

# 市场条线“席位”遭取消 公募佣金新协议突围“隐秘角落”

“最近我们正在紧锣密鼓地推动与券商重新签署股票交易佣金费率协议，目前重签工作已经接近尾声。”随着《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》（下称“佣金新规”）实施进入倒计时，中国证券报记者调研获悉，多家基金公司已与券商下调佣金的新协议也陆续完成。

基金公司跟券商签署相关协议最大的变化是，由此前以产品为单元进行合同签署，转变为与一家券商签署一个主协议，协议签署统一“归口”到券商研究所，同时取消了市场条线的佣金“席位”。此外，基金公司跟券商还通过签署补充协议的方式落实了新的佣金费率标准并规范佣金用途。

● 本报记者 杨皖玉 张凌之



视觉中国图片

相应倍数的交易规模。“基金公司通常仍以交易规模作为对价，由券商进行转移支付，支付本应由基金公司承担的一些费用。”业内人士透露，在市场条线，基金公司跟券商的合作模式花样繁多，这也成为此次新规重点整改的方向。

此外，对于如今主协议的框架和细则，中国证券报记者向多位人士确认，和之前相比并无太大变化，依旧包括约定服务内容、不同券种席位佣金比例等。

## 签署补充协议落实降佣

中国证券报记者调研了解到，本次新规实施在具体操作层面的第二点变化则是不少基金公司采取与券商签署补充协议的方式配合落实佣金新规，进行佣金费率调整。

具体来看，补充协议主要包括两方面：一方面是证券交易单元佣金计提标准，该项主要涉及主动/被动基金交易单元股票交易佣金费率计算方法变更。按照4月30日监管部门下发的佣金费率标准，被动股票型基金产品交易佣金费率不得超过万分之2.62；其他类型则不得超过万分之5.24。

另一方面是规范佣金用途。基金公司跟券商通过补充协议的方式，将佣金新规中对股票佣金的使用要求补充进协议中。其中包括，被动股票型基金的股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率，且不得通过交易佣金支付研究服务、流动性服务等其他费用；其他类型基金可以通过交易佣金支付研究服务费用，但股票交易佣金费率原则上不得超过市场平均股票交易佣金费率的两倍，且不得通过交易佣金支付研究服务之外的其他费用等。

“新规降低了证券交易佣金分配比例上限，这是此次佣金调整的一大变化。”上述资深基金经理表示，根据新规要求，一家基金管理人通过一家券商进行证券交易的年佣金总额比例上限由30%调降至15%，但有三种例外情形：权益型基金规模不足10亿元的基金公司

分配比例上限维持30%；基金公司采用券商交易模式（即“券结”）的基金产品不受上述比例限制；基金公司新增租用交易单元模式交易的，对应产品的佣金比例应自第二年起满足规定。

中国证券报记者了解到，中国证券投资基金业协会5月上旬就调降公募佣金费率对基金公司进行了内部培训，并围绕降佣新规执行步骤、执行细则进行解答，例如，对于基金公司提出疑问的指数增强型基金佣金费用执行标准，中基协明确将按照指数基金标准执行。此外，培训也传递了从严监管的思路，有关部门将在今年年底、明年年初开展常态化专项检查。

## 行业格局生态重塑

“佣金新规实施后，基金公司跟券商之间的原有利益格局被打破，生态也将重构。目前，原有的合作模式均已暂停，双方还在探索新的合作模式。”一位公募基金资深业内人士表示，长期来看，这将倒逼公募基金和券商双方探索长期、健康、可持续的合作发展路径。

中金非银及金融科技团队测算称，预计交易佣金费率将下降40%，对应年化让利投资者逾60亿元。华泰证券非银团队称，基金首次费率调降工作将于2024年7月1日前完成，以2023年静态数据测算，2024年、2025年将分别为投资者节省32亿元、64亿元成本。

对投资者而言，广发基金表示，交易佣金制度改革有利于降低投资成本、维护投资者权益。此次公募证券交易佣金改革后，投资者未来承担的综合费率将进一步降低，有助于降低投资者基金投资成本，最终形成投资者获得感提升和吸引更多中长期资金入市的良性循环。华夏基金认为，新规实施有利于推动公募行业进一步端正经营理念，回归“受人之托、代人理财”业务本源，更加关注投资者服务和回报，聚焦投研能力建设，着力提升投资者长期收益，降低投资者交易成本。

对基金公司而言，广发基金认为，交易佣金制度改革，将引导行业不断提升增强投资者获得感的能力水平，推动行业高质量发展。一方面，改革将推动公募行业回归资产管理业务本源，聚焦于投研核心能力建设，通过丰富投资策略、创新管理模式、优化投资流程，打造稳定可持续的投资能力，通过提升研究的广度、深度和前瞻性；另一方面，改革将推动公募行业进一步把维护投资者利益放在首要位置，专注提升客户服务能力，通过发展投顾业务、开展投资者教育陪伴以及“逆周期布局”等多种手段，改善投资者体验，提升投资者长期回报。

就竞争格局而言，中金非银及金融科技团队表示，头部基金公司具备更强的规模体量和盈利能力，可内部自行承担更高的渠道、第三方服务（如金融终端、专家咨询等）支出；中小基金公司自身盈利能力相对较弱，在总体购买力下降过程中或将减少对于渠道及投研等各方面的投入，相较于头部公司的竞争力或将进一步降低，长期来看，行业分化有望加剧。

从券商的竞争格局看，中金非银及金融科技团队认为，将研究业务定位于核心业务、公募分仓佣金规模排名靠前的中型特色券商或在降本增效的同时，加大对于投研份额的争夺力度，驱动行业洗牌更加剧烈；而对于客群多元化、业务综合化的大型券商而言，研究兼顾对外输出及对内赋能的职能，或将对研究业务保持战略性投入。长期而言，伴随着部分券商对于研究业务定位的调整以及部分中小型机构的逐步退出，行业供给侧改革之下集中度将明显提升。

未来，券商可以通过全方位综合服务为客户提供更多价值、构筑真正意义上的护城河并实现自身份额的增长：一方面，券商可通过拓展覆盖市场（如国际化/北交所）、品类（如REITs）、主题（如ESG）等方式拓宽研究广度和深度，打造差异化投研服务；另一方面，券商还可协同财富管理、IT等部门，为基金公司提供进一步的综合金融服务。

## 纯债基金也“疯狂” 年化10%收益背后藏隐忧

● 本报记者 张舒琳

近日，随着长端和超长端利率持续下探，中长债基金强势不改，多只中长期纯债基金今年以来的收益率超过5%，年化收益率更是突破10%。

持续走牛的债市刺激了投资者的神经，一些散户蹲点电商渠道评论区高呼收到了“恐龙蛋”。对于个人投资者争抢长债基金的行为，不少机构作出风险提示，当前债券收益率已接近历史低位，部分机构在长期债券的暴露较多，存在期限错配和利率风险。长债基金的波动性明显强于短债基金，个人投资者应依据自身风险承受能力审慎配置。此外，还有观点认为，随着越来越多交易型机构成为长债持仓主力，在交易拥挤度、赎回方面均存在一定风险。

## 开心“收蛋”

Wind数据显示，截至6月26日，3608只有统计数据的纯债基金今年以来的收益率中位数达到2.15%，年化收益率超过4%。其中，75只纯债基金今年以来的收益率已经超过4%，年化收益率超过8%。

中长期纯债基金的业绩格外亮眼。截至6月26日，今年已有一大批中长期纯债基金获得了4%以上的收益。排名第一的华夏鼎庆一年定开，今年以来收益率已经高达7.12%，以此计算年化收益率甚至在15%左右。博时裕利纯债A、圆信永丰兴瑞6个月、国泰惠丰纯债A、华泰兴安悦A、华泰紫金智惠定开C今年以来的收益率均超过6%；兴华安裕利率债A、博时裕弘纯债C、兴华安裕利率债C等13只中长期纯债基金今年以来的收益率超过5%，年化收益率超过10%。在被动指数基金中，鹏扬30年国债ETF今年以来收益率超过9%，部分7—10年国开债ETF同样表现出色。

持有高收益率的债基令投资者格外兴奋。在蚂蚁基金代销的国泰惠丰纯债评论区，有投资者表示：“太猛了！昨天又收获十几个蛋！”“可以连续吃恐龙蛋了！”

今年以来，债券基金一路高歌猛进。早在一季度时，就有不少金融人士提示长债风险，随着长端和超长端利率持续下行，长债基金收益率还在不断走高，众多债基也在市场担忧声中悄然创下净值新高。

对于驱动债基一路走牛的因素，民生加银基金的固收基金经理刘昊认为，主要包括三点：一是经济持续回升但仍面临挑战，主要是外部环境复杂性、不确定性明显上升，债券作为避险型资产，相对容易获得资金青睐；二是为了支持实体经济，货币政策为债券市场提供了平稳充裕的流动性环境；三是债券价格上涨，吸引资金入市，供求失衡加剧，进而推动债券价格继续上涨，形成了正反馈效应。

兴华基金的基金经理吕智卓表示，一方面，以基建、房地产为代表的顺周期行业难以再通过提高债权融资扩张规模，造成银行类机构普遍面临资产荒的现象；另一方面，高息资产较为缺乏，去年四季度城投债化债政策落地后，作为高息资产代表的城投债供给规模大幅萎缩，推动年初以来城投债收益率快速下行，信用利差被压缩至历史极值。此外，避险情绪升温也使得债基受到投资者青睐。

## 长债基金波动相对更大

值得关注的是，随着高收益的中长债基金大火，个人投资者的热情居高不下。面向零售端的互联网渠道和银行均开始发力中长债基金销售，超长期国债ETF也备受追捧。今年3月，博时30年国债ETF火爆发行，募集规模超过46亿元，其中机构投资者持有的基金份额为3799万份，占基金总份额的78.96%；个人投资者持有的基金份额为1012.37万份，占基金总份额的21.04%。鹏扬30年国债ETF最新规模超过20亿元，份额1799.8万份，较一年前猛增13倍。

然而，对个人投资者而言，长债基金风险其实并不低，波动性远高于短债基金和货币基金。刘昊表示：“当前债券收益率已接近历史低位，后续或面临较大的不确定性，而部分机构在长期债券的暴露较多，存在期限错配和利率风险，在利率方向和水平变化后可能面临较大波动。长债基金的波动性较货币基金、短债基金更大，不建议个人投资者仅因为过往业绩就盲目投资，而应该充分考虑自身的风险承受能力和持有期限，在了解具体产品的投向范围、投资理念及潜在风险的前提下审慎配置。”

以30年国债ETF为例，吕智卓认为，相比于以信用债票息配置策略为主的普通纯债基金，大多数久期策略为增强方式，其净值波动小、净值上涨的斜率也比较平缓，而30年期国债ETF的策略是通过追踪指数对冲因宏观周期下行、风险资产下跌造成的风险。当长端利率进入下行通道时，30年期国债ETF可以跑赢大多数纯债类产品；反之当长端利率趋势上行时，30年期国债ETF的调整幅度也会超过大多数纯债类产品。

## 多次提示风险

还有市场观点认为，近年来，长债的持有人结构已经从以往的保险公司为主转变为券商、基金等交易型机构为主，机构从追求利息收入转为博取债券价格变动产生的资本利得。因此交易端存在拥挤情况，一旦遭遇赎回潮，可能引发连锁反应。对此，吕智卓表示，交易拥挤度方面，6月以来，长久期活跃券的单日成交金额均值低于4月同期水平。此外，考虑到银行类机构不再以月末、季末冲刺贷款规模作为重点考核指标，在信贷投放进度趋缓的背景下，银行类机构或将投资基金作为其资产配置的重要方向，目前基金的赎回压力不大，风险相对可控。

此外，近年来，人民银行已多次公开发声提示长端利率风险。债券投资人士认为，人民银行担忧的风险点在于，一是非银金融机构的负债端不稳定，集中持有长债的情况下，未来如果经济周期触底反弹会带动长端利率回升，造成机构持仓出现浮亏；二是目前资产端与负债端的利差被压缩至历史极低分位水平，放大了风险敞口；三是债券作为当下银行类机构配置的重要资产，若利率继续下行，会加大机构的息差压力。

## 协议签署归口券商研究所

相关人士透露，本次新规实施在具体操作层面的主要变化有两点。

最大的变化是基金公司跟券商签署的《证券交易单元租用协议》这一主协议，由此前以产品为单元进行合同签署，变为以一家券商一个主协议进行签署，统一“归口”到券商研究所（部）。“之前每只公募基金产品和券商单独签署佣金协议，签署对象非常分散，可以是券商的某个营业部，也可以是券商研究所，这种方式极易让某个产品的佣金成为提供给券商某个部门的营销、市场服务等费用，并不是基于券商提供的研究付费。”有基金公司总经理对中国证券报记者表示，这次新规调整，从形式上杜绝了基金公司和券商之间此前用佣金换销售的交易对价模式。“现在与券商签署佣金协议的权限统一归属到研究所或研究部了，起码从形式上佣金只能用于购买券商研究服务。”他说。

“此次基金公司跟券商重新签署协议，最明显的变化就是明确了佣金不得用于市场营销激励，取消了市场条线的佣金‘席位’。”一位资深基金经理透露。

基金租用券商交易单元进行股票投资，将交易量按一定配比分给券商，同时向证券公司支付手续费、研究服务费用等，被业内称之为“分仓”。新规之前，在基金公司内部，券商参与基金分仓一般有两个条线，即投研条线和市场条线，分别对应研究佣金和市场佣金，研究佣金即通常所说的“派点”。

市场佣金则是基金通过券商进行交易时支付的费用。基金公司一般都会与券商约定对价，如券商帮基金公司销售多大规模的基金产品，基金公司给到

理委员会、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会有关负责人介绍《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》有关情况，并答记者问。

李春临表示，《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》也被称为“创投十七条”，是继2016年国务院出台《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》以来，国家层面出台的又一部促进创业投资高质量发展的系统性政策文件。“创投十七条”出台，对完善创业投资“募投管退”全链条政策环境和管理制度，支持创业投资做大做强，具有十分重要的意义。“创投十七条”的主要内容可以概括为“培育创投主体、拓宽资金来源、加强引导扶持、健全退出机制、优化市场环境”五方面。

母基金研究中心表示，在本次吹风会上，私募股权创投行业最关心的几大关键问题都得到了回应，包括如何引导长期资

金入场、增强创业投资基金筹资长期稳定资金的能力、拓宽退出渠道和优化退出流程、中央企业开展创业投资基金业务、对于推动政策落实实施和有效执行、对于创投机构的发展方向有哪些要求等问题。

## 构建高质量创业投资体制机制

中国投资协会副会长、创投委会会长沈志群认为，“创投十七条”是6月7日国务院常务会议精神的“展开版”，当务之急是有关部门和创业投资全行业、广大创投机构统一认识，形成共识、齐心协力、全力以赴，在年内将鼓励、支持、促进创投高质量发展的相关政策和改革举措具体化，更有针对性、可操作性，将政策落到实处、取得实效。力争在“十四五”时期初步完善和优化有利于创业投资发展的体制机制生态环境，积极探索和形成具有中国特色的创业投资发展道路。

湖南大学金融与统计学院教授、清华大学全球私募股权研究院首席专家、《中国科技投资》总编刘健钧认为，要构建起有力支撑创业投资高质量发展的创业投资体制机制，还需要切实解决以下四大难题。

一是在募资端，允许商业保险资金参与的创投基金按照市场化原则自主决策投资项目，允许社会保险资金参与创投，加大政府引导基金参股市场化基金的力度。

二是在投资端，引导政府基金回归市场失灵领域的职能本位。

三是在退出端，既要严厉打击各类投机套现型上市圈钱行为，又要为真正从事创新创业的成长型企业创造宽松的上市通道，特别是要扎实推进注册制走深走实，从根本上解决创投退出难问题。

四是在税收端，超越公司合伙企业税收政策，适应创投基金的特点，制订特别税收政策。

## “创投十七条”回应多方关切

# 支持创业投资高质量发展体制机制呼之欲出

● 本报记者 杨皖玉

6月26日，国新办举行国务院政策例行吹风会，国家发展和改革委员会等四部门介绍《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》有关情况，并答记者问。创投行业人士表示，本次吹风会对行业关心的如何引导长期资金入场、增强创业投资基金筹资长期稳定资金的能力、拓宽退出渠道和优化退出流程等关键问题都给予了回应。业内认为，要构建起有力支撑创业投资高质量发展的创业投资体制机制，需要落实细则，切实解决募资端、投资端、退出端、税收端的相关行业“痛点”。

## 几大关键问题得到回应

6月26日下午3时，国新办举行国务院政策例行吹风会，国家发展和改革委员会副主任李春临和国务院国有资产监督管