

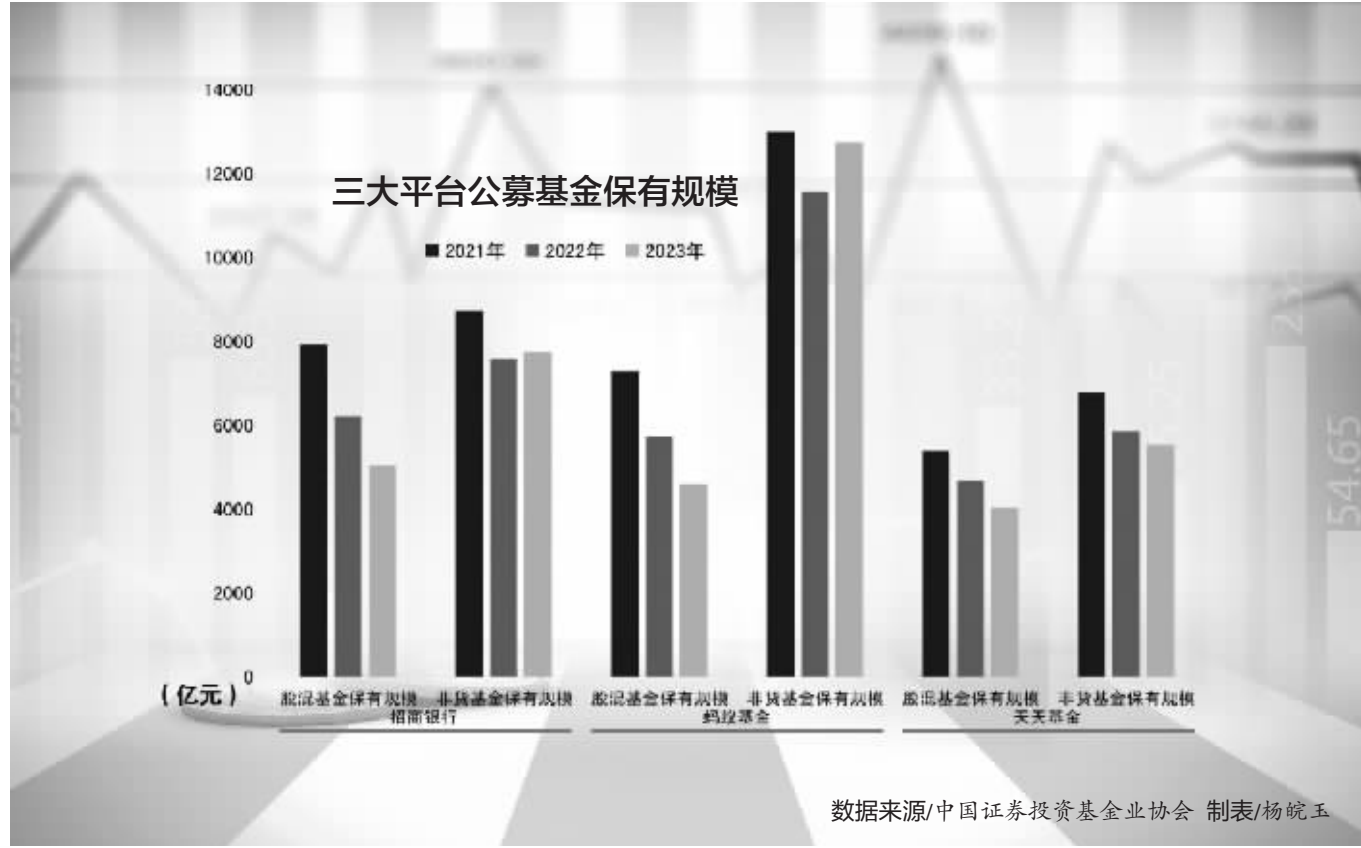
# 基金代销江湖山雨欲来 转型路径指向“C端”

上市公司2023年年报陆续披露,从中可以看到,招商银行、蚂蚁基金、天天基金等基金代销机构的业绩并不尽如人意。

中国证券报记者调研了解到,理财净值化转型浪潮叠加近年市场波动,基金产品销售格局生变,货币、债券类固收基金成为了香饽饽。同时,2023年以来公募行业费率改革等因素,使得一直以来以主动权益类基金佣金为主要收入来源的基金销售模式面临考验。

对此,多方人士认为,基金三方代销平台进入增长瓶颈期是客观规律所致,尾随佣金比例下调也是大势所趋,这预示着各大平台需要回归“以客户为中心”的经营理念,从卖方销售向买方服务转型。

● 本报记者 杨皖玉 张凌之



招商银行表示：“资本市场持续承压,客户风险偏好进一步下降。”2022年,蚂蚁基金的营收出现披露以来首次负增长;天天基金的营收当年同比锐减近7亿元。

## 盈利模式迎大考

探究基金代销机构业绩下滑背后的原因,有必要从其盈利模式说起。中国证券报记者多方调研了解到,基金代销机构代销基金的收入主要来自三部分。

一位资深基金经理介绍说,第一部分是尾随佣金。“这是基金代销机构收入的大头。”尾随佣金即体现在基金年报中的“客户维护费”这一项,用于向基金销售机构支付基金销售及客户服务活动中产生的相关费用。其中,对于向个人投资者销售所形成的保有量,客户维护费占基金管理费的约定比率不得超过50%,对于向非个人投资者销售所形成的保有量,客户维护费占基金管理费的约定比率不得超过30%。

第二部分是发行费,对于新发基金,基金公司还需要支付给代销机构一定的发行费用,此项费用计入基金公司成本,不计入基金产品成本,一般是主动权益类基金千分之三,债券型基金万分之五。

第三部分是基金的认购、申购费,一般都默认给到基金代销渠道。

2023年7月,证监会公布《公募基金行业费率改革工作方案》,拟在两年内采取15项举措全面优化公募基金费率模式,稳步降低公募基金行业综合费率水平。自此,公募基金行业开启降费大潮:降管理费、降托管费等。其中,主动权益类基金的管理费率由此前的2%、1.5%等降至1.2%或更低。这直接影响到基金代销平台的尾随佣金收入。

“公募费率改革后,基金管理费收入趋降,尽管目前尾佣比例还没有下调,但公募基金管理费的下降,也会让整个盘子变小,基金代销机构的收入也会‘水落船低’。”一位互联网基金销售机构相关业务负责人王宁(化名)表示。

此外,近两年,基金代销机构的内部结构也发生了明显的变化。

“客户维护费是跟基金类型强相关的,固收类基金管理费费率远低于主动权益类基金,因此固收类基金的尾佣收入也与

主动权益类基金有很大差距。”王宁表示,近两年,随着客户风险偏好的下降,基金销售机构的营收出现披露以来首次负增长;天天基金的营收当年同比锐减近7亿元。

招商银行最新年报披露的内容,也印证了代销基金收入下滑的原因:资本市场震荡下行,费率较高的权益类基金保有及销售规模同比下降,但2023年下半年稳健的债券类基金产品销量已有所恢复。

一位三方代销机构内部人士李华(化名)称:“除了市场震荡、基金降费等因素外,第三方代销机构之间激烈的竞争,包括零费率、价格大战等已成为行业趋势;此外,‘大巨头’下场分蛋糕,如蚂蚁、腾讯、京东等互联网巨头的强势争夺也让现有的竞争格局发生变化。”

除了常见的给代销渠道佣金,还有广告资源位、主题活动等付费合作。”一位基金公司电商人士介绍,不同广告位置依据流量大小收费相差较大,报价从十万元至上百万元都有。不过,由于近年来市场环境不佳,基金公司投放广告变得十分谨慎,更看重投入经费的转化率,俗称“以量换量”,即看到平台能带来实实在在的销量提升才会合作,而不再像之前单纯为了品牌推广进行投放。

## 向买方服务转型

此前发布的《关于传达公募基金行业费率改革工作相关要求的通知》提到,进一步降低基金管理人尾随佣金,并研究不同类型基金产品设置差异化的尾随佣金支付比例上限。

这意味着,不久的将来,作为基金代销平台的营收“大头”——尾随佣金面临进一步调降的趋势,而这无疑成为各大平台的“达摩克利斯之剑”。一位业内人士透露,尽管尾随佣金的比例目前没有实质性的下降,但未来降低的趋势比较确定。

与此同时,基金代销平台业绩增长乏力的背后,是各平台基金销售保有规模遭遇增长瓶颈的不争事实,也是公募基金行业权益类基金规模增速放缓的缩影。

各平台的基金销售保有规模多在2021年到达顶峰。据中国证券投资基金业协会数据,招商银行、蚂蚁基金、天天基金三大平台2021年非货币基金销售保有规模分别达到8701亿元、12985亿元、

6739亿元,自此开始逐年下降。

近几年,公募行业整体规模虽稳步增长,但费率较高的主动权益类基金规模却增长乏力。以主动权益混合型基金为例,Wind数据显示,自2021年底以来,该类基金规模再未突破6万亿元,2023年底已降至3.71万亿元。

面对降费降佣等改革措施以及公募产品销售结构转变的大背景,基金销售机构应如何提升自身的竞争力?

“所有基金三方代销平台进入增长瓶颈期是一个客观规律,这预示着各大平台需要回归‘以客户为中心’的经营理念,从服务投资者的角度来说,各大平台仍有非常大的可发挥的空间。”某公募互金部门负责人表示。

李华建议,一方面,面向“C端”发展投顾业务,从卖方销售向买方服务转型,坚持“以客户为中心”的理念,进一步构建基于买方视角的产品全生命周期服务体系,优化客户的基金售前、售中、售后的全方面体验。另一方面,面向“B端”提升综合服务实力,特别是数字化的实力;和机构投资者建立战略合作,拓展到公募之外更多的资管领域等。

“即使债券等固收类基金的销售佣金并不高,但不同类型的产品应当是基金代销平台迎接理财净值化转型浪潮的抓手,所以各种类型的产品都需要兼顾,打造居民理财货架。”上述公募互金部门负责人表示。

对于互联网三方代销平台而言,“他们主要服务于长尾客户,客户年龄呈年轻化。依托其数字化平台使服务更为便捷且成本更低、覆盖面更广。同时自带流量和服务基因,在社区运营、基金投顾以及投资陪伴方面具备相对优势,也是未来着重的发力点。”一家大型基金公司相关业务负责人说。

东方财富年度报告中透露,天天基金开始在社区运营、基金投顾方面着重发力。年报显示,天天基金社区运营系统研发已完成,该系统拟为用户提供可靠、高效、实时的社交网络平台,帮助企业更好地管理社区,提高社区的运营效率和质量。此外,天天基金投顾智能系统研发已完成,该系统拟通过智能分析用户的风险偏好和收益期望,以此为基础,为用户匹配最适合的基金投顾,满足用户交易需求。

崔磊表示,展望下一阶段的投资策略,“产业趋势、政策支撑叠加业绩确认”将成为当前时期A股投资中能够兼顾赔率和胜率策略。崔磊看好人工智能(AI)、存储器、半导体以及高股息板块,并预计上述板块将成为今年市场投资主线。

对于下一阶段的A股投资,江敬文称,尤其看好高股息策略在当前宏观环境下的投资价值。在4月份的2024年一季度披露时间窗口期,将进一步观察产业景气趋势,力争挖掘到“业绩可能超预期”和“有现金流及利润”的成长性品种。

## 有人转身离场 有人兴趣正浓 基金直销行至岔路口

● 本报记者 张韵

一度被公募机构视为“蜜糖”的基金直销阵地于近日出现分化迹象。多家基金公司宣布关闭旗下直销平台,转身离场;也有一些基金公司通过费率优惠、升级改版等方式加码打造直销平台吸引力,兴趣正浓。

分化迹象背后,基金公司发展直销平台业务出现了哪些新变化?

### 中小公募承压

历经十余年发展的基金直销平台,已行至岔路口。有人向左,有人向右,不同基金公司选择了截然相反的道路。

近日,诺德基金、金信基金、长城基金纷纷宣布关闭旗下基金直销平台。其中,诺德基金关闭直销网上交易平台和微信交易平台的开户、认购申购(含定期定额投资)、基金转换业务;金信基金关闭网上直销交易平台和账户查询平台;长城基金关闭公司网上直销交易平台开户、认购、申购、转换、赎回及新开定投业务,保留查询、存量定投等业务。

关闭网上直销平台后,诺德基金、金信基金仅保留直销柜台,长城基金保留公司移动端、微信服务号、直销柜台等渠道。据了解,不同公募基金公司对直销平台的界定和管理存在些许差异,有公司将直销柜台纳入直销平台概念范畴,并将二者划归一个部门管理;但也有基金公司将两者分开,直销平台侧重线上,直销柜台侧重线下。

一家基金公司的相关人士林琳(化名)解释称:“单就我们公司的情况而言,现在通过线上直销平台购买基金的量较小,而继续维系运作是需要成本的。在降本增效的要求下,我们希望将成本和资源投入到更见成效的地方,例如服务代销渠道等。因此,我们选择关闭线上直销平台,只保留线下直销柜台,服务好机构客户就够了。”

业内人士普遍认为,销售规模占比低、获客难、收入难以覆盖运营成本是基金公司选择关闭直销平台的主要原因。一名有过基金直销平台工作经历的人士廖乐(化名)称:“就运作直销平台而言,人员、技术服务、软硬件设备、引流流量等,这些都意味着不低的成本。以邀请‘大V’进行引流为例,平均到每个客户上的成本可能就要几百元。”

基金人士赵应(化名)更是直言:“中小公募面临的更多是生存压力。不是不想做直销,而是没有足够的资源做。仅技术服务方面,在服务商垄断性竞争优势突出的情况下,公司需要支付的费用构成了较大压力。”

### 降费和特色化服务成主要抓手

与此同时,也有部分基金公司依然乐此不疲,加码打造旗下基金直销平台。有大型基金公司表示,仍在继续增加对公司直销平台(含App)的投入。据悉,降低费率和提供特色化服务是当前大部分基金公司打造直销平台的两大主要抓手。

南方基金、前海开源基金均于近日为旗下直销平台推出更低费率交易模式。南方基金为直销平台专门增设更低费率的ETF联接基金I类份额,销售服务费年费率仅为0.1%。前海开源基金则为投资者在公司电子直销平台通过开源宝(货币基金)赎回转入/申购基金方式认购、申购、定投开放式基金提供手续费0折费率优惠。

业内人士认为,更低费率确实是打造直销平台吸引力的一个有效方式。而且,通过与代销渠道相比,基金公司通过直销平台,无需进行管理费分成,可以减少第三方渠道资源投入的成本,这也为其提供更低费率产品提供了空间和可行性。

不过,也有基金人士认为,在许多代销机构费率打折优惠成常态环境下,直销费率折扣的生态早已过去,对增量的影响已微乎其微。基金直销平台应从以销售为导向,转向到服务客户方面,为客户提供更多特色化服务。可以观察到,许多基金公司的直销平台的升级改版都在朝着这个方向发展。

廖乐介绍,在代销渠道上,投资者往往需要达到一定资金门槛才能够享受到相应的“理财师”服务;而直销平台服务是没有资金门槛的,只是会根据资金量制定不同的服务方案,这也是直销平台的重要吸引力。对于直销平台上的客户,基金公司往往会提供诸如资产配置建议、投资者陪伴等一系列服务。

一家大型公募基金公司介绍,直销App作为基金公司官方平台,为用户提供官方、专业、精选的信息和服务能力,越来越成为市场的主流方向。服务的触角从产品解读、市场分析、异动陪伴、品牌渗透等多个角度延展到用户投资的各个环节,不仅能够服务于直销用户,也可以对代销渠道的用户构成环绕式的陪伴。

### “双管齐下”或是更佳选择

“三方代销头部独大的生态,并不是一个良性的生态。”一位基金人士认为,公募基金直销平台体现着基金公司的专业度、投顾服务能力,是公募基金的“护城河”,沉淀的是对品牌认知度较高的忠实用户,具有独特价值,也应得到发展壮大,“百花齐放才是春”。

多位业内人士认为,发展直销和合作代销的策略可以“友好并存”。代销渠道无疑在客户体量、平台运营力量、功能齐全程度上优势突出,是基金公司产品销售的重要阵地,投资者通过代销渠道买卖基金也可以减少需要下载多个App的麻烦;但是,直销渠道能让基金公司直接接触到公司客户,了解客户诉求,在培养公司客户黏性、形成客户资源沉淀和打造公司品牌影响力上具有重要作用,不应被忽视。“双管齐下”发力或许是更佳选择。

单就基金直销平台而言,有基金公司认为,直销平台仍有较大发展前景,其服务的是对公司认可度较高的核心用户,通过直销平台的功能优势,可以为客户提供更好的投资服务,更好满足客户投资需求,是公司品牌实力展现、与客户交流互动的核心平台。直销平台的后续发展或许也会考虑结合AIGC技术,与“C端”客户建立更多连接和互动,更加注重客户投资收益体验,提高投资者的获得感。

无论直销平台这颗“糖”是甜是涩,是否发展、如何发展,都需结合基金公司的实际情况,因公司而异。更加重视对客户的全生命周期服务,而非单一的产品销售,促使公募从过去的简单产品陈列转变为以提供服务和解决方案为主,这些改变路径似乎正成为越来越多基金公司的共识。

# 私募机构深挖高股息策略

● 本报记者 王辉

3月下旬A股震荡调整,市场分歧程度有所加大。在此背景下,多家一线私募近期在接受中国证券报记者采访时表示,股指进一步下探空间有限,市场或将迎来“第二落点”。与此同时,从相关受访私募的最新投资动态和进一步的策略应对来看,私募对于个股业绩和高股息策略的关注度出现明显提升。

## 多家私募定调“不悲观”

“A股市场震荡向上仍然是大方向,近期的回调和波动主要还是游资主导的题材炒作退潮所致,在目前时点不必过于悲观。”针对近几个交易日的回撤,从容投资研究部认为,当前宏观经济在出口强劲拉动及消费温和复苏的支撑下,已经趋于稳定。基本面因素对A股市场将构成显著支撑。悟空投资投研总裁江敬文在接受中国

证券报记者采访时表示,经过近期的回调之后,悟空投资对市场指数层面的判断为“区间震荡”,后期有望迎来“第二落点”。宏观经济支持政策不断推出,企业整体业绩已走出底部。近期市场的调整是对春节假期后大幅反弹的消化,A股主要股指向下空间有限,上证指数在2900点上方将有较强支撑。

鹤禧投资董事长霍东杰分析,随着个股普涨行情的结束,A股有望从全面反弹转入分化行情。市场进一步回调空间已经不大,预计是围绕上证指数3000点波动的格局,不同行业板块间的表现差距可能会较大。

## 优化投资组合结构

值得注意的是,多位受访私募负责人普遍表示,在本轮市场回调后,其在机构已对前期的持仓组合进行了不同程度的优化。

肇万资产总经理崔磊透露,此前该机构对市场回调已有预期。在此背景下,该机构

对前期持有的软件、传媒类个股进行了减仓,降低了组合的波动性,同时也为进一步优化组合留下一定空间。

此外,多位私募人士表示,尽管近期在仓位管理、组合结构等方面进行了一定调整,但整体仓位仍保持在中性偏积极的水平。

江敬文表示,在目前的整体环境下,对于市场的整体定调是政策面和资金面迎来双重呵护,经济基本面逐步恢复,上市公司的回购和分红导向力度不断提升,同时市场交易环境已回到正轨。因此,在投资组合调整中一方面对高股息资产坚定持有,另一方面也对部分细分行业的成长股进行了配置。

## 高股息策略获更多关注

当前A股市场正迎来上市公司年报及一季报的密集披露期,同时不少低估值蓝筹股的分红情况也受到投资者关注。在此背景下,前述受访私募普遍在策略应对上,将个股业