

# 基金公司改协议“忙到飞起” 降佣倒逼投研能力提升

证券时报记者 裴利瑞

7月1日，基金降佣正式落地，公募基金费率改革再下一城。

按照《关于加强公募基金证券投资基金证券交易费用管理规定》(以下简称“佣金新规”)要求,自7月1日起,被动股票型基金的股票交易佣金费率不得超过万分之2.62,且不得通过交易佣金支付研究服务、流动性服务等其他费用,其他类型基金的股票交易佣金费率不得超过万分之5.24,且不得通过交易佣金支付研究服务之外的其他费用。

证券时报记者从业内了解到,今年以来,各大基金公司已经逐渐收紧派点,并在近期和券商重新签署交易席位租用协议,按照佣金新规调整交易费率、清理交易席位,并统一归口到券商研究所进行签约,协议的诸多细节发生了变化。

在佣金新规实施后,被动型基金和主动型基金的交易佣金将分别降至“万二”、“万五”的水平,公募基金交易佣金成本下降整体约30%;与此同时,佣金新规对“转移支付”的禁令禁止,也将会倒逼基金公司提高自身投研能力建设,回归资管业务本源。

## 协议改签“忙到飞起”

“改协议、对细节、换对接人……最近真的是忙到飞起,经常熬夜加班!”近日,上海某基金公司投资运营部人士向证券时报记者描述了最近的工作状态,“因为马上就要7月1日了,我们最近在抓紧和券商推进协议改签工作,确保在此之前完成协议修订。”

近期,各大基金公司的合规部、交易部、投运部等部门普遍开启了“忙碌模式”,主要原因便是按照佣金新规要求,基金公司需要与券商重新签署《证券交易单元租用协议》,并通过补充协议等方式落实降佣,这就涉及诸多细节变化。

比如,以往,基金公司大多以基金产品为单位与券商签署佣金协议,且签署对象十分分散,可以是券商研究所,也可以是券商营业部,用以换取销售资源。但按照佣金新规要求,基金佣金不再可以支付研究服务之外的其他费用,新协议的签署需要统一归口到券商研究所。

“这就需要我们将新的对接人,以一家券商一个主协议的方式签署新的协议,且统一和券商研究所进行签署。从合同签署方这一变化来看,以前通过交易佣金换取销售规模、市场服务等转移支付的形式不可持续了,未来佣金将只能用来购买券商研究所的研究服务。”上述基金投资运营部人士表示。

“此外,因为涉及佣金分配问题,我们还需要券商研究所提供一些往年数据,比如获奖信息、分析师覆盖情况、电话会议数量……很多细节都需要研究所配合,否则合同签署就来不及了。”上海某基金公司券商业务部人士向证券时报记者表示,此次佣金新规的重大变化,便是进行了佣金费率和分配方式的调整,因此,基金公司还会通过与券商签署补充协议等方式配合落实佣金新规,进行合同调整。

也有券商机构销售向证券时报记者透露,近期,各家基金公司都在和券商重新签署席位租用协议,并借此机会让券商重新梳理席位,诸如取消市场条线的佣金席位、关掉没有交易量的席位等,减少交易成本。

“同时,我们还需要做一些交易系统的更新,特别是TA(基金注册登记)和FA(基金会计核算)需要调整相关参数,未来跟券商合作的券商结算产品,也都会按照新的费率去做成本收益测算。”另一家基金公司的市场部人士补充道。

截至6月28日,多家基金公司向证券时报记者表示,公司已经基本完成了新协议的签订工作,也进行了多次内部培训传达佣金新规的各项细则,严格执行监管要求。

## 基金交易成本下降约30%

佣金新规正式落地带来的最直接效果,便是基金交易成本大幅下降。

近年来,公募基金接近“万八”的交易佣金费率一直备受争议。Wind数据显示,2020年、2021年以及2022年,全市场公募基金的股票交易佣金费率分别约为7.863‰、7.856‰以及7.580‰,相比散户普遍在1‰到2‰的交易佣金费率高了约四倍。

而按照佣金新规和《关于通报2022年市场平均股票交易佣金费率的通知》,2022年市场平均股票交易佣金费率为2.62‰,这意味着自7月1日起,被动股票型基金的股票交易佣金费率不得超过2.62‰,其他类型基金的股票交易佣金费率不得超过5.24‰。

“一般来说不会完全按照费率上限来签,我

按照《关于加强公募基金证券投资基金证券交易费用管理规定》要求,自7月1日起

### 被动股票型基金

股票交易佣金费率不得超过万分之 **2.62**

且不得通过交易佣金支付研究服务、流动性服务等其他费用

### 其他类型基金

股票交易佣金费率不得超过万分之 **5.24**

且不得通过交易佣金支付研究服务之外的其他费用

们了解到的情况是,主动权益类基金会按照“万五”上下来签,被动指数基金则统一为“万二”左右,部分规模很大的指数基金甚至可能会降到“万一。”上述基金公司券商业务部人士透露。

也有基金公司人士表示,不同产品与不同券商之间协商费率可能略有差异,这主要取决于基金公司和券商的话语权强弱,以及产品规模、交易规模等因素,但整体仍是围绕“万五”、“万二”两个基准线。

中国证券投资基金业协会曾在5月10日就调降公募佣金费率对基金公司进行了内部培训,并在培训中表示,静态测算后,公募交易佣金在调降后将下降约30%。

“此外,佣金新规是动态地以市场平均股票交易佣金费率为标准来划分基金费率,这意味着如果市场整体的佣金费率持续下行,基金的佣金费率也还有进一步下降空间。”上述基金公司人士表示。

富国基金表示,随着近年来公募基金管理规模不断上升,资产规模效应为公募基金综合费率下调提供了一定空间。佣金新规明确了公募基金股票交易佣金费率的上限,将交易佣金费率与市场平均股票交易佣金费率挂钩,将有效降低基金资产的交易成本,对基民而言是实实在在的利好政策。

创金合信基金首席经济学家魏凤春进一步

表示,降低公募基金证券交易佣金,有助于降低投资者的交易成本,吸引更多中长期资金通过公募基金加大权益类资产配置,提高交易活跃度,也有利于推动公募基金行业形成良好的发展生态。

## 倒逼基金公司提高投研能力

除了交易成本大幅削减,长远来看,此次佣金新规也正在重塑公募基金的行业生态,倒逼基金公司减少对外部销售渠道和研究平台的依赖,提高自身投研能力。

比如,佣金新规明确规定,严禁基金公司将

证券选择、交易单元租用、交易佣金分配等与基金销售规模、保有规模挂钩,严禁以任何形式向证券公司承诺基金证券交易量及佣金或利用交易佣金与证券公司进行利益交换。不少业内人士担心,这是否会打击券商销售基金的积极性。

对此,有基金公司机构销售人士向证券时报记者透露,券商与基金公司在产品销售方面的合作还在继续推动,但部分券商要求提高尾佣(管理费分成)。此前,基金公司给券商的尾佣分配比例一般在20%左右,但在降佣后,现在有券商要求将重点持仓产品的尾佣提高到40%—50%。

“我们公司还处于商讨和观望阶段,好处是券商会用新增加的尾佣收入,帮公募基金推动产品销售,加深合作,弊端是公募基金存量产品的管理费收入会下降,所以关键就看公募付出的尾佣成本能否帮助产品销售。”上述人士进一步表示。

再比如,佣金新规明确规定,基金管理人不得使用交易佣金向第三方支付费用,包括但不限于使用外部专家咨询、金融终端、研报平台、数据库等产生的费用。

“在降佣的大背景下,基金公司可能面临外部研究支持不足的挑战。”沪上一家头部公募的投研人士向证券时报记者表示,这种变化会迫使基金公司加大自身的研究力度,以维持投资决策的质量和精准度。不过,他认为,那些已经拥有强大研究团队和充足研究员储备的基金公司,总体还是能够较好地适应这一变化,保持其市场竞争力。

富国基金也表示,佣金新规的落地,更加要求基金管理人以优质研究服务为考量、审慎精细地进行佣金分配和交易模式选择,将进一步指导公募基金行业从规模导向向投资者回报导向转变,回归资管业务本源,更加聚焦投研能力建设,努力打造成为一流投资机构。

“但就竞争格局而言,头部基金公司具备更强的规模体量和盈利能力,能够自行承担外部专家咨询、金融终端等支出,而中小基金公司自身盈利能力相对较弱,在降费过程中或将减少对于渠道及投研等各方面的投入,相较头部公司的竞争力可能会进一步降低,长期来看,行业分化将会加剧。”有第三方基金评价人士预测。

# 基金“中考”尘埃落定 部分领跑产品净值仍低于1元

证券时报记者 安仲文

随着上半年落下帷幕,公募基金“中考”业绩已全部落定,最牛基金上半年收益达33.71%。

从业绩居前的基金来看,尽管短期业绩令人眼前一亮,但“中考”尖子生的含金量却大不相同。证券时报记者注意到,极致的持仓风格是许多基金获取短期高收益的核心策略,体现为基金资产的绝大部分配置在极少数的个股或行业上,这种押注强势股的风格,虽然短期业绩耀眼,但长期来看并未给基金持有人带来好的体验,上半年进入二十强的产品,有的基金长期陷入亏损,目前基金净值尚未达1元面值。

## 上半年两只QDII领跑

景顺长城纳斯达克科技在2024年上半年取得33.71%的收益,排名公募全市场业绩第一;建信新兴市场混合同期收益为31.86%,排名全市场第二。这两只基金均为QDII基金。宏利景气领航在今年上半年的收益率为30.19%,业绩排名全市场第三。

值得一提的是,由于排名第三的基金经理王鹏管理的多只基金产品采取比较同质化策略,也使得王鹏有4只产品进入全市场业绩十强,除了宏利景气领航,还有宏利景气智选、宏利新兴景气龙头、宏利成长。此外,进入上半年十强榜单的公募产品还包括永赢股息优选、大摩数字经济、华夏中证沪港深黄金、景顺长城纳斯达克科技ETF联接基金等。

在取得高收益的策略方面,排名冠亚季军的三只产品在重仓股组合上均以人工智能赛道为核心仓位,且基金经理或基金产品还采取高集中度操作,少部分强势个股的高仓位配置,极大提升了最强个股对基金业绩的贡献。这在景顺长城纳斯达克科技QDII上体现最为明显,这只今年“中考”的冠军基金今年一季度末持有英伟达的仓位达到14.33%,持有微软

的仓位占比达12.76%,持有苹果的仓位占比达11.90%。

排名全市场第二的建信新兴市场混合尽管是一只以新兴市场作为投资主体的QDII,但在新兴市场走势偏弱背景下,基金经理将该基金的大部分仓位配置到美股市场,尤其是人工智能板块。根据建信新兴市场混合披露的今年第一季度末持仓,美股仓位在这只“新兴市场QDII”中的占比高达59.47%,日本股票仓位占比为2.91%。而被MSCI归类为新兴市场的韩国、中国台湾、中国香港的股票仓位分别仅为11.42%、8.26%、0.08%,也就是说,新兴市场的仓位占比合计大约为20%。

可以看出,和往常一样,极致的风格是许多基金获得高收益的重要策略,这在排名全市场第三的宏利景气领航上体现得淋漓尽致。宏利景气领航的前五大重仓股全部为人工智能算力股,且5只股票的仓位配置均超9%,前五大重仓股的合计仓位占比达48%,这成为影响该基金业绩的关键所在。该基金从第六大重仓股开始,仓位比例就大幅下降,例如,第六大重仓股九典制药的仓位占比仅有3.33%。

## 投资者体验差别大

虽然排名靠前的基金上半年业绩让人眼前一亮,但从长期来看,其中不少基金的投资体验是很差的,因为很多短期业绩靠前的基金尚未回到1元面值,甚至有成立十几年来才刚回到1元面值。

证券时报记者注意到,在全市场业绩十强、二十强产品中,有不少基金的净值还未能回到1元面值。例如,排名全市场前五的一只基金产品净值目前仅为0.7元,该产品成立以来累计亏损为29.5%,最近两年内的亏损为15.8%。此外,排名全市场前十的另外一只基金产品今年上半年收益率达29.7%,但实际上该产品的基金净值也只剩下0.63元,该基金合

同成立以来的累计损失为36.96%,最近两年内的损失仍达27.30%。

还有基金是在风格突破或漂移的背景下,勉强脱离困局。证券时报记者注意到,以新兴市场为投资主体的一只混合基金为例,该基金自2011年合同成立以来运营已达13年,这只产品曾长期以新兴市场作为核心仓位,但在业绩压力下,自2023年开始将核心仓位转向美股等成熟市场,并在今年5月成功回到1元面值,目前基金净值为1.10元,该基金13年时间的累计收益为10%。

与此同时,许多全市场业绩排名并不十分靠前的产品,反而为基金持有人贡献了颇为丰厚的长期收益。例如,同样是成立时间已有约13年的一只QDII基金,尽管上半年业绩未能进入全市场十强,但也有约20%的正收益,该基金的累计净值已达到4.19元,基金成立13年来的累计收益率达3.97倍,该产品仅在最近两年就帮基金持有人赚取了75.33%的高收益。

此外,基金经理刘元海管理的东吴移动互联网基金今年上半年收益率为20.42%,这个业绩没能进入全市场二十强,但该基金的持有体验却较好,过去7年的累计收益为1.73倍,最近1年、2年、3年的收益率全部为正,分别为5.26%、25.70%、48.49%。

## 短期好业绩未必能复制

对于上述现象,不少公募行业人士认为,短期高收益往往缺乏复制性,追求业绩排名与追求长期业绩是两码事。

“短期业绩排名靠前的基金,有很多是基金经理长期积累的结果,不排除后续相当长一段时间内业绩仍将保持领先。但不可否认的是,根据历史经验来看,在目前A股市场风格轮动很快的背景之下,短期业绩排名靠前的基金,往往是靠极致重仓某个行业得来的,一

图创意/供图