

人力成本高企

# 公募基金半年度“支出清单”出炉

近期,上市公司披露的半年报中,其控股或参股的相关基金公司营收情况曝光。多家基金公司营业收入超过30亿元,但从净利润来看,仅有少数几家基金公司获得10亿元以上的净利润。中国证券报记者了解到,对于基金公司而言,人力成本、营销宣传等费用较高。此外,佣金、系统建设与维护等也是成本的重要组成部分。

●本报记者 张舒琳 杨皖玉



视觉中国图片

## 某中型基金公司 2022年上半年业务及管理费详情

项目	金额(万元)	占比
职工薪酬	11399.91	50.76%
手续费及佣金支出	6983.31	31.09%
使用权资产折旧	1468.50	6.54%
电子设备运转费	282.41	1.26%
信息咨询费	266.62	1.19%
业务宣传费	256.23	1.14%
其它	1801.21	8.02%
合计	22458.18	100.00%

数据来源/Wind

## 基金公司“支出明细”曝光

近期,在新三板挂牌的某中型公募基金披露半年报,详尽展示了2022年上半年的收入与支出构成。根据半年报数据,该公司上半年营业总收入2.86亿元。其中,营业收入2.67亿元,净利润0.38亿元,占据营业收入的比重为14.2%。报告期内,公司主营业务收入主要包括管理费、手续费、投资收益、利息收入等。

上半年,其营业总成本2.26亿元。其中,占比最大的为管理费用,共1.55亿元,占据营业收入的比重为57.99%;其次为营业成本约0.7亿元,占据营业收入的比重为26.17%。

具体来看,上半年该公司业务及管理费用中,位列第一位的是职工薪酬,达到1.13亿元;其次为手

续费及佣金支出,为6983万元;第三位为使用权资产折旧,为1468万元;位列第四、第五位的是电子设备运转费、信息咨询费,分别为282万元、267万元。而备受关注的业务宣传费相对较少,仅占据第六位,为256万元。房租及物管费为192万元。

据一位中型基金公司人士介绍,其所在公司的营业成本主要由三部分构成:一是团队建设和人才引进。二是系统建设,他介绍,目前使用的系统有恒生和万得等,根据业务发展也会自己开发或者采购业务模块。“系统的费用会随着规模的上升而提升,毕竟要支撑业务发展。比如,去年北交所开市,基金公司投资北交所的标的也要跟北交所有一些单独的硬件测试。”三是常规支出,如产品营销宣传、办公室租金、运行费用等,例如,产品成立或召开

持有人大会,需要律师事务所出具报告,这些细枝末节的支出,均是成本的一部分。

## 人力成本为主

对于大型公募基金而言,人力成本高企,在产品营销宣传方面的支出也不容忽视。一位大型公募基金人士透露:“公司人力成本可能超过一半,其次为营销支出,各家差异比较大。相比之下,佣金支出、房租、系统维护等费用占比并不算高。”他举例分析,假设一家大型基金公司半年新发500亿元基金,即使全部以0.5%的比例估算尾随佣金,也仅有2.5亿元。

某基金公司财务总监表示:“公募基金行业人才成本比较高,头部基金公司提供的薪酬整体比较有竞争力,且头部公司用人体系比较完善,工种会更细致,人工成本会更高。此外,大公司的投研经费投入也相对较多,毕竟规模体量较大,对投研系统要求更高。”

与之对比,中小基金公司人力成本同样为主要支出,但在营销宣传方面的投入较少。

某中小基金公司表示,人力成本约占据总成本的60%。“尤其是在基金经理聘用上,由于行业人才竞争比较激烈,要与头部基金公司比拼,人力成本自然就高起来了。”他表示,其次为交易系统、管理系统等系统建设。此外,由于基金公司办公地点大多位于市中心,因此租金等固定成本也比较高。

## 辩证看待基金公司“花钱”

从不同规模的基金公司表现来看,大型公募基金花得多,赚得也更多。上半年,多家大型公募基金净利润占营业收入的比重均超过20%。其中,兴证全球基金、招商基金、博时基金、汇添富基金更是超过30%。对比之下,多家中小基金公司净利润占营业收入的比重不足10%,更有基金公司入不敷出。

北京公募基金市场人士对记者表示:“要辩证看待基金公司‘花钱’的问题。从长远来看,付出成本较高的公司,在团队建设、提高品牌影响力等方面投入均比较多,有利于基金公司加强自身建设,促进长期可持续发展。”

# 万亿市场迎“活水” 更多长线资金待入局

●本报记者 杨皖玉

近日,监管部门相关人士称,发挥合力,共同推动私募基金份额转让试点行稳致远。近几年,不少私募股权、创投基金迎来“尾盘时刻”,私募股权二级市场存量资产迅速提升,S基金迎来发展加速期。多方机构认为,市场长远稳健发展需要更多“长线资金”,当前,提高市场信息透明度,对于吸引多元化机构加入、化解资产定价难题、提高交易效率等均有重要意义。

## 私募基金份额转让受捧

近日,中国证监会市场监管二部主任王建平在2022年全球PE论坛上表示,发挥合力,共同推动私募基金份额转让试点行稳致远。

“最近几天,不少头部券商同事找我们来了解S基金。”东方证券创新投资董事总经理石兰对中国证券报记者表示。

在私募股权市场,专注于二手基金份额转让业务的基金被称为“S基金”(Secondary Fund)。囊括S基金等“二手”业务的市场则被称为私募股权二级市场。

王建平介绍,截至2022年7月底,私募股权投资基金存续规模10.97万亿元,创业投资基金存续规模2.70万亿元。

近几年,随着不少7年期、5年期私募股权、创投基金存续到期,私募股权二级市场存量资产迅速提升,S基金迎来了发展加速期。

石兰认为,目前,大部分存量资产主要有两个来源。一是资管新规后存量银行资管产品的整改或到期兑付引发的资产转让需求;二是为了持续招

10.97万亿元

截至2022年7月底,私募股权投资基金存续规模10.97万亿元,创业投资基金存续规模2.70万亿元。

商引资,地方政府过去几年通过引导基金投入的资金,面临回流再滚动的需求,他们也愿意转让部分资产。

区别于一级市场上许多的“盲盒资产”,S基金的底层标的明确。光大永明人寿投资管理事业部总经理李松滨表示,对险资而言,S基金资产风险相对可控,底层资产通常有一些项目上市或即将上市,现金回流相对稳定,DPI(现金回报率)较好,底层资产长短搭配,更符合险资的诉求。

“金融机构对S基金的投资动力主要来源于两方面。一方面,S基金的回报、资产久期、波动性和现金回流等预期确定性较强;另一方面,在自身传统业务下滑或者发展空间受限的情况下,尤其是在房地产等相关业务萎缩的市场背景下,各金融机构积极转型或是创造二次增长曲线。”另类资产投资信息服务方执中CEO李森表示。

## 信息不透明难题待解

截至今年8月底,预计新设S基金超过500亿元。王建平指出,份额转让在我国还是新生事物,行业实践刚刚起步,份额转让平台市场吸引力仍显不足,份额估值定价还需要探索,份额转让尚未形成健全的生态系统。

“参与S基金市场后,我们发现信

息不公开、不透明是当前最大的问题。除了母基金背景的参与者外,希望更多的市场化机构参与进来,只有资金方充分竞争的情况下,市场的信息才会更充分、更透明。”石兰表示。

在部分业内人士看来,当前信息不公开、不透明这一问题主要体现在资产定价难、交易效率不高等方面。

首先,在资产定价方面。李森表示,对于没有母基金投资背景的金融机构来说,资产判断、份额估值的难度相对较高,行业缺乏中立独立的业绩基准和指数,不利于盘活存量资产。“我们目前尝试通过构建穿透式私募数据系统和估值系统,致力于统一金融机构与私募股权机构的话语体系。”

李松滨认为,资产定价方面可能需要一些公信力较强的中介机构出具估值报告,对潜在投资者的决策提供参考;另外,S基金的资产非标准化,比如分配顺序、部分LP让利、分阶段计算报酬等,希望能通过结构化梳理,全面、标准化地呈现各交易要素。

其次,在具体交易环节上。“目前私募股权二级市场项目转出方多来自国有资本。我们作为上海市国资委下属的金融机构,在投资私募股权基金时,需要提前备案。如果卖方、买方都是国有机构,其交易程序可以适当简化,会提高交易效率和成功率。”石兰说。李松滨表示,目前份额转让短期间挂牌后就需投资方决策,若能预留一些时间给潜在投资者做判断决策,或者适当组织基金管理人或转让方路演交易效果会更好。

## 长线资金待入局

为更好服务创新经济,实体经济,

私募股权、创投基金一直期待更多长线资金的进入。S基金如今虽因较短的久期、确定的回报等特征吸引了金融机构投资者的关注,但长远来看,更多的长线资金将更有利于私募股权二级市场的持续健康发展。

石兰认为,当前,S基金的管理人对DPI要求较高。但在私募股权二级市场这个新兴市场里,如果过多的资方追求久期较短的投资,首先符合要求的资产量并不是很多,其次市场体量无法做大,不利于市场长远发展。而且现在新股破发成为常态,资方如果以短久期为目标,一旦过了解禁期,杀估值的行为不可避免。因此,更多耐心资金、长线资金加入私募股权二级市场,对整个资本市场会更有益。

保险资金则是长线资金的代表之一。李松滨认为,细化来看,不同属性的资金在投资期限、投资阶段、投资偏好上各有不同,需要进行适当的匹配组合,尽量把各方面的差异化诉求都考虑进来,各赚一段的钱,各承担一段的风险,服务创新经济、实体经济能接续起来,像跑接力赛一样,最终完成冲刺目标。此外,一些长线资金也有内部的年度考核压力,打通不同的会计核算模式、优化分配安排等,才能尽量调动长线资金的积极性。

“我们是用自有资金参与投资,没有来自于LP端的DPI压力。因此,在进行一级投资时,我们还会关注企业未来在二级市场上的业绩成长性,自带一些‘长期资金’的属性。被投资企业上市,不急解禁就卖出,而是会更关注企业的业绩成长性,如果企业足够优秀,我们希望一直陪伴它成长。”石兰表示。

# QDII基金规模创新高 被动指数型产品挑大梁

●本报记者 葛瑶 王宇露

日前,QDII基金总规模突破3000亿元,其内部业绩却出现分化。具体来看,原油主题ODII基金几乎霸占业绩榜前列,而医药、科技主题ODII基金业绩则略显暗淡。从上报产品来看,被动指数型ODII基金成为基金公司布局重点。

基金人士表示,一方面,对于海外成熟市场,指数基金本身就是很好的投资工具。另一方面,境内投资机构在管理主动型ODII基金时,对于海外市场的投资,在深度研究、实地调研等方面并无显著优势,人才不足也影响了主动型ODII基金管理能力的提升,未来基金公司需进一步拓展能力圈,真正实现全球配置。

## 重点布局被动指数型QDII基金

ODII基金总规模逐渐庞大,越来越多的被动指数型ODII产品出现,但主动型ODII缺乏亮眼产品。

Wind数据显示,截至9月8日,下半年以来共有23只ODII产品上报,其中被动指数型ODII产品便有18只。分行业来看,基金公司密集布局科技、消费等赛道。在新上报的产品中,包括3只科技类指数ODII基金、2只生物医药类指数ODII基金、2只消费类指数ODII基金。

为何被动指数型ODII基金成基金公司布局重点?有公募基金经理对记者表示,一方面,指数基金具备简单、透明等优势,易于被投资者理解、认同。当投资者看好海外市场机会时,更偏向于通过被动型基金投资。同时,对于海外成熟市场,指数基金本身就是很好的投资工具。

另一方面,主动型ODII基金的发展略显尴尬。作为旨在投资全球的ODII产品,一些主动型ODII基金的重仓股中,除中概股以外鲜有其他标的。如某全球成长一年持有期混合前十大重仓股中,有9只均为境外上市的中概股;某蓝筹精选人民币,更是重仓了3只A股标的。

上述基金经理表示,ODII基金重仓中概股既有市场原因,也有能力因

素。前期美股处于高位,以及中概股的下跌导致部分个股被错杀,使得资金更多转向中概股。此外,相较于海外投资者,境内投资者投资海外市场在深度研究、实地调研等方面并无显著优势,人才不足也影响了主动型ODII基金管理能力的提升,未来基金公司需进一步拓展能力圈,真正实现全球配置。

## 主题赛道成“胜负手”

Wind数据显示,截至9月7日,在有统计的304只ODII产品中(A、C类合并计算),仅有35只产品今年获得正收益。其中,不同主题ODII基金表现出明显分化,原油主题ODII基金几乎霸占业绩榜前列。

今年以来,跟踪石油指数的广发道琼斯美国石油A人民币以及华宝标普油气A人民币,净值涨幅均超过50%,分别位列ODII产品业绩榜第一、第二位。在赚钱效应的吸引下,两只产品的规模迅速增长。截至6月30日,广发道琼斯美国石油A人民币规模达14.45亿元,较去年年末相比大增近450%。

相较于原油主题ODII基金,不少聚焦于医药、科技赛道的ODII基金业绩惨淡。截至9月7日,某移动互联美元现汇净值下跌逾34%,某全球医药行业美元则下跌逾36%。

除热门主题外,还有基金公司另辟蹊径,布局除美股、港股以外的其他市场。作为公募基金目前唯一已经发行的布局越南市场的ODII基金,天弘越南市场成立于2020年1月20日,该基金经理此前透露,与其他ODII基金同期业绩相比,天弘越南市场最大的优势之一在于其选择了好的赛道。

今年以来,由于越南市场的活跃表现,天弘越南市场备受关注,这只基金的最新规模超15亿元。据悉,景顺长城基金近期上报了富时越南30指数发起式(ODII),天弘基金则上报一只布局瑞士的富时瑞士指数发起式(ODII)。

# 主动管理PK量化选股 基金经理跟踪能力面临考验

●本报记者 王宇露

基金半年报披露,基金的持股数量情况随之曝光。中国证券报记者发现,权益基金持股数量极度分化,最少只有14只,多则近千只。持股数量较多的基金多为量化管理的基金,但仍有不少主动基金持股数百只。业内人士认为,主动管理型基金持仓数量与基金经理个人风格有很大的关系,一般情况下,持仓数量越多,越考验基金经理的持续跟踪能力,持股数量太多可能会导致基金业绩趋于平庸。

不过,公募基金雄厚的投研团队和完善的体系,能够为基金经理提供有力支撑。

## 持仓数量显著分化

随着公募基金半年报披露,基金的全部持仓浮出水面。记者研究发现,基金持股数量呈现出巨大分化。

Wind数据显示,在普通股票型和偏股混合型两类权益基金中,除今年新成立的基金尚处在建仓期内之外,其余权益基金持仓数量基本在14只以上。例如浙商智选食品饮料A、中欧核心消费A和前海开源沪港深瑞,二季度末持仓数量均为14只,长信消费精选行业量化A、国都多策略等持仓数量为15只。

与此同时,一些权益基金的持股数量却高达数百只,甚至近千只。半年报显示,博时量化多策略A二季度的持股数量高达944只,国海证券量化优选一年持有A的持股数量也高达890只。持股数量超过500只的普通股股票型和偏股混合型基金共有18只(不同份额合并统计)。

整体来看,普通股票型基金的平均持股数量为104只,偏股混合型基金的平均持股数量为86只,略低于股票型基金。

## 考验基金经理跟踪能力

分析来看,持仓数量较高的基金多为采用量化投资方式管理的基

金。除前述博时量化多策略A、国海证券量化优选一年持有A等在基金名称中就注明“量化”外,也有一些基金在基金合同中注明了量化投资的方式。

例如,二季度末持仓数量高达643只的华夏智胜价值成长A,其基金合同中投资目标一栏就写道,“利用定量投资模型,灵活应用多种策略,把握市场机会”。

不过,一些主动管理型基金的持仓数量也高达数百只。例如,知名基金经理冯明远管理的信澳匠心臻选两年持有,二季度末持仓数量高达764只,他管理的信澳先进智造、信澳新能源产业、信澳核心科技、信澳研究优选A和信澳蓝筹A二季度末持仓数量也都超过700只。

信澳新能源产业的基金合同中投资目标一栏写道,“本基金通过积极主动的管理,在有效控制风险的前提下,精选新能源及其相关产业的优秀企业进行投资”。对比来看,在该基金今年二季度末持仓的708只股票中,有528只股票和去年年末持仓的股票重合,占去年末652只持股数量逾八成。

一位公募人士介绍,主动管理型基金持股数量较多,有的可能是因为参与了较多新股的打新,不少股票尚在锁定期;也有的情况是基金经理在卖出股票时并未完全清仓,会留有一两手进行观察。

有观点质疑称,“基金经理持仓几十只、上百只股票,非常考验基金经理的跟踪能力和时间精力。一方面,基金经理难以及时跟踪全部持有的公司,因此很难捕捉个股的超额收益,也容易买到踩雷的个股;另一方面,持仓数量过多,基金的表现其实会趋于指数的表现,过度分散投资的基金经理,业绩表现往往是平庸的。”

不过,也有基金经理认为,持股数量与基金经理个人风格和基金的投资类型有关,且公募基金的投资可以依靠雄厚的投研团队支持,研究员也会给基金经理提供关于所投公司的情况跟踪分析等。