

公募与券商联合定制“券结模式”渐成气候

□本报记者 李惠敏 张凌之



视觉中国图片

今年以来发行份额较高的“券结模式”基金

简称	发行份额 (亿份)	最新单位 净值(元)	今年以来复权单位 净值增长率(%)
南方兴润价值一年持有A	117.05	0.8277	-17.23
朱雀恒心一年持有	79.09	1.0052	0.52
永赢长远价值A	72.35	0.9531	-4.69
工银瑞信战略远见A	60.44	0.9888	-1.12
贝莱德中国新视野A	56.35	0.9960	-0.40
招商金安成长严选1年封闭	43.78	0.9846	-1.54
中庚价值先锋	38.54	0.9957	-0.43
汇泉策略优选	35.77	1.0077	0.77
博道嘉丰A	32.82	1.0204	2.04
大成核心趋势A	32.75	1.2070	20.70
博时凤凰领航C	32.34	0.9995	-0.05
南方兴润价值一年持有C	31.64	0.8243	-17.57
蜂巢丰华A	30.00	1.0013	0.13
中庚价值品质一年持有	27.95	1.4133	41.33
博时凤凰领航A	27.60	0.9998	-0.02
招商品质生活A	27.31	0.9802	-1.98
百嘉百利一年定开	25.65	1.0019	0.19
东方阿尔法产业先锋A	24.31	0.9764	-2.36
工银瑞信兴瑞一年持有A	23.61	1.0016	0.16
招商企业优选A	20.39	0.8544	-14.56

数据来源/Wind

2021年以来,采用券商结算模式的基金如雨后春笋般涌现。贝莱德基金、汇泉基金等新成立基金公司的多只新发产品采用了券商结算模式,博时基金、南方基金、招商基金等老牌基金公司旗下也有该模式的新基金发行,且都收获了不小的首发规模。

在券商结算模式的助力下,不少券商佣金收入大幅增长。但对于采用此种模式,基金公司仍存在一些顾虑,例如交易与结算效率较慢、可配置的现金资产较少、信息数据安全问题等。不过,随着券商结算模式下证券公司的支持与服务能力进一步提高,未来综合实力较强的券商有望在财富管理市场上分得更大份额。

券结基金井喷式增长

2021年以来,采用券商结算模式的公募基金数量呈现井喷式增长。

基金人士李兴(化名)介绍,券商结算模式全称为“证券公司结算模式”,是一家公募基金选择一家券商作为主代销商和交易结算服务商,基金交易所产生的佣金只能分给包含结算券商在内的3家券商。

李兴表示,一般而言,公募基金管理人主要采用两种结算模式,托管行结算模式和券商结算模式。在托管行结算模式下,公募基金租用券商交易单元,所有交易指令为直接发送至交易所,托管与结算均由托管行承担,券商在其中的作用仅是一个简单的“通道”。而在券商结算模式下,公募基金交易指令由基金公司先传至券商中央交易室,再由券商分发至交易所,券商不再扮演“通道”角色,包括基金交易、托管、结算均通过券商实现。

今年以来,不少新成立基金公司的新发产品采用了券商结算模式。其中,首家外资100%控股的公募基金公司贝莱德基金旗下首只公募基金产品——贝莱德中国新视野混合首募规模约66.81亿元;个人系基金公司汇泉基金旗下首只公募基金产品——汇泉策略优选认购规模突破35亿元;限额80亿元,最终认购规模超170亿元的朱雀恒心一年持有以及认购规模近40亿元的博道嘉丰等新基金均为采用券商结算模式的基金。

除了一些新成立基金公司发行的产品采用券商结算模式,还有一部分老基金公司也开始试水券商结算模式,包括博时基金、招商基金、

工银瑞信基金、南方基金等。与此同时,不少新发的券结模式基金提前结束募集,首发规模颇大,部分甚至成为爆款基金。

例如,9月16日,博时基金发布《关于博时凤凰领航混合型证券投资基金提前结束募集的公告》表示,于2021年9月13日启动募集的博时凤凰领航混合,将于9月16日提前结束募集。短短4个募集日,博时凤凰领航混合首募规模超60亿元,该基金是由博时基金与浙商证券和财通证券两家券商合作的券商结算模式基金。

9月9日,永赢基金公告表示,截至9月9日,永赢长远价值混合基金累计有效认购申请金额(不包括利息)已超过此次募集规模上限人民币80亿元。因此,永赢基金决定提前结束该基金的募集,并对2021年9月9日的有效认购申请采用“末日比例确认”的原则予以部分确认。该基金为永盈基金与安信证券合作的券商结算模式基金。

与此同时,于今年2月发行,由史博管理的南方兴润价值一年持有,两日认购金额近150亿元致使提前结束募集,最终募集规模达148.69亿元,也是年内首发规模最大的券商结算模式基金。另外,工银瑞信战略远见A、招商品质生活A、中庚价值品质一年持有等均获得了可观的首发规模。

此外,券商结算模式基金还有一个明显变化,除新发基金外,部分老基金启动转换交易结算模式工作。例如,大成核心趋势混合基金发布公告称,经与基金托管人中信银行协商一致,并报中国证监会备案,于2021年9月10日启动了证券交易模式的转换工作,转换工作已于2021年9月10日完成。

整体来看,今年以来券结模式基金发行规模已突破1100亿元。Wind数据统计,截至2021年10月10日,2021年以来新成立的主动偏股型的券商结算模式基金达59只(A VC份额合并计算),远超2020年全年的33只,2019年全年的31只。同时,2021年以来首发规模超10亿元的券结模式基金共有23只,其中18只规模超20亿元,13只规模超30亿元,还有6只规模超50亿元。

助力券商财富管理转型

在“券结模式”下,券商能得到的回报主要是基金产品交易产生的佣金。

“这就像撬动了杠杆,若券商代销卖了某基金20亿元,其他渠道卖了60亿元,最终就有80亿元的资金在券商系统交易,全部都可算进券商交易量,所以券商是非常有动力做这件事的。”某券结产品基金经理表示,除了由他管理的新发券结模式基金,该券商也在与其所在基金公司内较资深的基金经理绑定合作。

根据2021年基金半年报数据,部分担任券

结模式结算服务商的券商机构,交易佣金收入颇丰。例如,Wind数据显示,作为睿远成长价值和睿远均衡价值三年结算服务商,仅2021年上半年,中信证券在以上两只基金的佣金收入分别达4149.13万元和1524.83万元;而广发证券作为恒越核心精选A的结算服务商,上半年获取佣金收入达1535.94万元;还有兴业证券和湘财证券作为厚厚欣享A的结算服务商获取的佣金达818万元。

尽管在公募基金托管业务的市场份额中,券商结算模式仅占很小部分,但上述券商相关业务负责人认为,该模式有望带动券商经纪业务和托管业务发展,推动券商打造交易、结算、托管、投研、代销一站式的机构主经纪商服务。

基于此,今年以来为发展财富管理,不少券商开始转向,进行内部条线架构调整。部分将旗下零售业务转为财富管理中心,下设机构业务部和零售业务部,其中机构业务包括机构协同业务和机构经纪业务。

一位券商相关人士称,传统的经纪业务目前越来越难做,一是客户赚不到钱(市场风格变动大),二是证券公司赚不到钱(佣金下滑)。“传统经纪业务实际上是以券商为中心,主观上希望客户赚到钱从而多收客户佣金,但客观而言,券商擅长的并不能让客户实现资产的保值增值;而财富管理业务就是以客户为中心,绑定长期业绩优异的基金经理,不断做持续营销,将基金规模做大,获取更高的佣金和交易量。”他表示,“一定程度上,避免了基金的赎回买新。”

“对传统券商而言,管理资产规模(AUM)增长缓慢。尤其是客户较多为散户的券商,当市场出现调整时,整体AUM必然会下降。券商参与券结模式,是将旗下部分炒股散户资金直接打包团购给合作基金公司的资深基金经理,相比散户炒股而言,在基金经理管理下,AUM必然是较此前有所增长。同时,客户的持有时间越长,交易量越大,意味着券商能拿到的佣金更多,尾随佣金的分成也越多,所以券商渠道必然会鼓励旗下客户更长期持有。”某券商财富管理中心负责人介绍。

据该负责人介绍,其所在的券商已在产品端,根据投顾能力和基金准入等筛选出业绩长牛的基金公司和基金经理进行重点销售,截至2021年上半年,筛选池已有超3000只公募基金,未来将以上基金匹配给相应风险程度的客户。“对于中小券商来讲,这是一个非常好的渠道,可以深度绑定厉害的基金经理,持续做持营,将基金做大。”他表示。

尚难撼动银行地位

招商证券量化与基金评价首席分析师任瞳

表示,近两年,越来越多基金公司采用券商结算模式,取得了不错的发售效果。公募基金参与券商结算模式积极性提高,一是因为看重券商的销售能力,有利于促进散户机构化;二是得益于券商财富管理转型的快速发展,能够扩大基金产品投资者范围。不过,由于券商结算模式的效率问题,券商结算模式暂时还是难以撼动商业银行的托管地位。

一位券商托管业务负责人告诉中国证券报记者:“资金交收和数据传输是托管人结算模式和券商结算模式的两个主要不同点。”托管人结算模式下,管理人的所有交易指令都是直接发送至交易所并接受中国结算数据,交易速度和结算数据接收速度快;而在券商结算模式下,管理人交易指令先传至券商中央交易室,再由券商分发到交易所,交易速度和结算数据接收均相对较慢。

事实上,尽管有少数老基金启动了结算模式转换,但主要还是新成立的基金公司采用券商结算模式,其他基金公司则在专户产品上选择券商结算模式。除了资金交收和数据传输的效率问题,公募基金选择券商结算模式还有不少其他顾虑。

基金经理李华(化名)透露:“一只基金一般都会预留一部分现金仓位,以应对客户的赎回。在托管人结算模式下,这部分现金可以在银行购买存款、国债等流动性较好的工具,但在券商结算模式下,券商能给予的投资工具较少,利息也比较低。”

“这只是很小的顾虑。”李华表示,“在券商结算模式下,所有的交易指令都要先传至券商中央交易室,再分发至交易所,交易链条过长,产品交易和持仓数据也会在券商留痕,数据的安全问题不容忽视。”

除此之外,一家公募基金市场部负责人表示:“选择了券商结算模式,就意味着要在销售、交易、结算、托管、研究等多个环节与券商进行深度绑定,这不仅需要更多的人力物力资源匹配,同时也要配合券商的各类要求。例如,保有规模较大的券商点名公司知名基金经理发行券商结算产品,知名基金经理作为基金公司的核心资源,公司也不愿意过度透支。”

尽管券商结算模式目前仍难以对基金托管格局产生实质性影响,但一位券商内部人士认为,券商结算模式下,券商不再仅是公募基金的“通道”,而是真正为其提供支持和服 务,即为基金公司提供销售、交易、结算、托管、研究等一系列服务。这一转变对券商IT系统、投研能力和整体运营效率都提出了更高要求。因此,未来公募基金选择合作券商时将综合考虑券商的IT、托管结算、研究和代销等多方面能力,综合实力强的头部券商将占据优势。