

“好做不好发”，基金发行点刹



近期新基金发行异常低迷，发行份额逼近8年半以来月度最低值。在业内人士看来，过往3年行业快速扩张“欠下的债终究要还”，疲软的市场行情只是催化剂。

不少业内人士表示，又一个“好做不好发”的时点已经到来。在当前时点推新基金，销售情况可能不理想，但中长期回报是相对确定的，目前急需突破渠道不配合、投资者不积极的困境。

新基金发行的低迷状况，正引起市场越来越多的关注。统计数据显示，截至5月26日，5月以来新基金共发行81只，发行份额只有207.47亿份，这一数据逼近8年半以来的月度最低点，即2015年8月的192.08亿份。

一些基金公司已经发不出新基金，或者压根不想发行新基金，更有不少基金公司忙着解决数量庞大的“迷你基金”。

基金发行份额逼近8年半低点

5月，新基金发行跌入“三九寒冬”。Choice 统计数据显示，以认购起始日为统计口径，截至5月26日，5月以来新基金发行总数为81只，发行份额只有207.47亿份，不仅是年内新低，而且接近8年半以来的月度发行最低值，即2015年8月的192.08亿份。彼时，上证指数从5178点快速跌至2850点，市场一片恐慌，新基金发行因此创下2015年以来最低值。

据上海证券基金评价研究中心统计，截至5月26日，5月新发基金份额占全部存量基金份额的比重跌破0.1%，为0.085%，创2015年5月以来新低，与之接近的只有2018年7月底的0.181%和今年1月底的0.189%。该指标今年以来两次大幅走低，令业内人士颇为担忧。

身处基金发行一线的市场人士更是感同身受。“新基金非常难卖。”沪上某基金公司市场部负责人告诉记者，“普遍情况是，今年谁家准备发权益类新基金，谁就得先准备好‘帮忙资金’，然后再考虑发行的具体事宜。”

某基金公司营销总监透露，一些明星基金经理或是具有较强渠道能力的大公司旗下的权益类基金也开始卖不动了。“从渠道端的反馈情况来看，某明星基金经理最近发行的新基金，首发当日认购资

金只有几千万元。如果该基金放在2020年发行，大概率是爆款基金。”

上述基金公司的营销总监很是无奈：“虽然在权益类基金发行困难，但是大家的工作节奏并没有放缓，依然十分忙碌。一方面打磨营销材料，毕竟新基金发行这项工作还要继续推进；另一方面，部门最近也常常开会讨论，当下如何生产更合适的投资者陪伴内容，抚慰投资者焦虑的情绪。”

市场低迷只是表面原因

谈及基金发行遇冷的原因，不少业内人士将其归咎于疲软的行情。

“今年的市场不给力。”某渠道人士认为，市场风格的快速轮动使得基金刚刚有一点收益就又“还回去”了，客户往往刚想买入或者加仓就遭遇回撤。在这种情况下，被套牢和持币观望的客户越来越多，增量资金便越来越少。

上海证券基金评价研究中心高级分析师池云飞也表示，大部分投资者都比较厌恶风险，所以市场短期表现不好时，基金发行规模很难“上量”。

一直以來，公募习惯于“看天吃饭”，但今年新基金发行的严峻程度已不单是行情疲软所能解释的。在业内人士看来，过往3年行业快速扩张带来的一些问题“终将要还”，行情疲软只是催化剂。

被透支的终究要还回去

“今年以来大部分精力都花在梳理‘迷你基金’方面，能清的清掉，能救的救回来。”某中型基金公司高管向记者透露。

这位高管表示，清理“迷你基金”的难度远大于把规模救回来，如果公司旗下“迷你基金”多到一定数量就不能发行新基金。过去几年行业加速扩容，各个热门主题都发行了不少同质化产品，行情变化后资金流动非常快，其中有相当一部分基金沦为“迷你基金”，这也是当前监管关注的重点。

据Choice 数据统计，截至3月底，规模低于5000万元的“迷你基金”约有1000只，其中四分之一以上成立于2022年或2023年。

寅吃卯粮，终究要还。事实上，因行业快速扩张而要“还债”的不止于“迷你基金”。2020年行业高光时刻，一批基金密集问世。从最新情况来看，多数基金的表现“一言难尽”。

Choice 统计数据显示，2020年，共有500多只主动权益类基金宣告成立，截至2023年5月26日，约六成基金成立以来是亏损的，部分基金亏损幅度甚至超过30%。例如，上银核心成长混合于2020年9月27日成立，如今净值甚至不到0.5元。

一半是海水，一半是火焰。仍有部分基金实现了正收益。据统计，有50多只基金成立以来收益率

收益率持续下行 同业存单市场走牛

受供需两侧共振的影响，同业存单市场近期持续走牛。4月3日至5月29日，1年期AAA 同业存单收益率从2.615%下行至2.41%。

当前市场关注的是，存单市场牛行情能否持续？受访业内人士存在不同看法。有人认为，从发行供给和配置需求等角度来看，同业存单利率仍有可能进一步下行，但预计空间相对有限，可以适度配置或继续持有；有人则认为，本轮行情已演绎到极致，不宜继续追多。

近期，同业存单收益率持续下行，目前已触及较低水平。

4月3日至5月29日，1年期AAA 同业存单收益率从2.615%下行至2.41%，3年期AAA 同业存单收益率从2.3591%下行至2.1393%，1年期AAA 同业存单收益率从2.234%下行至1.9036%。

同业存单是商业银行进行主动负债管理的重要工具，主动性和灵活性特征突出。据记者了解，决定同业存单定价的主要因素：一是银行补

对存单的需求；二是市场机构对短期流动性资产需求的强弱对比。

从融资端来看，3月同业存单发行2502890亿元，4月同业存单发行21907.5亿元，环比下降12.47%。截至5月29日，5月同业存单发行20320.7亿元，预计5月发行规模较4月仍将环比下滑。此外，由于5月同业存单到期偿还量为21万亿元，规模较大，因此，5月同业存单净融资规模大概率延续负值。

中信证券首席经济学家明明认为，银行同业存单发行意愿有所回落，一方面在一定程度上由于居民超额储蓄的影响仍存，机构负债端仍保留大量存款，导致主动负债的必要性不足；另一方面，资金利率中枢自5月以来震荡下行，市场流动性维持宽松改善了机构预期，也降低了银行融资意愿。“在流动性相对充裕的背景下，银行即便有融资需求，也可通过在银行间市场以较低的资金价格进行拆借，这进一步挤压

了对存单的行业需求。”

与此同时，同业存单配置力量大幅增加。上海清算所披露的数据显示，4月同业存单托管量增加2839亿元，创下今年以来最高纪录。其中，非法人产品增持1706亿元，农商行及农合行增持412亿元，是同业存单的配置主力。

明明团队发布的报告认为，4月理财规模环比增速大幅转正，对同业存单的配置需求显著抬升。此外，今年一季度末投资者对于资金面预期趋于保守，债市杠杆率呈下行走势。“近期债市加杠杆情绪再度升温，同业存单作为相对主流的杠杆套息品种，杠杆资金入场使得同业存单买盘力量进一步走强。”该报告称。

关于同业存单市场后续走势，业内则存在不同看法：有人认为，目前做多行情已经演绎到极致，在资金面存波动的可能性下，不建议继续加仓；有人则认为，在银行负债端压力持续减轻的背景下，建议适度加仓。

发行难产渠道受阻 主观私募遭遇信任危机

私募管理人应在管理风险预期、平滑净值波动、优化客户体验等方面下功夫，这样才能在资产管理行业的大发展中，既能保持特色和优势，又可提高投资人的获得感

私募排排网最新统计数据显示，截至5月26日，5月以来私募新产品备案数量不足500只，为近3年来最少。私募人士透露，遭遇发行困难的主要是主观多头策略类产品。

私募发行市场遇冷不能简单地归咎于市场走弱，更重要的原因是私募机构遭遇了信任危机：在投资人看来，私募如果较公募没有绝对的收益优势，凭什么收取高费率？主观策略产品业绩严重分化，是否无形中增加了选择成本？私募起门槛高，为何不更加重视控制产品净值的回撤？

“去渠道沟通不被骂算不错了”

5月以来，私募发行市场“寒意阵阵”。私募排排网最新统计数据显示，截至5月26日，5月以来新备案的私募证券投资基金数量仅为476只。而今年前4个月，私募证券投资基金备案数量分别为2265只、1818只、2729只和2693只，5月发行惨淡由此可见一斑。

分策略来看，主观多头产品的发行比量化产品困难。据统计，5月以来主观多头策略新备案产品只有173只，占比不足四成。

“现在别说发行新产品了，去渠道沟通不被骂算不错了。”沪上某私募人士透露，今年以来，行业轮动加快，市场波动也显著加剧，因此主观多头策

略业绩普遍承压。去年很多主观多头策略私募未能实现正收益，叠加今年以来业绩表现不佳，大部分投资人和渠道对主观私募愈加不满。

某明星私募市场人士也直言：“尽管今年以来公司业绩表现不错，净值涨幅超过5%，但仍卖不动，四处跑渠道路演，最终募集规模只有几千万元。现在一些主观私募的销售已经不出差了，直接‘躺平’，因为再努力也募不到钱，而且部分银行渠道不再新增主观私募的白名单。”

投资者不再相信主观私募产品？

主观私募基金发行惨淡背后，折射的不仅是市场走弱，还有日渐显现的投资者信任危机。

“曾经畅销的主观多头策略私募已经两年多没有赚钱，甚至还给投资人亏了钱，渠道和投资人不再相信主观私募。另外，很多私募没能跑赢公募平均收益水平，却还要收取高昂的管理费，也引发了投资人的强烈不满。”某私募资深人士感慨道。

第三方平台数据显示，2020年和2021年畅销的明星私募产品近年来业绩不佳。比如，2021年募资火爆，一跃成为百亿级私募的冲积资产，截至5月19日，旗下多只产品去年回撤超20%，今年以来跌幅超2%，净值已经跌破0.8元。与此同时，石锋资产、正心谷、和谐汇一等昔日发行市场的“宠儿”2021年以来均业绩惨淡。

另外，部分渠道人士透露，今年以来投资人之所以青睐量化产品，主要原因是主观多头策略的选择成本较高。据统计，截至5月26日，今年以来

主观多头策略私募正收益占比仅为51.3%，而量化多头策略私募正收益占比高达80.82%。

绝对收益优势是安身立命之本

不管是与公募还是与量化私募相比，主观私募似乎都没有优势，如何体现自身存在的价值，成为此类私募亟待破解的课题。

多位业内人士表示，从长期来看，稳健的绝对收益是主观私募的安身立命之本，私募机构可以从以下四个方面努力，逐渐消除投资者的信任危机。

首先，重视预期管理，为投资人充分揭示风险。明晟天诚私募认为，主观私募的业绩差异缘于投资方法的差异，不同能力圈或投资风格的管理人所适应的市场阶段不同，私募可选择专注特定行业、“小而美”的机构，但在对外推介时应充分提示自身策略所擅长的行业或风格，以及可能面临的风险。

其次，充分发挥私募灵活的特点，探索用多元化工具来平滑净值波动。格上财富金樟投资投研总监卢尧称，主观私募在选股和交易上更加自由灵活，资产、策略配置范围也非常广，如转债、定增、大宗交易等，管理人可以利用这些优势辅助实现稳健收益，或布局多元化策略，满足投资人需求。

据悉，鹤禧投资旗下产品不收取任何申购赎回费用，业绩报酬也只在客户赎回时产生收益部分计提费用。多家百亿级私募也向记者透露，近年来减少了每年业绩报酬计提的频率，以对投资人更公平的方式收取费用。

在30%以上。例如，淳厚信睿混合于2020年2月12日成立，截至2023年5月26日，收益率为88.06%。

此外，一批3年封闭期基金近期将陆续到期打开申购。从结果来看，虽然强制管住了投资者的“脚”，但并没有给投资者赚到钱。例如，景顺长城科技创新3年定期开放混合、兴全合丰3年持有混合、易方达优质企业3年持有混合等即将陆续打开申购，但上述基金成立以来尚未实现正收益。

明星基金经理的产品业绩不达预期，对渠道也造成了较大的压力。在新基金发行中，渠道的不配合也令基金公司十分烦恼。

“我们前两天去拜访了两家银行，银行的工作人员直言不讳地说，‘现在最难卖的产品就是权益类基金，我们现在主要推一些稳健型产品’。”某中小型基金公司销售总监坦言，遭受了渠道的冷落。

暗处蓄力 静待花开

好做不好发，好发不好做。投资的逆向逻辑往往在极端情况下生效。

随着基金发行陷入冰点，越来越多的市场人士看到了中长期布局机会。

“拉长周期看，基金发行冰点常常也是下一个强势行情的重要拐点。例如，上次基金发行冰点出现于2018年中下旬，市场在2019年迎来一轮大行情。”池云飞称。

统计数据显示，2019年1月4日，上证指数下触2440.91点，在2018年12月1日至2019年2月1日发行的主动权益基金遭遇了考验，但该批产品成立至今平均回报达80%左右，其中华安制造先锋、国投瑞银先进制造、中科沃土沃瑞、中信保诚创新成长、银华盛利等多只产品成立以来回报超过150%。

一位在发新基金拟任基金经理告诉记者，在当前时点推新基金，可能销售结果并不理想，但中长期回报是相对确定的，投资者的信任会逐渐累积。

站在当前时点，多家基金公司对未来“抱有信心”。富国基金表示，当前主要宽基指数的估值水平够低，处于底部区域，此时市场对悲观预期已反映得比较充分，对任何积极的变化会更为敏感。

热播电视剧《狂飙》中有一句经典台词：“风浪越大，鱼越贵。”在摩根士丹利华鑫基金看来，这句话的意思是风浪越大的时候，捕鱼变得更加困难，因此鱼的价格会相应上涨，获利会越多。投资也是如此，讲究“早布局，晚收获”，布局阶段未必是收获阶段。

回顾历史，市场总是在上涨与下跌的交替中往复循环，没有一直上涨的市场，也没有始终下跌的市场。随着经济内生动力的逐步修复，A股市场的新一轮盈利周期正在启动，投资者不妨对当前市场更乐观一些。

据《上海证券报》

基金代销违规频现 商业银行须补内控短板

江苏证监局网站日前发布的信息显示，昆山农商行因制度建设及执行、内部控制、系统建设、考核机制四方面存在违规行为，被采取暂停接受新投资人开立交易账户申请六个月的行政监管措施。

当前，商业银行基金代销违规相关罚单频现。除昆山农商行外，今年已有10余家银行因基金销售业务存在违规行为被监管部门责令改正。从违规行为来看，销售人员“无证驾驶”、“打鸡血”考核、产品准入不合规、风险控制不完善等问题均引起了监管部门注意。业内人士认为，商业银行开展基金代销业务，需“苦练内功”，加快补齐内控制度短板。

涉及四个方面违规行为

信息显示，本次昆山农商行被给予行政监管措施，涉及四个方面的违规行为。制度建设及执行方面，未按照审慎经营的原则，建立健全并有效执行基金销售业务的内部控制和 risk 管理制度，完善内部责任追究机制，确保基金销售业务符合法律法规和中国证监会的规定。

内部控制方面，一是合规风控人员未对基金宣传推介材料和新销售产品、新业务方案等进行合规审查并出具合规审查意见，年度监察稽核报告存在缺失的情况。二是未设立产品准入委员会或者专门小组，对销售产品准入实行集中统一管理。

此外，昆山农商行存在系统建设和考核机制的问题。包括：未采取有效手段确保基金销售信息管理平台的安全和高效运行，对于自身原有的基金销售系统，存在开发升级不及时的情况；对于基金销售的考核以考核基金销量为主，考核维度较为单一，未将基金销售保有规模、投资人长期投资收益等纳入考核评价指标体系。

目前江苏证监局已对昆山农商行采取暂停接受新投资人开立交易账户申请六个月的行政监管措施。此外，暂停业务期间，该行应依法稳妥服务好存量客户。

严格落实监管要求

除上述昆山农商行涉及的四方外，投资者适当性管理也是监管部门关注的重点。5月15日，云南证监局表示，中信银行昆明银行2022年上半年代销产品销售自查报告包含投资者适当性内容，但未见审核、发文留痕。3月10日，重庆证监局向重庆农商行出具警示函称，向投资者销售基金前，该行未按照规定向投资者告知“因经营机构的产品或者资产状况变化，可能导致本金或者原始本金亏损的事项”。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华表示，银行要严格落实落细基金代销业务监管要求，加快补齐内控制度短板，配备专业、综合素质高销售人员，健全风控体系，落实好投资者适当性管理要求。

据《中国证券报》