

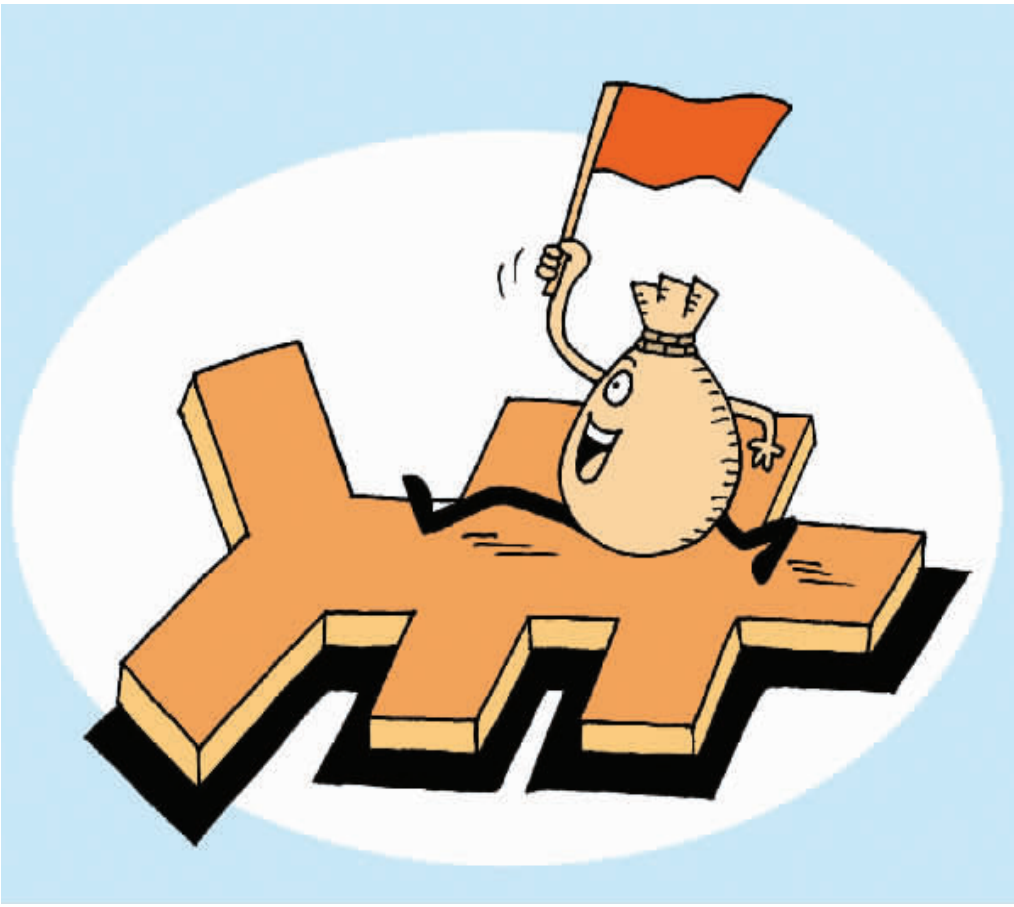
渠道竞争加剧 抱团“入伙”第三方渠道 私募凶猛扩张各显神通 券商银行火拼代销收益

□本报记者 张莉

今年以来，一大批新老私募规模扩张日益凶猛。不过，在私募业自主发行产品的趋势下，不同类型的机构为吸引客户却出现截然不同的做法。“有些通过自身关系网寻找资金，有些用造星模式来吸引公众注意力，还有一些会借助银行券商渠道进行销售，起到四两拨千斤的效果。”有私募人士坦言，由于监管对产品推介日益严格，越来越多的私募正在放弃传统营销方式而重新转向与渠道方合作。

与此同时，券商和银行等金融机构也并不掩饰对私募产品的热衷与追捧，越来越多的优质私募资源被市场各方争抢。有券商人士坦言，当前一人多户政策和佣金率下滑的情况令经纪业务收益日益减少，相反私募产品的代销和交易却能带来丰厚利润。另据了解，已有不少股份制银行逐步加强权益类资产布局，通过代销或购买私募产品的方式，来解决资金和客户流失的难题。

在资管管理人士眼中，高净值客户的投资理财方式正呈现机构化趋势，尤其在近日市场大幅震荡回调的背景下，散户转向专业投资者的意愿尤其强烈。而私募机构在其中扮演日益重要的角色。伴随私募与渠道机构合作的深入，行业整体也会出现日益分化，有品牌能力和渠道优势的私募规模将日益扩大，而一些小私募则可能在牛市结束后因发行渠道的收窄和客户的流失而面临困境。



IC图片

B2C模式或难以为继 私募另觅销售外包

“现在在私募管理越来越规范化，很多途径不能公开宣传，但不做营销又没办法吸引客户买产品，对于我们这些新私募而言，自主发行的难度还是很大。”深圳一家新成立的私募基金管理人刘阳坦言，当前私募爆发的市场下，行业竞争日益加剧，而没有过往业绩支撑和明星投资人驻场，如何吸引客户资源成了首要难题。“以前曾在券商营业部做过，之前两期产品都是挖掘原来的客户资源，而最新一期的产品发行，我们选择和另一家相对资深的私募合作发行，来解决我们发行端的问题。”

尽管当前市场上越来越多资金投入私募产品的意愿增强，但在纯市场化竞争压力下，不同机构的品牌度和客户资源挖掘能力却相去甚远。和刘阳面对的问题一样，许多往期业绩不佳或管理人影响力不足的私募机构，因为客户资源有限，产品发行和销售的结果并不理想。某私募人士坦言，在牛市行情下发行私募产品，除了拼投资业绩之外，采取何种推介方式也开始成为行业间竞争的关键，“有些机构想借助开财富培训讲座等方式来进行推介，让客户了解其投资风格，而不是单纯吹嘘业绩，但具体采取哪种方式、宣传的尺度又该如何把握，很多私募其实并不知道，可能一不小心就踩

上了违规的红线。”

“一些成立较早的私募在自主发行端直接获取客户的能力很强，由于知名度出来后，客户积累前期就已经完成，他们产品发行的速度也很快。还有一些私募则采取明星私募的造型模式来吸引客户，比如很多奔私的大佬通过个人号召力获得关注，产品的吸引力就会相对更高。但其他一些私募的能力较弱，可能存在或者间接存在向不特定对象宣传的问题。”广东卓建律师事务所合伙人张维光表示，目前私募基金对自主发行是否合规的问题存在较大困惑，不少机构既希望通过产品推介来扩大市场，又担忧宣传不当而触犯监管规则，“六月初监管部门查处一批私募非法宣传的案例已经表明，对私募产品的推介将会日益严格。”

张维光分析，现行法规中明确“私募基金自主发行不得向不特定对象公开宣传募集”，而在实践中这个合规条件实际存在较大的模糊地带，“机构的微博、微信、网站承担的主要就是产品推介的职能，在吸引合格投资者的过程中也是先向不特定对象发出邀约，然后再吸引投资者注册进行特定化，这种由泛公众化宣传到特定化的过程的合规性问题，法律上也并没有明确的界定。”

为解决发行端难题，并在合规渠道下进行产品推

介，不少私募开始选择和第三方合作，将银行、券商、信托等其他机构的客户资源来作为其开拓市场的目标群体。“这些金融机构的高端客户和私募投资者的投资特性和风险偏好更为吻合，将这些客户资源引入到私募理财其实顺理成章。”深圳智诚海威投资董事长冷国邦认为，参与机构间合作，形式上其实类似将私募机构的市场营销和品牌推广业务“外包”给第三方，而私募自身则可以专注于私募投资的管理，而不需要付出更多的人力和成本消耗在其他方面，“长期看，私募产品的推广发行走B2C模式并不奏效，未来B2B模式的嫁接和机构合作将成为行业主要趋势。”

越来越多的私募人士开始意识到，通过“砸钱造势”吸引客户的模式，既消耗大量的营销成本也承担一定法律风险，而自身影响力也可能有限。通过与第三方渠道进行合作来代销私募产品，将客户资源进行整合，则可以起到“四两拨千斤”的效果，“对于私募基金管理人而言，其核心的竞争力就是投资和研究，而诸如销售、运营等基础金融服务就迫切需要其他机构来承接，通过渠道来做营销将为私募节省大量成本，并帮助私募发展进入快车道。”深圳某大型券商托管部相关负责人表示。

代销产品收益巨大 PE资源遭银行券商争抢

加上高端客户对私募理财产品的需求提升，放开渠道为券商自身客户发行私募产品可以对冲当前的不利局面。”

据券商机构人士计算分析，当前一个大客户投资交易佣金普遍在万分之三水平，而券商获取的利润收入仅为万分之零点五，而代销私募产品后，其机构交易的佣金则在万分之八左右，而所获利润可以高达万分之五点五，其收益差别达10倍以上。“而实践中，券商将零售客户引入到私募产品后，对保证金损失并不大，散户个人投资仍会持续，但客户会通过转移资产配置，将增量资金投入私募产品，对券商原有客户资源和资金流失影响并不大。”

值得注意的是，曾一度暂定权益类私募产品销售的银行机构也开始“转变态度”，转而成为私募机构放开销售渠道。接近银行业私人银行部门相关人士透露，目前已有多家股份制银行开始积极对接并邀请一些优质私募机构在银行平台上发行产品，有些银行为适应自身风险系统，甚至通过大数据模式来自建拟合作私募的“白名单”，并一一进行尽职调研，然后为这些私募机构放开销售渠道。

“今年股市行情交投活跃，很多投资银行理财产品

的客户都会有投资二级市场的需求，如果银行没有相

关产品提供，客户就会流失到券商或其他提供私募产

品的机构平台上。”在冷国邦看来，一旦获得银行机构

认可，私募机构发行就会更为通畅快捷，并能获得银行

内部大量符合私募投资特性的高端客户资源，“银行如

果认可私募持续业绩和投资能力，也会将一部分理财

资金配置到私募产品上，在获得更高收益的同时，也提

高自身的竞争力，这也是一举两得的事情。”

据了解，目前来自银行、券商以及其他第三方机构对优质私募资源的争抢正在日趋激烈。不少私募人士表示，目前正在频繁接触一些中介机构，并受邀在各地营业部和银行分部进行路演，积极推介自身投资风格和管理能力，以提高机构对私募自身的认知程度。“过去五年我们的投资业绩非常稳定，有很多陌生的机构现在都会电话咨询产品情况，并明确表达意愿希望能够承接私募产品的包销，这种情况和以前态度差别非常大。”深圳清水源投资总监易智表示，当前很多金融机构开始逐渐认可私募基金的投资管理能力，其实也是看好私募行业本身的发展，以期在牛市行情下获得更大投资回报，“通过考核私募机构的长期业绩、投资管理能力、团队背景等指标，如果符合金融机构自身的风控范围，则会提出和私募机构合作进行销售发行，现在这一块

的风口正在愈演愈烈。

在业内人士看来，私募机构间竞争也将越来越倾向于对渠道的竞争。尽管券商银行等机构放开渠道，并积极寻求私募合作，但最终只有一些业绩稳定持续、投资能力较强的私募机构能够进入上述机构的渠道销售产品。“这些销售渠道的合作方们需要确保私募机构内部

记者观察

代销理财产品警惕风控漏洞

□本报记者 张莉

尽管目前银行、券商等机构益看好私募行业的发展，并纷纷放开渠道为私募产品等理财产品销售，但对于投资者而言，不少第三方机构代销理财产品仍需承担一定风险。机构代销理财产品需要警惕风控漏洞，把握操作风险，避免出现误导销售的行为。不过，实力较强的机构则会选择长期业绩保证、投资管理能力较强的私募作为合作方，而对于小私募而言，进入这类机构代销名单的难度却非常大。业内人士认为，相比过往，目前机构放开理财产品销售的风控意识相对较强，也会通过一定的审核方式来提高代销理财产品的准入门槛，同时强化发行端方向的风控措施。

今年以来，市场购买投资理财产品的需求也开始日渐强烈，一批业绩增长迅速的私募产品受到热捧，尽管一些私募机构加快产品发行的节奏，但新产品刚上市，便遭到“秒杀”，这种市场热度也令私募基金管理规模有了突飞猛进的增长。不少券商、银行以及第三方机构看中私募产品的市场前景，纷纷为私募产品放开销售渠道。

不过，在一批机构和私募基金强化合作的背景下，一批私募产品的销售却可能存在一定的风控漏洞，令这类产品投资风险异常高。据记者发现，目前一些第三方机构也开始加大对引入对私募产品的销售和市场宣传，而在这些营销过程中，这些平台刻意放大私募产品的绝对收益，而忽略投资者可能参与私募投资的高风险特质，存在误导销售的行为。另据了解，部分机构目前并没有销售私募基金产品的相关资质，对所参与的投资者资格也没有进行严格的审核，另一批有资金但缺乏风险意识的客户加入其中。

规模飙涨 私募快速扩军

□本报记者 张莉

受本轮市场行情的影响，私募基金的规模和业绩纷纷出现大幅提升。据有关部门此前数据统计，截至五月底，私募基金管理规模达到2.69万亿。不少成立较早的私募基金规模扩张速度也在大幅提高，尤其是今年以来，多数私募基金资产规模翻涨两倍以上。

与此同时，监管层方面也开始不断出台利好消息，鼓励推动私募市场的发展壮大，行业整体进入快速发展的时期。多数私募人士认为，私募基金在中小企业融资和交易等方面正在日益发挥重要的作用，而政策放开也将进一步刺激私募基金行业的壮大，未来私募发展空间巨大。

资产规模大幅抬升

每轮牛市都会带动大批私募基金的活跃，而伴随财富配置逐渐转移，私募基金管理规模也出现大幅提升。据了解，目前多数私募基金资产规模已经出现成倍的增长。“去年管理的资产规模还不到20亿元不到，今年上半年很快就可以突破50亿元，随着券商和银行的加入，私募产品也开始逐渐受到市场认可，今年资产规模已经创出新高。”华南一家私募机构负责人表示。

数据显示，截至2015年5月末，已完成登记的私募基金管理机构12285家，管理私募基金13663只，管理规模2.69万亿元，私募基金行业从业人员199097人。已登记私募基金管理机构中，按管理资产规模划分，管理资产规模100亿元以上的56家，50亿元—100亿元的73家，20亿元—50亿元的202家，20亿元以下的11954家。

从风险收益比看，私募基金近年来的表现也远超大盘。据上海交大中国私募证券投资研究中心发布的报告显示，私募证券投

法律人士分析，目前私募基金行业鱼龙混杂，不少机构可能存在未依法登记备案、涉嫌非合格投资者进行大范围公开宣传，同时为吸引客户，还进行承诺保本收益，而最终投资者却可能出现投资失败的情形。对此第三方机构代销理财产品需要警惕这类风控漏洞，而对于投资者而言，则需要对代销机构进行理性选择，而不盲目跟从营销宣传进行投资。

由于代销、合作机构选择、投资者范围确定等环节均可能存在风控漏洞，不少机构已经开始强化这些风控措施，对私募等机构的选择也变得更加理性。据某大型银行相关人士表示，目前高端客户对投资二级市场的理财产品需求较多，银行需要放开渠道为客户提供更多元化产品，不过在选择合作机构方面，银行会根据自身的风控特征进行选择，而非单纯通过市场上的品牌度和影响力。

当前机构选择代销的私募产品，往往会根据私募长期业绩回报、回撤幅度、团队管理能力、换手率等多方面指标进行考核，收益波动过大的机构则并不符合银行风险控制要求，不予以合作考虑。而从券商PB业务方面人士表示，券商在为私募产品发行销售提供服务的同时，也会对私募进行一个优劣选择，一些投资能力优秀的私募机构则会进入券商机构长期的合作名单。

据私募人士分析，目前机构合作的实力差异加大，综合实力较强、风控措施完善的大机构将会选择投资实力强、管理规模较大、业绩回报稳定的老牌私募进行合作，而相反一些实力较弱的机构则会选择其他第三方平台解决销售发行的问题，私募产品投资的准入门槛提高，在一定程度上也会令私募行业内部进行分化，出现强者恒强，弱者恒弱”的局面。

资基金综合指数八年来累计收益超过沪深300指数同期涨幅50%以上，且显现出了超越市场的风险收益比，其中近三分之一的基金取得显著超额收益。

私募市场发展迅速

实际上，受益于本轮市场行情，私募基金规模的翻涨已然成为常态。有券商人士分析表示，当前居民家庭资产配置由房地产信托产品、银行理财等转移到股票资产，给A股市场提供庞大的增量资金。其中，高净值客户的资产再配置，则是通过私募基金流入市场。“很多银行和券商的高端客户由于资产配置的方向较多，目前市场暴涨暴跌成为常态，不少散户认为投资操作风险较高，有些也会倾向于交给专业的投资机构，客户转向机构投资的趋势越来越明显。”

与此同时，来自政策层面的利好也不断刺激了私募基金的迅速发展。6月26日，监管层人士在陆家嘴论坛上表示，社会资本对创新创业企业支持前移，有私募股权参股的挂牌公司占比达到50%。目前需要大力培育私募市场，支持私募基金规范发展，进一步壮大服务创新创业的民间资本力量。而此前，监管部门也提出，鼓励有条件的私募机构发展公募，支持专业人士发起设立公募基金，鼓励基金公司引进产业基金、个人基金，推动所有制改革，发展多元化的股权结构。

在业内人士看来，私募行业发展无疑面临发展的黄金时期。一方面，政策的认可和支持，将长期有利于把灰色地带的私募游击队带入到正式监管范围之中，这为私募行业的规范健康发展打下基础；另一方面，新三板市场的发展和并购重组市场的活跃，也为私募机构参与资本市场提供了庞大的空间，未来私募机构在支持中小企业融资以及发展实体经济方面将发挥更大作用。