

# 三年期持有基金纷纷解禁 业绩不佳值得反思

证券时报记者 赵梦桥

2021年初,A股核心资产的热潮达到了历史高点,股票、基金顺势出圈。在全民买基的热潮下,三年期持有基金乘势大力发行。如今,三年下来,首批认购的投资者遭遇亏损,不少基民信心难免受挫。

由于近期是三年期持有基金解禁的高峰时段,部分投资者担心基金赎回的影响。但基金业内人士认为,持有期基金产品集中到期的规模并不算高,因此对市场整体的影响有限。

另外,三年的市场起伏,对于基金公司来说也有值得反思的地方。华北某公募人士认为,基金公司以及代销机构等,只有更好地发挥自身专业优势,在市场高点克制规模冲动,在市场低点引导基民布局,以更长远的战略和更有效的行动,才能增强投资者的获得感。

## 三年期封闭产品业绩尽墨

2020年11月,由萧楠管理的易方达高质量严选三年持有基金提前结束募集,同时启动比例配售。该基金一天销量突破500亿元,远超150亿元的募集上限,是三年期持有基金中,主动权益类产品发行历史规模最大的产品。

然而在冲高回落的2021年,依旧有700多亿份的三年期基金成立。担纲管理的多为具备一定市场号召力的明星基金经理,如广发基金刘格菘、嘉实基金姚志鹏以及泓德基金王克玉等。“顶流”的号召力毋庸置疑,申购端的资金蜂拥而至,这部分基金发行时启动比例配售并不新鲜,规模超过10亿元的产品比例过半,还有广发行业严选三年持有基金这样的百亿“巨无霸”。

众所周知,持有期基金的设立初衷是为了让投资者“管住手”,避免追涨杀跌的不成熟操作而导致净值亏损。但在三年的熊市行情中,基金经理也纷纷陷入被动,并交出令人尴尬的成绩单。

华南地区一家头部基金公司旗下一只三年期基金自成立伊始净值就随着行情迅速飙升,9个交易日涨幅接近18%。但“核心资产”的行情在2021年2月份就戛然而止,该基金也遭遇“开局即巅峰”,净值曲线随即调头并长期处于1元以下,截至目前,回撤逼近四成。

数据统计显示,2021年成立的43只三年期基金中,仅有汇安盛鑫三年定开一只产品业绩收正,而该基金为一只纯债产品,这意味着权益类产品业绩尽墨,且平均下挫幅度超过31%。

华南某公募渠道人士解释上述产品业绩不佳的原因时认为,前几年成立的三年期产品,基本都发在市场相对高点,产品成立后市场即向下波动,市场资金也刻意回避了公募持仓比较重的板块和标的,这是造成这些三年期产品目前业绩普遍不佳的最主要原因。当然,基金经理是否充分发挥了个人的主观能动性,是否相较市场创造了超额收益,具体来看,每只产品的表现各不相同,无法一概而论。

“但有一点是明确的,部分产品净值的大幅下挫,不仅在短期内损害了产品持有人的利益,也影响了投资者对基金投资的信心。”前述公募人士表示。

## 调仓或等风来 部分基金业绩回暖

值得注意的是,虽然封闭期内走势不佳,但部分产品的业绩已有回暖之势,有基金经理或主动调仓,或坚守“等风来”以期弥补净值折损。

2021年成立的三年持有期基金中,东方红启恒三年持有、浙商智选领航三年持有、东方红启华三年持有、国富竞争优势三年持有、交银瑞卓三年持有等5只主动权益产品在年内均取得了正收益,大幅跑赢年内沪深指数,那么这些基金做对了什么?

以年内涨幅为8.17%的浙商智选领航三年持有为例,该基金成立伊始选择重仓了兆易创新、联创电子等科技股以及爱美客、顾家家居等消费板块个股,在随后的季度还向美团、珀莱雅等消费股调仓,但行情验证了这些概念都是下跌过程中首当其冲的板块,贝塔重挫的行情里,该基金也曾面临过接近40%的回撤。

2022年末,浙商智选领航三年增聘刘新正为基金经理,该基金在随后两个季度内经历了大幅调仓,将主攻消费赛道转向了低估值龙头股,截至今年二季度末,前十大重仓股中出现了腾讯控股、万华化学、中国重汽、美的集团、嘉友国际以及同程旅行等,这部分权重股在上半年贡献了不菲收益。

回头来看,该基金年内走势稳健并非偶然,在去年年报里基金经理就表示:“我们对新能源重仓股做了认错止损。过去我们过于看重公司的竞争力与产能增长,忽视了产业链(尤其是客



户)的盈利困境及下游需求的不确定性。”而在今年二季度,基金经理再度强调:“我们股票整体持仓的估值偏低,按仓位加权的自由现金流回报率可观。本季度,我们认识到,真正低估的公司,其估值高低与否往往很直观,需要精心调整假设才能勉强算出空间的公司往往令人失望,从而将研究的注意力往低估值且具备护城河的公司倾斜。”

国富竞争优势三年持有基金则是“等风来”的典型。该基金成立时,前十大重仓股中就有包括民生银行、宁波银行、邮储银行在内的五只银行股,截至今年二季度,银行股依旧占重仓股一半。当前,银行股成为表现最为出众的板块,该基金年内涨幅也达到6.57%,且成立以来累计亏损缩窄至13.18%。

## 赎回对市场影响有限

三年期封闭基金虽然避免了投资者过度频繁操作,但对于想要赎回的投资者来说,也只能等到解禁。不过,业内人士认为,由于持有期基金发行规模并不大,赎回对整体市场的影响有限。

从已经赎回的案例来看,泓德瑞嘉三年持有混合基金成立于2021年5月25日,三年持有期内净值下挫约为23%。该基金在今年二季度内首批认购份额解禁,合计规模从一季度末的14亿份降至二季度末的11.8亿份左右,净赎回份额达到2.03亿份,净赎回比例为15.4%。此外,前述国富竞争优势三年持有混合基金在今年二季度期间,被净赎回2.06亿份,净赎回的比例为13.55%。

但也有基金赎回并不明显,由于当前市场处于低位,不少基民选择继续观望。如年内涨幅达11%的东方红启恒三年持有,二季度内被净赎回比例仅有1.1%。

从基金发行的日期来看,今年7、8月是封闭期基金解禁的高峰。广发证券首席策略分析师刘晨明认为,从实际情况来看,集中到期确有其事,但其潜在影响可能被高估,原因主要有两个:

一是集中到期产品规模并不算高。2021年7-9月的公募发行小高峰当中,周度发行规模整体在200亿元以上,但三年持有期产品,无论数量还是规模,都并未占据太大的比重。“其中,2021年8-9月发行的产品仅有8只,发行规模为225亿元,集中在今年8月下旬和9月下旬到期。同期到

# 防守不力进攻不足 公募FOF受冷遇

证券时报记者 安仲文

在防守和进攻上两头不讨好的FOF(基金中的基金),正面临着资金严重不足的问题。

近期公募FOF密集出现新产品延长募集、老产品开放期拉长以及被迫清盘等多重现象。业内人士认为,这可能与当前FOF业绩压力较大有关,尤其是FOF防守不足、进攻有限的特点,对保守型投资者或进攻型投资者难言吸引力。

此外,公募基金行业竞争激烈,使得FOF仓位配置更倾向于自家基金产品,也可能使得外界对FOF基金经理缺乏自主决策的印象进一步强化。

## 有的延长募集有的清盘 FOF基金受冷遇

8月24日,财通基金发布公告称,旗下财通颐享稳健FOF已于2024年8月5日起开始募集,原定募集截止日为2024年8月23日。为充分满足投资者的投资需求,决定将该基金的募集期延长至2024年9月6日,即该基金最后一个募集日为2024年9月6日。

在前一日,国投瑞银基金亦公告表示,国投瑞银兴源定期开放FOF因运作需要,开放期由2024年8月12日至2024年8月23日,调整为2024年8月12日至2024年9月6日。延长开放期很大程度上是防止该基金夭折,根据相关合同规定,若某个开放期届满后,基金资产净值低于5000万元,该FOF基金合同将终止并进行基金财产清算,且无需召开持有人大会。

同在8月24日,银河基金决定对旗下一只FOF进行清盘,银河悦宁稳健养老FOF截至2024年8月23日,基金资产净值低于2亿元,已触发基金合同终止事由,因此该FOF的最后运作日将停留在8月24日。

中欧基金同一日内也对旗下一只FOF的清盘做好准备。公告显示,中欧星选一年持有混合FOF资产净值已连续40个工作日低于5000万元,若截至2024年8月28日,出现连续50个工作日低于5000万元的情形,将按照基金合同约定程序对基金进行清算,且无需召开基金份额持有人大会。

此外,8月24日开始清盘的还有南方基金旗下的南方景气楚楚持有期FOF,该基金发布的信息显示,基金资产净值已连续50个工作日低于5000万元,触发基金合同约定的终止情形,该FOF基金因此将从24日开始进入财产清算程序。

新FOF延长募集期、老FOF延长开放期甚至清盘等现象频繁出现,凸显出当前公募FOF市场资金短缺的状态。

## 防守不力进攻不足 FOF产品变“鸡肋”?

FOF产品在市场上缺乏资金关注,很大程度上与该类产品在防守与进攻上比较“鸡肋”的特点相关。

“对进攻型投资者而言,偏股型的赛道主题基金更为合适,对保守稳健的投资者而言,固收类基金的安全垫往往更高,在控制回撤较好的情况下,也不乏更有吸引力的收益空间。”华南地区的一家基金公司人士认为,当前公募FOF由于操作方式大多背离了FOF产品的初衷,最近几年FOF产品较其他品类缺乏吸引力,使得FOF的印象在公募行业里变得越来“鸡肋”。

证券时报记者注意到,目前FOF基金年内收益率已出现不小幅度的回撤,此前FOF年内最高收益率一度接近10%。而今,全市场FOF中,年内收益率最高的尚不足4%,但年内亏损最大的却超过了20%。这种在基金净值收益层面“上有顶下无底”的投资劣势,使得FOF基金在资金市场上越来越遇冷。

业内人士认为,许多FOF基金经理的操作风格使得此类产品失去了多元分散的配置意义,甚至进一步放大了净值下跌的风险。以年内亏损超20%的东财均衡配置持有期FOF为例,基金经理将这只名称带着“均衡配置”的FOF做成了一只赛道型产品,截至今年6月末,该FOF重仓的前十大基金产品中,有8只产品为半导体主题基金,仅这8只产品所占的仓位即达到47%。也就是说,东财均衡配置持有期FOF的业绩风格与芯片赛道高度相关,FOF投资的风控特点在该策略下几乎完全消失,也因此年内出现了高达20%的亏损。

“若芯片赛道有明显起色时,投资者愿意直接持有重仓芯片股的偏股型基金,还是愿意持有重仓芯片主题基金的FOF?答案很明显是前者。”深圳地区一位基金人士认为,如果FOF产品大量重仓赛道主题型基金,对投资者而言,直接持有赛道主题基金在业绩上则有更多确定性,这使得FOF在吸引力上两头不讨好。

正因此,有公募基金公司高管此前接受证券时报记者采访时直言,公募FOF很难成为一家公募基金的核心业务,该市场在国内也很难真正做大,无论是大型公募或中小型基金公司,产品规模发力重点应该集中在偏股基金的业绩比拼上。

## 当规模做大时 FOF基金经理或缺失决策权

FOF产品对投资者和资金而言,缺乏吸引力的另一面,还在于该类产品的营销性质大于投资工具,尤其是当FOF的规模较大时。

目前,全市场规模最大的公募FOF为交银施罗德基金旗下的交银安享稳健FOF,截至今年6月末,该FOF的资金规模接近52亿元。当FOF产品规模较小时,基金经理尚有哪家基金的决策权,而当FOF产品规模较大时,FOF买基金的利益关联就成为许多基金公司的营销策

期的12个月/18个月/24个月的持有期产品则更少,发行规模合计仅有27亿元。”

二是到期后虽然可能触发集中赎回,但对市场影响可控。以8只产品成立以来的中位回报率估算,对于225亿元的发行规模,目前剩余规模约119亿元,即便全部赎回,也较难给市场带来重要影响。

## 持有期基金发行需考虑择时

三年时间虽然并不算长,但在持续下跌的市场中,或许有点“漫长”。对于发行产品的基金公司来说,有很多值得反思的地方。

从基金公司的角度来看,行情最火热的时候,也是基金公司产品最易发行的节点,相当比例的投资者在“长期投资”的话术下选择高位入场,难免侵蚀本金。华北某公募人士认为,基金公司以及代销机构等,只有更好地发挥自身专业优势,在市场高点克制规模冲动,在市场低点引导基民布局,以更长远的战略和更有效的行动,才能增强投资者的获得感。

天相投顾也表示,基金公司应当控制新发基金的节奏,有效把握新发产品与存量产品之间的销售节奏。在市场高点时,应当适当减少新发产品,将资源向增强存量产品的管理方面倾斜;而在市场整体表现相对低迷时,基金公司作为拥有较高投资能力的专业投资者,应当在一定程度上把握短期市场估值优势,合理地推行新发产品,以帮助投资者规避“追涨杀跌”的行为,从而提升持有体验。

对于基金经理而言,前述某华南公募渠道人士指出,基金经理的投资风格或能力圈,与市场风格变化的不匹配,也是拖累产品业绩的重要原因。“另一方面,基金投资也许还是需要做一定的择时,至少是在一个比较宽泛的范围内,在市场冰点、估值较低的时候加大布局,在市场火热、估值较高的时候落袋为安。”

晨星(中国)基金研究中心高级分析师李一鸣表示,基金经理的投资策略和投资风格可能不适应市场变化,最近几年市场表现不佳,以及基金在市场相对高位成立,这些因素都有可能影响持有期基金表现落后。此外,如果基金公司的投研团队不稳定或者投研能力下降,也有可能影响基金产品的业绩表现。