



飓牛理财订阅号

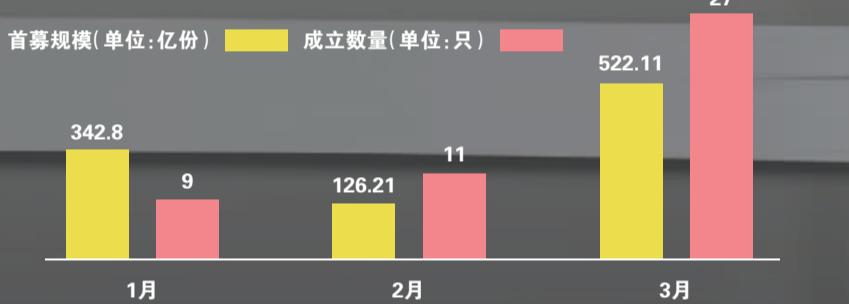
D3-D4

2018.4.19

委外新规满周年 同质化效应仍存

距离去年3月17日证监会下发的委外定制基金监管新规已满一周年，产品设立门槛的提高一定程度上防控了流动性风险，并保护了中小投资者的利益。不过，这并未阻挡公募基金发行委外定制基金的热情，源于机构委外资金投资需求旺盛，近一年新成立的定开发起式基金首募规模已超1200亿元，委外定制基金已成为每家基金公司的“标配”，甚至成为扩张规模弯道超车的利器，货币基金被监管边缘化后，委外定制基金接过冲量的大旗，但在疯狂成立的背后，还需警惕再度走向同质化的老路。

今年一季度委外定制基金规模变化一览



定制基金发行仍井喷

“3·17委外新规”实施满周年，去年3月17日，证监会向公募基金管理人和托管人下发《机构监管情况通报》，大幅抬高了委外定制基金的成立门槛，由此行业也将之称为“3·17委外定制基金新规”。

根据去年3月17日证监会下发的《机构监管情况通报》文件要求，若新发行的基金单一投资者持有份额超过50%，应采用封闭式运作或定期开放运作，其中，定期开放周期不得低于3个月，同时，单一持有份额超50%的新基金需采用发起式基金形式，并在基金合同、招募等文件中进行披露，不得向个人投资者公开发售。

不过北京商报记者注意到，随着监管部门淡化货币基金在年末规模排名，为了扩张规模公募基金仍对委外业务有较大需求，加之银行、保险等机构也需公募基金进行资产配置，部分基金公司紧急“补血”资本金，新基金发行市场中，发起式定制化产品数量猛增，存量的委外机构定制基金也纷纷开启转型模式。

随着新规指导路径逐渐明晰，定制化基金发行在经历冷冻期后逐渐回暖。同花顺iFinD数据显示，截至4月17日，新规正式实施的一年多时间里，市场上新增定期开放发起式基金58只（A、C份额分开计算），目前市场上定期开放发起式数量为70只，由此也不难看出，委外新规下机构化定制基金的发行势头依然较足。其中，通过机构“拼单”形式发起设立的“两户基”更是频频亮相市场，如光大保德信尊盈半年定期开放债券型发起式

基金，成立于2017年5月，正值委外新规实施期间，该基金首募规模为35亿份，认购户数仅有2位，2017年年报数据显示，该基金机构投资者占比高达100%，为一只标准的“机构版”产品。

与上述情形相类似，富国新活力灵活配置混合型发起式基金、中银丰实定期开放债券型发起式基金、中加纯债定期开放债券型发起式基金等近百只产品均满足“两户认购户数、首募规模较大、定开发起式运作模式”等委外特质。

北京商报记者注意到，公募基金对接银行委外资金发起设立新基金的同时，存量的不满足监管要求的产品也在加速转型，证监会官网最新募集申请数据显示，截至4月4日，包括43只基金计划由普通产品转型发起式运作模式，上述基金目前已经上报至证监会等候审批。

盈码基金研究员杨晓晴向北京商报记者表示，委外业务对基金公司的收入贡献不可小觑，尤其银行系基金公司更是舍不得委外这条大鱼；而且，打破刚兑的资管新规也会引导机构资金流向公募。从银行角度看，虽然资管新规下禁止嵌套并进行穿透式管理，可能导致委外收益率下降，但是银行机构资金规模依然庞大，且银行团队规模有限，仍有委外配置的需求。大泰金石研究院资深研究员王骅补充道。

老板批量清盘去库存

尽管委外业务对公募基金仍有较大吸引力，但由于“3·17委外新规”要求，“单一基金份额持有人需满足持有

比例不超50%，否则需采用发起式运作模式”，市场上银行委外资金收缩，部分资本实力薄弱的公募基金公司没能留住机构客户，存量产品加速去库存。

委外新规下发的一年余时间里，不符合规范的一批委外定制基金清盘数量出现迅猛增长。有数据显示，2014年之前，公募基金几乎没有清盘的案例，2014—2016年三年期间，公募基金清盘数量总计为97只，其中，2017年成为基金清盘大年，仅一年时间清盘数量超百只，基金数额已经近乎达到过去三年的总和，其中上半年只有21只，而下半年达86只。今年以来，基金清盘势头依然没有减弱，截至4月11日，年内进入清算程序及已清算的基金超百只（不同份额分开计算），与去年同期不足10只的数量相比大幅增加。

从产品类型来看，中长期纯债基金在今年已清盘的基金中占据最大比例，此外，灵活配置型、货币型、混合债券型委外资金青睐的壳资源类型也成为清盘重灾区。王骅认为，上述基金中大部分都是委外机构定制化产品，去年监管下发委外新规，为了达到监管要求，优化自身产品线，部分基金公司清理旗下迷你债券型基金。另一方面，去年债市调整也加速了年初委外机构定制化产品的清盘节奏。

此外，还有部分委外定制基金产品在机构资金撤回后，基金份额濒临5000万元清盘红线，清盘压力不小。同花顺iFinD数据显示，截至去年底，目前市场上规模低于5000万元的迷你债券型基金产品共有161只（A、C份额分开计算），如万家鑫通纯债、富国鼎利纯债

债基等，此外，631只基金产品规模低于2亿元募集门槛，值得一提的是，结合这些基金成立时的首募规模数据、认购户数等来看，其中有不少基金为机构定制基金的概率比较大。

王骅坦言，随着监管趋严，尤其是机构定制资金的退出，会使这些类型的基金不断迷你化，最终只能走向壳化或是滑向清盘，而基金公司对于这些迷你基金的态度就是选择清盘或者转型的主要原因。另一方面，机构方对定制化产品的特殊收益要求，基金公司“拼单定制”模式并不好实施，如果策略和现有投资者能够保证基金正常运行转型相对是更好的选择，继续保留这部分迷你基金除了占用基金公司的资源渠道外，能够带来的作用确实比较鸡肋。在公募基金明确将合法合规、符合监管作为核心的情况下，壳资源价值不大，清盘也是不可避免的。

同质化隐忧仍存

在委外定制基金大批量涌入市场的背景下，业内担忧行业再走同质化产品的老路。

资本市场资产荒的大背景下，万亿理财资金流向公募基金市场，一时间委外机构定制化产品进入野蛮发行期，市场上相似的委外机构化产品层出不穷，从产品名称中便可窥得一二，如博时基金发行了“博时安诚”、“博时安丰”、“博时安恒”、“博时安弘”等多只安字辈定期开放式债基，长信基金旗下发行了“长信富安”、“长信富海”、“长信富平”、“长信富全”等委外机构定制化基金。

（下转D4版）