

# 佣金改革重塑行业生态 倒逼基金投研练好内功

证券时报记者 裴利瑞

公募基金佣金改革的多米诺骨牌效应,正在渐次蔓延。

近期,在公募基金佣金新规施行满月之际,独立研究机构莫尼塔宣布暂停各项业务,背后原因指向了公募基金降佣。按照《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》,公募基金不得使用佣金向第三方转移支付外部咨询、研报数据等费用,证券公司也不得使用交易佣金为基金管理人违规向第三方转移支付费用。

在公募基金费率改革、券商研究所寻求转型的当下,像莫尼塔一样的小型研究机构正在面临生存困境。业内人士认为,高佣金时代,研究机构可以通过提供优质服务与公募基金互利合作,但现在,佣金改革正在重塑整个行业生态,迫使各类机构重新思考商业模式。

## 莫尼塔宣布暂停各项业务

近日,莫尼塔(上海)信息咨询有限公司CEO曲晨的《致全体员工一封信》在业内广泛传播。曲晨在信中宣布,莫尼塔自8月5日起暂停各项业务,全员在家待岗,具体复工日期公司将另行通知。

而对于暂停业务的原因,曲晨表示主要是“考虑到未来一段时间内,行业困难有明显好转,叠加部分合作券商回款困难,公司面临艰难的经营困境。在综合评估各种因素后,为降低成本,熬过寒冬,公司不得不做出艰难决定”。

有知情人士透露,曲晨所提到的“部分合作券商回款困难”,背后最大的原因指向公募降佣。

“以往,公募基金通过给券商的交易佣金,向第三方转移支付一些外部咨询、研报数据等费用,但佣金新规对转移支付已经明令禁止。”上述知情人士解释道。《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》第八条明确规定,基金管理人不得使用交易佣金向第三方转移支付费用,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;第十三条明确规定,证券公司不得使用交易佣金为基金管



近期,在公募基金佣金新规施行满月之际,独立研究机构莫尼塔宣布暂停各项业务,背后原因指向了公募基金降佣。业内人士认为,佣金改革正在重塑整个行业生态,迫使各类机构重新思考商业模式。

图虫创意/供图 周靖宇/制图

理人违规向第三方转移支付费用。

公开资料显示,莫尼塔成立于2005年,是一家致力于中国与国际经济的独立研究机构,为机构投资者提供全球化、多视角的研究服务与投资建议。2015年,莫尼塔加入财新集团,成为财新集团和顶级智库中的一员,主要服务于国内外公募基金、私募基金、保险资管、养老基金等投资机构与企业客户,提供资本市场投资策略,信息数据及产业相关的研究服务。

就在今年7月,莫尼塔还曾对外发布招聘实习生的消息,某招聘平台在招聘公司简介中提到,国内资产管理规模达到200亿元以上的基金公司大部分是莫尼塔的客户,其中国内资产管理规模前十的基金公司有七家是莫尼塔的客户。

## 基金佣金改革的影响

莫尼塔宣布暂停业务,是公募基金佣金改革下的一个缩影。

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,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则不得超过5.24‰。

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%。

与此同时,佣金新规对转移支付、交易佣金换销售规模等行业潜规则的明令禁止,也正在重塑证券基金的行业生态。

“佣金新规落地后,基金销售佣金、专家费用等转移支付会被完全砍掉,但我们看到一些同行在和券商探寻新的佣金划转模式,将销售佣金及专家费用佣金合规化。”有基金公司人士透露。

莫尼塔的《致全体员工一封信》中也表示,公司会密切关注市场动态,管理层也会积极开拓业务渠道,一旦市场需求恢复,公司将立即复工复产。

## 倒逼基金公司提高投研能力

长远来看,佣金新规将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。

“在佣金改革的大背景下,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,保持自身的市场竞争力。

富国基金表示,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,努力打造自身成为一流投资机构。

“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。

# 估值性价比逐渐显现 公募REITs指数九连涨

证券时报记者 吴琦

在全球资本市场震荡之际,国内小众产品公募REITs这边却风景独好。

8月7日,公募REITs市场继续放量上涨,40只公募REITs全部实现上涨,博时蛇口产业园REIT、华夏和达高科REIT等5只公募REITs单日涨幅超3%。中证REITs全收益指数大涨1.33%,实现九连涨,可谓涨势如虹。

中证REITs全收益指数年内涨幅扩大至12.85%,成为年内表现最好的一类公募产品。具体来看,中金厦门安居REIT、华夏北京保障房REIT、博时蛇口产业园REIT年内涨幅均超30%,红土创新深圳安居REIT、富国首创水务REIT等6只产品年内涨幅超20%。

“随着无风险利率持续下行,近期10年期国债收益率一度突破2.1%,公募REITs高分红优势继续放大,估值性价比显现。”中证鹏元研发部资深研究员、宏观及REITs研究小组负责人吴进辉对证券时报记者表示,叠加资产荒的背景,全市场缺资产和缺收益,市场“横久必破”,资金先后选择稳定的板块,比如保障房和超跌板块,比如产业园继续往上突破,近期消费板块也是受益于下半年宏观政策取向对扩内需的支持。在“基本面修复+利率下行”的核心逻辑下,估值性价比和优质资产突破历史新高。

中欧基金基金经理桑磊认为,公募REITs是资产类别的有效补充,添加到投资组合里能适当降低组合整体的波动性。拉长时间来看,与股市、债市的相关性都不是很强,能走出自己的独立行情。此外,随着总规模的扩大,上市公募REITs数量的增多,公募REITs资产有望受到越来越多资金的关注,配置价值愈发显现。

# 公募债基寻找超额“利器” 二永债持续受青睐

证券时报记者 安仲文

随着债券收益率不断走低,通过配置具有高性价比的细分资产来获取超额收益成为公募基金经理关注的焦点。广发基金特定策略投资部总经理吴迪认为,二永债(二级资本债和永续债)兼顾流动性、波动性及高票息,近年来逐渐得到债券基金的增配。就下半年来看,债市短期波动或增加,二永债的波段收益机会仍值得关注。

根据东北证券的专题研究报告,今年上半年绩优债基能够脱颖而出,主要倚仗三样“利器”——久期、下沉、二永。具体来看,向久期要收益成为上半年债券投资者的普遍选择,此外,在防范信用风险的基础上适度下沉、配置二永债可能都是上半年有效的策略。

东北证券在报告中指出,对于组合管理人来说,无论是票息增厚、品种利差或是利率波段等投资策略,均能利用二永债提升资产组合的投资回报。由此,二永债逐渐成为市场上机构重要的投资工具之一,基金对二永债的配置力度亦不断上升。

广发基金特定策略投资部总经理吴迪也是一位积极关注二永债配置策略的基金经理。“2021年前后,市场的信用审美发生了明显的变化,信用债投资开始接受不但可以向主体要收益也可以向条款要收益这一新理念。”吴迪介绍。

顺应市场需求和变化,广发景丰纯债是市场上较早重仓二永债的基金。根据基金定期报告,2021年二季度起,广发景丰纯债显著加仓非政策性金融债,另一方面,同年三季度起,该基金报告披露的前五大持仓券里二永债的配置比例上升,在部分

值得注意的是,市场情绪带动下,REITs市场的交易量也持续放大,8月7日交易额达到了6.11亿元,为3月8日以来新高,换手率1.09%,为4月29日以来新高。全球资本市场持续震荡,资金却在逆势涌入公募REITs,其背后不排除机构资金进场买入。吴进辉指出,据初步了解,主流的机构包括保险、理财、券商自营等或都有参与,还有部分散户资金。另外,近期债券型投资者受限于央行指导大行卖债影响,部分资金也有可能流入公募REITs市场。

今年公募REITs有不错表现,不少市场人士表示行情表现超出预期,这种行情能否持续?吴进辉认为,当前市场行情单个标的涨幅较多,交易额放量还不算极致,可以跟踪交易额的变化。机构投资者切勿盲目追高,考虑到市场规模和流动性,难以快进快出,要注意适当优化仓位和止盈。按照大拇指法则,大涨的售后往往止盈诉求比较大。谨记市场前两年的暴涨暴跌,随时做好风险管理。

展望公募REITs后市表现,桑磊认为,近期国家发展改革委对外发布《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)项目常态化发行的通知》,市场对公募REITs新发和扩募提速的预期有所增强,随着公募REITs总市值的扩大,配置价值或将逐步提升,有望吸引增量资金流入。但同时,对各投资机构的资产研究能力也提出了更高的要求。

吴进辉维持公募REITs震荡走牛的观点,可逢低买入,关键是考核底层资产的稳定性和成长性,策略上可以加大配置龙头,把握消费板块的机会和可能的政策红利。

天弘基金胡超:

# 越南股市波动性较大 长期投资逻辑仍在

证券时报记者 赵梦桥

越南的胡志明指数,在千禧年的100点启航,行至当前的1236点,20余年间涨幅11倍多。近年来,随着越南经济改革的深入并意图复制中国经济奇迹,无论是实业方面的投资设厂还是金融方面的股市掘金,越南正逐步走入全球投资者的视野。

长期关注越南市场的天弘基金基金经理胡超认为,预期越南可能会经历类似中国过去20多年的巨大变化,包括人民生活水平的提高、工业化进程的加速和城镇化率的提升。因此,无论是国家经济、上市公司盈利还是资本市场,越南都有较大的成长空间。

但大起大落也是该国股市的“特色”,胡超分析,当前越南资本市场中机构投资者寥寥,因此“散户打法”会导致股指大起大落。此外,当前还存在越南国内基础设施建设相对落后、高素质人才短缺、行政效率较低、汇率不稳定等弊端,这些因素也是投资方面需要保持谨慎的原因。

## 经济增长潜力较大

证券时报记者:越南作为近年来备受全球资金青睐的海外新兴市场,一直都有很多投资者关注,天弘基金也布局了越南市场,在你看来,长期投资越南市场的逻辑是什么?

胡超:我们认为投资越南市场最主要的逻辑是看好其中长期经济发展的潜力。越南的人均GDP和城镇化率相当于中国2000年左右的水平,这意味着经济发展与中国相比大约晚了15到20年,这为越南经济中长期增长提供了

较好的预期前景。预期越南可能会经历类似中国过去20多年的变化,包括人民生活水平的提高、工业化进程的加速和城镇化率的提升。

证券时报记者:你对制造业向越南转移和其对越南经济的长期影响有何判断?

胡超:越南的制造业转移是一个长期过程,尽管面临一些挑战,如基础设施不完善和人才短缺,但越南有机会从中低端产业链向更高级别的产业链迁移。越南的地理优势和人口数量为其提供了成长的空间。我们认为,越南不需要成为最大的市场,只需要成为成长最快、最具确定性的市场即可。

越南在过去几年成功吸引了大量外国直接投资,特别是受地缘政治影响,越南出口到美国的商品关税降低,同时吸引了中国企业在越南设厂。越南具备竞争力的劳动力市场和积极吸引外资的政策,使其成为吸引外资的热土。尽管近期越南高层出现了一些变动,但长期看,越南的外交政策和政治稳定性对外资流入是有利的。

## 金融板块或“尝鲜”

证券时报记者:在具体操作投资越南市场的时候,你主要采取了什么样的方式?

胡超:我们希望通过投资越南的资本市场来获取该国长期经济增长所带来的红利。尽管短期会有波动,但只要经济能够保持10到20年平稳的增长,长期来看,这些增长会反映在资本市场的回报上。我们在越南配置的一些重要行业和个股都与该国经济增长密切相关,例如银行、房地产和证券行业。

此外,越南的GDP是4500亿美元,整个国家的股票市值只有2500亿美元,资产证券化率只有60%,这也反映出越南资本市场长期增长的潜力。

证券时报记者:如何看待银行股和券商股的投资机会?

胡超:无论是新兴市场还是发达市场,银行股往往是交易所最先开始上市的板块,在经济高速增长的过程中,这个板块有可能会脱颖而出。银行在越南经济中有举足轻重的地位,越南目前依赖银行信贷作为企业融资的主要来源。由于融资渠道的限制,越南银行的信贷投放对经济发展具有决定性影响。银行信贷的规模和速度直接影响到企业的投资能力,进而影响到该国的经济增速和发展方向。

券商股方面,当前越南整个资本市场发展仍处于非常早期的阶段,不管从券商的集中度、业务板块、国内的交易量以及资本市场的定位来看,越南资本市场都处于非常初级的阶段。越南现在国内的个人投资者只有600万左右,占整个越南人口的比例只有6%,从这个角度来看,个人账户的增长还是有很大空间;此外,越南机构投资者也处于非常早期的阶段。可以想象,未来越南资本市场的成交量也好、衍生工具也好,都有较大的发展空间。所以,我们对于越南中长期的判断,以及投资的行业乃至个股的逻辑,都是希望通过持有这些公司能够获得经济增长所带来的红利。

## 参与者多为散户 股市波动也大

证券时报记者:今年以来外资持续流出越南市场,如何看待这一现象?

胡超:确实,今年以来外资对越南的净卖出比例在不断加大,特别是4月和5月。从过去10年的维度看,资金多数时间是从新兴市场流向发达市场,如美国、欧洲和日本。今年不只是越南,其他新兴市场也出现了外资流出的情况。外资流出给越南资本市场带来了压力,特别是汇率方面,如果以一个美元计价的基金投资越南市场,今年以来大概需要承担5%左右的汇率损失。尽管如此,越南资本市场以本币计价的回报仍然在两位数以上,显示出该国市场对外资流出的支撑作用。

证券时报记者:对于投资者来说,越南市场未来发展存在的问题或投资风险有哪些?

胡超:越南经济确实也存在一些需要注意的问题,如行政审批链条比较长、基础设施建设相对落后等,这些限制了经济活动的效率和规模,交通网络、能源供应和通信系统可能不足以支撑快速的工业化和城市化进程;其次是高素质人才的短缺,虽然越南拥有年轻的劳动力人口,但在高技能和专业人才方面存在短缺,这限制了越南在全球价值链中向更高附加值环节的转移,尤其是在科技和工程领域。

综合来看,投资者应该考虑经济增长、国家政策取向、上市公司盈利增长以及市场估值。但目前来看,这些因素与投资其他市场没有太大差异。值得注意的是,目前越南市场的机构投资者占比较小,参与者多为散户,“散户打法”往往意味着行情来得快去得也快。此外,越南证监会只是越南财政部非常小的分支机构,所以监管机构对资本市场也没有太多的指导功能,这导致越南股市容易大起大落。