

不以规模论英雄 业界期待头部公募由大变强

证券时报记者 裴利瑞

5月23日,根据中基协公布的最新数据,国内公募基金管理规模首次迈上30万亿元大关。一时间,该消息引发了基民的热议。

实际上,当前公募基金行业的马太效应十分突出,即前10%的基金公司管理着50%的行业资金。

根据最新公布的数据,国内有148家公募基金公司,如果按10%分位计算头部基金公司,约为15家。据Wind数据统计,截至2024年一季度末,这15家头部基金公司管理的公募总规模为15.06万亿元,约占全部公募基金市场51.58%的份额。

但到底什么是头部基金公司?仅仅是规模大吗?有基金公司高管在近期向证券时报记者坦言,当前许多头部基金公司面临“大而不强、多而不优、全而不精”的问题,管理规模大却没有健康强壮的规模结构,基金数量多却没有优异亮眼的业绩,产品布局全却缺乏精细化的优势。

大而不强 多而不优 全而不精

抛开“唯规模论英雄”的惯性思维,其实国内头部基金公司“大而不强、多而不优、全而不精”的问题较为普遍。

比如,据Wind数据统计,在管理规模前15的大型基金公司中,有5家基金公司的货币基金规模占比超过50%,6家基金公司的货币基金规模占比超过40%,也就是说,大多数头部公募的管理规模仍然对货币基金的依赖较大,甚至有头部公司是靠货币基金撑起了70%的规模,结构远不够均衡健康。

再比如,近期,海通证券统计了最近3年大型、中型、小型基金公司的业绩分布情况,也在一定程度上揭示了大型基金公司业绩并不领先的现状。

主动权益基金方面,截至2024年一季度末,大型、中型、小型基金公司最近三年主动权益基金收益率均值分别为-26.94%、-13.92%和-20.03%,中型基金公司的整体业绩回撤相对更小,而大型基金公司的整体回撤明显更大,前50%分位点对应的大型基金公司收益率为-27.59%,而后10%分位点对应的大型基金公司收益率为-33.25%。

主动固收基金方面,截至2024年一季度末,大型、中型、小型基金公司主动固收基金近3年收益率均值分别为9.76%、11.18%和8.77%,大型基金公司同样次于中型基金公司,仅有前10%分位点对应的大型基金公司收益率达到11.55%。

此外,大型基金公司往往还存在一种文化倾向——喜欢追求“大而全”,固收投资见长的公司要去布局权益基金,主动权益基金起家的公司要去追赶指数基金风口,各个细分行业、主题、风格的基金全都布局,通过广撒网的方式广押赛道,批量造星,扩大规模。

某公募高管对证券时报记者表示:“过去20多年资管行业的高速发展,让众多基金公司乘上东风,但如果误把时代红利当成自己的实力,而没有真正精进自己,规模会像坐电梯一样,上得快也下得快。”

唯规模论不再可取

如果说过去25年是公募基金行业开疆拓土的早期阶段,那么近年来,随着行业增速逐渐放缓,基金行业亟需从高速发展向高质量发展转型,“唯规模论英雄”这一惯性思维已经不再可取。

据Wind数据统计,5月以来,全市场新成立的公募基金约60只,首募总规模约510亿元,无论是数量还是规模均处于近3年的最低水平,即使是大型公募也频频出现延长募集或首募规模不理想的情况,公募基金的发行市场仍处于寒冬。

究其原因,很多基金公司在3年前的市场高点发行了大量基金,而大型基金公司由于更容易得到资源支持,当时发行的数量和规模都更大。Wind数据显示,仅2021年上半年,便有多家大型公募的基金发行数量达到了30余只,这也导致过去3年公募基金大面积亏损,明星基金经理纷纷跌落神坛,即使市场有所回暖,也很难



扭转投资者对基金行业的不信任。

从结果来看,行业已经出现了明显的负反馈,Wind数据显示,截至2024年一季度末,非货管理规模前15的大型基金公司中,8家公司的非货规模出现了同比下滑。

华宝证券表示,在过去卖方思维主导的销售模式导向下,公募基金的发行和产品线布局更多呈现出“顺周期”特征,机构习惯性“追涨杀跌”,导致市场往往在高位时积蓄过多资金,在低位时又缺乏资金支持,不仅使得投资者难以

获得较好的投资体验与预期的收益,也使得资本市场资金分布呈现不均匀的状况,长期来看不利于市场健康发展。

“牛市易发,熊市难募”,唯规模论的背后,是越来越多机构把“容易且短期”的事情视作理所当然,这时更需要头部基金公司带头率先跳出周期,从“以规模为导向”回归到“以持有人利益为先”。

晨星(中国)基金研究中心也认为,基金公司规模只是基金公司发展的结果,并不应该作

为基金公司追求的终极目标,过度追求规模扩张而忽视投研能力和服务质量,可能会导致基金公司投研能力不足、风险管理不健全,进而可能导致投资者对基金公司的信任度下降,不利于基金公司的长期发展。

一流投资机构需发挥引领作用

今年3月,证监会集中发布了四项“两强两严”政策文件,其中的《关于加强证券公司

重大信息遮遮掩掩 基民知情权何以保障?

证券时报记者 吴琦

近期,基金行业涉及人事变更、薪酬变更等传闻不断,各种猜测和传闻四起,其中明星基金经理的离职传闻更是沸沸扬扬。

自媒体时代,各种猜测、臆想更加剧了不实信息的传播,对基金从业者以及基金持有人造成较大困扰。而作为信息传播的主要对象,基金公司却大多数三缄其口,对于一些重大信息的披露也是遮遮掩掩。

需要注意的是,如果基金公司对一些重大信息的披露不充分,或导致不同投资者之间存在信息不对称,甚至会导致投资收益的损失。基金公司作为法律关系上的受托人,对所有委托人都负有信义义务,更应积极履行信义义务。与此同时,在减少、规避信息不对称上,基金公司、监管、基金持有人等多方面仍需长期努力。

基金公司被质疑信披不充分

5月,某基金公司旗下明星基金经理管理的产品陆续增聘基金经理,该明星基金经理的离职传闻沸沸扬扬。该基金公司对于离职传闻并未直接回复,只是对外表示,后续安排以公告为准,其他非官方途径获取的信息勿轻信或任意揣测。

一些基金组合管理人对证券时报记者表示,基金公司对一些重要信息的披露总是遮遮掩掩,诸如一些知名基金经理的变更信息常常在夜间或周末发布,很容易被忽略。

针对基金管理人对于重要人事变更信息披露遮遮掩掩的现象,天相投顾认为,可能有以下两种原因:一是出于稳定市场与投资者信心的目的,基金管理人担心若不对人事变动信息进行披露节奏与时间点的控制,可能会扩大信息对市场造成的波动,从而影响投资者的信心;二是出于公关策略与维护品牌形象的目的,基金管理人可能希望通过控制信息披露的节奏和方式,尽量减轻知名基金经理、高管在内的重大人事变更对管理人品牌形象与吸引力产生的负面影响。

“可能是出于减少舆论关注、降低基金净

值波动风险的考量。”曾任职于某头部律所、在资产管理领域深耕的袁野律师指出,根据《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》第21条第10项的规定,基金经理及基金公司高管的人事变动可能会对基金净值产生“重大影响”,进而影响基民权益,因此属于应当进行临时披露的“重大事件”,应在相关变动发生“两日内”进行披露。虽然该条并未规定一定要在工作日进行披露,但该办法第2条规定基金公司的信息披露应具有“简明性”和“易得性”,刻意在深夜或周末进行相关披露可能会阻碍投资者方便、及时地获知相关信息,也因此存在一定的合规风险。

值得注意的是,即便一些传闻已经沸沸扬扬,持续发酵,一些基金公司也始终未予正面回应。基金公司是出于什么目的?

对此,袁野认为,公募基金的投资者主要是普通基民,许多基金公司尤其是头部基金公司的用户数众多,基金公司的相关重大人事变动可能会影响公司内部治理,引发投资者大面积的担忧甚至恐慌,进而会影响市场稳定。因此,基金公司都非常重视自身声誉,在舆情处理上十分谨慎,往往不愿意对相关“传闻”进行正面回应,这是可以理解的,某种程度上也是维护投资人利益的表现。但若相关“传闻”属于法定的信息披露范畴,基金公司就应当依法依规及时进行披露和回应。

或致不同投资者间信息不对称

实际上,大多数个人投资者散布在社会的各个层面,很难直接接触到基金公司或基金经理,一般只能通过官方媒体获知相关信息。因基金公司信披不充分,很多投资者并不能有效、及时获取这些信息。反观机构投资者或重要个人投资者,在获取基金重大信息方面具有明显优势,可以直接或通过销售渠道与基金公司和基金经理沟通联系。

值得注意的是,如果基金公司对一些重大信息的披露遮遮掩掩,导致信息未被广大持有人获悉,也会被认为信息披露不充分。

基金公司信披不充分导致不同投资者之间存在较多信息不对称。记者梳理数据发

现,一些知名基金经理的管理规模在离职公告披露之前,总会有一定程度赎回,这些赎回多被认为是提前获悉离职信息的投资者的操作。

针对此类现象,天相投顾认为,首先,当机构客户获得较个人投资者更多信息时,机构客户可能会利用这些信息进行投资决策,从而在市场上获得不公平的优势,这种情况对个人投资者来说并不公平,同时也会影响个人投资者的持有体验。此外,个人投资者可能因为缺乏足够的信息而无法做出合适的投资决策,进而导致投资收益的损失。

这类信息不对称是否对基金持有人利益造成损失呢?袁野指出,基金公司机构客户和自然人客户在信息获取渠道上的不对称,可能会令自然人客户处在信息弱势地位,无法及时作出相应操作(如赎回基金),进而导致投资损失。这在法律上属于不公平对待投资者。基金公司在法律上属于信托法上的受托人,基金公司对所有委托人,无论是机构投资者还是普通自然人投资者,都负有信义义务。

“基金公司应当避免给机构客户设置信息获取的特殊渠道,保证在信息披露上公平对待所有客户。”袁野表示,依据信托法,相关监管法规及许多司法和监管案例,基金公司负有的信义义务包括“公平对待投资者”的忠实义务。《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》第30条也规定,基金公司在法定渠道以外的“自主信息披露”的前提是“公平对待投资者”。

如何减少信息不对称

资管行业是一个以人为核心的行业,核心竞争力是人才。因此重要人才的流失无疑对公司以及投研团队的影响较大。一位知名基金投顾对记者表示,筛选主动权益基金产品就是选基金经理,主动权益基金产品的收益主要由基金经理的投资能力决定。因此,一旦市场上有知名基金经理的离职传闻出现,怀着对基金投顾组合业绩负责的态度,其果断地将相关产品从投顾组合或投顾组合

和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构意见(试行)(以下简称《意见》),提出了“10家左右优质头部机构引领行业高质量发展”的目标,也为公募基金在经营理念、功能发挥、治理水平、合规意识等方面指明了发展方向。

具体来看,《意见》除了“强化公募基金投研核心能力建设”等基本要求之外,还提出“注重把握长期大势,强化逆周期布局”“摒弃明星基金经理现象,强化‘平台型、团队制、一体化、多策略’投研体系建设”“聚焦投资者长期回报,健全基金投资管理与销售考核及评价机制”“强化管理人、高管及基金经理与投资者的利益绑定机制”等,这意味着一流投资机构要有更大的使命和担当,也需要有更高的道德准则。

鹏扬基金曾表示,一流投资机构不能以规模大小来划分,而应该在公司治理、专业能力、文化建设上,都具有领先和示范作用,能够坚定承担使命,充分发挥功能,引领行业标准,形成示范效应。

鹏扬基金认为,一流投资机构应具备以下几个特征:为持有人提供适配的资产管理服务,促进客户资产保值增值;依法合规经营,不为追求投资回报和企业盈利而触碰红线;充分考虑投资者的风险偏好,投资策略不超出客户风险承受能力;保持盈利长期可持续性,深入研究机构投资策略与行为的一致性对金融稳定和宏观经济运行的影响,不因追求短期超额利润而造成金融资源的错配,甚至引发金融风险;坚持将合理利润和社会责任相结合,主动引导客户的投资行为长期化,支持资本市场投资者结构持续优化。

上海一大型基金公司的投研总监也向证券时报记者表示,对基金公司而言,大不意味着强,但强才能做大,才能实现业绩与规模的良性增长。在市场存量博弈的背景下,头部基金公司更需要以身作则,以实际行动倡导和践行长期投资和理性投资,承担起自己的行业责任。

池中进行剔除。

不过,据记者调查了解,基金投资者对基金信息的获取主要还是官方渠道,大多数投资者对基金经理离职传闻这类信息知之甚少,仅小部分活跃投资者从各类社交平台上获悉一二。

如何减少此类信息不对称?“信息不对称问题的解决需要基金公司、监管、基金持有人乃至司法机关、立法机关多方面的长期努力。”袁野表示,基金公司应当严格遵守现行关于信息披露的法律法规,且自觉履行勤勉义务,对于法律法规未明确规定的有关事项,应秉持投资者利益至上的原则,尽可能地保证普通基民能够公平、及时地获取相关信息。立法、监管及司法部门则应当进一步推进相关立法,细化相关规定,对违法案例应及时采取监管措施或作出判决。

“对于基金管理人而言,可以通过举办投资者教育活动并加强与投资者沟通的方式,向投资者普及基金投资知识,提高投资者的投资能力,并宣传正确的投资理念,进而减少信息不对称对于投资者造成的负面影响。”天相投顾认为,基金管理人也应自觉遵守行业规范,加强自律管理,提高信息披露的规范性和准确性。

“对于个人投资者而言,不应一味地追逐知名基金经理。”天相投顾指出,《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》中明确指出,应引导基金管理人构建团队化、平台化、一体化的投研体系,提高投研人员占比,完善投研人员梯队培养计划,做好投研能力的积累与传承,扭转过度依赖明星基金经理的发展模式。因此,个人投资者在进行投资决策时,应综合考虑多方面因素或咨询专业的投资机构。

袁野强调,基金持有人尤其是机构投资者,则应当避免试图获得特殊对待,只在合法的公开渠道获取信息,否则可能存在内幕交易的法律风险。

