

尾随佣金大幅增长

谁才是基金发行火爆最大受益者

□本报记者 李岚君

惊人的尾随佣金

天相投顾提供的半年报数据显示,141家基金公司合计管理费收入为399.29亿元,较去年同期增长31%,管理费收入增长超1亿元的公司达到27家。基金销售渠道从中分了一杯羹。数据显示,上半年基金公司共向销售机构支付客户维护费97.49亿元,比去年同期的66.51亿元增加46.58%。

多位基金公司人士向记者表示,管理费名义上归基金公司所有,但实际操作中,要按照一定比例以客户维护费的名义返佣支付给销售渠道方。渠道方越强,这个比例就越高。小的基金公司甚至可能会把六到七成的管理费划给渠道方。

部分基金管理人的客户维护费占管理费收入比例较高,如恒越基金、鹏扬基金、中银证券、恒生前海基金、华泰资管、华融基金、朱雀基金、凯石基金等8家公司,客户维护费占管理费收入比例均超过50%。换句话说,这些公司管理费收入的一大平均交给了渠道方。

产品受欢迎、好卖,不等于基金公司就可以给渠道方少交钱。以爆款刷屏的睿远基金为例,尾佣比率依旧高达39.11%。如果从单只基金产品角度看,这一数据更为夸张。据统计,有220只基金产品的尾佣比率超过70%,大部分为固收类产品。“这类基金的管理费本来就低,渠道方即便分成比例高,也赚不到多少,销售服务费就是用来补贴销售的。”一位接近渠道方人士透露道。

爆款基金也有烦恼

今年以来,权益类基金发行一度较为火爆,一日售罄、比例配售、爆款等层出不穷。这些基金发行时,基金公司和基金经理的号召力不容小觑。那么是不是意味着,在面



今年以来,基金发行市场红火,基金公司欢天喜地的同时,也有着隐隐焦虑。上海一位基金业内人士道出了原因,基金公司并不能得到账面上的全部管理费收入,爆款基金发行带来的收入“蛋糕”会被渠道方以客户维护费(尾随佣金)的名义分走。部分新基金封闭期一旦打开就遭巨额赎回,留给基金公司的不过是发行盛宴里的“一小块蛋糕”。

爆款基金时,销售机构会降低费用抢着卖呢?其实不然。如果将首发规模超50亿元的基金视为爆款“及格线”,半年报数据显示,共有19只基金上榜。这些基金合计交付的客户维护费为4亿元。其中,首发规模最大的广发科技先锋,上半年客户维护费5400万元,尾佣比率为37%;首发规模居第二的易方达研究精选,上半年客户维护费为3708万元,尾佣比率为47.47%。即便爆款基金已经交付如此高额的尾随佣金,仍然不能避免渠道方“赚旧买

本报记者 车亮 摄

新”,更有甚者已演变成“赚新买新”的激进模式。

刚刚成立就要面对大量资金的流出,爆款基金的基金经理颇为苦恼。一位基金经理向记者透露:“新基金封闭期一旦打开就会遇到巨额赎回,最后规模可能仅剩一半。”

不仅仅是新基金,对于已成立有一段时间、被历史业绩证明过的爆款基金,当下仍需每年向销售机构支付一定比例的尾佣,例如,华安媒体互联网上半年客户维护费3909万元,尾佣比率高达43.29%。

看好A股前景 聚焦成长主题

五位百亿级私募大佬隔空论剑

□本报记者 王兴亮

近日,中国证券报记者采访了五位百亿级私募领军人物:淡水泉投资董事长赵军、景林资产合伙人高云程、重阳投资总裁王庆、凯丰投资创始人吴星和幻方量化总经理徐进。五位大佬畅谈最新投资理念,解读当下行情变化,分析未来市场机会。

看多A股后市

从7月份开始,上证综指从3000点一路攀升至3400点,走出一波“小牛”行情。

王庆认为,近期股票市场表现突出,其主要原因有四:一是在疫情防控方面,中国和绝大多数欧洲发达经济体都取得了显著进展;二是经济在二季度开始修复,三季度向好;三是A股和港股市场整体估值较低,宽松的流动性环境有助于估值提升;四是在中国经济转型升级的过程中,活跃的资本市场有助于注册制顺利推行以及融资方式转换。

王庆对权益类资产依然持积极乐观的态度。他指出,A股经过本轮上涨,部分行业和公司出现了估值较高的特征,但也存在估值偏低的品种。在助力中国经济转型升级的过程中,资本市场必须维持活跃的状态,助力注册制顺利推行以及融资方式转换。而一个活跃的资本市场,必然将为有价值发现能力的投资者提供机会。

吴星表示,在股票策略方面,相对看多中国市场。中国资产将会受益于更高的相对增长、更低的风险以及更多的海外流动性溢出。中长期看好港股,短期更看好A股。

在债市和商品市场方面,吴星认为,当前债市仍处于多空因素交织的状态,进入震荡市。未来将重点关注信用债配置性机会。从商品市场来看,受益于流动性宽松背景下金融属性的提振,有色板块可能强于黑色板块;供给端难以进一步收缩,需求端恢复到正常水平仍需较长周期,原油将继续震荡运行,整体价格中枢保持低位;在贵金属方面,美元中长期弱势的背景下,贵金属走势偏强,短期白银弹性更大。下半年可关注地产、基建与日用消费之间存在的供需端差异带来的套利机会。

对市场热点保持谨慎

在配置上,王庆认为,应该坚持从被市场短期忽略的地方寻求价值,而对于市场热点保持谨慎态度。首先,看好新兴产业中行业空间大、竞争格局逐渐清晰的龙头企业,以及具备“硬科技、真创新”特征的先进制造业的领军企业;其次,看好具备动态高股息率的传统行业,包括非银金融以及经营稳健、业绩可预期性强的房地产行业的中大型国企。

对市场热点保持谨慎这一判断,与提倡逆向投资的赵军观点不谋而合。他指出,逆向投资是比较宽泛的投资哲学,本质上是指在

投资中跟随市场情绪、盲从大众共识往往是危险的,它背后反映的是独立思考的价值。一家投资机构需要不断提升投资能力来应对挑战:一是市场有效性的不断提升;二是资产管理规模的增长。无论是逆向投资的信仰者,还是其他积极主动管理的信仰者,都要面对这两个挑战。

除了逆向投资,今年量化投资也大放异彩,不少产品做到了收益与回撤兼顾。徐进介绍,量化策略可细分为套利策略、阿尔法策略、商品期货策略等,不同策略之间的风险特性存在较大差别。对于阿尔法策略产品而言,其相对比较稳定的收益主要来自两个方面:一是优秀的机构可以去挖掘更好的阿尔法,即超越市场表现的超额收益,一股通过基本面或者技术面的手段去找到市场中涨幅更大的股票来实现;二是风险对冲工具的应用,采用股指期货、融券、期权、场外互换等风险管控工具对冲相应的系统性风险,从而保持较为平稳的收益水平。

成长主题受关注

对于当下哪些机会值得投资者密切关注,赵军认为,看好两大类机会:一是投资效率高的新兴成长主题,二是投资容量大、性价比高的周期成长主题。

赵军表示,新兴成长主题在2019年取得较好共识的基础上,今年及未来一段时期仍

具备令人期待的投资机会,例如围绕5G与各行各业结合带来行业应用方案。周期成长主题涉及的行业,基本面存在超预期的可能,像高端制造和材料行业,以及汽车、地产产业链细分行业中景气度高的优秀龙头公司。尽管短期股价没有太大表现,但这些领域未来业绩上台阶的机会很大,企业长期成长天花板依然较高。

而从中长期来看,高云程比较看好四个领域。第一,在全面线上化、数字化的进程中,零售、社会服务等领域出现可以跨越原先物理边界的企业。这些公司在已经构建好的便利线上支付,在低价高效的物流体系的支撑下,快速获得市场份额,减少中间渠道成本,提高效率,连接生产者和终端消费者。

第二,由于相对便宜、高速的移动互联网接入,娱乐和教育的线上化进程加速。疫情进一步地推动了渗透率的提升,娱乐和学习的习惯正在逐渐改变,付费意愿已经形成,优秀的模式和内容被证明在国际市场也是有竞争力的。

第三,在新能源和电动车产业链中,把成本做到有竞争力后的需求放量,这是两个产业的共同特点。中国企业经过多年的进步和迭代,已经显示出明显的技术领先地位和成本优势。

第四,物流快递行业的竞争格局日益清晰,这是一个规模效应明显的行业,一旦价格战趋缓,利润弹性相当大。

卢洋进一步表示,A股市场在持续横向震荡之后,如要实现向上突破,需要依靠低估值的金融、地产、基建等权重蓝筹板块来带动。就9月而言,泊通投资将重点布局两大方向:一是中报超预期,但市场还不认可的类似地产等部分传统行业龙头股;二是科技板块龙头企业,包括互联网、物流、新零售等领域。

邹炜分析称,从结构性角度来看,9月份看好的方向主要包括消费、部分创新药以及周期类行业。在经济复苏的背景下,需求端有明确改善的行业或公司,9月份预计将具备轮动上涨的条件。随着疫情的缓解,从季度业绩环比增幅的角度来看,大消费板块中部分前期涨幅有限的细分领域,预计具备较好的投资机会。

多只权益基金被自家员工抢购

今年以来,主动偏股型基金业绩可圈可点,前8个月最高收益率超100%,不少基金净值创历史新高。基金半年报数据披露了部分基金公司员工以及基金经理持有自家基金产品的份额数据。数据显示,在基金公司员工买入自家基金总份额方面,上半年只有货币基金份额大幅缩减,股票型基金、混合型基金、债券基金份额明显增加。

Wind数据显示,截至今年年中,剔除今年新成立基金,股票型基金方面,基金公司员工买入自家基金的总份额为4.85亿份,较去年同期的4.23亿份增长了0.62亿份。混合型基金方面,基金公司员工买入自家基金的总份额为21.45亿份,较去年同期的16.87亿份增长了4.58亿份;债券型基金方面,从去年同期的2.19亿份增加至3.39亿份。而货币基金方面,基金公司员工买入自家基金的总份额从去年中期的22.60亿份降至2020年中期的16.59亿份。

在此基础上,记者梳理了半年报披露的基金公司员工买入超1000万份的权益基金,剔除战略配售基金、养老目标基金以及2019年年中以来未出现员工持有份额减少的权益基金后,共有23只权益基金最“讨”自家员工喜爱。截至2020年6月30日,兴全趋势投资是被自家员工持有份额最多的权益基金,兴证全球基金员工合计持有5572.75万份;其次是兴全合润分级,被员工持有4940万份;睿远均衡价值三年A被自家员工持有了3085.16万份。一般而言,基金从业人员持有自家基金份额期限不得少于6个月。

被自家员工抢购的爆款权益基金,基金经理也自购了不少。2020年半年报显示,兴全趋势投资的基金经理董承非、乔迁、叶峰持有该基金份额大于100万份;兴全合润分级的基金经理谢治宇、杨世进持有该基金份额大于100万份;中庚小盘精选基金经理丘栋荣持有该基金份额大于100万份。(李惠敏)

■ 深交所创业板改革解读专栏(13)

交易特别规定ABC(五)

1.有价格涨跌幅限制的创业板股票竞价交易公开信息披露的规则是怎样的?

有价格涨跌幅限制的创业板股票竞价交易出现下列情形之一,深交所分别公布相关股票当日买入、卖出金额最大的五家证券营业部或交易单元的名称及其各自买入、卖出金额:

- (一)当日收盘价涨跌幅达到±15%的各前五只股票;
- (二)当日价格涨幅达到30%的前五只股票;
- (三)当日换手率达到30%的前五只股票。

和原有规则相比有三点变化,一是将收盘价格涨跌幅偏离值±7%调整为涨跌幅±15%;二是价格振幅由15%调整为30%;三是换手率指标由20%调整为30%。

2.无价格涨跌幅限制的创业板股票交易公开信息披露的规则是怎样的?

无价格涨跌幅限制股票上市首日,深交所公布其当日买入、卖出金额最大的五家证券公司营业部或交易单元的名称及其各自的买入、卖出金额。

3.创业板股票竞价交易出现哪些情形,属于异常波动?创业板股票竞价交易中,以下情形属于异常波动,深交所将分别公布该股票在交易异常波动期间累计买入、卖出金额最大的5家证券营业部或交易单元的名称及其各自累计买入、卖出金额:

- (一)连续3个交易日日内收盘价涨跌幅偏离值累计达到±30%;
- (二)中国证监会或者深交所认定属于异常波动的其他情形。

异常波动指标自深交所公布之日起重新计算。无价格涨跌幅限制的股票不纳入异常波动指标的计算。

4.创业板股票竞价交易出现哪些情形,属于严重异常波动?

在创业板股票竞价交易中,以下情形属于严重异常波动:

- (一)连续10个交易日3次出现同向异常波动情形;
- (二)连续10个交易日日内收盘价涨跌幅偏离值累计达到+100%(-50%);
- (三)连续30个交易日日内收盘价涨跌幅偏离值累计达到+200%(-70%);
- (四)中国证监会或者深交所认定属于严重异常波动的其他情形。

严重异常波动指标自深交所公布之日起重新计算。无价格涨跌幅限制的股票不纳入严重异常波动指标的计算。

5.创业板股票出现严重异常波动情形,深交所将采取哪些措施?

创业板股票竞价交易出现严重异常波动情形的,深交所将公布严重异常波动期间的投资者分类交易统计信息。若出现严重异常波动的多种情形的,深交所将一并予以公布。投资者可登录深交所网站进行了解。

深交所可以根据市场情况,加强异常交易监控,要求上市公司核查,要求证券公司采取有效措施向投资者提示风险。

6.注册制下发行上市的创业板股票能否作为融资融券标的?

按照《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》发行上市的股票,自上市首日起可以作为融资融券标的。被实施风险警示的,深交所自该股票被实施风险警示当日起将其调整出标的证券范围。

7.创业板股票有哪些特殊标识?

为提示交易风险,深交所对创业板新股上市后的前五个交易日做出标识,上市首日证券简称首字母为“N”;上市后续日至第五日,其证券简称首字母为“C”。

此外,深交所对在上市时尚未盈利、具有表决权差异安排、协议控制架构或者类似特殊安排的发行人的股票或者存托凭证分别作出“U”“W”“V”的特别标识。特别标识在深交所行情信息的产品信息文件中显示,并在深交所网站“市场数据>股票列表”栏目展示。

8.创业板存托凭证交易、融资融券等业务适用哪些规则?

创业板存托凭证交易、融资融券等相关事宜,按照《交易特别规定》中有关股票交易的规定、《交易规则》以及深交所其他相关规定执行。

金牛私募:低估值品种关注度提升

□本报记者 王辉

A股市场自8月以来持续高位盘整,多家金牛私募机构的9月策略显示,结构性看多仍然是主基调,低估值品种的关注度较前期有所提升。

整体偏乐观

上证综指近期围绕3400点持续震荡。对此,泊通投资董事长卢洋表示,持续横盘在很大程度上显示本轮A股的休整相当强势,只是目前全面进攻的条件尚不成熟。这主要是由于目前市场最“吸金”的板块仍然是消费、医药、科技等,而这些板块的估值已不低,难以带动股指持续拉升。

景领投资总经理邹炜分析称,经济复苏仍然是当前支撑A股市场运行的主线,9月依然可以从需求修复的角度来寻找各行业的投资机会。下半年随着疫情的缓解,部分行业的业绩具备环比逐季改善的可能。因此,9月A股市场依然具备震荡向上运行的条件。

悟空投资董事长鲍刚认为,展望9月,全球经济恢复的速度和主要经济体的货币及财政政策,预计将成为影响A市场的核心因素。从大类资产配置角度看,受益于居民财富的持续转移,9月及未来一段时间,A股市场运行中枢将继续抬升。

看好业绩超预期龙头股

在具体投资方向上,美港资本创始伙

人张李冲表示,随着国内疫情得到有效控制,相较于其他发达国家而言,中国产业链恢复状况良好,将有利于国内优质企业进一步提升全球市场份额。从刚刚披露完毕的上市公司半年报中可以看到,很多优质上市公司业绩超出预期。因此,在9月市场的结构性机会上,美港资本重点看好两类:第一,从长周期来看,国内消费已进入快速发展期,国内部分制造业能力已经接近发达国家水平,同时具有较好的性价比优势,未来具备坚实品牌基础的国内消费、制造类公司值得持续看好。第二,从中期来看,今年以来的行情导致部分行业龙头公司估值较高,地产、外贸、农业等估值较低、存在较大预期差的细分行业领域及相关优质公司,也值得看好。