

# 公募“生态圈”面临考验 “固收+指数”扛起大旗

随着权益市场持续震荡,公募降费降佣落地实施,公募基金“生态圈”面临考验。结合2024年上半年报显示的数据和信息来看,固收和指数两大业务的蓬勃发展,或为基金公司穿越行业周期提供助力。

业内人士认为,固收和指数业务的增长可能与市场预期、投资者需求密切相关。一方面,在银行理财不再保本、货币基金收益率下降的背景下,固收产品的相对优势愈发明显;另一方面,作为指数产品,ETF凭借低费用、交易便利、投资范围广泛等优势,迎合了大量投资者的需求。

对比之下,此前担当公募行业“扛把子”的主动权益业务仍处于“出清”状态。在业内人士看来,近年来投资者逐渐变得理性,过去主动权益类基金片面追求高收益的策略已经不太适合行业的发展,未来偏绝对收益思路的产品会适合更多的基民。基金公司不仅要为未来市场风格的转变提前进行布局,也要聚焦核心业务,着力提升资产配置和风险管理能力。

● 本报记者 王鹤静

## 固收与指数业务贡献较大

Wind数据显示,2024年上半年,工银瑞信基金、南方基金、天弘基金、博时基金、华泰柏瑞基金、永赢基金等大中型公募机构财务表现较好,净利润均实现同比增长。其中,天弘基金、华泰柏瑞基金上半年净利润的同比增幅超过20%。

结合基金公司最重要、最稳定的收入来源——管理费情况来看,今年以来公募降费已经全面落地实施,中国证券报记者梳理发现,上半年多只头部货币市场型基金、被动指数基金的管理费依然保持了增长态势。管理费同比增加超过5000万元的公募基金中,上述两类型产品占据绝大多数。

其中,华泰柏瑞沪深300ETF、嘉实沪深300ETF、华夏沪深300ETF、华夏上证50ETF、永赢货币上半年管理费同比增长均超过1亿元;天弘余额宝、万家天添宝货币、易方达沪深300ETF、中银活期宝、交银活期通的管理费同比增长也超过了7000万元,位居行业前列。值得注意的是,上述产品这一年来扩容显著。

以财务状况较好的大中型基金公司为例,今年上半年,天弘基金、华泰柏瑞基金、永赢基



视觉中国图片

金的管理费收入均实现了同比增长,这主要得益于旗下固收、指数等产品的扩容。其中,华泰柏瑞基金的管理费增量更多来自被动指数型产品;永赢基金、天弘基金的管理费增量则主要来自货币市场型产品以及纯债型产品。

## 迎合市场预期和投资需求

固收和指数业务之所以能够成为今年上半年支撑公募行业发展的主要力量,或许与市场预期以及投资者需求密切相关,基金公司通过布局相应的公募产品,服务更多的渠道和客户,从而提高自身的行业竞争力。

北京某大中型公募机构人士向中国证券报记者介绍,一方面,在银行理财不再保本、货币基金收益率下降的背景下,固收产品相对其他资产类别来说风险相对较小,收益相对稳定,产品优势愈发明显。作为注重稳健性的投资策略,固收产品为中小低风险偏好的投资者提供了理想的理财选择。

另一方面,随着市场结构和投资者认知的变化,以ETF为代表的指数投资迎来爆发式发展。相比其他投资工具,ETF管理费用较低,使得投资者能够获得相对更高的回报。并且,ETF追踪各种不同行业、主题、风格的指数或者资产类别,为投资者提供了更广泛的选择。

并且,部分固收、指数产品也为投资者带来了赚钱效应。Wind数据显示,今年上半年,

公募基金产品总收入为1643.34亿元,其中债券价差收入、股息收入、存款利息收入位居前列,分别为2265.06亿元、671.18亿元、666.34亿元,在一定程度上弥补了股票价差的亏损。

“固收业务贡献的利润主要来自票息收入、债券价差、到期还本、可转债、打新收益以及其他收益;指数业务的利润主要来源于指数成分股分红、业绩变化、基金规模增长带来的管理费用。其中,指数业务中的分红是投资收益的重要来源,分红再投资也能够提高收益。”上述公募机构人士表示。

## 绝对收益思路或成新导向

相比固收、指数业务的蓬勃发展,近年来公募行业的主动权益业务一改此前的“扛把子”形象,依旧处于“出清”过程中。

上述公募机构人士向中国证券报记者坦言,前几年主动权益基金赚钱效应明显,加上渠道推广,产生了大量爆款产品。但目前来看,不少爆款产品亏损,让投资者很受伤。“对于基金行业来说,这是必须吸取的教训,行业需要思考的是如何真正从投资者出发,抑制规模冲动,不在市场高点推销产品。”

在沪上某公募机构相关负责人看来,公募基金公司作为资管机构,管的是客户的钱,需要考虑的是客户需求。随着投资者逐渐变得理性,过去主动权益基金追求高收益的打

法,已经不太适合行业的发展,未来偏绝对收益思路的产品会适合更多的基民。

“基于长期视角,好的资产管理公司或者好的产品,一定要符合客户的理财需求。我们不需要高风险投资,而需要稳定、体验感好的产品,这是投资的导向。除了工具型产品用来体现锐度之外,对底仓型的产品应当弱化相对排名,更加看重绝对收益。”该负责人表示。

对于赛道基金或单一策略类产品,该负责人建议,除了保证贝塔进行中的风格稳定性之外,也要顺应产业周期做大的择时,力争在趋势中充分把握机会不漂移,趋势结束前及时止盈,避免产业周期结束后的“惯性执着”。

近几年,市场风格与公募机构过往擅长的成长风格投资并不十分匹配,不少基金公司都在重新审视投资策略和风格的完善,进行相应的转型,比如以主动权益为主的基金公司发力被动投资或固收业务等,力求在多变的市场环境中保持经营稳健。

站在基金公司经营发展的角度,部分业内人士建议,一方面,基金公司要在产品端发力,加大对债基、ETF产品的投入,为未来市场风格的转变提前进行布局;另一方面,聚焦核心业务,对旗下存在清盘风险的产品主动采取措施。此外,基金公司也要着力提升多资产配置的能力和风险管理的能力,通过多资产组合配置更好地分散风险,并丰富获取收益的来源。

# 金价高位反复 机构策略生变

● 本报记者 魏昭宇

近期披露的黄金ETF半年报显示,部分外资机构选择在上半抛售,如桥水基金、巴克莱银行等。同时,也有不少新机构现身于黄金ETF的前十大持有人行列。

有业内人士指出,短期来看,要警惕黄金市场内套利资金离场所造成的波动。此外,如果美联储政策预期并不激进,黄金市场短期将面临利多出尽的回调风险。中长期来看,随着美联储降息周期的开启,金价仍有上涨空间。

## 外资机构抛售黄金ETF

中国证券报记者通过梳理基金半年报发现,不少外资机构在上半抛售了手中的黄金ETF份额。以易方达黄金ETF为例,2023年年报显示,截至2023年末,桥水(中国)投资管理有限公司—桥水全天候增强型中国私募证券投资基金三号为第一大持有人,持有份额为3159.35万份。此外,桥水(中国)投资管理有限公司—桥水全天候增强型中国私募证券投资基金二号、桥水(中国)投资管理有限公司—桥水全天候增强型中国私募证券投资基金一号分别持有570.18万份、468.10万份。

2024年半年报显示,截至二季度末,易方

达黄金ETF前十大持有人的持仓明细中,已经不见了桥水(中国)投资管理有限公司的身影。中国证券报记者发现,截至二季度末,易方达黄金ETF第十名持有人持有份额为398.76万份。这意味着,桥水全天候增强型中国私募证券投资基金三号在今年上半年至少卖出了2760.59万份、桥水全天候增强型中国私募证券投资基金二号至少卖出171.42万份、桥水全天候增强型中国私募证券投资基金一号至少卖出69.34万份。

此外,中国证券报记者还注意到,根据博时黄金ETF和华安黄金ETF的半年报,桥水基金亦有在上半减持份额的操作。

除了桥水基金,巴克莱银行也在上半抛售了部分黄金类ETF份额。报告显示,2023年年末,巴克莱银行持有华安黄金ETF1815.04万份,然而到了2024年二季度末,巴克莱银行已经退出了前十大持有人行列。中国证券报记者发现,截至二季度末,华安黄金ETF的第十位持有人持有份额达1766.63万份。这意味着巴克莱银行至少在上半减持了华安黄金ETF48.41万份。

与此同时,巴克莱银行在易方达黄金ETF的持有份额数量并未发生太大变化。与去年末相比,巴克莱银行在上半小幅减持了约7万份,目前仍保持在前十大持有人行列。

## 另有投资者入场

尽管不少机构选择在上半金价持续走强时逆势抛售,但不可否认的是,黄金仍然是上半年最受投资者青睐的热门赛道之一。以永赢中证沪深深港黄金产业股票ETF为例,公开资料显示,该产品的持有人户数从去年末的不到1911户,增加至今年二季度末的1.16万户。从前十大持有人信息中可以发现,公募、保险、券商等多种类型的投资机构均参与到了这场黄金投资热潮中。

多只规模较大的黄金ETF中也出现了新机构的身影。比如,截至二季度末,北京乐溪私募基金管理有限公司成为了华安黄金ETF、易方达黄金ETF、博时黄金ETF、国泰黄金ETF的前十大持有人之一。而在去年末,在这三只产品的前十大持有人名单中并未见到该私募机构的身影。

此外,个人投资者也成为了黄金ETF的重要买家。截至今年上半年末,与去年末相比,易方达黄金ETF前十大持有人名单中新出现了沙海飞、朱江伦两位个人投资者,华夏黄金ETF前十大持有人名单中新出现了何清秀、王宜文、李红三位个人投资者。

## 短期金价变数较大

自八月中下旬以来,国际金价在创下历史新高后开启震荡模式。有业内人士指出,虽然美联储降息预期交易以及地缘局势等因素助推今年金价迭创历史新高。不过,短期来看,金价似乎缺乏进一步的上涨动能。

中信保诚全球商品主题(ODII-FOF-LOF)基金经理顾凡丁提示,短期来看,黄金市场投机情绪依然较高,要警惕套利资金离场所造成的波动。

在一德期货贵金属分析师张晨看来,美联储未来首次降息后的金价走势,将取决于美国经济基本面及美联储后续政策预期。如果降息后,美国经济如期预期实现“软着陆”,则对于金价走势相对不利;但若降息未能阻止美国经济“硬着陆”,则后续美联储势必会加大降息力度以提振市场信心,或将带动金价进一步走高。

从中期和长期来看,顾凡丁表示,黄金市场的配置资金并未出现泡沫化趋势,随着美元信用不断降低、国际局势变数增大,叠加美联储或较大概率开启降息周期等因素的影响,金价依然有上涨空间。“拉长时间来看,黄金可能是少数能够跑赢美股的资产,我们认为黄金的长期配置价值仍然较高。”

# 写在转债三年新低时(上)

□ 兴证全球基金专户投资部 李杰

近期转债市场连续回调,某转债逾期不能兑付的情况进一步激起投资者关于转债底有效性的关注。

随后该公司也公布了一些小额的补偿措施,但市场的情绪仍比较弱。事实上,自8月以来,在权益市场调整的背景下,信用评级调整、正股退市风险以及转债兑付逾期轮番冲击,转债市场进入风险集中释放阶段。上周五,中证转债指数跌至364.57,创2021年3月以来新低;偏股型、平衡型转债的转股溢价率分别下降至1.35%、13.97%,均为2020年以来最低水平。(数据来源:民生证券,2024/08/25)

正如刚刚所说,近期转债市场下跌具有多方面原因,近几年权益市场连续几年收跌,在此情形下,转债作为混合型品种,它

的含权价值将自然随之下降,因此也会出现一定的回调。

第二是信用风险的影响。近期转债的违约、退市一定程度上影响了投资者的信用分析模式,使大家对转债的价格支撑体系产生了一定疑虑。在此之前,通常认为转债由债底+期权构成,债底较为稳健,债券的到期偿付通常没有问题。而近期的风险事件,使大家对公司的偿债能力产生了更高的要求,也即要求更高的风险溢价和更高的YTM(到期收益率,下同),在股息不变的情况下,股票价格和转债价格就会下跌。

在此基础上,市场上也产生了一些扰动性因素,比如说局部性恐慌和踩踏式卖出等等,综合导致了转债市场连续的、较为大幅的下跌。

尽管近期市场波动较为明显,但从资产本身特性看,转债的股性、债性定价框架没有发生变化,只是在不同的市场环境下,转债定价因素权重在发生变化,并导致了转债定价体系的阶段性重构。

回顾上轮周期以来,转债定价先后经历了期权定价、债底定价以及目前主导市场的信用利差定价。

2019-2021年,权益市场走强,沪深300和中证1000分别上涨64%和80%,转债指数累计上涨56%。其间的定价大致以权益市场驱动下的转股溢价为基准,以市场情绪驱动的转股溢价为加成。定价之锚在于期权。

2022-2023年,权益市场走弱,沪深300和中证1000分别回撤30%和26%,转债指数累计下跌10%。其间主要依托纯债价值

抵御权益市场下跌带来的转股价值下降、转股溢价率压缩等负面冲击。定价之锚在于债底价值。

2024年以来,债底局部失效,类似信用债的利差体系在转债定价中占据越来越高的权重。尤其在近期下跌后,期权价值名义上归零,许多转债的纯债溢价率转负。转债个券依据发行人的偿债能力和资信等级在YTM指标上表现出序列特征。(未完待续)

兴证全球基金  
基民获得感专栏

# 基金费率改革紧锣密鼓 尾随佣金“限高”显成效

● 本报记者 王宇露

天相投顾统计的2024年公募基金半年报数据显示,2024年上半年157家披露年报的基金管理人(包括基金公司、券商、保险资管等)从基金资产中取得管理费收入达604.09亿元,相比去年同期下降了13.84%。与此同时,上半年基金公司共向销售机构支付客户维护费(即“尾随佣金”)162.10亿元,同比下降16.12%,尾随佣金支付比例也出现下降。业内人士认为,随着基金费率改革不断深化,基金公司降低尾随佣金的支付比例是大势所趋。在公募基金高质量发展新阶段,需要基金公司、代销渠道等行业链条上各个环节共同蓄势聚力,更好地为投资者持续创造利益。

## 上半年管理费下滑13.84%

天相投顾数据显示,分类型来看,股票型、混合型、债券型、货币型四大类型基金上半年管理费收入分别为90.48亿元、193.47亿元、138.66亿元和158.37亿元。股票型、混合型基金上半年管理费收入分别较2023年上半年减少9.34%、39.54%;债券型、货币型基金上半年管理费收入分别较2023年上半年增加15.77%和12.32%。

从基金公司角度看,上半年易方达基金、华夏基金、广发基金、富国基金、南方基金、嘉实基金、汇添富基金的管理费收入均超过20亿元,位居行业前列。此外,擅长固收、ETF等领域的基金公司上半年业绩普遍较好,天弘基金、华泰柏瑞基金、中银基金、永赢基金、浦银安盛基金等上半年的管理费收入均实现了同比增长。

## 尾随佣金支付比例下降

基金公司上半年604.09亿元的管理费收入,并非全部归到基金公司账面上,银行、第三方平台等基金销售渠道也要分一杯羹,客户维护费是其中一个重要的支出项目。

根据天相投顾的统计,纳入统计的基金上半年共向销售机构支付客户维护费162.10亿元,同比减少31.15亿元,下降16.12%。整体来看,上半年基金客户维护费占管理费收入的比例为26.83%,较此前超过28%的比例有所下降。

从基金公司来看,上半年易方达基金支付的客户维护费最多,达11.58亿元;广发基金支付8.51亿元,居次席,富国基金、汇添富基金、招商基金、华夏基金、嘉实基金、南方基金支付的客户维护费均超过6亿元。从数额变化情况来看,中欧基金、易方达基金上半年的客户维护费同比减少超过2亿元,汇添富基金、广发基金、嘉实基金、景顺长城基金、富国基金、交银施罗德基金、兴证全球基金、华安基金上半年的客户维护费同比减少超过1亿元。

从客户维护费占管理费的比例来看,2024年上半年68家基金公司的客户维护费占比实现同比下降,其中,兴合基金、合煦智远基金、凯石基金、富达基金均有大幅度下降。不过,兴银基金、渤海汇金证券资产管理、明亚基金、华宸未来基金的客户维护费占比却大幅提升。

## 费率改革不断深化

2023年7月,证监会发布实施《公募基金行业费率改革工作方案》,拟在两年内采取一系列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。为避免费率“陡升陡降”,本次费率改革按照“管理费用—交易费用—销售费用”的实施路径,分阶段推进费率改革。

随着公募基金降费持续推进,在管理费收入下滑的背景下,客户维护费绝对数额下降理所当然。不过值得注意的是,此次客户维护费下降的幅度超过了管理费下降的幅度。

事实上,早在2023年7月,某地方证监局就曾发布《关于传达公募基金行业费率改革工作相关要求的通知》,在规范基金销售环节收费方面,提到要进一步降低基金管理人尾随佣金支付比例,研究不同类型产品设置差异化尾随佣金支付比例上限,相关改革措施涉及规则修订,将于2024年底前完成。

“一般情况下新基金在发行阶段需要销售渠道的支持比较多,因此新基金的尾随佣金比例往往较高。近两年来市场行情不尽如人意,新发基金数量不多,权益类的新基金更是卖不动,所以整体尾随佣金下滑较多。”一位基金公司市场人士表示。不过,也有业内人士表示,随着管理费的下降,基金公司的营收压力较以往更大,必然也要“节流”,降低尾随佣金的支付比例势在必行,已有不少基金公司开始精简合作的销售渠道等。

值得关注的是,尾随佣金比例的下降及其影响并非一蹴而就,需要市场长时间的发展与适应。一位大型公募机构人士指出,短期来看,无论是管理费、托管费,还是佣金、客户维护费下降,都会在客观上给相关机构带来收入压力。“降费实际上是点燃火苗的引子,牵一发而动全身,整个行业都将随着费率的降低而调整。”业内人士认为,在公募基金高质量发展新阶段,需要行业链条上各个环节共同蓄势聚力,基金公司、代销渠道等应合力从激励机制、管理和运营能力、服务能力等多个层面做出提升,扭转此前“基金公司赚钱,基民不赚钱”的现象,更好地为投资者持续创造利益,推动公募基金行业更加稳健、多元、高质量发展。