

# 部分私募产品停收管理费引热议 为投资者带来收益才是“硬道理”

■本报记者 邢萌  
见习记者 方凌晨

2月4日,微博名为“老曾阿牛”的私募“大V”通过微博宣布,公司旗下的一只基金将于2月5日起停止收取管理费。

受访业内人士认为,在市场震荡,私募基金产品出现较大净值回撤时,停收管理费体现了私募机构风险共担的态度,有利于增强投资者信心。不过,长期来看,增强投研能力、做好业绩、为投资者创造收益才是“硬道理”。

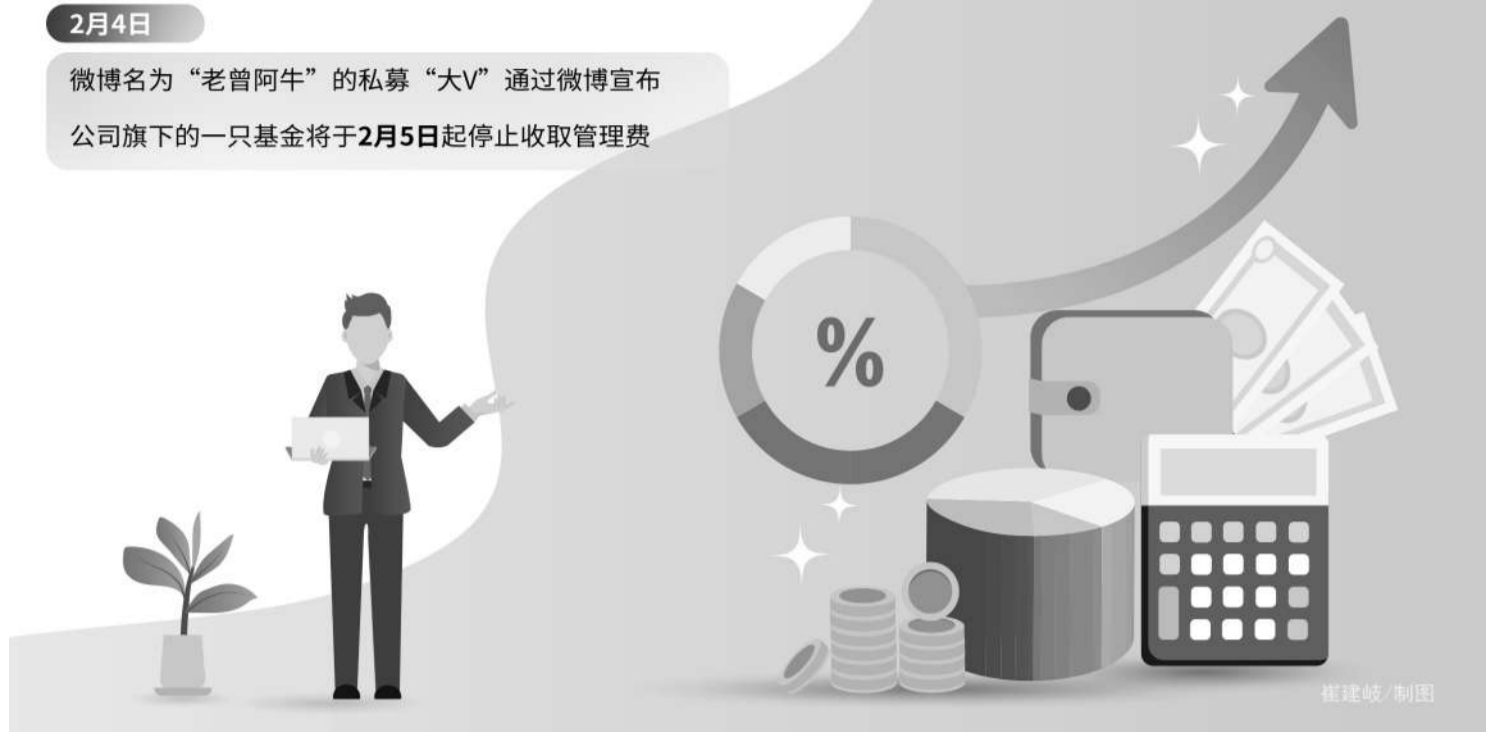
## 私募“大V”称停收管理费

2月4日,“老曾阿牛”在微博平台发布消息称:“我们管理的一只专门投科技股的基金明天(2月5日)起,停止收取管理费,目前该基金净值在1.4元以上,2022年赚了7.8%,2023年赚了2.8%,今年跌了大约8.4%。我们其他A股基金2022年和2023年连续两年赚钱,2024年,目前大约有2%的正收益。”

从微博资料来看,“老曾阿牛”目前粉丝数接近100万人,本名为曾文凯,工作信息一栏显示的公司为宁波梅山保税港区盛麒麟资产管理有限公司(以下简称“盛麒麟资产”)。据中基协信息显示,盛麒麟资产是一家成立于2018年的私募证券投资基金管理人,管理基金规模在20亿元到50亿元之间。而曾文凯为盛麒麟资产实控人,持股比例为70%。

在“老曾阿牛”该条微博信息下留言的投资者大多持支持态度,如“良心基金经理”“以投资者为本”,还有投资者则提到“但总开了个好头,不盈利不收费”,当事人东方港湾创始人但斌也现身评论区进行回复。

此前,但斌于2月1日发布微博称:“2021年下跌以来,东方港湾将所有基金累计净值在1元以下的产品,管理费全部免收,而且是净值不到1元以上坚持不收取,为此每年少收1个亿。”但斌同时表示:“我一直认为给投资者赚不到钱,一分钱都不应该收,我们只应该收取赢利后的业



2月4日

微博名为“老曾阿牛”的私募“大V”通过微博宣布  
公司旗下的一只基金将于2月5日起停止收取管理费

绩表现费,共赢才能长久。”

“近日市场连续出现非理性下跌,导致基金净值回撤较大,部分私募基金公司在特殊时期免收管理费的做法,一方面可以给基金持有人降低持有成本,另一方面表明公司立场,增强投资人信心。但作为投资者,不应仅以免收管理费为选择私募基金理由,绝对收益是私募基金的主要能力体现和收入来源。”北京阳光天弘资产管理公司总经理王维嘉接受《证券日报》采访时表示。

## 为何私募屡屡降费

近年来,陆续有私募基金选择降低或免除部分产品的管理费。例如,2022年4月份,敦和资管董事长施建军表示,对单位净值低于1元的产品实施管理费或固定投资顾问费暂时性减收60%的措施;2022年9月份,量化私募希格斯投资宣布,免除旗下水手系列产品为期半年的管理费。排排网财富合伙人项目负责人

孙恩祥对《证券日报》记者分析表示:“私募停收管理费有多种原因,通常产品策略更换时会降低或停收管理费,但同时会增加业绩报酬的计提;另外,在极端行情下,私募通过减免管理费提升品牌价值、增加投资者信心。”

在格上基金产品总监崔波看来,私募停收管理费主要原因还是净值长期在“水下”,经过长时间的管理并未为投资者赚取有效收益,存续压力激增。虽说近年来由于市场环境复杂,投资难度加大,从而造成多头策略产品出现超额回撤甚至较大亏损,但是私募如果没有为投资者创造收益的能力,在行业中会举步维艰。

谈及减免管理费所带来的影响,崔波表示:“减免管理费表明了私募的态度,给投资者一定的安抚,同时站在投资者一方,给予信心。对于私募机构本身而言,免除管理费后,如果产品不创新高就没有收入,也督促着私募更加勤勉投资,争取通过后端报酬获取收入。”

“私募产品停收管理费对投

资者和私募机构是一把双刃剑。”孙恩祥认为,一方面,极端行情下会存在私募自发跟投或减免管理费的行为,体现了私募机构与客户利益一致、风险共担的态度,可以增加投资者信心;另一方面,管理费是私募机构收入的主要来源,如果管理费降低,公司的运营发展、人才招聘引进、策略迭代升级都可能会受到影响,从而可能导致产品业绩下滑,对于中小型私募来说,更是雪上加霜。

## 投研能力是竞争关键

对于私募产品停收管理费,受访业内人士态度不一,但私募机构要不断增强投研能力则成为共识。

王维嘉表示:“免收管理费只是短期阶段性行为。从长远角度看,私募基金公司更应加强投研能力,有独立客观的市场见解和敏锐的洞察力。”

崔波认为,停收管理费只是表明私募的处事态度,是一件好事,短期来看可以安抚客户,给予

信心。但是最主要的还是其本身的投资能力以及后续为投资者创造收益,反映到产品上的则是净值快速回升。长期来看,需要过硬的投资能力,把握住投资机会,否则就算免除管理费,净值还处于长期回撤状态,没有创造超额的能力,也会被市场所摒弃。

孙恩祥则表示:“停收管理费可能不利于私募机构长期稳定运营。极端行情下,私募机构首要做的是加大投研投入修复净值,无论出于态度立场还是营销角度,都应保证在自己存活的前提下再考虑减免管理费,否则不仅不能给投资者降低太多成本,反而还会影响到产品净值,损害投资者利益。”

“私募机构始终应以客户利益为中心稳步发展。不同于公募基金主要以管理费为收入,私募机构应把业绩报酬收入当作核心,在不影响业绩的前提下稳步发展,扩大规模,达到策略容量后及时封盘停募,潜心做好产品业绩,为客户持续创造收益。”孙恩祥进一步表示。

## 2023年银行间债市自律处分 及自律管理措施区别发力、有效互补

■本报记者 杨洁

近日,中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)通报了2023年度银行间债券市场自律处分情况,以及2023年度银行间债券市场自律管理措施情况。

总体来看,2023年度银行间债券市场自律管理措施与自律处分区别发力、有效互补,发挥了快速纠偏、及时矫正的作用,保障银行间债券市场高质量发展。

## 交易环节违规更受关注 发行定价不规范遭严惩

2023年,交易商协会继续以严的基调、严的举措推进市场纪律建设,持续净化市场生态,通过严肃惩戒督导各类市场主体归位尽责,保障银行间债券市场高质量发展。总体来看,2023年全年,交易商协会共对52家机构立案调查,作出自律处分121家(人)次,涉及61家机构和60名责任人。

其中,一个明显现象是,投资交易类机构受处分情况显著增多,银行间市场交易环节违规更受关注。2023年,13家机构因交易环节违规受到交易商协会自律处分。从机构类型看,处分对象覆盖城商行、农商行、信托公司、保险公司、期货公司以及货币经纪公司等各类市场主体。从违规情形看,覆盖违规交易债券、违规代持、利益输送以及内控缺失等。

例如,去年9月7日,交易商协会发布消息称,针对非法人产品管理人某期货公司在相关国债交易中存在的安排“代持”交易、利益输送等违规行为进行查处,经自律处分会议审议,该期货公司被处以警告、责令整改的自律处分。

交易商协会持续纠正影响市场发行秩序的行为。过去一年,多家主承销商还因发行程序不规范、发行定价不审慎被处分。2023年,10家主承销商因发行环节违规被自律处分,涉及国有大行、股份制银行、城商行、农商行、证券公司等。从违规情形看,既有低价包销、挤占投资人正常投标等影响市场价格的情形,也有询价程序不规范、发行程序执行不到位等情形。除债务融资工具外,2023年交易商协会还对2家政策性银行金融债发行环节不规范的情况立案调查。

## 严肃查处“自融”“返费”行为 更加注重全方位追责

2023年,交易商协会严肃查处“自融”“返费”行为,涉及违规链条各类主体,全年查办“自融”“返费”等非市场化发行案件22起,涉及10家发行人、12家中介机构或投资人,占全年立案总数的43%。从机构类型看,涵盖地方国企、商业银行、证券公司、信托公司、私募基金等各类主体。从违规情形看,既有传统的发行人部分出资并在二级市场开展质押式回购的情形,也有通过二级市场相关机构代持形式融资的情形。

交易商协会表示,更加注重全方位追责,持续提升违规行为的打击效果。去年,交易商协会自律惩戒“首恶”与“从犯”并惩的特征鲜明,如针对发行人“返费”案件的惩戒主体涵盖主承销商、发行人和投资人等。与此同时,交易商协会更加注重压实主体责任,声誉处罚与从业限制并用,提升市场从业人员素质。全年对个人惩戒60人次,人员类型覆盖发行人高管、注册会计师、投资经理、基金经理、货币经纪人员等。对于恶性违规行为,交易商协会在声誉惩戒的同时,还搭配认定不适当人选等从业限制手段,全年共有7人被认定不适当人选,首次涉及货币经纪公司从业人员。

交易商协会表示,下一阶段,将紧盯重点领域和关键环节,坚决惩治各类违规行为,持续净化市场环境,以纪律建设推动市场各类主体归位尽责,助力银行间债券市场高质量发展。

## 推动自律管理措施常态化运用 去年处理机构数量较2022年增加

在自律管理措施方面,2023年,交易商协会继续完善多层次自律惩戒体系实践,推动自律管理措施常态化运用。针对发行、交易、存续期管理等环节发现的轻微违规,通过自律管理措施等方式快速处理,强化事先提醒,防范严重违规发生。

通报显示,2023年全年,交易商协会共对32家存在轻微违规的机构予以自律管理措施,处理机构数量较上一年度有所增加,覆盖主要市场机构类型。具体来看,涉及16家发行人及信用增进机构,6家主承销商,4家ABN发行载体管理机构,3家交易机构,2家评级机构以及1家会计师事务所。

从违规情形及性质来看,有关事项总体违规情节轻微,存在积极整改或影响较小等减轻情形,主要涵盖以下五类:一是15家企业因3类披露违规问题受到处理。7家企业未按期或准确披露定期财务信息,6家企业未及披露存续期重大事项,2家企业未按规定提前披露募集资金用途变更事项。

二是3家金融机构因发行环节不规范受到处理。1家金融债券发行人未严格遵守公平自律原则,发行工作不规范;2家主承销商未严格遵照《关于进一步加强银行间债券市场发行业务规范有关事项的通知》要求开展询价工作,披露发行文件等。

三是3家交易机构因未规范开展交易活动受到处理。1家机构未按照交易商协会有关通知要求,规范使用交易即时通讯工具开展交易询价;2家机构通过开展债券交易在所管理的不同产品间调节损益。

四是4家主承销商因存续期履职不到位受到处理。4家主承销商作为相关债项的持有人会议召集人,在知悉发行人发生触发持有人会议召开情形的重大事项后,未及及时召集持有人会议。

五是7家其他类型中介机构因信息披露等问题被处理。4家ABN特定目的载体或其管理机构,未按照要求及时披露资产运营报告;2家评级机构存在未按期披露定期跟踪评级报告、利益冲突回避承诺签署不规范等情形;1家会计师事务所未严格按照行业执业准则执行审计程序。

交易商协会表示,下一步,将继续推动自律管理措施的常态化实践,提升自律管理措施的实施成效,运用多种方式加强市场引导教育,有效督促各类市场机构及从业人员合规展业。

## 近5个交易日宽基ETF“吸金”明显 5只产品净流入均超80亿元

■本报记者 王思文

近来,A股市场震荡调整之际,有大量资金在场内申购ETF基金,部分ETF基金份额在短期内出现大幅度增长。

在宽基指数ETF方面,《证券日报》记者根据Wind资讯数据统计发现,有完整数据更新的最近5个交易日(1月30日至2月5日),多只宽基指数ETF“吸金”明显,基金份额大幅扩张,按照区间成交均价计算,华泰柏瑞沪深300交易型开放式指数证券投资基金净流入约142.04亿元,嘉实沪深300交易型开放式指数证券投资基金、易方达沪深300交易型开放式指数基金发起式

证券投资基金、华夏沪深300交易型开放式指数证券投资基金、华夏上证50交易型开放式指数证券投资基金的净流入额分别为120.47亿元、98.45亿元、94.47亿元和89.86亿元。

策略指数ETF方面,部分红利类ETF在此期间的资金净流入较为明显。其中,华泰柏瑞中证红利低波动交易型开放式指数证券投资基金净流入15.75亿元,景顺长城中证红利低波动100交易型开放式指数证券投资基金净流入15.44亿元,华泰柏瑞上证红利交易型开放式指数证券投资基金、招商中证红利交易型开放式指数证券投资基金、易方达中证红利交易型开放式指数证券投资基金、华泰

指数证券投资基金的区间净流入也分别达到10.3亿元、8.28亿元、6.94亿元。

此外,在券商类ETF中,国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金期间资金净流入实现5.88亿元。另有部分跨境ETF的区间净流入额为正。

从成交额角度来看,仅2024年2月5日当天交易日内,南方中证500交易型开放式指数证券投资基金的成交额就达到160.81亿元。此外,成交额超过80亿元的还有3只ETF产品,均为宽基ETF,分别是易方达创业板交易型开放式指数证券投资基金、南方中证1000交易型开放式指数证券投资基金、华泰

柏瑞沪深300交易型开放式指数证券投资基金,成交额分别达到95.49亿元、87亿元和84.4亿元。

“在当前行情下,投资者可以选择购买一些指数基金,如沪深300、创业板指数ETF,在选择产品时需要对自己的风险承受能力进行评估。如果没有太多时间和精力去实时跟踪行情,建议可以考虑以基金定投的方式参与投资。”一位上海地区公募人士对《证券日报》记者表示。

“A股市场短期非基本面问题,而是投资者信心问题,我们认为非理性的下跌有望得到修正,短期是布局优质公司的绝佳时机。”摩根士丹利基金表示,自下而上的行业

选择和个股选择更为重要,一方面,未来经营稳健、经营现金流充裕、资本开支下降的公司值得重视,这类公司具备较强的回购能力,另一方面,当前一些细分行业龙头公司被错杀,已经具备很高的性价比。

在博时基金宏观团队看来,考虑到当前风险偏好和估值均处于历史低位,后续筹码出清后底部有望探明,盈利确定性较高的资产有望成为最小阻力方向。

展望2024年上半年投资机会,博时基金宏观团队认为,投资者可沿着中特估、高股息、超跌方向进行配置,推荐建筑、有色、家电、医药、通信、传媒、非银等板块。

## 年内9家公募密集上报12只QDII基金 首批3只金矿主题产品获接收

■本报记者 王宁

作为可把握全球市场投资机会的QDII基金(合格境内机构投资者),今年以来布局热情仍在持续。Wind统计显示,今年以来截至2月5日,包括嘉实基金、银华基金和华泰柏瑞在内的9家公募机构密集上报了12只QDII基金产品,其中,首批以金矿为主题的产品相关材料已获监管部门接收。

分析人士表示,今年以来,国内外金价维持强势,投资机会比较突出;同时,在资产配置需求提升的情况下,各类投资者相继加大配置,这也是诸多机构加快布局黄金市场的主因。

2月1日,证监会官网显示,银华基金和华泰柏瑞上报的中证全球金矿主题ETF(QDII),以及嘉实基金上报的中证精选市场金矿主题ETF(QDII),相关材料均已获接收。

此外,申请材料获接收的还有富国全球医药生物混合型发起式证券投资基金(QDII)。

据了解,此次首批获接收的金矿主题基金,标的指数分别为中证全球金矿主题指数和中证精选市场金矿主题指数,两只指数选取国内外50只市值较大的金矿采掘、冶炼等领域上市公司证券,作为指数样本。

中粮祈德丰商贸衍生品部副

总监张盈盈向《证券日报》记者表示,今年以来,国内外黄金价格整体维持高位震荡,相关黄金企业及资产存在明显投资机会。例如,从国内黄金资产管理规模来看,自去年下半年开始便有显著增加。根据上海黄金交易所公布的数据显示,截至去年底,在登记的黄金资管产品共120只,投资于实物黄金的规模约61.13吨,较去年上半年增幅约22%。截至2月5日收盘,沪金期货的沉淀资金已达约231.4亿元,在所有的商品中排列第二。

“黄金主题资管产品和黄金衍生品规模增长背后,包括了各类交易者参与,而加快布局黄金资产的

核心在于对未来金价的一致看好。”张盈盈表示,各类交易者加快高位震荡的投资布局,也是财富管理多元化需求所致。

除前述3只金矿主题基金外,12只QDII基金产品中还包括景顺长城纳斯达克创新药交易型开放式指数证券投资基金(QDII)、嘉实标普生物科技精选行业交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金(QDII)、南方恒生科技指数发起式证券投资基金(QDII)和银华恒生人工智能主题交易型开放式指数证券投资基金(QDII)等,也于近日获证监会接收材料。整体来看,公募机构对QDII基金的布局热情持续不减。