

降佣“靴子”落地 ETF转券结“一拍即合”

□本报记者 王鹤静

近期，证监会发布公募基金佣金管理规定，券商结算模式基金凭借多条“豁免”条款，再度吸引了各方机构的广泛关注，部分跟踪沪深300、国企改革、红利低波等热门指数的ETF产品也陆续宣布由托管人结算模式转换为券结模式。

在行业整体降佣的大背景下，业内人士认为，券结基金有利于加强基金公司与券商之间的合作，无论是在投研资源交流还是服务定制方面，都会有更高的灵活性。通过优化交易结构、降低交易成本，不仅基金公司可以降低费用支出，券商也可以抓住ETF吸引力提高的机遇，通过参与产品发行和销售，扩大市场份额。

提高市场竞争力

为更好地满足投资者的需求、提升产品的市场竞争力，今年4月底，南方沪深300ETF公告称，为审议将证券交易结算模式由托管人结算模式转换为券结模式，将再次召开持有人大会。2023年12月，该ETF曾因此召开过持有人大会，不过最终因（授权）出具表决意见的基金份额持有人所持基金份额不足权益登记日基金总份额的二分之一而宣告失败。

Wind数据显示，目前所有23只跟踪沪深300指数的场内指数产品均采取银行交易结算，即托管人结算模式。此次南方沪深300ETF转换为券结模式若能通过持有人大会审议，或成为国内首只采取券结模式的沪深



视觉中国图片

300ETF。

5月以来，部分公募机构也陆续宣布将旗下的国企改革、红利低波等热门主题ETF由托管人结算模式转换为券结模式。并且，今年以来亦有公募机构将中证A50ETF等热门宽基产品转换为券结模式。

除场内ETF产品外，自2023年12月证监会发布《关于加强公开募集证券投资基金证券交易管理的规定（征求意见稿）》以来，创金合信北证50成份指数增强型基金、博时沪深300指数增强发起式基金、太平中证1000指数增强型基金、民生加银中证500指数增强型发起式基金、鹏华沪深300指数增强型基金、西部利得中证1000指数增强型基金等多只场外指增产品，也陆续宣布完成向券结模式的转换。

截至5月12日，国内公募市场上采取券结模式的指数产品（包括被动指数型、指数增强型基金）数量已接近200只（不同份额合并计算），其中2023年以来成立的产品接近半数，仅

2024年以来成立的产品就达到了26只，其中不乏（港股）红利、中证A50等热门指数产品。

ETF与券结模式存在契合点

结合ETF和券结模式的特性来看，两者在多方业务上存在契合点。

北京某公募分析人士张明（化名）向中国证券报记者介绍，由于ETF目前以采取被动策略的股票指数型基金为主，存在较多的二级市场交易需求，在券结模式下，券商能够对基金管理人的投资指令进行验资验券审核，更容易识别异常交易，进行及时监控，一定程度上可以防范操作和技术风险，提高交易结算的安全性。

天相投顾基金评价中心表示，在券结模式下，券商可以作为做市商为ETF提供流动性支持，通过做市商持续提供买卖报价，有助于缩小ETF的买卖价差，使得投资者能够更加高效地完成投资交易，特别是在市场波动较大的时候，做市商的作用会更加明显。

除此之外，沪上某公募机构量化投资部人士透露，在券结模式下，资金也能够获得更高的利用率，备付金和结算保证金不再占用可用资金，降低了占用成本。“ETF的个人投资者大多由股民转化而来，与券商客户较为契合，而券结模式能够将基金管理人、券商、投资者需求绑定在一起，有利于共同培育出与客户风险偏好相匹配的产品。”

在基金管理人与券商的合作中，天相投顾基金评价中心表示，券商可以通过参与券结ETF，扩大其在市场的销售保有份额，增加业务量和收入，基金管理人也可以借助券商销售渠道吸引更多的场内投资者。上述量化投资部人士还谈到，基金管理人可以提供更加及时和专业的投研观点，通过文字、视频等多种形式普及指数投资理念，提供投教、产品、策略等服务内容，为一线的券商投顾积极赋能。

降佣提高券结吸引力

4月19日，证监会发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》。虽然《规定》对于单家券商佣金分配上限提出要求，但对于券结模式相对“呵护”，例如不受佣金比例分配上限约束、可使用交易佣金向第三方证券公司支付研究服务费用等。

天相投顾基金评价中心认为，采取券结模式的ETF通过优化交易结构、提高交易效率、降低交易成本，可以进一步降低基金公司的费用支出，提升盈利能力、市场竞争力；对于券商而言，虽然降佣降低了其在ETF交易中的佣金收入，但同时也提高了ETF产品的吸引力，券商可以通过积极参与ETF发行与销售，扩大市场份额。

“券商基于展业和竞争的考量，有意愿推动券结模式。”张明表示，《规定》会导致采取传统结算模式的

基金面临佣金分流的情况，而采取券结模式有助于加强与券商的合作，无论是投研资源交流还是服务定制方面，都会有更高的灵活性。

一位恒泰证券人士也表示，券结模式有利于撬动券商投研、代销、托管、结算等一体化服务，有助于券商延伸产业链条，增厚综合服务收益。

特别对于宽基ETF而言，天相投顾基金评价中心表示，由于经常涉及较大的资金流动，券结模式可以为宽基ETF提供高效的资金划转和结算服务，确保资金的及时到账和结算，提高资金的使用效率。并且，券商也可以作为做市商提供流动性支持，券商对ETF进行验资验券还能确保交易的合规性。

“ETF转换为券结模式有利于存量产品做大规模，而且业内早有成功先例。ETF在后续的持营中还可以带来稳定的补券佣金，同时还能定向给予券商两融部门以券源支持。”不过部分业内人士也提到，ETF的券结系统整体而言相对复杂，基金公司和券商都需要投入资金进行系统采购或对已有系统改造升级，还要组织相关人员进行多轮学习测试，避免出现宕机、未补券等风险事件，所以基金公司的动作可能会相对谨慎，但整体趋势相对明确。

自今年7月1日起实施的《规定》当中，对于存量产品转换交易结算模式提出了相应要求，即基金管理人不得通过转换存续基金证券交易模式等方式，规避“一家基金管理人通过一家证券公司进行证券交易的年交易佣金总额，不得超过其当年所有基金证券交易佣金总额的百分之十五”等相关规定。近期，业内也透露监管方面对于存量产品转换为券结模式整体持谨慎态度，未来或将对此进行重点抽查。

知名“牛散”一季度积极调仓 青睐汽车与电子行业

□本报记者 刘伟杰

随着上市公司一季报披露结束，A股市场中的知名“牛散”投资路线图得以曝光。知名牛散的投资风格各异，有人按兵不动，有人密集新进人工智能（AI）产业链，也有人对原本擅长的“披星戴帽”板块大幅减持，还有人偏爱科技类小盘股……

私募排排网数据显示，十大“牛散”在一季度末合计持有173家A股公司的股份，持股市值合计达到347.36亿元。其中，葛卫东家族持股市值最高，达122.63亿元；陈发树、章建平家族、蒋仕波与高雅萍、魏巍持股市值均超30亿元；钟格、吕强、夏重阳和张素芬、赵建平与赵吉、周宇光的持股市值则在10亿元以上。

科技类赛道获热捧

偏爱高科技股且喜欢重仓出击和长线持仓的葛卫东及其家族成员，一季度重仓TMT赛道，他本人现身兆易创新、移远通信、奇安信和科大讯飞4家公司的前十大流通股东之列，期末持仓市值约达25亿元。葛卫东在兆易创新单只个股上的持仓市值就达13.46亿元。

葛卫东控股超80%的上海混沌投资新进光伏设备公司阿特斯约527万股，并减持海光信息至2300万股，其一季度末对于后者的持仓仍达18亿元。业内人士称，海光信息是混沌投资

一级市场投资的“代表作”，在IPO之前已进场。伴随着原始股解禁，近几个季度，混沌投资逐步减仓。

葛卫东的多位家族成员也是混沌投资的股东，包括王萍、葛贵兰、葛贵莲等，上述成员亦频频现身多只个股的前十大流通股东榜单。其中，王萍持有科大讯飞超4600万股，期末持仓市值接近23亿元，相较葛卫东独爱科技赛道，王萍似乎对国防军工和基础化工板块很感兴趣。葛贵兰、葛贵莲均大手笔持有中科曙光，两人合计超2600万股。

一季度偏爱科技赛道的“牛散”还有吕强，他共持有20家公司，合计持股市值约15亿元。从其持股特点来看，持股公司多而分散，持仓超亿元公司的仅有3家，但在布局方向上更侧重TMT，其在一季度新进14家公司，包括恒生电子、视觉中国等计算机和传媒板块个股。

对于电子和计算机行业的布局，赵建平与赵吉也较为活跃，网传两者系父女关系，且近年来经常共同现身同一家公司的股东名单中。数据显示，两人合计持股31家公司，持股市值约12.49亿元，其中对于13家公司持股不变，新进和加仓的公司达到15家。从赵建平与赵吉一季度积极买入的公司来看，臻镭科技、盛景微、康希通信、高华科技、利扬芯片和格灵深瞳等均属于科技赛道。

还有一位“牛散”钟格也在一季

度密集加仓电子行业，包括万润科技、普冉股份和鸿合科技等，他共持有7家公司股份，合计持股市值为15.43亿元。

某私募人士称，对于选股，钟格首先看产业，挑选景气度长期向上的细分领域，在里面再精选毛利率相对较高、股本较小的个股操作，他个人偏好于20亿-60亿元市值之间的个股。其操作逻辑是，一旦在赛道里面兑现了业绩，这类股票的弹性空间会非常大。

积极布局大消费

相对于葛卫东，“牛散”章建平更喜欢追热点，且持股周期相对较短。章建平也偏爱科技行业，但一季度在汽车赛道的大手笔更加引人关注。

根据此前上市公司披露的定增信息显示，方文艳、方德基、方章乐分别系章建平的妻子、岳父和儿子，章建平家族成员一季度共现身3家公司的股东名单之中，持股市总市值为38.29亿元。具体来看，家族4人共同持有海利生物约1.1亿股，且一季度持仓不变，期末持仓市值超10亿元。同时，方文艳一季度分别新进买入长安汽车和江淮汽车，对于这两家汽车整车公司的持仓市值为20余亿元。

夏重阳、张素芬二人据传为“夫妻档”，持股特点是“广撒网”式投资，偏爱低价、小盘甚至是重组题材的标的，他们在历史上也确实挖掘

了一些大牛股。他们在一季度新进和加仓了多只大消费个股，包括中百集团、通程控股、深康佳A、银座股份以及陕建股份、山东路桥等。具体来看，夏重阳、张素芬两人一季度合计持股市值合计14.68亿元，其中新进9家公司、加仓17家公司，减仓8家公司，仓位进行了较大的调整。

“牛散”魏巍原本擅长交易被实施风险警示后的“披星戴帽”个股，但已进行了大面积减持。他最新的青睐方向是诺思兰德、安井食品等大消费个股，其第一大重仓股为四川路桥，持仓市值超13亿元。数据显示，一季度魏巍共持有15家公司股份，合计持股市值为32亿元，其持股公司中仍有6家为ST个股。

“牛散”周宇光的操作风格与魏巍较为接近，他较为钟情小盘股，热衷博弈重组概念，其持股多为北交所上市公司。一季度，他新进和增持了多只大消费个股，如苏豪弘业、林海股份、华纺股份、国统股份和翠微股份。

多位“牛散”选择按兵不动

“牛散”陈发树倾向于长线投资，他共持有7家公司，合计持股市值为50.83亿元，整体来看，其一季度基本“按兵不动”。他在一季度末持有1.79亿股隆基绿能，期末持仓市值接近35亿元，系“牛散”中押注单票之最。

2018年三季度，正值光伏行业低谷期，陈发树抄底光伏龙头隆基绿能，

买入近5000万股，当时股价在5元附近，之后光伏行业掀起热潮，陈发树也“一战成名”。

另外，同样据传为“夫妻档”的蒋仕波与高雅萍的仓位也没有大变化。一季度两人共持有16家公司股份，其中共同持有的公司有4家，持股市总市值合计达34.95亿元。除了蒋仕波新进金石资源超700万股之外，剩下15只个股均保持仓位不变。两人持仓偏向长线投资，其中不少公司的持有时间超6年。

尽管“牛散”的仓位水平不低，但整体来看，一季度收益并不理想。今年一季度，A股市场风格频繁切换，“牛散”们并未踩准节奏。葛卫东家族重仓的兆易创新、移远通信和奇安信在一季度均下挫超20%，而葛卫东和王萍共同持股超32亿元的科大讯飞一季度仅上涨5%。陈发树的独门股隆基绿能一季度下跌近19%。

此外，魏巍、钟格、周宇光、夏重阳与张素芬、赵建平与赵吉均偏爱小微盘股，他们布局的一些个股出现大幅调整，有些个股甚至下跌超30%。

私募排排网财富管理合伙人姚旭升表示，目前A股市场依然是以散户为主的市场，“牛散”的投资理念和操作手法，对整个市场的散户投资决策和投资方向会起到很强的示范作用。“牛散”也正朝机构投资者的方向发展，但这并不意味着他们会无往不利，“牛散”也需要去明星化。