

“分手”背后的真相： 基金代销行业加速洗牌

7月11日，富安达基金公告称，2024年7月12日起终止与喜鹊财富在基金销售业务上的合作，包括基金的认购、申购、定期定额投资及转换等业务。据统计，截至7月11日，7月以来已有6家基金公司宣布与代销机构“分手”。与此同时，基金公司也在不断官宣新的代销合作“搭子”。

中国证券报记者梳理发现，近日基金公司代销机构“分手”的原因多为后者存在违规行为，代销机构股东架构重新调整等，基金代销领域正在上演一波“洗牌”。

● 本报记者 朱涵

代销机构优胜劣汰

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为，公募基金密集与代销机构终止合作，主要与当前经济环境、股市环境有关，基金销售仍存在一定困难。当前，很多代销机构销量较低，对公募基金而言，要集中优势渠道进行销售，部分优势不大的代销机构可能会被淘汰，这也是行业优胜劣汰的体现。

除富安达基金外，益民基金、中加基金于7月分别发布公告宣布终止与喜鹊财富在基金销售业务上的合作。早在2022年7月7日，西藏证监局就曾发布公告责令喜鹊财富暂停办理相关业务6个月。相关处罚公告称，喜鹊财富在经营管理、内部控制、信息技术三方面均存在问题。就基金销售以及风控方面而言，根据处罚书，在内部控制方面，喜鹊财富曾在合规风控人员未对私募基金销售准入出具专项合规和风险评估报告的情况下，销售私募基金产品，销售负责人和合规风控人员未对销售使用的基金宣传推荐材料进行内部合规审查，未出具合规审查意见；在信息技术方面，则存在未配备首席信息官、未根据应急预案定期组织关键岗位人员开展应急演练、未建立灾难备份系统、未开展



20.36%

Wind统计数据显示，截至2023年底，在基金代销百强机构中，券商非货公募保有规模占比由2023年一季度的17.73%提升至20.36%。

视觉中国图片

定投)旗下基金，还可参与博时财富申购费率优惠活动。

Wind统计数据显示，截至2023年底，在基金代销百强机构中，券商非货公募保有规模占比由2023年一季度的17.73%提升至20.36%。分析人士表示，这主要是因为2023年股市疲软，但场内资金持续增持股票型ETF，而场外偏股基金呈净赎回态势，银行与保险、独立基金销售机构市占率承压，而券商却受益明显。

业内人士称，当前环境下，基金代销市场正在加速优胜劣汰，伴随基金行业的进一步发展，公募代销业务对专业水平的要求会日益提高，行业精英人才也逐步向头部机构集中，市场格局将进一步分化。

有券商从业人士分析，公募基金费率改革落地，渠道费用将进一步规范，预计将在短期内对第三方代销机构带来冲击。受益于投顾端的发展，转型领先的财富管理机构有望脱颖而出。

对风险监测机制及执行情况的有效性评估等问题。

此外，还有基金公司因代销机构组织架构重新调整而更换代销机构。7月10日，中信保诚基金发布公告称，自当日起，终止北京中植基金销售有限公司办理公司基金账户开立、旗下基金的认购、申购、定期定额投资及转换等业务。已通过中植基金购买公司基金的投资者，持有基金份额可通过华源证券继续办理基金份额转托管或赎回业务。

作为曾经的“中植系”基金销售平台，中植基金在今年5月已由华源证券通过招标成功竞购，原本经纪业务薄弱的华源证券的客户资产规模从当时的185亿元直接

跃升至近600亿元。

寻找“新搭子”

在中小代销机构因各类问题被市场淘汰的同时，部分公募同时官宣了新的合作“搭子”。

7月11日，华泰柏瑞基金公告称，自2024年7月12日起增加中国工商银行为旗下部分基金代销机构；大成基金公告称，增加中国工商银行为旗下大成添益交易型货币市场基金B类份额代销机构。益民基金也公告称，自7月11日起，新增博时财富基金销售有限公司为销售机构并参加费率优惠活动，投资者通过博时财富申购(包括

上市公司借道科创基金 开启“投硬投小”新风尚

● 本报记者 杨皖玉 见习记者 陈子轩

近日，国泰君安、海通证券宣布布局总规模达890亿元的“上海三大先导产业母基金”。步入7月，已有多家上市公司宣布成立或投资私募股权投资基金，投资方向多聚焦半导体、高端制药、人工智能等硬科技领域，所参与的基金也多多为聚焦早期投资的种子基金、创业投资基金。

数据显示，今年来上市公司向私募股权市场累计认缴出资超过230亿元。业内人士认为，上市公司等产业资本借道私募股权投资支持科技创新的发展，耐心资本仍需进一步壮大。

上市公司加码科创股权投资

近日，国泰君安、海通证券宣布，拟通过旗下全资子公司布局“上海三大先导产业母基金”，分别对应集成电路、生物医药和人工智能三大重点方向，总规模约890亿元。

其中，上海国投先导集成电路私募投资基金合伙企业(有限合伙)，规模为450.01亿元，将重点投向包括但不限于集成电路设计、制造和封装、装备材料和零部件等集成电路相关领域。上海国投先导生物医药私募投资基金合伙企业(有限合伙)，规模为215.01亿元，将重点投向包括但不限于创新药物及高端制剂、高端医疗器械、生物技术、高端制药装备等生物医药相关领域。上海国投先导人工智能私募投资基金合伙企业(有限合伙)，规模为225.01亿元，将重点投向包括但不限于智能芯片、智能软件、自动驾驶、智能机器人等人工智能相关领域。

7月以来，多家上市公司宣布成立或投资私募股权投资基金。7月9日，景兴纸业发布公告称，同意全资子公司上海景兴实业投资有限公司以自有资金人民币2000万元参与投资华海金浦创业投资(济南)合伙企业(有限合伙)。7月5日，华宇软件发布公告称，公司与华宇科创、省种子基金、安徽金安产业引导基金有限公司、安徽工业

技术创新研究院六安院正式签订《安徽华宇科创种子股权投资合伙企业(有限合伙)合伙协议》，设立安徽华宇科创种子股权投资合伙企业(有限合伙)，并完成工商注册登记。

执中ZERONE数据显示，截至7月10日，今年以来共有154家上市公司出资私募股权投资市场，累计认缴金额达235.56亿元，参与投资177只私募股权投资基金。

耐心资本重塑科创投资逻辑

京铭资本董事长刘翔表示：“海外的一些不确定因素为国内先进制造业领域提供了诸多机会，近几年以半导体制造、新能源汽车、航空航天为代表的领域新业态层出不穷，国内相关发展机会众多。”

业内人士认为，上市公司等产业资本借道私募股权投资支持科技创新的发展，耐心资本仍需壮大。

在2024母基金年度论坛上，金圆集团董事长檀庄龙表示，私募股权基金产品是扶持

科技创新最合适的产品。当前，国家层面对创投行业给予了前所未有的重视和支持，要进一步坚定促进科技、产业、金融融合发展的决心，同时，创投行业不要简单地退而退，要着眼创造价值，以耐心资本的心态重塑私募股权投资新逻辑。

从政策层面看，今年以来，决策层多次强调大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力，鼓励发展创业投资、股权投资，并强调要积极发展风险投资，壮大耐心资本。其中，国务院办公厅印发关于《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》的通知，强调围绕创业投资“募投管退”全链条，进一步完善政策环境和管理制度，积极支持创业投资做大做强，充分发挥创业投资支持科技创新的重要作用。

长江产业基金党委委员、副总经理兼财务总监徐小莉表示：“产业投资不能随着产业热点的轮动而轮动，产业投资应是一个持续耕耘的投资逻辑，因此，投资某个产业应该坚定信心支持这个产业的发展，深耕产业，给产业赋能，方可得到长期的回报。”

汇百川基金刘歆钰： 以股东回报为核心 践行价值投资

● 本报记者 杨皖玉

7月的基金发行市场上，出现了“新面孔”。汇百川基金携其首只基金——汇百川远航混合正式亮相公募市场，将于7月15日正式发行。汇百川基金由资管老将王锦海创立，是海南省首家公募。

近日，汇百川基金公募投资部联席总经理刘歆钰接受了中国证券报记者专访，以本次发行为切入点，深入介绍了汇百川基金权益投资的逻辑与框架。当前，公募基金规模突破30万亿元，面对存量博弈的市场，刘歆钰认为，作为一名基金经理，需要明确基金产品赚的是什么钱，而且能够通过以往的投资经验验证自身的投资逻辑和投资风格，而

不是成为投资者的盲盒。

汇百川远航混合是汇百川基金的第一只产品。拟任基金经理为刘歆钰和汇百川基金公募投资部基金经理吴昱斌。刘歆钰有着17年证券从业经验，10年投资管理经验。此前多年的养老金、企业年金管理经验，让他逐渐形成了价值投资、长期投资的稳健风格。吴昱斌是计算机应用技术硕士，有10年证券从业经验，3年投资管理经验。据了解，两位基金经理有10年共事经验，曾共同管理过权益产品，投资理念高度一致。

刘歆钰表示，稳健、可预期的风险收益特征以及不漂移的投资风格，是这只产品最基本的要求。

“我们希望从基金基准到产品特性、选

股逻辑对投资者来说是可描述、可预期的。”刘歆钰认为，过于强调基金经理个人的能力，已经不适应现在及未来行业的发展。

“人都会有情绪，比如在市场下跌时无限看空，在市场上涨时盲目追高。”为了践行大道至简的价值投资，刘歆钰选择通过基于基本面的量化模型对投资的逻辑和纪律进行固定。他认为，所有的商业模式最终都能够体现在财务指标上，若脱离基本财务指标谈商业模式，容易在公司判断时过于主观，产生投资风险。

他表示，其选择的这一模型——MAIN模型辅助投资体系从两方面践行价值投资的理念。第一判断公司的价值，第二买入价格低于价值的公司。其中，股东回报是衡量

公司价值的核心，主要体现在公司的资本回报率能否稳定提升。以股东回报为出发点，来衡量一家公司是否为优质品种。

“对于价值投资而言，若以高于价值的价格买入优质公司，估值的亏损是较难弥补的，或需要较长时间靠业绩来填充。”刘歆钰表示，模型的第二个层面主要判断公司价值和价格的关系，避免基金经理在市场情绪、个人情绪的驱动下“爱上”一个公司，将组合回撤控制在预期范围内，降低基金净值波动。具体而言，刘歆钰衡量一家公司的资本回报率最核心指标是ROE(净资产收益率)，但对资本回报的要求并不是一成不变的，仍需结合不同时段的经济整体水平进行确定，而非“刻舟求剑”。

华富基金黄立冬、许一： 打牢“债底” 聚焦逆周期资产

● 本报记者 王鹤静

近期，资金利率水平持续下行，权益市场震荡不断，给“固收+”基金管理人带来了较大考验。“固收+”基金经理获取超额收益、控制波动回撤的难度也在持续提升。

对于管理专户产品出身、华富基金绝对收益部的“黄金搭档”黄立冬和许一而言，两人多年来的合作已经培养了良好的默契与规范的投资习惯，在控制风险以及追求绝对收益方面颇有心得。

在共同管理“固收+”产品华富安福债券型基金的过程中，两位基金经理一方面通过配置利率债、高等级信用债等固收类资产打牢“债底”；另一方面，持续跟踪逆周期资产的“成长”趋势，充分把握防御性资产的配置机会。

调整配置方向

从业11年来，黄立冬基于自上而下的投资框架，擅长在信用债、利率债以及可转债方面进行合理布局，其判断的“锚”主要是3-5年政策驱动下的库存周期。前些年，由于信用债的夏普比率(衡量风险调整后的收益率)显著优于利率债，彼时的黄立冬以信用债作为主要持仓，通过交易利率债获取部分波段收益。

自去年下半年以来，经济的周期性波动趋弱，利率的调整空间十分有限，黄立冬在观察宏观利率时，更注重其长周期的表现。并且，随着无风险利率下行以及信用债利差持续收窄，黄立冬在持仓中更偏好性价比较高的利率债，同时持仓时间也有所拉长，利率债在其持仓中逐渐从交易品种变成了配置品种。

“一方面，利率债的流动性较好，能够比较有效应对赎回压力；另一方面，考虑到利差的因素，在债市出现较大调整的时候，整体上利率债的调整也相对较小。”与此同时，黄立冬适当加大了对二级资本债、高等级信用债等其他流动性较好的类利率属性品种的配置。

在可转债方面，在经历了此前市场的大幅调整后，黄立冬同样感受到了其背后的变化：“以前可转债既不怎么担心违约，也不怎么担心退市，但现在这两个方面的底层逻辑都遭到了颠覆，‘下有底、上不封顶’的投资逻辑也被市场所质疑。”黄立冬判断，未来可转债市场可能会出现分化，一类是资质略有瑕疵的“高收益”品种；另一类是发行主体为大型央企国企和优质民企等，且价格仍处于相对合理区间的品种。

随着可转债投资者风险偏好的急剧转变，在黄立冬看来，未来或许不能再简单地使用原有的策略，只能说对于相对正常的那部分标的，原有的策略或依然有效。总体来看，在经历了这一波可转债市场回调和修复之后，黄立冬更加关注发行人资质，未来也将以偏中长期的思路参与配置。

逆周期资产成主力

从研究化工、农业等偏周期板块入行，许一建立起一套完整的周期投资思路，并在后续的投资中将这种思路引入到消费、地产、钢铁、煤炭、有色等其他板块中。

我国宏观经济曾处于长期上行周期，其中嵌套了很多3-5年的短库存周期，因此许一此前的投资策略以资产轮动为主。“一般来说，顺周期的时候买传统周期股，逆周期的时候买高股息资产避险，这种基于轮动策略进行资产切换的投资方法，在过去是相对行之有效的。”许一表示。

但近年来，国内经济结构加速转型，周期投资无论是逻辑属性还是估值体系，都发生了巨大的转变。许一对此深有感触，过去轮动策略的有效性下降，逆周期资产或将长期震荡上行，这也成为了他当前主要的配置方向。

“我们认为，除高股息板块外，一些上游资源板块也属于逆周期资产，虽然行业属性是偏向周期，但是当前逻辑更偏向宏大叙事，可能会成为未来三五年的相对‘成长股’。在具有相对成长优势的条件下，估值自然有重估的可能。”许一认为，目前这类逆周期资产的估值重估尚未结束，可能仍处于中期阶段。

在许一看来，当前的市场环境下配置逆周期资产相对有利。一方面，配置逆周期资产的主要作用就是防范风险，当风险开始爆发的时候，能以最小的损失离场；另一方面，由于逆周期资产的股价往往不跟随市场波动，所以投资此类资产可能会更加回归价值投资的本质，通过长期持有不断累积收益。

股债配置“稳中求胜”

基于上述思考，黄立冬、许一对于未来的收益贡献来源，提出了较为清晰的规划和设想。

在内需仍有提升空间的背景下，黄立冬认为，可以更多关注货币政策面，在利率风险整体相对可控的情况下，利率债以及高等级信用债等可能是确定性相对较高的配置品种。

可转债在经历了调整之后，黄立冬感觉参与的难度将大幅提升，未来如果权益市场没有系统性、持续性的机会，即使有“债底”的支撑，可转债可能更多表现为震荡态势，此前被市场错杀的品种有阶段性的配置机会，但更大的机会还是取决于权益市场的表现。

权益市场方面，许一坚持看好上游资源板块：“黄金、石油、铜、铝等资源品往往供需格局较好且具备防御属性，有助于防范美元信用风险和资源危机风险。”除了上游资源板块，许一还表示，一些中游的周期板块在经历过去两年供给端出清之后，投资吸引力有所提升，特别是对于一些已经出清的细分行业，或许能够挖掘到一定的投资机会。例如，化工当中的制炼、维生素等细分行业发展格局已相对平稳，但相比上游资源品而言，可能只是相对中微观的配置机会。