

公募基金规模突破20万亿元——

新基金认购火爆 “择基”需避误区

本报记者 周琳 马春阳

财金观察

从募集提前结束的“日光基金”，到单只认购资金超1000亿元的爆款基金，再到布局多类资产的管理人中管理人基金(MOM)和“南下”抢筹的港股基金，过去一年多来尤其是开年首月的公募基金发行市场可谓热火朝天。

Wind资讯统计显示，2020年1月1日至2021年1月24日共新成立公募基金1518只，规模合计约3.2万亿份，其中，今年以来成立基金87只，规模3888.25亿份，以股票基金和部分混合型基金为代表的权益类基金占比逾八成。

如何看待部分新基金扎堆认购现象？存量基金和新基金孰优孰劣？基金历史收益能否代表未来收益？基金投资有哪些方法和误区？经济日报记者对基金市场展开调查。

新基金认购冷热不均

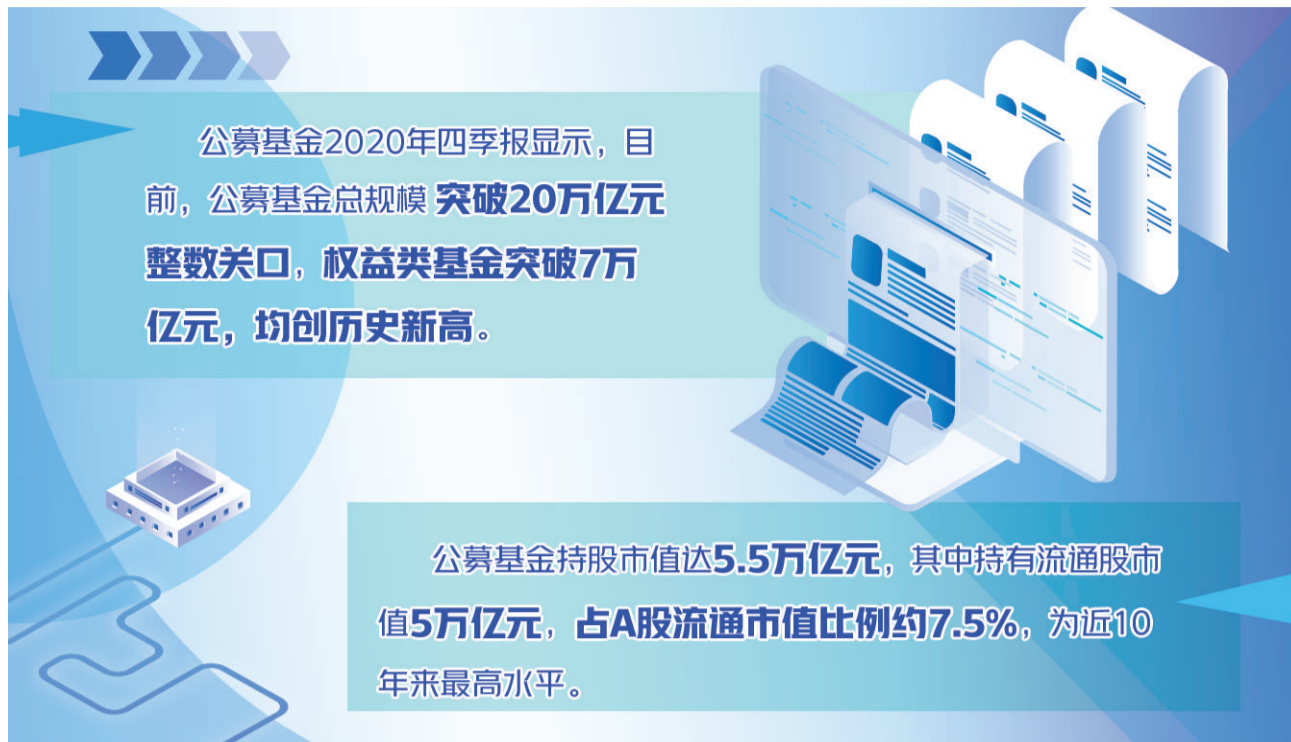
今年1月，部分基金的认购热度堪比“打新股”，从最终配售比例、限购金额可见一斑。比如，易方达竞争优势企业混合型公募基金显示，1月18日该基金的有效认购申请确认比例约为6.25%，以此推算，在可能的2400亿元认购资金中，仅有约150亿元资金最终成功认购。这样的“天量”首募认购金额和配售比例堪比“打新股”。

格上理财统计，今年1月份以来，权益类基金的新发募集规模创出历史新高，有70多只权益类基金发行，有约30只爆款基金，募集规模上100亿元的超过12只。在A股市场结构性行情下，银华、广发、博时等多家基金公司的权益类产品发行速度明显提高。

南开大学金融发展研究院院长田利辉认为，股市、债市等基础市场持续向好是助推公募基金发展的重要原因，特别是信托、银行理财等产品打破刚兑，使得大批寻找相对高收益的理财资金进入股市、债市和基金市场。

中山证券首席经济学家李湛表示，从去年市场表现看，货币环境相对宽松与权益类产品业绩持续走高，是推动公募基金行业规模增长的重要因素。此外，监管部门大力支持权益类基金发展，推动基金行业规范，为公募基金产品不断丰富和培养优秀基金经理带来动力。

与部分权益类基金认购火爆相比，部分新发行的固定收



益类基金门可罗雀。2020年以来，有26只基金发行失败，4只基金发行延后，8只基金暂停运作，其中，认购冷清的多数是债券型基金。另有176只公募基金被清算“告别”市场，其中，股票型基金44只，债券型基金68只。

“新基金限购、配售和认购扎堆现象，不等于业绩就一定好，募集失败的基金也不等于就一定就差，投资者应避免陷入认识误区。”格上理财首席策略师张婷表示，投资者认购新基金出现扎堆甚至出现配售、限购现象，一方面是由于近2年股市的赚钱效应有所增强，储蓄搬家趋势加快，加上从楼市、黄金市场流出的资金进入权益类资产，成为多只基金认购火爆的诱因。另一方面，商业银行、第三方销售公司、基金直销平台等销售渠道的卖力推销也助推了市场热度，因为其可从基金销售中赚取不菲的佣金收入。

新老基金各有所长

随着A股市场不断成熟，更多投资者选择通过专业投资机构入市。中国基金业协会统计显示，2020年初至今年1月15日，境内专业机构的A股交易金额合计85.18万亿元，占全市场交易金额的19.50%，较2019年上升3.35个百分点，处于近年来最高水平。

公募基金2020年四季报显示，目前，公募基金总规模突破20万亿元整数关口，权益类基金突破7万亿元，均创历史新高。公募基金持股市值达5.5万亿元，其中持有流通股市值5万亿元，占A股流通市值比例约7.5%，为近10年来最高水平。

目前，公募基金数量已超过7400只，新老基金怎么选？从历史业绩看，老基金的表现相对稳健，“炒股不如买基金”的观念正深入人心。盈米基金研究院统计显示，截至目前，主动管理型股票型基金已连续2年收益中位数超过40%；普通投资者对净值化产品的接受度逐步提高。

李湛认为，与存量老基金相比，新基金可能有费率优惠，在基金募集期内，基金公司尽快完成募集，可能会推出费率优惠。但新基金缺乏历史参考数据，选择时一般只能以基金经理与基金公司的业绩和声誉作为参考，不确定性因素多。

盈米基金研究院院长杨媛春表达了不同看法。“若投资者认可某些基金经理的投资能力，愿意重仓买入其产品，则相对更适合去投新基金。比如，若新基金设计对投资者更有利，包括增加了投资范围等，但老基金修改合约短期存在现实困难等。又如，市场处于中长期牛市中的震荡期时，新基金能给予基金经理更好的优化产品资产结构机会。再如，单一老基金规模太大，限购严格，则可买新基金。”杨媛春说，除上述情况外，老基金的优势则在规模更为稳定，投资效率更高，有历史数据便于深度分析。

张婷认为，若是同一基金经理管理的产品，买新或购老可能差别不会太大。因为其对新基金建仓完成后，基本上投资风格、持仓布局甚至短期业绩都不会与其操盘的老基金有太大差别。但是，对于不同基金经理的产品，就要看当时市场行情趋势了。一般来说，短期行情看好时，更适合买老基金，因为老基金已经持仓，已可享受高仓位带来的收益，而新基金还需要逐步建仓后，才能为投资者带来收益。反之，若短期市场走势不佳，则一般更适合等待和寻找机会申购新基金。

历史收益不代表未来表现

历史收益能代表未来收益吗？中信银行零售银行部投研团队负责人赵睿表示，投资者选基金要避免三个误区。一是避免不擅防守的基金经理，二是避免被年化回报率数字误导，三是不能只看过去一年或单年的年度表现。因为，过去表现好的基金，不代表未来就一定表现好；牛市大赚的选手，熊市不一定能跑赢市场。

杨媛春认为，基金历史收益不能代表未来的投资收益预期。挑选基金主要是选基金经理，还要看基金经理擅长风格与市场表现的风格是否匹配。但这也带来问题。比如，次年的风格往往与之前有异，冠军基金很难蝉联冠军。往往是当年表现最好的板块或个股上有充分的持仓才会带来排名提前，这样也容易致使产品的波动性较大。“普通投资者选择权益基金，应看基金经理的中长期业绩以及业绩回撤程度。”杨媛春建议说。

张婷表示，历史业绩能在一定程度上反映基金经理的能力，但要清楚基金经理的能力圈，了解其挣钱的核心能力如何，规模增大和投资理念的匹配性等情况，不要以为基金市场有“常胜将军”。

“总体看，投资者选择基金应量力而行。”李湛认为，首先，投资者应了解新基金的基本情况，判断新基金的投资方向和持仓股票是否符合自己预期、风险承受能力；其次，要看基金经理的履历和业绩，了解基金公司的管理规模、基金产品的整体业绩情况，对基金公司的整体实力作出判断；再次，在基金公司直销渠道、第三方销售网站以及商业银行等渠道里选择合适的认购平台。

南下资金增多 一月港股挺「香」

本报记者 周琳 马春阳

今年1月以来，港股市场的表现在全球权益市场十分抢眼。截至1月26日，恒生指数1月份累计涨幅达7.93%，跑赢同期上证综指以及部分欧美成熟市场指数。分板块看，2021年港股成长与价值风格概念股均表现不俗，港股资讯科技股与医疗保健业年初至今涨幅逾13%，工业与金融板块也分别上涨约13%、9%。

招商沪港深科技创新主题精选灵活配置基金经理白海峰表示，港股升温主要受基本面和流动性等因素影响。在基本面上，港股近期表现受益于全球经济恢复及人民币升值预期，港股公司盈利预期持续改善。从流动性上看，则因货币政策稳健而海外流动性依然保持总量宽松，港股低估值、新经济核心资产独特性以及中概股回归等积极因素，吸引南下资金持续流入港股市场。

一般从内地流入港股的资金被称为“南向资金”，从港股流入内地股市的各类资金统称为“北向资金”。近期资金南下速度显著加快，博时基金统计显示，开年仅20天，港股通净买入资金量已超2015年和2018年港股通全年净买入资金量，与2016年及2019年全年南下资金净买入的资金量接近。

新发基金已成为近期南下资金的重要来源。截至目前，1月可认购的107只新发行基金中有近七成可投资港股。若按照规模测算，1月可认购新发行基金规模可达5443亿元，其中，可配置港股的基金规模预计达4384亿元，占比超过80%。

部分市值较大的新兴产业公司可能将通过二次上市的方式率先加入港股市场。中银基金有关负责人表示，这类二次上市企业未来有望被纳入恒生指数体系，届时或能提升恒生指数的活跃度和有效性，港股行业估值或加剧分化，优质中概股有望享受更高估值溢价。

海富通基金QDII基金经理陶意非表示，目前港股市场的教育估值相对不高，业绩稳定确定性高，未来可能有成长空间；物业股是相对于A股的稀缺标的，其优势在于现金流优秀，有吸引人的增值服务。

白海峰认为，对于内地个人投资者而言，港股市场虽不陌生，但仍是参与较少的市场，相关的机制及投资风格有别于A股，港股市场有不少做多和做空工具以及无涨跌幅限制。相对而言，港股的波动性大于A股市场，个人投资者参与港股可考虑借道基金等机构产品而非直接进入。

陶然论金

最近，又一个“零”的突破吸引了市场的目光：北京股权交易中心近日完成首批两单基金份额转让交易。两单基金份额转让方式皆为协议转让，份额转让试点限定为私募市场。这标志着股权投资和创业投资份额转让试点实现“零”的突破，有助于拓宽股权投资和创业投资退出渠道，形成行业“募、投、管、退”良性循环的生态体系。

当下，中央提出围绕创新链和产业链打造资金链，发挥资本市场支持科技创新的重要作用，健全支持创新发展的资金链“多级火箭”，形成金融、科技和产业良性循环和互动。股权份额转让试点正是资本市场落实中央要求的最新政策创新之一。

随着全球经济下行压力加大，近年来全球和我国的私募股权市场活跃度都有所下降，大量已到期和即将到期的私募股权基金面临“退出难”问题。

从行业发展看，与发达经济体相比，我国私募股权基金的退出渠道主要依赖于所投资项目的首次公开发行(IPO)，其份额二级市场发展相对滞后，这进一步加剧了私募股权基金的退出难题，抑制了创新资本的接续支持创新项目，在一定程度上也造成了私募股权基金行业的风险积累。此外，当前我国整个私募股权基金二级市场小而乱，基本

依托于基金管理人之间的业务联系，或零星的中介机构撮合，转让方和受让方之间的信息不对称问题较为严重，存在缺乏适当交易场所的问题，需要有正规交易平台提升股权投资和创业投资份额转让的效率和规范。基于此，完善份额转让平台基础设施建设，探索基金份额转让，规划多种退出路径的政策创新十分及时、必要且重要。

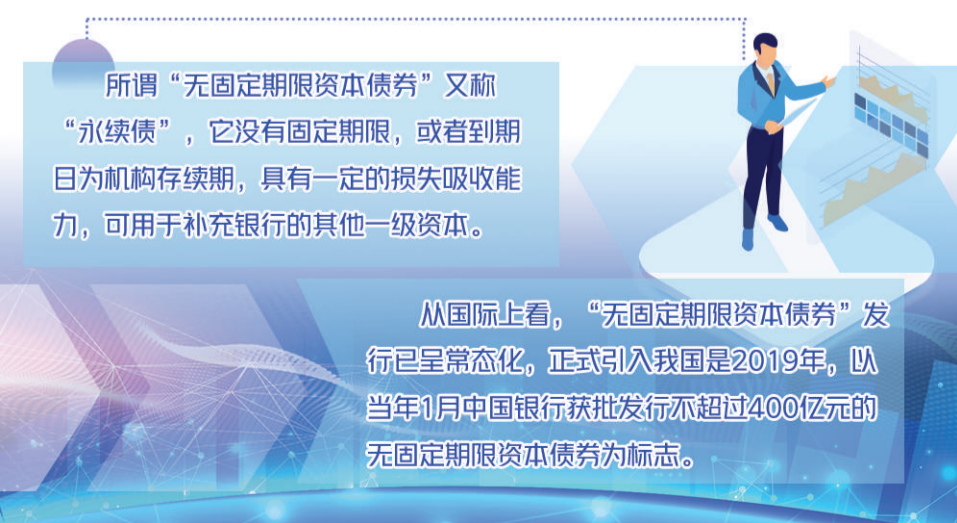
2020年7月，国务院常务会议提出“在区域性股权市场开展股权投资和创业投资份额转让试点”。2020年12月10日，中国证监会正式批复同意在北京股权交易中心开展股权投资和创业投资份额转让试点，为股权投资和创业投资有效有序退出探索一条新道路。按照监管要求，北京股权交易中心配套制定了登记托管、转让、客户适当性、信息披露、风险控制等管理制度，首批份额转让交易顺利落地，在全国具有重要的示范引领意义。

随着份额转让平台开始运转，相信相关政策探索将不断完善，有效缓解私募股权基金对于流动性的需求，破解这类基金存续期难以覆盖IPO进程的困境，进而将原来的“马拉松”式的投资过程变为“接力跑”式的投资过程，促使创新资本“转起来”，吸引更多“耐心资本”支持创新，促进金融与产业资本“血脉”循环畅通。

转股型无固定期限资本债获批发行——

中小银行资本金补充再迎“新工具”

本报记者 郭子源 实习生 马欣然



继去年底召开的中央经济工作会议明确提出“多渠道补充银行资本金”之后，一种新型资本金补充工具于近期正式亮相——“转股型无固定期限资本债券”。

日前，浙江银保监局批准浙江稠州商业银行发行不超过30亿元人民币的转股型无固定期限资本债券，随后，宁波银保监局也批准了宁波通商银行发行不超过15亿元人民币的转股型无固定期限资本债券。按照规定，两家银行通过此工具补

充的资本金均计入银行的“其他一级资本”。目前，宁波通商银行已成功发行5亿元该债券，票面利率4.80%，获得了较高的市场认可度，全场认购倍数2.1倍。

何为“转股型无固定期限资本债券”？它与此前的资本补充工具有何不同？为何此时推出这一工具？将对商业银行以及债券投资者产生何种影响？

众所周知，做生意需要“本钱”，而资本正是银行经营的“本钱”和基础，按照吸收损失的顺序和能力，可分为核心一级资本、其他一级资本、二级资本等。在我国银行的资本结构中，核心一级资本占主体，其他一级

资本、二级资本占比较低。需要注意的是，当前受多项外部环境变化影响，银行的资本金消耗正在加速，资本金补充需求较为迫切。最新监管数据显示，截至2020年9月末，我国商业银行(不含外国银行分行)核心一级资本充足率为10.44%，较上季末下降0.02个百分点。而此次两家中小银行获批发行“转股型无固定期限资本债券”，正是拓宽银行资本金补充渠道的又一有益尝试。

所谓无固定期限资本债券又称永续债，它没有固定期限，或者到期日为机构存续期，具有一定的损失吸收能力，可用于补充银行的其他一级资本。从国际上看，“无固定期限资本债券”发行已呈常态化，正式引入我国是2019年，以当年1月中国银行获批发行不超过400亿元的无固定期限资本债券为标志。

那么，此次获批发行的转股型无固定期限资本债券又有何创新之处？“此前商业银行发行的永续债均为‘减记型’，浙江稠州商业银行、宁波通商银行获批发行的永续债为‘转股型’。”浙江银保监局相关负责人说。

该负责人介绍，转股型资本债券是一种含权的资本补充工具，与减记型资本债券相比，当风险事件触发时，减记型资本债券将直接减记。例如，在处置银行风险时，对其发行的65亿元资本债券进行了全额减记处理。

相比之下，转股型资本债券则可以转为股权，且债权人可以参与发行人的剩余资产分配。“对于银行而言，减记型、转股型永续债的差别不大，但对于投资者来说，转股型永续债转股后可能还有一些残留价值，或者还有重组的机会价值。”上述负责人说，但由于转股后全部损失的概率也较大，因此，转股型、减记型在永续债定价上没有实质差别。

多位业内人士强调，由于转股型资本债券具有转股的保护功能，因此更有利于加强投资者保护。从国际经验看，其受到投资者的认可程度也普遍较高。我国此时推出该工具，进一步补充和丰富了中小银行的资本金来源，有利于中小银行充实资本实力，增强风险抵御能力。