

部分中小公募产品过度依赖大客户 “脱离群众”成痛点

证券时报记者 安仲文

在触达个人端越来越难的环境下,部分中小公募采取巧式的竞争策略使得产品布局日益受限。

证券时报记者注意到,一些中小公募对少数大客户的资金出现过度依赖,尽管在发行时能享受提前结束募集的短暂愉悦,但也使得不少公司的资产规模出现畸形。有些基金公司甚至出现过半规模决定于五个大客户,显然有点“脱离群众”,这与大型公募拥有数百万甚至千万用户的情况形成巨大反差。

此外,大客户对基金产品的规模影响过大,也导致基金经理在决策上出现束手束脚,因为在净值大幅波动时,大客户的想法可能和基金经理的思路背道而驰。

大客户决定基金规模

在不少头部公募基金为新产品募集焦虑之际,一些中小公募正享受着“提前结束募集”带来的短暂愉悦。

“任何一家公司如果所在赛道严重依赖某个大客户,看起来很滋润,但其实是谈不上竞争力的。”华南地区一位公募基金投资负责人在谈论选股标准时表示,上市公司最终客户的广泛度是观察企业持续经营能力的关键,以防范企业的客户依赖风险。显而易见,下游客户的分布广泛度和数量,不仅是基金经理衡量上市公司基本面的重要依据,公募基金自身的情况亦是如此。

2月2日,上银基金发布公告称,旗下上银聚泽益基金于2月2日提前结束募集,该产品1月26日开始募集,原定募集截止日为4月25日,这意味着在当下市场,该产品提前近三个月完成募集目标。

不过,上银聚泽益基金提前结束募集的原因,大致可从该公司其他产品的类似情况进行推测。作为目前上银基金旗下最大规模的产品之一,上银基金旗下另一只产品上银慧嘉利基金规模极为庞大,在其成立之初也是一只提前结束募集的产品。根据该产品披露的信息,截至2023年12月末,上银慧嘉利基金规模高达180亿元,但却只有一位客户,该客户持有的份额比例为100%。

事实上,许多宣布旗下产品提前结束募集的中小公募基金,迅速完成目标的重要原因均是因为超级大客户,通常此类客户持有单只基金产品的份额可高达90%甚至100%。证券时报记者注意到,随着公募基金的产品竞争日渐激烈,头部公募品牌由于优势巨大,导致一些中小公募的产品发行越来越难,也使得此类基金产品不得不依赖于主要客户。

恒生前海恒颐五年债基披露的定期报告显示,截至去年末该产品资金规模为47亿元,但这个产品主要有两位投资者,份额占比超过80%。此外,资金规模约17亿元的恒生前海恒源泓利债券基金,截至去年末,也有一位投资者持有的份额比例超20%。资金规模10亿元的恒生前海恒纯债基金也是一个典型,该产品的一位大客户的持有基金份额比例高达95%。恒生前海恒悦纯债基金也是一只规模10亿元的基金产品,但99%的份额为一名客户所有。

考虑到上述基金公司的总资产规模并不大,而这类由一两位客户持有的基金产品对应的资金量,已超过基金公司资产规模的半数以上。资产规模333亿元的中航基金情况亦是如此,该公募规模最大的前10只产品占总规模比例超80%,十大产品中几乎清一色出现少数客户决定基金存续的问题。以中航基金旗下规模最大的中航瑞晨基金为例,截至2023年末,该产品的资金规模为145亿元,两位头部客户持有的基金份额比例达62%。

“脱离群众”成痛点

公募基金当然想触达更多用户,“群众”越多越好,但如果只能依赖少数几个大客户,实际上就是“脱离群众”。对于依赖大客户的中小公募来说,“脱离群众”已成为竞争中难以回避的痛点。

业内人士认为,中小公募在股票型基金产品上缺乏足够的品牌、人才和资源优势,偏股型基金更多体现在海量个人端用户对基金公司品牌的认可度,但公募品牌马太效应凸显,头部基



图虫创意/供图 安仲文/制表

金公司在个人端用户市场具有极强的号召力,同时典型的流量策略和明星基金经理效应也主要集中在头部公募,这意味着中小公募发力股票产品的难度较大,而债券基金因其产品特点反而成为许多中小公募进入市场的切入点。

创金合信基金一位高管在接受证券时报记者采访时认为,许多中小公募竞争较弱的核心因素在于“脱离群众”后无品牌、无知名度的问题,尽管创金合信基金早期也曾主要发力大客户,但公司最终在个人端市场取得了很大的进展,而个人端市场的经营能力是决定中小公募是否有进一步上升空间的关键阵地。

不过,记者也注意到,头部公募对个人端市场的份额占比已极为牢固,以易方达蓝筹精选基金为例,该只产品随着易方达基金品牌和基金经理个人影响力的不断提升,个人端用户的持续增长使得大客户所占基金份额比例持续下降。根据披露的定期报告,易方达蓝筹精选基金2020年6月30日大客户持基比例为史上最高,当时为44.73%,个人端用户所持基金份额比例为55%,但到了2023年6月30日,该基金的大客户持有份额比例已降至1.2%,个人端用户持有的比例猛增到98.8%。

在个人端市场拥有极高市场份额的景顺长

城基金亦是如此,明星基金经理刘彦春管理的景顺长城新兴成长基金披露的信息显示,其在2017年6月30日的大客户持基比例为20%,为其产品成立以来最高数据,而到了2023年6月30日,大客户持有的基金份额比例仅有0.84%,个人端用户持有的基金份额比例则达到惊人的99.16%,使得该只产品成为一只持有人数量接近400万人的产品。

基金经理受束缚

基金产品客户过于集中还会带来其它影

响。例如,有些投资者在选基金的时候,可能会回避这种过度依赖大客户的基金产品。

尽管基金经理在大客户渠道深受欢迎也成为一种卖点,但问题也同样凸显。有此类产品基金经理表示,持有基金份额比例极高的大客户往往对市场的风吹草动过于敏感,而广泛的个人端客户持有基金份额的稳定性则要好很多。“头部客户持有基金份额比较大的时候,往往不会雪中送炭,甚至会出现与基金经理决策意愿相反的操作。”深圳一位公募基金基金经理在接受记者采访时说,大客户的某些操作有时候会扰乱基金经理关键时刻的判断,可能会导致基金经理在该加仓的时候却被迫减仓。

在规模不大的灵活配置型基金产品上,头部客户的存在对基金经理的影响更为明显,基金经理必须严格控制净值波动,避免头部客户离场导致基金面临存续问题。比如,深圳一家公募旗下的灵活配置型产品规模较为“迷你”,两位大客户所持基金份额比例较高,基金公司在这只产品的季报中提示,如果特定投资者大额赎回导致基金资产净值较低,可能出现连续60个工作日基金资产净值低于5000万元的情形,继而触发基金合同终止条件导致基金无法继续存续。也正因此上述大客户占比较高的提示,基金经理在去年四季度内严格控制了股票仓位。

实际上,许多基金公司在定期报告中强调了对大客户依赖的风险。中航基金就强调,旗下相关产品报告期内存在单一持有人持有基金份额比例达到或超过20%的情况。当单一持有人持有份额超20%时,将面临客户集中度较高的风险,对基金规模的稳定性带来隐患,一旦赎回将可能引发产品的流动性风险,基金公司将加强与客户的沟通,尽量了解申赎意向,审慎确认大额申购与大额赎回,提前做好投资计划,有效防控产品流动性风险,公平对待投资者,保障中小投资者合法权益。

炒作资金分散火力 场内基金溢价风蔓延

证券时报记者 裴利瑞

场内基金的“溢价风”正在不断蔓延,甚至已经从热门ETF(交易型开放式指数基金)波及到了多只LOF(上市型开放式基金)产品上。

据Wind数据统计,截至2月2日,全市场有29只场内基金的溢价率均超过了5%,14只基金在今年以来发布过溢价风险提示,其中不仅有近期连续溢价的日经ETF、美国50ETF等热门跨境ETF,也有中国价值LOF、大湾区LOF等小众的LOF产品。

值得注意的是,随着前期被炒作的日经ETF、美国50ETF陆续冷却、溢价收窄,炒作资金已经开始溢出到一些鲜有人关注的LOF上,部分产品的场内价格被迅速抬高,已经从曾经的折价转为溢价。

六成场内基金出现溢价

继日经ETF、美国50ETF等跨境ETF接连被“爆炒”成高溢价之后,场内基金的“溢价风”再度蔓延,甚至已经波及到了一些普通的LOF产品上。

2月3日,易方达基金发布公告,公司旗下易方达标普信息科技指数基金(LOF)A类人民币份额(场内简称:标普信息科技LOF)二级市场交易价格明显高于基金份额净值。Wind数据显示,截至2月1日,该基金的基金份额净值为3.8771元,截至2月2日,该基金在二级市场的收盘价为4.394元,溢价率为13.33%。

易方达标普信息科技指数基金(LOF)的溢价和跨境属性有关,但一些小众且鲜有人关注的LOF也在近期发生明显溢价。

比如,截至2月2日,申万菱信量化小盘股票(LOF)A的单位净值为1.5321元,而该基金在二级市场的收盘价为1.729元,溢价率为12.85%。值得注意的是,在今年年初时,该基金还在二级市场呈现微折价状态,场内价格在短短一个月内便得到了迅速抬高,乃至从低折价转为高溢价。

再比如,嘉实欣荣混合(LOF)截至2月2日的单位净值为0.7172元,同日该基金在二级市场的收盘价为0.788元,溢价率也达到了9.87%。类似的,该基金在年初时的溢价率仅有0.98%,同样在近期溢价率迅速扩大。

基金代码	基金名称	场内简称	流通市值(亿元)	溢价率(%)
161128.SZ	易方达标普信息科技A人民币	标普信息科技LOF	2.19	13.33
163110.SZ	申万菱信量化小盘A	申万量化LOF	0.08	12.85
501091.SH	嘉实欣荣A	嘉实欣荣LOF	0.25	9.87
161129.SZ	易方达原油A人民币	原油LOF易方达	0.35	9.78
160610.SZ	鹏华动力增长	鹏华动力LOF	0.35	8.64
159866.SZ	工银大和日经225ETF	日经ETF	5.44	8.47
162721.SZ	广发积极优势A	广发积极FOF-LOF	0.09	8.30
164824.SZ	工银印度市场人民币	印度基金LOF	10.45	8.12
160723.SZ	嘉实原油	嘉实原油LOF	0.33	7.66
160616.SZ	鹏华中证500A	鹏华500LOF	0.07	7.23

裴利瑞/制表

相反,此前被炒作的日经ETF、美国50ETF溢价率则在近日出现了明显收窄。例如,易方达美国50ETF在1月25日的溢价率一度飙升至43.47%,但截至2月2日的最新数据已经回落至5.73%;华夏日经ETF在1月15日的溢价率一度达到20%左右,但最新数据也已经有所回落,截至2月2日的溢价率为6.29%。

“高溢价现象从热门跨境ETF向一些普通的LOF产品扩散,一定程度上是炒作资金的溢出效应所致。”一位第三方评价人士向证券时报记者解释。他认为,在热门跨境ETF关注度提高后,资金会逐渐转向一些持有人数量少、关注度低的品种继续炒作,这些产品极易形成几万元的交易就可能对二级市场价格造成较大波动。

据Wind数据统计,截至2月2日,全市场有807只场内基金均存在不同程度的溢价,占比约六成,其中29只基金的溢价率超过了5%。

流通规模小 场内价格极易大幅波动

梳理来看,上述出现高溢价的场内基金,

普遍具有上市份额少、场内流通规模小、持有人数量不多、交易不活跃等特点,因此极易成为资金的炒作对象。

比如,易方达标普信息科技指数基金(LOF)的总规模为6.33亿元,但场内流通规模仅2.2亿元左右;此外,申万菱信量化小盘股票(LOF)场内流通规模只有1000万元左右,嘉实欣荣混合(LOF)的场内流通规模也仅3000万元左右。

在上述基金评价人士看来,一定程度上,资金是把流通规模少的场内基金当作微盘股来炒作,市场赚钱效应的低迷则加剧了这一炒作氛围。

与此同时,资金的快进快出也极易对这些小规模场内基金造成大幅波动,比如,流通不足5亿元的美国50ETF就曾在1月22日至1月24日连续三个涨停板,但随后便连续3日触及跌停,今年以来的最大回撤超35%;再比如,曾经在1月17日涨停的大湾区LOF一度发布溢价风险提示公告,随即便在1月18日遭遇跌停,目前的溢价率也已经从7%左右变为-0.74%,在1月17日高点买入的投资者已经

遭遇了超过13%的跌幅。“且慢”研究员李冷冰提醒投资者,基金净值才是基金实际价值的真正反映,场内基金超高的溢价率说明该基金价格脱离其价值,存在较高的泡沫,后期下跌的概率较大。

基金公司密集提示风险

在二级市场价格大幅波动下,多家基金公司也紧急提示投资者关注二级市场交易价格的溢价风险,如果盲目投资,可能遭受重大损失。

“投资者在购买场内基金时,需要关注基本面和市场走势,并注意溢价率的变化情况,避免盲目买入以免遭受重大损失。同时,风险管理也是非常重要的,投资者需要制定适当的风险管理策略,以保护自己的投资。”李冷冰表示。

曾经高溢价的华夏野村日经225ETF的基金经理赵宗庭,曾公开提示投资者关注短期溢价后的回撤风险;工银瑞信基金大和日经225ETF基金经理李锐敏也提示,对个人投资者而言,在出现大幅溢价风险的情形下尤其应当保持理性,合理控制仓位、谨慎追高参与,规避非基本面因素干扰带来的潜在损失。

上海一家中型公募LOF基金经理也表示,场内价格的波动和炒作或是少数持有人的自发行为,但高溢价投资可能会遭遇溢价回落和底层资产下跌导致的双重风险,投资者需要充分了解产品特性和自身风险偏好,谨防盲目追高。

“与此同时,基金公司也可以通过提示风险、对交易量过小的产品进行摘牌、对规模过小和竞争力不足的产品进行清盘等方式,多管齐下,减少场内基金的二级市场炒作。”上述基金经理建议,“这既是对投资者负责,也是为公司节省运作成本的合理选择,未来可能是大势所趋。”

