

# 托管行出手！要求基金公司自查“风格库”

证券时报记者 陆慧婧 陈墨

A股市场一度演绎极致风格,导致部分基金投资方向发生较大偏离,从而掀起一场关于基金投资风格漂移的大讨论。

据证券时报记者了解,继前期监管部门针对基金风格偏离做“窗口指导”后,近期,不少托管行要求基金公司自查“风格库”或“主题库”,也有托管行检查主题基金前二十大重仓股是否符合契约约定,直指部分主题基金“挂羊头卖狗肉”的风格漂移行为。

业内人士认为,风格漂移是基金行业的一个老问题,形成原因复杂,包括市场风格变化、基金经理风格转向、业绩驱动、考核标准等。监管层对这一问题也持续关注,一直对基金风格漂移问题提出要求,主题基金应严格按照基金合同中投资范围的约定,遵守契约,不跟风追逐主题外的热门股,避免误导投资者,损害行业公信力。

## 托管行要求基金公司自查“风格库”

过去几个月,半导体、新能源等板块行情曾一骑绝尘,公募基金也跟风追逐。记者根据Wind数据所做的统计显示,截至今年二季度末,公募基金重仓电源设备(含新能源)、半导体股票总市值为5296.62亿元,占公募持有A股总市值的9.5%,相比去年底,重仓持股市值增加1981.12亿元,增幅高达59.75%。

在此过程中,公募基金积极布局,除了相关主题基金,也有少部分明显与自身主题相悖的基金如“文体产业”“互联网+”“现代教育”“物流产业”等基金也热情参与,出现风格漂移现象。这一情况引起市场高度关注,继前期监管部门关注基金风格偏离问题之后,近期不少托管行也开始要求基金公司自查“风格库”或“主题库”。

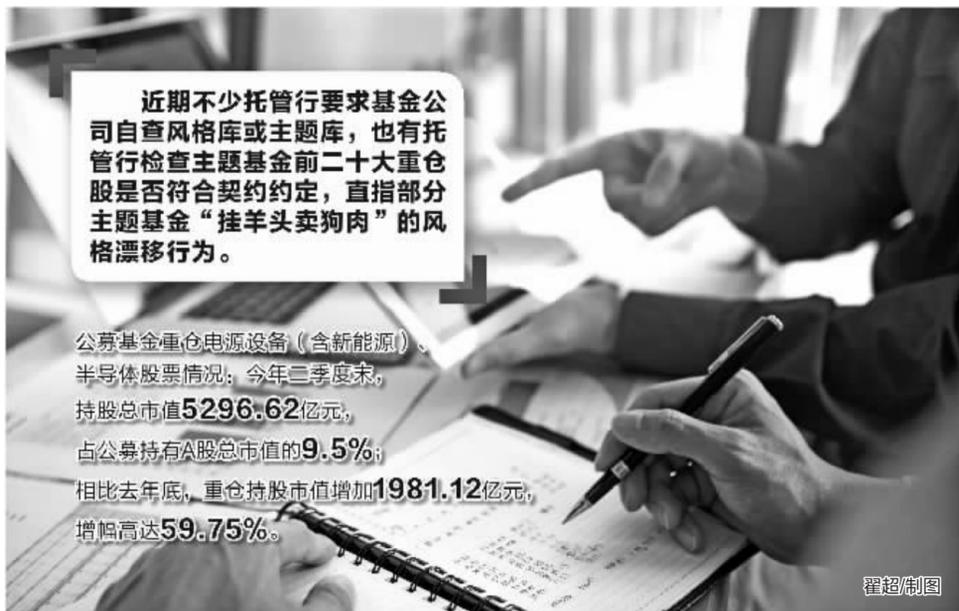
据一位基金公司人士透露,近期收到来自托管行关于“风格库”的提示和沟通,未来需要基金公司提供“风格库”制度,定期提供“风格库”明细,最好能提供入库规则,让托管行自己也可以实时更新“主题库”。

一家基金公司市场人士也表示,托管行要求基金公司提供“风格库”制度,部分托管行还要求提供入库具体标准,由托管行自行动态维护,目的是为了防止主题基金“挂羊头卖狗肉”的风格漂移情况。

另一家基金公司人士反馈,托管行近期确实是在关注主题基金持仓问题,部分托管行正在检查主题基金的前二十大重仓股是否符合主题界定。在该人士看来,这也是托管行从投资监控的角度去约束主题基金的投资运作,让其实际投资与基金契约相吻合。

近期,部分托管行要求基金公司对照主题基金合同里关于产品风格特征的描述,去检查相关“风格库”是否与吻合。”深圳一位基金公司人士称。

监管在持续关注主题基金的投资界定与实际持仓的差异。”据北京基



近期不少托管行要求基金公司自查风格库或主题库,也有托管行检查主题基金前二十大重仓股是否符合契约约定,直指部分主题基金“挂羊头卖狗肉”的风格漂移行为。

公募基金重仓电源设备(含新能源)、半导体股票情况:今年二季度末,持股总市值5296.62亿元,占公募持有A股总市值的9.5%;相比去年底,重仓持股市值增加1981.12亿元,增幅高达59.75%。

霍超/制图

金公司人士介绍,所谓“风格库”就是基金能够投资的股票池,在投资流程上属于事前约束,毕竟所有基金只能在相应的人库股票池中进行选股。

“一方面是检查主题基金日常运作中投资的股票是否80%以上都在‘风格库’中,另一方面是检查主题基金的风格定义是否合理,举例而言,若是基金公司将芯片股放入消费基金的风格库就不太合理,在这种情况下,托管行就可以让基金公司提供相关情况说明。”一家基金公司人士表示,托管行可以从两大方面检查目前主题基金相关情况。

## 有助约束基金风格漂移

多位业内人士表示,托管行加强主题基金的投资监督,有利于基金行业更加规范发展。

过往很多时候,部分主题基金的产品合同写得相对灵活宽泛,由基金公司自己把握实际执行标准,现在托管行督促基金管理人将“风格库”管理工作做得更扎实一些。”在一家基金公司监察稽核部人士看来,托管行这一举措对于主题基金风格漂移的情况会起到一定的约束作用。

“《公开募集证券投资基金运作管理办法》第31条明确规定,基金名称显示投资方向的,应当有80%以上的非现金基金资产属于投资方向确定的内容。从这一角度看,监督基金的投资运作是托管行的职责所在。”上海一家基金公司人士认为,托管行关注主题基金“风格库”的管理情况,未来也会对基金的投资运作起到督促作用,一旦发现主题基金出现风格漂移,托管行可以发函让基金管理人做相关情况说明。

过往在实际执行过程中,基金公司对于“风格库”的管理松紧不一,部

分基金公司管理相对宽松,相关主题基金的合同也写得相对宽泛。”一家基金公司人士表示,托管行此举有助于基金行业规范发展。

一位业内人士坦言,对于“风格库”的监督管理,过往在一些风控部门话语权较弱的基金公司中确实存在内控上的压力。少部分基金经理此前会因为不让其偏离基金的投资主题,抱怨风控部门限制其调仓自由,然后将基金净值下跌的责任归咎在风控部门身上。在他看来,如今托管行与基金风控部门一同加强基金“风格库”的监督管理,也可以增加风控部门在基金公司中的话语权。

## 基金公司纷纷自查

我们收到了监管层的“窗口指导”,要求自查风格漂移的问题。其实,监管层上半年就开始关注相关问题,我们内部也在调整。”深圳一家基金公司人士表示。

监管对于风格漂移问题的要求一直存在,尤其是监管层在去年底到今年初下发的监管通报中一直持续提示此类问题,因此,我们也在主动地自查相关风险。”一家基金公司人士表示,自查主要是针对主题型基金,相关风控部门会提醒基金经理注意保持投资风格的一致性,投资操作需要符合基金契约约定。

银河证券基金研究中心总经理胡立峰近日表示,基金产品正在“定位校正、名副其实”。据他透露,近期监管部门加大了对公募基金产品定位校正工作,不少基金对照基金名称、基金合同约定的投资范围与比例及业绩比较基准,对现有基金投资做全面彻底梳理。同时不少基金计划通过发布公告等方式修订基金合同,进一步明确基金投资约定,限制规范风格漂移问题。

# 今年来174只基金清盘 为历史次高

证券时报记者 李树超

继2018年大熊市创下429只的清盘基金数量纪录后,今年国内公募基金清盘数量已达174只,超过去年全年的171只,为历年第二高。

多位业内人士表示,在国内公募基金总规模超23万亿元背景下,新基金发行和老基金清盘是行业快速新陈代谢、吐故纳新的方式,基金清盘也将更为常态化。在行业良性发展中,应该改变“重首发、轻持营”现象,不断优化行业发展生态。

## 今年来174只基金清盘 过半为权益类产品

9月27日,中欧基金发布公告称,中欧睿尚定期开放混合型发起式基金的基金管理人经与基金托管人招商银行协商一致,决定召开基金份额持有人大会,审议终止基金合同。

近期,还有天治稳健双鑫、鹏华红利优选等产品发布了基金清盘公告。截至9月27日,今年以来公告清盘

的基金数量增至174只,超过了去年全年的171只,仅次于2018年度大熊市中创下的429只的清盘基金数量。

从这174只基金类型看,权益类基金有89只,占比51.15%;其次为债券型基金,有77只,占比44.25%;此外,还有6只QDII基金和2只货币型基金。

上海一家公募市场部负责人分析,今年以来基金密集清盘是多种因素的综合反应:一是因为2018年熊市是发起式基金成立的大年,如今三年期已过,部分发起式基金满足合同约定的规模和户数条件,成功转型为开放式基金,也有相当一部分基金未能满足存续条件,按照合同约定进入清盘环节;二是近年来公募基金上报和发行的行政审批提速,产品上报通道多元且通畅,与其“养着”规模中短期难有起色的产品,不如上报适配当前客户需求的新基金;三是基金同质化严重,难免会出现优胜劣汰。

华南一家公募高管也表示,目前公募基金的资产总规模超23万亿元,基金的新发和清盘也是行业在以快速新陈代谢、吐故纳新的方式发展,总体

上不必担忧,因为无论是全体基金的平均规模,还是非货币基金的平均规模,都是在上升的。

自2011年华安基金旗下华安国际配置基金因第一个投资保本周期到期终止基金合同,成为国内首只基金清盘以来,清盘基金总计已达1084只,在所有历史存续基金数量占比11.15%,基金清盘的常态化现象日益显著。

## 扭转“重首发、轻持营” 优化行业生态

一边是老基金大量清盘,一边是新基金快速发行,成为目前基金行业“吐故纳新”的现状。

Wind数据显示,今年清盘基金数量最多的是南方基金,清盘基金数量为15只,同时新发38只新基金,募资总规模超过1100亿元。招商基金、华安基金清盘基金数量分别为10只、7只,同期发行基金均超过30只,募资总规模都超过700亿元。

上述华南公募高管表示,快速发展的公募基金行业生态要不断优化,当前

## 确保主题基金名副其实

规范的核心在于事前明确主题标准,事后提升违规成本。”上海证券基金评价中心基金分析师赵威建议监管机构出台相关管理办法,要求管理人明确主题投资产品与非主题基金之间的区别。如果无法证明两者的区别,就不能以主题基金的方式创设产品。

赵威建议,对类似或相近主题基金设定统一的名称及投资范围,不能一家公司一个样。即便产品未以主题基金名义创设,产品名称也不得给投资者带来该产品专注于某特定领域的误导,明确标准对风格漂移能产生一定的震慑作用。

民生加银基金资产配置部研究员孔思伟认为,一是在产品设计时要设置明确、合理且易于执行的契约约束,二是任命能力圈契合的基金经理,三是根据产品投资主题设置合理的考核标准,四是在基金入池、投资比例限制等方面要进行制度化的控制。

华南一位公募产品部负责人建议,行业协会推动基金公司加强对主题基金投资方向的限制与跟踪,确保主题基金名副其实。

深圳一位基金经理建议,基金公司在业绩考核方面要有相应的引导,对于行业主题基金,重点考核行业相对收益,对风格漂移进行严格约束。如果没有基金合同的硬约束,偏离主题并不属于违规行为,在所在主题行业缺乏投资机会的情况下,基金经理很容易会关注其他热点行业,发生风格漂移的现象。”

诺德基金表示,未来公募基金产品可能从两大方向细分化发展:一是主动管理型产品,通过长期持有争取给客户带来持续的收益;二是工具化产品,包括主题类、指数化产品,明确告诉投资者买的是什么。

# 周期板块短期回调 公募看好中长期估值和盈利修复

证券时报记者 吴君

近期周期板块高位回调明显,受访基金经理认为,煤炭、钢铁、化工等周期行业短期要警惕回调压力,中长期仍看好其估值和盈利双修复。在能耗“双控”政策下,投资上关注绿色新能源、电力转型的机会。

## 警惕周期板块回调

昨日,周期板块继续回调,Wind顺周期指数下跌2.65%,煤炭指数下跌2.46%,钢铁指数更是大跌5.76%。

创金合信新材料新能源基金经理龚超认为,9月以来,钢铁、煤炭、有色、化工等周期性行业相关股票股价波动较大。从9月下旬开始,市场开始担忧宏观经济走弱,未来需求下行,同时政策层面开始调控及纠偏,部分产品价格下跌风险加大,投资者选择快速卖出,导致相关股票股价快速下跌。展望未来,随着工业企业开工逐步正常化,部分涨幅较大的工业品价格有望回归正常,相关股票面临调整压力。

国泰基金表示,对于周期板块而言,在基本见底的时候市场担心后面进入周期下行阶段,从历史表现看,指数表现和期货价格走势较为一致,当期货价格在高位震荡时,由于行业利润持续处于增长状态,指数后续或仍有机会。

中长期来看,公募仍看好周期股。华夏基金称,看好周期板块投资机会,特别是在“碳中和”目标下,周期品投资机会显现。万家成长优选基

金经理李文宾认为,周期板块目前绝对估值仍处于低位,在“碳中和”大趋势下,未来中短期盈利趋势依然向上,周期股并不具备持续下跌的基础,后续随着政策预期的落地,周期板块有望再次迎来估值和盈利双修复。

## 关注新能源、电力转型机会

受访基金经理认为,未来新能源推进节奏适度放缓、进一步保障电力供应,适当放开限电限产是大概率,相关行业板块的投资机会值得关注。

龚超表示,中长期来看,除了关注新能源行业相关投资机会外,还可以关注电网建设、电网智能化、电力系统调节能力建设等板块投资机会。

华夏基金称,首先可以关注一些周期板块的投资机遇,目前火电占比依然较高,而供给偏紧、需求旺盛、库存较低三个原因合力导致煤价大涨,也让煤企业绩“爆表”;其次是绿色能源相关板块,未来随着“双控”政策持续推进,出口导向型企业的碳关税约束也将日趋严格,可再生能源电力需求的增长将成为长期趋势。

拉长时间维度看,国泰基金认为,有几个行业或将迎来机遇,包括新能源车、环保(碳中和)、光伏等受益于增量逻辑的新能源相关产业,还有钢铁、煤炭、化工等受益于供给侧改革逻辑的传统行业。

李文宾也表示,从长期来看,规模较大、低能耗、高效率的公司竞争优势会更加凸显,上游原材料如电解铝、钢铁、化工、建材等领域的龙头公司具备中长期投资机会。

# 工银瑞信基金王鹏：食品饮料板块投资机遇凸显

证券时报记者 李迪

随着大消费板块估值持续显现出高性价比,工银瑞信基金经理王鹏认为,食品饮料板块的长期投资价值逻辑清晰,未来投资机会显著。

王鹏于2011年加入工银瑞信基金,拥有10年证券从业经历,8年食品饮料行业研究经验,多年来深耕食品饮料板块,持续挖掘高景气行业及能创造超额收益的公司。

## 优选食品饮料子行业

王鹏将食品饮料行业分为成长、价值、周期三种不同类型的子行业,成长型子行业即休闲食品、卤制品、预调酒、酱油等细分领域,偏周期型子行业即白酒、肉制品等细分板块,价值型子行业则包括啤酒、红酒、黄酒等领域。

王鹏指出,由于细分行业众多,食品饮料板块的大幅波动可以通过子行业的轮动来对冲,在经济下行期,可以配置必选食品类的板块,这类板块抗周期能力通常更强;在经济繁荣期,可以配置白酒等板块,这类板块弹性通常更大。”

王鹏在筛选食品饮料细分子行业时,首先关注景气度指标。例如,去年上半年,考虑到居家办公的趋势,他们判断酱油、榨菜、速冻食品等景气度将很高,于是投资了必选食品板块。去年5月后,随着疫情逐步得到控制,居民外出就餐行为逐渐增多,必选食品板块的景气度受到一定影响,而可选消费品中的餐饮、白酒等细分板块的景气度逐渐回升,于是配置了白酒板块。

王鹏同时指出,子行业的成长性和想象空间也是重要筛选指标。从去年到今年,我一直配置了预调酒板块,我认为这一板块就符合成长性强的标准。与海外对标,我国预调酒人均消费水平仅为日本的千分之一。这意味着这一行业可能存在几十倍甚至上百倍的成长空间。”

Wind数据显示,截至9月22日,由王鹏参与管理的工银总回报灵活配置混合A任职两年来回报率达110.1%,在1929只同类基金中排名前20%。据了解,王鹏担任基金经理的工银瑞信食品饮料混合基金已于9月23日发行。

## 长期投资价值凸显

展望后市,王鹏认为,未来一年,食品饮料板块的投资机会不可忽视。从政策角度看,商务部近期出台促进消费的政策,发改委近期也表示将有序取消一些行政性限制消费购买规定。从基本面角度看,白酒板块方面,中秋的销售符合预期,厂家回款状况不错,三季度业绩有望维持稳健;必选食品方面,各大厂商不断消化库存,也针对社区团购的冲击寻找了新的应对办法,四季度或明年上半年,这一板块有望出现景气度环比向上的趋势。

我认为食品饮料板块的估值正在见底。”王鹏说,无论是从宏观角度分析还是从微观角度分析,食品饮料板块的长期投资机会都很多。首先,宏观经济转型的趋势决定食品饮料行业的未来成长空间可观。从宏观数据来看,消费支出在我国GDP中的占比稳步提升,参考其他国家经验,消费在GDP中占比提升是不可逆的趋势。以韩国、日本为例,这两个国家在经历刘易斯拐点后,人均消费支出持续提升。

王鹏指出,随着社会价值体系的变化,食品饮料板块也将愈发受益于消费升级的趋势。我国居民消费的主要目的曾经是满足基本的生理需求和安全需求,如今,大家在消费时更关注品质,也更加追求个性化和便利性。”

食品饮料企业自身经营模式持续优化,也是王鹏长期看好该板块的重要原因。我国食品饮料公司近年来通过产品创新、商业模式创新、营销方式创新,更好地满足了消费者的需求。这些通过创新积累下来的品牌优势和规模优势将长期持续,形成竞争壁垒和护城河。随着企业的成长,这些优势还将日益增加。”他说。