

3453只基金跑输薪酬“考核线” 多家头部基金公司成“重灾区”

本报记者 顾梦轩 夏欣
广州 北京报道

一石激起千层浪。公募基金《推动公募基金高质量发展行动方案》(以下简称《方案》)对三年以上产品业绩低于比较基准超过10个百分点的基金经理,要求其绩效薪酬应当明显下降;对三年以上产品业绩显著超过比较基准的基金经理,可以合理适度提高其绩效薪酬。

《中国经营报》记者查询Wind数据发现,截至5月7日,截至5月7日,最近三年基金业绩低于比较基准超过10个百分点的基金有3015只。

超40%主动权益基金跑输业绩比较基准超过10%

截至5月7日,最近三年基金业绩低于比较基准超过10个百分点的基金有3015只。

根据Wind数据,截至5月7日,最近三年基金业绩低于比较基准超过10个百分点的主动权益基金共有3015只,债券基金有205只,指数基金有21只,QDII有67只。

记者查询Wind数据,全市场成立三年以上的主动权益基金有6825只。截至5月7日,最近三年基金业绩低于比较基准超过10个百分点的基金有3015只,占全部成立三年以上主动权益基金的44.18%。

据国泰海通证券研究所基金评价团队测算,2022年—2024年,在A股市场持续下跌的背景下,主动权益基金三年累计跑输业绩比较基准10%以上的比例高达64%。

头部基金“中招”概率最大。以主动权益基金为例,基金份额分开计算,根据Wind统计数据结果,最近三年业绩低于比较基准超过10%数量最多的是广发基金,共有121只。其次是汇添富基金和博时基金,分别有108只和103只。最近三年业绩低于比较基准超过10%的基金数量超过50只的还有13家基金公司。

值得一提的是,“明星”基金经理也未能幸免。如前海开源基金的曲扬单独和参与管理的14只基金最近三年业绩均低于比较基准超10%,其中业绩最差的是前海开源人工智能A份额;前海开源基金首席经济学家杨德龙管理的5只基金最近三年业

全部公募产品中,业绩低于比较基准超过10个百分点(含10%)的公募基金产品共有3453只,其中,主动权益基金数量最多,占87.32%。此外,还包括债券基金、指数基金、QDII等多种产品类型。

值得关注的是,去年以来,多家基金公司密集调整基金业绩比较基准。多位业内人士在接受记者采访时表示,这主要是为了重构基准适配性,使基准指标更精准地反映组合的风险收益特征,但不排除“基金总是跑不赢基准而修改”的可能性。

业绩不差却跑输基准

华安德国(DAX)ETF收益最高,最近三年收益81.53%,即便如此,该基金依然跑输业绩比较基准16.37%。

记者查询成立三年以上且业绩低于比较基准10%以上的基金产品名单发现,有一部分基金业绩并不差,甚至有些业绩相当不错。这种情况在QDII产品中最普遍。

以QDII为例,Wind数据显示,截至5月7日,最近三年跑输业绩比较基准幅度最大的是华安纳斯达克100联接A美元现汇,最近三年收益率却高达45.64%。该基金业绩比较基准最近三年收益率高达621.48%。

记者注意到,在QDII中,上述类似的情况并不少见。在记者统计的67只三年业绩未达《方案》考核线的QDII中,有42只基金最近三年收益为正,其中华安德国(DAX)ETF收益最高,最近三年收益81.53%。即便如此,该基金依然跑输业绩比较基准16.37%。

对于上述情况,孙玲指出,一是QDII投资于境外市场,受全球经济、政治等因素影响更大,不确定性更高,市场波动可能导致基金表现与业绩基准不同步。二是汇率波动会侵蚀基金收益。三是QDII投资限制较多,如外资持股比例上限,使得基金无法完全复制

防止“风格漂移”

基金公司修改业绩比较基准,其中也存在“基金总跑不赢基准而做修改”的因素。

记者注意到,《方案》下发后,就有基金公司发布调整业绩比较基准公告。

5月9日,浦银安盛基金发布公告称,旗下多只公募基金5月9日起变更业绩比较基准。

对此,张碧璇指出,可以看出,浦银安盛的调整将业绩比较基准的构成更加细化了,这样的变更能够更准确地反映出产品的投资策略与投资风格。以浦银安盛稳健增利为例,变更前基金的业绩比较基准为中证全债指数,但基金的实际投资中会有5%—10%的可转债仓位,这部分投资就难以通过基准反映出来。此次修改后,基准与产品的实际持仓结构更加匹配,减少了基准与持仓错配导致的被动偏

主动权益基金最近三年基金业绩跑输业绩比较基准比例后二十名

(2022年5月7日—2025年5月7日)

名称	净值增长率(%)	跑输业绩比较基准比例(%)
宏利成长	8.60	-107.07
宏利周期	-4.90	-96.47
嘉实智能汽车	-35.39	-80.02
金鹰多元策略A	-60.68	-69.36
天治新消费	-55.23	-62.30
金鹰转型动力	-52.81	-59.47
华商卓越成长一年持有C	-50.56	-58.85
华商卓越成长一年持有A	-49.65	-57.95
华泰柏瑞远见智选C	-49.59	-56.95
广发高端制造C	-53.53	-56.82
东吴安享量化C	-53.53	-56.74
长城中国智造C	-43.65	-56.69
华泰柏瑞远见智选A	-48.97	-56.33
广发高端制造A	-52.97	-56.26
东吴安享量化A	-52.96	-56.17
长城中国智造A	-42.80	-55.84
东吴双三角C	-44.64	-55.49
国联新机遇A	-48.17	-54.97
东吴双三角A	-43.83	-54.68
银华智能建造	-47.33	-54.51

明业绩比较基准的设定可能不够科学合理。部分基金在成立时为了吸引投资者,设定了较高的基准收益,未充分结合自身投资策略和市场实际情况;且基金投资具有一定的局限性,如投资范围、仓位限制等,这可能会限制基金在某些市场环境下的收益表现。而业绩比较基准则不受这些限制,从而导致基金跑输基准但实际业绩未必差的情况。

只,最高收益为24.79%,但与业绩基准相比较,这些基金依然逊色不少。

天相投顾基金评价中心有关人士向记者表示,出现这种原因之一方面可能是基准的设定不合理,基金的实际投资与基准相比出现了偏离。另一方面,也有可能是基金经理超额收益表现不佳,基金经理的选股无法超越基准的表现。

孙玲也认为,出现这种情况表

标的指数,难以精准对标业绩比较基准。四是运营成本相对较高,如涉及跨境交易费用、二次收费等,会对基金收益产生一定影响,进而造成与业绩基准的差异。

此外,部分主动权益基金也出现业绩不错但跑输比较基准的情况,Wind数据显示,截至5月7日,基金业绩低于比较基准10个百分点以上的产品中,最近三年收益率为正的基金有251

只,最高收益率为24.79%。

投资策略的考虑

基金公司修改业绩比较基准,其中也存在“基金总跑不赢基准而做修改”的因素,孙玲解释,部分基金由于“风格漂移”、投资策略不合理等原因长期大幅跑输业绩比较基准,为了使业绩表现看起来更合理,或者为了促使基金经理调整投资策略以符合新的考核要求,基金公司可能会对业绩比较基准进行调整。

而针对“风格漂移”的情形,孙玲进一步解释称,“风格漂移”主要体现为基金实际投资风格与合同约定不符,比如行业主题基金重仓股与约定主题关联性薄弱。其背后原因包括在市场风格快速轮动下基金经理业绩压力大,为追求短期高收益背离长期投资原则;投资者对基

金业绩排名过度关注以及销售渠道的偏好也起到了推波助澜的作用。不过,自2022年监管部门对基金管理人“风格漂移”问题雷霆出手后,托管机构也加强了防范,这在一定程度上抑制了该现象的泛滥。

对于基金公司后续该如何调整以适应《方案》要求,天相投顾基金评价中心有关人士提出如下建议。首先,基金公司应该考察产品实际投资与业绩比较基准是否偏离,如果偏离较为严重,则应该重新设计更为合理的业绩比较基准。其次,如果产品的业绩比较基准与基金投资风格接近却跑输基准,则可能表明基金经理的投资能力不佳,基金公司需要通过增强投研能力来努力达到更好的业绩水平。

长安信托追讨11.98亿元投债资金 券商《差额补足函》效力成争议焦点

本报记者 樊红敏 北京报道

《差额补足函》效力之争

近日,天风证券(601162.SH)一则公告披露了其与长安信托之间高达11.98亿元的证券交易合同纠纷案。

2019年、2020年,长安信托前后合计投资12亿元购买了以武汉当代科技产业集团股份有限公司(以下简称“当代集团”)为主的“武汉当代系”三家关联公司的多只债券。

上述案件的核心争议在于天风证券作为相关债券承销商向长安信托出具的《差额补足函》是否具有法律效力。据悉,长安信托在了解到当代集团出现信用事件和负面舆情后,根据《差额补足函》要求天风证券支付相应保证金。天风证券以《差额补足函》效力争议为由抗辩。“鉴于长安信托作为专业的金融机构,其对于《差额补足函》合法有效的注意义务应高于普通公众。”天风证券上述公告中提到。

长安信托作为专业金融机构理论上对《差额补足函》面临的合规风险应该心知肚明,为何要大手笔集中投资武汉当代系关联公司债券,这一疑团令人心生疑问。

不过,《中国经营报》记者注意到,随着相关司法案例及违规处罚信息被不断披露出来,债券投资类信托业务暗藏的乱象也逐渐浮出水面。

具体来看,根据天风证券公告,2019年、2020年,长安信托先后斥资3.5亿元购买当代集团发行的债券“19当代F1”,斥资4.5亿元购买湖北天乾资产管理有限公司(以下简称“天乾资管”)发行的债券“20天乾01”,斥资4亿元购买ST明诚(600136.SH,以下简称“当代明诚”)发行的债券“20明诚01”和“20明诚02”,天风证券作为上述几只债券的承销商,分别向长安信托出具了《差额补足函》。

据公开资料,当代集团成立于1988年,是一家以医药健康为主业,涵盖旅游、房地产、影视文化、金融等多个产业板块的大型民营企业家集团。鼎盛时期,当代集团曾控股当代明诚和三特索道(002159.SZ)等多家上市公司,并

持有天风证券部分股权。天乾资管则是当代集团旗下挂牌地方资产管理公司。

2022年4月,当代集团爆发债务危机,为了化解债务风险,当代集团采取了多项措施,包括转让天风证券股权,向当地国资出让了当代明诚、三特索道两家上市公司的控股权等。

根据前述天风证券公告,长安信托在2022年5月,了解到当代集团出现信用事件和负面舆情,分别向陕西省西安市中级人民法院提起诉讼,根据《差额补足函》要求天风证券支付其不低于认购上述债券本金金额的保证金,诉讼金额合计达11.98亿元。

“陕西省高级人民法院作出裁定:案件移送湖北省武汉市中级人

民法院处理。湖北省武汉市中级人民法院作出裁定:驳回长安信托的起诉。长安信托不服前述裁定已向湖北省高级人民法院提起上诉。截至本回复出具日,受理法院尚未作出判决。”天风证券在上述公告中提到,根据法律分析意见:在长安信托向西安中院起诉的三宗案件中,鉴于长安信托作为专业金融机构,其对于《差额补足函》合法有效的注意义务应高于普通公众。

记者注意到,2023年5月31日,天风证券在其发布的《关于2022年年度报告的信息披露监管工作函的回复公告》中,关于与长安信托之间的《差额补足函》提到,“据公司自查,公司有权决策机构未曾审批决策过《差额补足函》,《差额补足函》依法不成立,对公司不发生法律效力,

自始对公司没有约束力”。

“作为金融机构,首先是对业务本身要做风险评估,《差额补足函》算业内之前常用的手段,一般算是额外的风控措施。”金乐函数信托分析师廖鹤凯向记者表示,从这起案件看,长安信托当时作出投资决策,《差额补足函》或是作为过风控的必要措施,但从天风证券以“未经内部决策程序”“违反金融监管规定”等理由抗辩的实际情况看,这条措施长安信托当时做得也不是很充分,反映出长安信托当时对这笔业务本身还是有较大信心,仅从程序上粗浅地完成了来自内部风控的要求。

2018年4月,中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和国家

外汇管理局联合发布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(以下简称“资管新规”),打破刚性兑付是资管新规的核心内容之一。

“仅从目前披露出来的信息来看,或难以完全判定《差额补足函》是否违反金融监管‘刚兑禁令’。”上海新古律师事务所律师王怀涛在接受记者采访时分析,若《差额补足函》使天风证券无条件承担长安信托投资损失补足责任,类似兜底承诺,就违反了监管“刚兑禁令”。但如果《差额补足函》是基于天风证券在相关业务中的过错、违约等特定情形,触发补足义务,且不是无条件保障长安信托投资本金和收益,就不一定违反“刚兑禁令”。

交易商协会自律处分公告显示,粤财信托作为产品管理人,管理的信托产品成为相关方兑现债券损益的通道。2021年10月11日—15日,大连银行等多家机构参与了为他人暂时持有债券的相关交易。粤财信托管理的信托产品根据相关方要求,多次以高于市价买入涉及代持的债券并以贴近市价卖出,为相关方兑现债券损益,相关交易未反映正当业务目的或合理经济目的。

债券投资类信托乱象露“冰山一角”

中国信托业协会数据显示,截至2024年上半年,资金信托总规模为19.95万亿元,同比增长27.1%。其中,信托资金投向证券市场的规模达到8.34万亿元,占比41.81%。

“当前信托公司标品信托业务主要以债券类投资为主,新成立信托中债券投资类占比超过85%。”有行业研究机构在2023年3月发布的研报中表示。

随着各方监管层从严监管发力,债券投资类业务中暗藏的乱象正在逐渐浮出水面。

据记者此前了解,2024年6月,某地金融监管局向辖内信托公司发布《关于进一步加强信托公司与理财公司合作业务合规管理的通知》,其中提到信托公司与理财公司合作存在的四类违规问题,包括配合理财公司违规使用平滑机制调节产品收益,配合理财公司在不同理财产品间交易风险资产,为现金管理类理财违规投资低评级债券、违规嵌套投资存款提供通道,配合理财产品不当使用估值方法等。

今年2月,中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)披露2024年自律处分经典案例,其中提到,某信托公司未履行审慎关注义务,多只信托产品为债券发行方自融充当“通道”。

根据交易商协会的披露,2019年—2023年,A公司通过自融的方式发行多期债券。其间,某信托公司先是接受A公司的委托和出资,成立4期信托产品,并按照身份不明人员王某的指令,多次交易A公司的债券。后续,该信托公司又接