34.59亿元。

睿郡资产投资可转债最为积极

具体来看，截至二季度末，有6家主观私募机构旗下产品出现在52只可转债前十大持有人名单中，合计持有可转债数量3290.36万张，合计持有市值33.34亿元；另有2家“主观+量化”私募机构旗下产品出现在5只可转债前十大持有人名单中，合计持有可转债数量85.08万张，合计持有市值0.90亿元。

从具体机构来看，截至二季度末，睿

郡资产、合晟资产、迎水投资、宁泉资产4家百亿级私募机构均持有可转债市值超亿元。此外，合晟资产、睿郡资产、迎水投资、园林投资、九坤投资5家百亿级私募机构持有可转债数量在5只及以上。

其中，睿郡资产持有可转债的市值最高。截至二季度末，睿郡资产旗下产品出现在15只可转债前十大持有人名单中，合计持有可转债数量2089.07万张，合计持有市值21.89亿元。在其投资可转债的行业分布上，电力设备行业有3只，计算机和环保行业各有2只。合晟资产紧随其后，其旗下产品出现在18只可转债前十大持有人名单中，合计持有可转债数量848.39万张，合计持有市值8.39亿元。

9月6日，合晟资产发布债券策略月报称，产业债方面，从配置角度来看，符合高技术、高质量、高效能发展方向的新质生产力行业将持续受益于政策的扶持，在这些行业里的民金融资便利性有望提升。同时，在政策支持下，一些资质优秀的民企将重回市场进行发债，可以

把握相应投资机会。

量化管理人关注“错杀机会”

私募排排网统计数据 displays，截至今年二季度末，九坤投资、灵均投资、金得私募、博润银泰投资4家百亿级量化私募旗下产品出现在11只可转债前十大持有人名单中，合计持有可转债数量28.24万张，合计持有市值0.35亿元。

在百亿级量化私募中，九坤投资持有的可转债相对较多。数据显示，九坤投资旗下产品持有5只可转债，大都为小盘品种，包括宏丰转债、博汇转债、春秋转债和泰坦转债等；另外，灵均投资持有2只可转债——胜蓝转债、金钟转债；金得私募则持有胜蓝转债、新天转债等；博润银泰投资持有溢利转债、泰坦转债等。

排排网财富研究部副总监刘有华表示，百亿级私募纷纷布局可转债市场，一是因为可转债市场在不断扩容，同时具有估值优势和投资吸引力；二是因为可

转债既有债性又有股性，结合了债券和股票的优点，为投资者提供了风险和回报之间的平衡选择；三是出于量化私募布局的需要，可转债市场实行“T+0”交易制度，提供了更大的操作灵活性和便利性。另外，可转债上市首日设有特定的涨跌幅限制，一般为最高涨幅57.3%和最大跌幅43.3%，从次日起，涨跌幅限制通常调整为20%，提供了更大的价格波动空间。

百亿级私募盈峰资本表示，今年，固收端可以配置的品种不多，可转债作为“纯债替代”，对于稳健型资金来说，是难得的分散收益来源和增厚收益的机会。从可转债的收益来源和波动幅度看，可转债作为既有股性又有债性的资产，更适合定位于“权益-”资产，即权益资产的稳健替代。从择时的角度看，在未来预期仍有不确定性的背景下，可转债投资优势明显。经历本轮调整后，可转债已进入非常适合配置的市场位置区间。未来要重视可转债持续上升的信用风险，也要关注每一次回调中被“错杀”的机会。