

基金回血却遭遇尴尬 机构建议投资者转换思维



视觉中国图片

本轮行情启动以来，不少基金净值快速回血。在此背景下，有投资者选择借道权益类基金入市，有投资者却选择赎回持有的产品。近期多只基金发布公告，提示基金规模低于5000万元，面临清盘的风险。基金人士认为，受此前市场震荡的影响，一些投资者采取回本即赎回的操作，研判后市，预计后续指数维持震荡偏强趋势，A股长期向上的确定性较强，建议投资者及时转换投资思维。

● 本报记者 张凌之 万宇

部分基金净值大涨后遭赎回

随着市场回暖，公募基金净值持续回升。Wind数据显示，9月24日-10月14日期间，股票型基金平均净值增长率为23.31%，混合型基金平均净值增长率为16.00%。一些投资者却“见好就收”，选择赎回所持有的基金，甚至导致部分基金出现“规模危机”，近期多家基金公司发布公告提示旗下部分产品规模已低于5000万元。

10月15日，国联基金公告称，国联智选先锋股票连续45个工作日基金资产净值低于5000万元，可能触发基金合同终止情形。基金管理人将根据相关法律法规的规定和基金合同的约定成立基金财产清算小组，履行基金财产清算程序。

10月12日，中欧基金公告称，截至10月11日，中欧瑞利混合基金资产净值已连续40个工作日低于5000万元。若截至10月25日基金资产净值出现连续50个工作日低于5000万元的情形，基金管理人将按照基金合同约定程序对基金进行清算，且无须召开基金份额持有人大会。

值得一提的是，一些提示规模不足5000万元的基金近期业绩表现并不差。比如，德邦新回报10月12日发布公告，截至10月10日，已连续50个工作日基金资产净值低于5000万元。9月24日-10月14日期间，德邦新回报A净值增长率为21.30%。

银华医疗健康也在10月11日发布类似公告，基金已连续30个工作日基金资产净值低于5000万元，可能触发基金合同终止情形。9月24日-10月14日期间，该基金净值增长率接近20%。

资金借道权益基金入市

“从整个公司的情况来看，虽然个别涨幅较大的基金产品出现部分投资者赎回的情况，但整体来看，主动权益型基金还是有一定的资金净流入。”一家大型基金公司市场人士告诉中国证券报记者。

与此同时，大量资金借道ETF入市。9月24日-10月14日期间，不少ETF规模骤增。Wind数据显示，在此期间，47只ETF的资金净流入额均超过10亿元。

其中，华泰柏瑞沪深300ETF在此期间获资金净流入465.25亿元，易方达创业板ETF获资金净流入超过300亿元。华夏科创50ETF、嘉实科创芯片ETF、沪深300ETF易方达、南方中证100ETF、易方达科创板50ETF、华安创业板50ETF、南方中证500ETF获资金净流入均超过100亿元。

在资金持续流入基金的背景下，各家基金公司也发力营销，希望吸引更多资金入市。华夏基金、鹏华基金、国泰基金等ETF“大厂”加入降费大军，直接将ETF费率降至“地板价”。例如，创业板100ETF华夏及其联接基金、鹏华沪深300ETF和鹏华沪深300ETF联接基金等已将管理费率为0.5%调低至0.15%，托管费率为0.1%调低至0.05%。

南方浩升稳健优选6个月持有期混合型FOF等主动权益型基金也主动下调费率。还有广发基金、银华基金、诺德基金、万家基金、平安基金、鹏华基金、泰康基金等十余家公募基金公告参与券商、银行等代销机构的费率优惠活动。

A股长期向上确定性较强

上述基金人士认为，基金净值快速回升后遭遇投资者赎回的情况，或是因为市场长期调整，投资者担心基金赚钱效应难以持续，选择在回本后赎回。前海开源基金首席经济学家杨德龙表示，投资者应转换投资思维，如果市场短期内上涨过快，可以考虑利用一定仓位进行操作，如果市场出现调整，可以适当加仓。

对于A股市场接下来的走势，金鹰基金认为，基于国内政策面转向，估值端超跌修复的行情第一阶段已接近完成，未来将逐步进入到预期增量政策驱动经济基本面回稳向好，企业业绩端改善并带来业绩和估值双轮驱动的新阶段。中长期而言，本轮政策的转向力度，有望超出投资者普遍预期，或将成为指引市场拐点和明确方向的积极信号，A股长期向上的确定性较强。

招商基金表示，近期财政部新闻发布会的论调整体较为积极，尤其是地方政府化债与中央财政空间的相关表述超出市场预期，预计后续指数维持震荡偏强态势，重点关注后续增量财政规模的落地，短期关注化债相关主题，如建筑、信创等，中期继续关注低估成长的结构性的机会，如电新、医药、电子、通信等方向。

民生加银基金表示，贵金属、国有大型银行、电力及公用事业、交运、船舶制造、保险等行业值得关注。

苦劝“回本”投资者莫离场

私募开门迎客态度积极

● 本报记者 王宇露

近日，中国证券报记者与一位百亿级私募市场总监交流，他表示最近自己“压力山大”，但背后的原因并非公司产品业绩没有跟上大盘的涨幅，反而是因为部分产品净值接近1元，不少客户已经开始预约赎回，他不得不为此奔走，劝说客户不要赎回。

不过，私募机构对后市整体较为乐观。有百亿级私募主动“开门迎客”，也有多家知名私募近期密集成立新产品。私募机构认为，无需担心市场大幅反弹后的震荡，权益市场长期向上的趋势正在形成。

产品回本 投资者反而赎回

近期，A股市场表现好转，交易量显著放大，投资者情绪高涨。财富效应下，新股民涌入股市以及老股民回归，券商开户业务忙碌，甚至在国庆假期也“开门迎客”，与此同时，权益类产品的申购热度明显提升。

在此背景下，私募基金的业绩迅速“回血”。某第三方平台数据显示，有业绩展示的269只百亿级私募旗下产品9月收益均值为11.75%，其中223只产品实现正收益，占比为82.90%。基于9月的出色表现，今年以来百亿级私募旗下产品普遍实现正收益。

产品业绩回血，本应是好事，但近日常述百亿级私募市场总监却“压力山大”。背后的原因主要是旗下部分产品净值接近1元，不少客户已经开始预约赎回。“前几年我们的产品净值回本不算特别多，最近一波涨势，不少产品的净值已经回到1元附近了。我这几天到处跑，反复说未来还有上涨空间，求大家别赎回，压力比熊市还大。”他表示。

中国证券报记者调研多家私募机构和销售渠道了解到，投资者赎回的高峰期，往往都是在产品快回本或刚回本时，反而亏损幅度较大的投资者一般不愿意赎回。

机构主动“开门迎客”

前述百亿级私募市场总监的心声，也是不少基金经理的真实想法。有业内人士表示，回看历史，不论是2011-2014年，还是2015-2020年，当偏股混合型基金指数上升至“回本”状态之后，都进一步迎来了大幅上涨。在部分投资者选择赎回的同时，也有一些机构敞开大门，欢迎投资者进场。

10月14日上午，百亿级私募进化论

资产发布公告称，鉴于近期客户资产配置需求的增长以及公司对当前中国经济和股市前景的信心，旗下指数增强产品受到了较多关注。为满足投资者需求，公司300指增、500指增及1000指增产品均开放额度，10月15日为500指增产品的开放日，10月18日为300指增产品、1000指增产品的开放日。

与此同时，近期多家知名私募密集成立新产品，积极备战后市。10月8日至10月11日的四个工作日，就已有43只私募证券投资基金完成备案。其中，既包括博普安兴九号1期私募证券投资基金、九坤多策略天行专享7号量化私募证券投资基金、世纪前沿招晓17号私募证券投资基金、鸣石弘泽股指多空尊享9号量化私募证券投资基金、龙旗300指增3号私募证券投资基金、致远量化对冲运作15号私募证券投资基金等知名量化私募的新产品，也有睿都承非欣享2号私募证券投资基金、林园恒泰九利-传家宝1号私募证券投资基金、盘京盛信1期私募证券投资基金8号等知名主观私募的新产品。

权益市场长期趋势正在形成

和谐汇一投资经理林鹏表示，坚定看好此次市场的反转行情，投资者对市场要有信心。从历史经验来看，市场反转初期往往会出现投资者快速离场的现象。市场在小幅调整后再次快速拉升，投资者再次重新入市，大概率错过市场中间的行情。因此，不必太担心市场大幅反弹后的震荡，权益市场的长期向上趋势正在形成。

展望后市，盘京投资表示，情绪投资的热潮已然消退，各项政策的出台对市场具有托底作用。期望市场能够依托经济基本面的改善，逐步迈向稳健而持续的慢牛之路。从短期来看，盘京投资认为，港股市场相较于A股市场可能蕴含更多的投资机会，估值切换可能是推动两个市场下一阶段股票上涨的重要因素。在投资方向的选择上，可关注估值切换空间较大、业绩增速较快的品种。同时，对于前期跟随市场上涨，其估值没有基本面持续支撑的品种，可以进行调仓。

林鹏认为，市场反转初期，投资者往往选择前期调整幅度较深的权重股，但后期成长股的弹性更大。后市比较看好消费、电子和计算机板块的长期表现：首先，这三个行业前期调整幅度较大；其次，在政策转向、信用扩张过程中，消费方向将成为新的增长点，电子和计算机方向在这轮智能化革命浪潮下受益于政策支持 and 催化，相关产业景气度将持续上行。

“起跑姿势”很重要 被动产品建仓能力参差不齐

● 本报记者 张韵

曾几何时，众多投资者认为“被动产品就是自动跟踪指数表现”“同一类型的被动产品应该表现一致”，事实果真如此吗？

在近日市场大幅波动下，相当部分的被动产品出现了基金净值与指数表现的较大偏离，10月15日上市交易的首批中证A500ETF基金净值之间也出现较大差异，诸多现象揭开了被动产品背后的蹊跷之处。

中国证券报记者在采访调研中了解到，指数产品基本是被动跟踪指数变化进行调仓，但基金经理对于建仓时机的研判和决策也有重要作用。“被动产品并非完全被动”，如果踏错建仓节奏，就会导致基金净值表现异常。业内人士建议，被动产品的投资操作其实需要进一步借助基金公司的投研能力，或可分阶段进行建仓，降低对基金净值的冲击。

波动中见蹊跷

“被动产品在操作中并非完全被动，在建仓节奏把握上，基金经理的判断发挥了较关键的作用。”一位基金经理坦言，近日部分指数基金产品出现的净值偏离和差异，大多与基金的建仓节奏有关。

例如，在10月8日的市场上涨中，全市场有超过200只（不同份额分开计算）ETF联接基金与业绩基准（大多是跟踪指数收益率×95%+银行活期存款利率（税后）×5%）的偏离度超过1%。其中，50只以上的基金偏离度超过3%，大幅超过许多被动产品日均跟踪偏离度不超过0.35%的要求。

对此，多位基金人士表示，这种情况主要是彼时ETF联接基金出现较大量新申购资金所导致。一方面，新申购资金进场后，由于当天市场许多ETF和目标指数成分股纷纷涨停，联接基金无法将新进场资金及时买入建仓，只能以现金方式暂存，未能享受到当天的涨幅，且摊薄了基金原本该有的涨幅；另一方面，面对市场短期大涨，也可能有基金经理担心追高进场，选择暂时观望等待更好时机。

再以10月15日上市的首批中证A500ETF为例，虽然都是跟踪中证A500指数，也是同日发售，同日上市，但不同产品的基金净值表现出现较大差异。上市前一日，单位净值最高的华泰柏瑞中证A500ETF达1.0086元，最低的泰康中证A500ETF仅为0.9512元。

10只跟踪同一指数的产品齐上阵，很多投资者本以为不同产品表现应该一致，结果却发现大相径庭，这也触发了一些吐槽与不满。尤其是一些单位净值偏低的基金而言，面临较大的客户压力。

建仓节奏是关键

客户不满的原因主要是投资者在募集阶段均以1元1份的价格进行认购。而基金还没上市，净值已跌破1元，意味着投资者认购期间投入的资金锁定一段时间后，不仅没有获益反而出现亏损。以泰康中证A500ETF为例，假如投资者认购100万元，10月14日本金已缩水约4.88万元。

10月14日更新的单位净值数据显示，有8只中证A500ETF产品的单位净值跌破1元。据了解，14日晚间，针对基金净值低于同批产品的情况，有基金公司深夜向客户致歉，并对背后的原因解释称：“因建仓期正值市场震荡阶段（同一交易日出现指数涨停和回调等极端情况），增加了建仓难度，组合也因建仓时点的微小差异导致净值的较大变化。”

10月15日，也有基金公司致歉，并坦言基金经理在建仓时过于乐观了，不小心建在了高位。公司将通过准备增量资金等方式稳住规模，让基金单位净值尽早回到1元以上。

基金上市公告书中披露的数据显示，10只中证A500ETF的建仓节奏确有较大出入。截至10月8日，10只ETF股票仓位最高的达到98.78%，最低的仅44.87%，差距超过50个百分点。

一般而言，ETF建仓时间为基金成立后至基金上市前。除了嘉实中证A500ETF成立于9月20日外，其余多只基金均成立于9月24日及之后。叠加嘉实中证A500ETF首次披露净值为9月30日，这意味着，10只ETF可能均有部分仓位在9月24日至10月8日期间建仓。

根据基金合同要求，ETF上市前需完成建仓，即股票仓位不低于90%。截至10月8日，有7只尚未达到此要求的产品，需要在后续4个交易日内完成建仓。由于此后市场出现回调，这也为它们提供了一定的成本摊薄空间。例如，上市前单位净值在1元以上的南方中证A500ETF、华泰柏瑞中证A500ETF10月8日的仓位约五成。而10月8日仓位已超九成的中证A500ETF，10月14日的单位净值则全部低于1元。

要进一步锤炼建仓能力

有接近相关基金公司的人士透露：“旗下中证A500ETF单位净值在1元以上，一定程度上可能也与基金建仓较早、较快有关。”此外，部分基金公司也在建仓过程中借助了旗下的智能化指数投资和量化投资手段，以降低交易成本，控制跟踪误差。

业内人士分析，虽然首批中证A500ETF大多都是在9月24日至10月8日期间展开建仓，但由于当时市场波动较大，具体哪一天进场十分重要。例如，大部分仓位在9月24日进场的ETF和大部分仓位在10月8日进场的表现会迥然不同。在这背后，恰恰最考验基金经理的建仓能力。

虽然从首批中证A500ETF的建仓情况来看，建仓相对较晚让部分基金获得了更好的表现。但纵观市场，晚一点建仓似乎并不能成为化解此番蹊跷的有效之举。

近日不乏基金因“拖延”式建仓出现净值大幅偏离的例子。例如，一只跟踪中证全指公用事业的ETF产品，9月中旬成立后一直未能完成建仓，而在10月9日上市日期迫近之际，由于担心标的大面积涨停而无法完成建仓，选择了在10月8日早盘一举买入。随后便遇到市场的大幅回调，导致当天单位净值跌破1元，同时大幅跑输指数。

中国证券报记者仔细梳理发现，其实ETF在上市前单位净值跌破1元的情况并不少见，只不过此前并未受到市场太多关注。近日，由于投资者对市场关注热度的快速提高，行情出现大幅波动以及200亿元规模的首批中证A500ETF集中亮相，这一问题开始得到业内重视。

业内人士认为，被动产品基金经理在指数投资大发展的浪潮下，应更加重视提高基金的建仓能力，尽量将被动产品中的“不完全被动”要素产生的负面影响降到最低。有基金经理认为，不一次性快速打满仓位，适当平缓地分阶段建仓，或许能够在一定程度上能够降低对基金净值的冲击。

历史5次降息周期，什么资产表现更好？（下）

□兴证全球基金渠道部 凌志浩

1990年以来，A股和港股一共经历过6次美联储降息，其中“预防式降息”三次（1995-1996年、1998年、2019年），“纾困式降息”三次（2001-2003年、2007-2008年、2020年）。在三次“预防式降息”中，A股与港股的走势不尽相同。

三次“预防式降息”周期中，港股市场指数整体呈现上涨趋势，1995-1996年、1998年的两次降息中，恒生指数涨幅均超过20%。究其原因，首先，美联储“预防式降息”缓解全球流动性，外资为寻求投资回报更高的资产，会积极寻找海外性价比高的资产配置，因此港股大概率会迎来外资流入。其次，由于港股处于离岸市场，且香港实行联系汇率制度，港元与美元直接挂钩，因此，港股资产估值受美联储政策和美元流动性影响

更大，对美联储降息也更加敏感，上涨更明显。

在美联储三次“预防式降息”周期中，A股并未呈现出一致性的上涨或下跌趋势。1995年-1996年降息周期中，上证指数在1995年末出现较大下跌；1998年降息周期中，上证指数呈现上涨；2019年降息周期中，上证指数先跌后涨，整体变动不大。

其中，1995年-1996年降息周期中上证指数的下跌，主要是因为在本轮美联储降息之前，1994年国内的三大救市政策（年内暂停新股发行与上市、严格控制上市公司配股规模、采取措施扩大人市资金范围）刺激上证指数出现一轮大涨行情，随后便进入了漫长的调整阶段。即使在此期间美联储降息，A股依然延续下跌。实际上，美联储降息对A股市场的影响比较间接，

降息影响传导至A股的路径较长，因此导致了降息期间A股表现并不存在一致性。

从流动性角度来看，理论上来说，美联储降息后，中美利差压力将得到缓解，人民币汇率压力缓解，中国央行货币政策空间打开，宏观流动性存在进一步宽松的预期，国内股市或将获得资金流入的提振。实际上，近年来我国货币政策更加强调“以我为主”。此外，宏观流动性宽松，也不一定带来资金流入股市，对A股的影响并不确定。

此外，资产价格的长期决定因素仍在基本面。从基本面的角度来看，美联储降息可能带来外需复苏，从而带来中国出口的回暖。不过，影响A股的另一个关键因素在于内需，中长期A股能否持续修复，需要

看国内政策加码对于内需的效果，能否带来企业基本面的改善。

总体而言，上证指数已经连续调整三年多，而本次美联储降息周期可能会持续一段时间，在此背景下，我们或许可以期待A股在此期间迎来修复行情。但更需要持续关注的，可能仍是国内经济基本面、地产销售、就业、内需数据等指标的回暖节奏。

兴证全球基金
基金获得感专栏