

## 委外基金费率很便宜

## 暴涨暴跌却让投资者很受伤

2016年后,公募界掀起一股费率普降潮。对于这些主动降低费率、有望增厚业绩的产品,投资者或许要咨询而后选择,原因是这只基金可能非普通意义上的公募基金,而是一只机构委外定制基金。

青年报记者 孙琪



周培骏 制图

## 委外定制产品迎来大爆发

所谓委外定制产品一般指通过信托、基金通道形式进行产品合作,通常约定固定收益率,将自营资金或理财资金委托给基金、券商、信托和私募等公司投资,也有部分中小银行的委外业务以投资顾问方式操作。

委外定制基金有四个特征:几天的募集时间、成立时户数刚过200、费率低,成立规模近乎整数。

机构之所以钟情委外定制产品,是因为公募基金分红免税,通过公募基金获得的红利所得,机构至少可以省20%的税。这两年在资产荒背景下,公募界委外定制基金迎来了一波大爆发。据济安基金研究中心统计,截至2016年末,委外定制公募基金的总数量约为

633只,资产总规模约为10753.5亿元,其中债券基金类的占比达八成。

委外基金暴发带来的首先费率价格战。目前基金公司吸引委外资金的方法主要有两种:一是提升收益率;第二就是降低费率。因为作为一只普通公募基金,基金公司还要付给托管行50%的费用,也就是俗称的“尾佣”,因为后者是该基金主要的代销渠道。而定制基金并不涉及零售、渠道等路演成本,也就省去了“尾佣”。据了解,委外定制公募产品的管理费收入较低。以债基为例,普通债基的管理费水平为千六,费用激励平均在万五的水平;而委外基金的管理费收入通常是千三。

旧公募基金变身定制基金,要降低费率,也并非说减就减,必须先召开份额持有人大会的公告,投票决议。于是就出现基金降低费率的密集报道,比如最近1个月,共有19只基金发布召开份额持有人大会的公告,投票决议降低基金管理费和托管费,其中,7只为债券型基金,2只为货币型基金,10只为混合型基金。有的基金将管理费率直接“腰斩”,比如信诚新悦回报灵活配置混合型基金的管理费率由1.2%降低为0.6%,建信稳定鑫利债券型基金管理费率由0.6%降低为0.3%。在托管费方面,有13只基金降低了托管费,其中的11只基金突破了0.12%的底线,降到了0.1%以下等。

## 巨额赎回导致净值暴涨暴跌

委外产品可扩大基金公司的管理规模,对于机构和基金公司而言,是一个双赢的局面,那么对于普通投资者是好事还是坏事呢?

事实上,由于机构投资者占比较高,其一致行动带来的影响都对基金的规模和净值产生较大冲击,类似于股市里的“庄家”,有人把委外定制基金称为“庄”基金。对于这类“庄基”,业内人士普遍不建议普通投资者跟风进入,因为定制型基金有流动性风险、市场风险及政策性风险。

去年下半年以来,由于机构巨额赎回导致基金净值大涨或暴跌的事情频频见诸报端。

比如去年1月29日,打新基金建信鑫丰回报C由于净值计算方法的原因,在巨额赎回后单日暴跌67.56%,创下非杠杆基金最大单日跌幅纪录。1月31日,建信基金发布公告承诺对建信鑫丰回报C类份额净值进行修复,避免基金持有人因估值方法造成净值波动受到利益损失。2月1日,建信公司修复净值后,又暴涨了208%,一涨一跌

堪比神话。而去年7月鹏华弘锐混合C更是在大额赎回后暴涨71.79%创下历史之最。

机构巨额赎回会导致基金净值大涨或暴跌,这是什么原因呢?

对此,业内人士表示,这要看是A类还是C类基金,持有赎回手续费是多少。短期在收取赎回费后,巨额的赎回费按一定比例计入基金资产,会导致基金单位净值暴涨,持有超过一定期限巨额赎回就不需要支付赎回费,基金运作的相关费用由剩下的散户承担的,就造成了基金单位净值暴跌。

因此济安基金王群航认为,对普通投资者来说,委外定制基金存在净值计算不公、机构资金赎回后沦为迷你基金的风险。由于机构的赎回、净值计算时相关规则的使用、基金公司可能更为偏重机构投资者的利益保护,进而有可能伤害到了没有同步赎回的留守持有人。

从1998年3月,国泰基金成立以及历史上第一只封闭式基金国泰金泰首发,到2017年3月,公募基金业已经走过了19

周年。公募行业整体规模超过8.36万亿,高速发展的背后伴随的是中国数以亿计基金持有人的托付和财富管理意识的萌发。公募基金也成为普通投资者所能接触到最普惠的理财工具之一,但如今大量委外定制基金的出现,没有明确的标识,基金不深入研究很难辨识。而如果不慎购入定制类产品,他们的钱只能像成为“陪太子读书”一样的角色了。

幸好,监管层也注意到了委外基金暴发可能对中小投资者带来一些不利影响,今年以来,委外定制的纯债基金和灵活配置型基金的申报已经停止审批。对于屯壳现象较突出、一年内被采取两次以上行政监管措施等情形的基金管理人,将进行实地核查。而且,涉及“委外定制”的公募基金申报,必须强化披露,比如在基金募集文件中,明确说明该基金是否为“委外定制”基金。如果是,则需说明与定制机构的合作情况、是否存在承诺收益的安排、产品决策是否受定制机构影响等。

## ■资讯

不想做公募的私募不是好私募

## 第二家私募基金获公募牌照

青年报记者 孙琪

本报讯 虽然百亿级私募已经超过百家,私募整体蒸蒸日上,但私募大佬对于公募牌照的执念一如既往,越来越多的私募基金积极申请公募牌照,其中不乏重阳投资、博道投资、朱雀投资等知名私募。3月3日,凯石投资的陈继武终于等来了自己的公募基金牌照,成为史上第二家“私转公”的成功案例,凯石基金也成为第一家全部由自然人持股的“私募系”公募。

2013年,监管层公布了《资管机构开展公募基金管理业务暂行规定》,加上新基金法的实施,私募想要跨入公募大门已无政策障碍。对于公募牌照,各路机构均是心驰神往,来自证监会的最新数据显示,如今有44家机构排队苦等公募牌照,排队的机构中包括博道、朱雀以及重阳等多家“实力派”私募,还有雄心勃勃的保险“大鳄”,互联网企业这类有着独特背景的公司。

根据证监会的相关规定,私募申请公募牌照理论上可以走三条路子:

第一条路是私募基金公司直接申请开展公募业务。这是最高效一条路,但难度较大;第二条路是私募收购现有公募基金股权成为一般股东或主要股东。上海景林投资就是通过增资入股方式成为长安基金第二大股东正是如此;第三条路是,私募作为股东发起设立公募基金管理公司。比如重阳投资就

是如此。

私募为何如此渴望进入公募业呢?格上理财认为,主要基于五方面的考虑:

第一,产品线扩充,除发行和管理追求绝对收益的私募基金外,还可以有追求相对收益的公募基金,产品线更加多样、丰富,甚至可以做QDII、LOF等;第二,公募基金往往体量较大,私募机构进入公募业有助于直接加大资金量,扩大公司管理规模;第三,加入公募有助于加强公司品牌效应;第四,提升公司人才使用效率,不少大型私募具有完善、庞大的投研团队,建立公募体系,有助于这些人才的汇聚和激励;第五,利用公募平台引入长线资金,包括社保基金、养老金、年金等。

目前看来,除了鹏扬和凯石,多家私募申请公募牌照未得到审批,格上理财认为主要还是因为:申请公募牌照本身需要一定的时间周期,从成功者的进度来看,历时都不算短。

第一家成功拿到公募牌照的鹏扬基金,从2015年4月2日申请到2016年7月28日获批,历时近15个月;第二家凯石基金,从2015年9月申请,到2017年3月正式获批,用了18个月时间;其次,公募和私募在业务范围上有较高重叠性,容易引发利益输送、公平交易等风控问题,导致监管层的审批相当谨慎;再次,部分私募机构产品线过多过于复杂,或创新太多,易存在隐含风险,也是监管层考虑的重点问题。

## 黄金价格创近一个多月新低

青年报记者 陈颖婕

本报讯 受美联储近期加息预期升温,以及即将发布的2月非农就业数据,美指不断刷新高点,而金价走势则连连走低。2月27日至今,仅3月1日金价收盘出现微涨,其余8个交易日均以阴线报收。目前金价已跌至近一个多月的低位。

## 受加息预期升温影响较大

兴业资本分析认为,市场对美联储3月加息的预期较大,这对于金价构成打压。此外,美国2月就业数据异常强劲,这也在一定程度上抑制了金价走势。其指出除了就业人数乐观,市场还希望得到薪资增速的确认,这也就可能使得金价在连续下跌后开始谨慎。此外,欧洲央行利率决议,预计不会有任何行动,但如果欧洲央行行长德拉吉在会后讲话对欧元区经济和通胀前景表示乐观,将可能为欧元等非美资产进行短线修正提供机会。

中银国际期货的分析也指

出,目前黄金的下跌主要还是受到强烈的加息预期的打压,而2月非农就业数据也将给黄金走势带来更大的压力,金价有可能跌至1200美元/盎司一线。

## 长期大幅下挫概率较低

对于黄金价格未来的走势,该分析认为,如果美联储在3月加息,那么2017年美联储加息三次的预期还是非常有可能被坐实,6月再次加息的可能性也较大,黄金在第二季度的表现不容乐观。

不过,接下来的欧洲各国大选还存在许多政治风险,欧洲和日本央行的会议、英国脱欧将触发50条款、美国债务已达极限等,这些都是短期支撑黄金价格的因素,因此金价出现大幅下挫的概率比较低,长时间跌破1200元/盎司的可能性不大。值得注意的是,道指和标普500指数连续多日走低,一旦股市出现重挫,可能引发市场避险情绪急剧升温,具有避险属性的黄金将受到追捧。