

■“促进指数化投资高质量发展”系列报道

ETF尾佣“隐秘角落” 期待阳光照亮灰色地带

□本报记者 王鹤静 徐金忠



ETF的竞争已进入到白热化阶段。随着ETF管理费不断被压降,基金公司、销售机构、证券公司等ETF生态链上的每一环节,业务模式也都越来越规范,这也是指数化投资高质量发展的必然结果。

但是,总有人不满足于业务暴露在“阳光下”,而是希望另辟蹊径,在ETF业务链中分得更多的一杯羹。近期,随着基金2024年年报完成披露,部分ETF产品管理费当中支付给销售渠道的客户维护费(即“尾随佣金”)比例异常高企的情况浮出水面。中国证券报记者统计发现,2024年尾佣比例超过20%的非货ETF产品数量多达46只,甚至还出现了尾佣比例超过40%的罕见现象。

事出反常必有妖。高尾佣背后是基金公司面对ETF“白刃战”的无奈之举,还是借助这一“隐秘角落”大打恶性竞争“擦边球”?

部分ETF尾佣超标

2024年,ETF市场迎来爆发式发展。与此同时,随着入局者数量与日俱增,叠加降费的发展大趋势,在竞争气氛浓厚的行业环境中,提高给销售渠道的尾佣成为一些基金公司发力ETF业务的重要招数,尾佣比例(尾佣比例=客户维护费/产品管理费×100%)高企的案例更是层出不穷。

Wind数据显示,2023年非货ETF中仅有9只产品尾佣比例超过20%;到了2024年,尾佣比例超过20%的ETF产品数量多达46只,甚至还出现了尾佣比例超过40%的罕见现象。对比来看,2023年非货ETF的最高尾佣比例仅为31.72%。

这样明显超标的尾佣比例,放在降费大背景下的ETF生态圈中,格外扎眼。“目前ETF管理费率已经大幅压降。这一部分收入要覆盖系统支出、做市商成本、指数使用费、渠道维护费等林林总总的成本。尾佣比例动辄30%、40%,基金公司等于将本就有限的管理费拱手相让。”有基金公司高管感叹说。

值得注意的是,2024年尾佣比例超过20%的非货ETF产品中,近七成都是当年新成立的产品。以近五年成立的产品来看,成立时间越短,尾佣比例越高的趋势较为明显。成立于2020年、2021年、2022年、2023年、2024年的非货ETF产品2024年的平均尾佣比例分别为2.55%、3.51%、5.48%、6.49%、13.12%。

一个有趣的现象是,随着红利资产2024年行情向好,红利投资策略逐步得到市场广泛认可,布局红利主题ETF成为了各家公募机构的重点业务。但从这些红利主题新品的2024年年报来看,特别是对于那些后切入到这一赛道的中小型公募机构而言,远高于行业平均水平的尾佣比例或预示着此类产品的市场开拓并不容易。

例如华东某公募旗下红利主题ETF于2024年四季度成立,首发募集规模超5亿元,而2024年末的基金规模已不足2亿元。该ETF的2024年基金管理费收入不到30万元,其中用于支付给销售渠道的客户维护费就超过了12万元。

沪上某中型公募自2024年开始发力ETF业务,截至2025年4月6日,2024年以来的ETF累计新发数量超过10只。根据基金2024年年报,该公募机构2024年新发的公用事业、半导体、创

新药等多只行业主题ETF尾佣比例均位于行业前列,其中多只ETF产品尾佣比例超过了40%。在2024年末,这些ETF的基金规模基本都在2亿元的“警戒线”以下。

除了新品在尾佣上“出手阔绰”外,还有部分ETF老产品也维持着较高的尾佣比例。例如,浙商资管旗下唯一的ETF产品——浙商汇金中证凤凰50ETF成立于2022年9月。2023年、2024年,该ETF的尾佣比例连续两年保持在30%以上,然而基金规模并没有明显的起色,近两年该ETF的基金规模始终维持在1亿元以下。

无奈之举还是“擦边球”

2024年7月1日起,《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》正式实施,彻底改变了过去“交易佣金换基金销售”的行业生态。然而在ETF投资大潮席卷之下,为抓住行业里为数不多的增量机会,基金公司券商之间反复探索着其他利益互换形式。

需要注意的是,业内人士表示,在ETF的行业生态中,各类基金公司与销售渠道特别是券商的“议价能力”差别很大。因此,尾佣比例过高,背后既有基金公司的竞争行为,也有被形势所迫的“无奈之举”。

晨星(中国)基金研究中心高级分析师李一鸣告诉中国证券报记者,目前尾佣是基金公司给销售渠道支付的与营销有关的主要费用,是基金公司为保持基金总量或提高新发产品的销售规模而支付给销售机构的费用,这部分费用主要从基金管理费中抽取一定比例来支付,基金的申购费和赎回费也可能部分支付给销售渠道。面对ETF的白热化竞争,部分基金公司为了吸引销售渠道,不得不提高尾随佣金的比例。特别是有些管理规模较小的基金公司,相比大型机构来说,没有那么强的竞争力,为了打开市场局面,可能不得不支付更高的尾佣比例。

某公募人士透露:“很多中小基金公司在ETF销售方面的议价能力不高,也缺乏和券商渠道的合作经验,不像一些大中型机构和券商渠道关系比较熟络。这些大中型机构过往的产品已经累积了稳定的客群,新发产品的时候老客户也会予以支持。加上去年大部分时间市场行情相对一般,中小基金公司新发ETF的时候,只能依靠代销的券商渠道,在和券商谈判的时候就会比较被动,导致尾佣比例可能会比

较高。”

特别是在首发阶段,天相投顾相关分析人士表示,一些基金公司为了加大ETF的首发规模,前期可能会提升尾佣比例,投入营销,几年以后尾佣可能会恢复至常规水平。另外,对于那些重点销售的ETF品种可能需要更多的销售支持,尾佣比例提升也在所难免。

中国证券报记者观察发现,近年来尾佣比例较高的ETF产品多为市场上较为火热的红利、大宗商品、半导体以及黄金主题ETF。

李一鸣分析说,部分基金公司可能是为了抢占来之不易的市场机会,而积极提高尾佣比例。“行业主题ETF的受众相对来说没有宽基ETF那么广,而且行业主题的赛道层出不穷,投资机会稍纵即逝,产品竞争比较激烈,对时效性要求很高,基金公司需要更多时间和成本来推广行业主题ETF产品,而且营销节奏也比较快,无疑就会导致尾佣比例提高。”

排排网财富管理师荣浩表示,基金尾佣问题长期来看难以持续。一方面,销售渠道反噬可能会带来制约,抑制销售的积极性;另一方面,尾佣比例过高可能会加剧“重销售、轻投研”,从而损害行业生态。

“隐秘空间”待规范

事实上,包括尾佣在内的ETF“隐秘角落”,暗藏着各式各样的利益纠葛。

“体现在基金年报中的尾佣,其实只是销售渠道费用的一部分。”一家基金公司市场条线的分管副总邱刚(化名)告诉中国证券报记者。

据邱刚介绍,《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》的出台实施,让基金交易佣金越来越规范化,交易佣金的压降成为大势所趋。近期,公募基金发布的证券交易及佣金支付情况明确显示,交易佣金费率已经大幅降低。但是交易佣金的压降,也带来一系列“次生”影响。

“基金交易佣金调降,券商需要寻找新的形式,来补上这部分交易佣金的损失。ETF基金业务正好成为填补‘亏空’的方向。”邱刚表示,基金公司和券商之间在ETF方面的合作较为紧密,“做市需要券商,还有很多券结模式的ETF产品,更是离不开券商资源”。因此,有券商机构在ETF业务上“狮子大开口”。

“目前最新的政策文件要求全面强化基金管理人、证券公司相关合规内控要求,并且明确

了基金管理人层面交易佣金的信息披露内容和要求。基金公司和证券公司也是这么做的。既然阳光下的规则不能破坏,‘隐秘角落’的操作便暗暗滋生。”邱刚说。

据邱刚介绍,目前基金定期公告中能见到的尾佣比例,只是这些操作的常见类型。而且基金公司和券商会比较注意主动压低这一比例。“其实券商还会从别的途径向基金公司收费,比如除了新发之外,有券商会将活跃客户交易的相关成本转嫁给基金公司来支付,甚至一些掌握大客户的券商营业部都会直接找基金公司来谈对价,让基金公司支付这些新发帮忙资金的各项成本以及后续激励这部分资金活跃交易的开支。”

上述说法得到了多位行业人士的印证。有业内人士表示,在ETF业务上,基金公司和销售机构之间有很多费用在“表外”。“行业惯用的办法是,通过营销费用、客户维护费用等,来给券商等销售渠道支付各类费用。这部分费用不会体现在单个产品的费用项下,但其实是总盘子的一部分,很容易由此产生‘灰色地带’。”

那么,“隐秘角落”如何规范?业内人士建议,公开透明的信息披露机制,将是规范包括ETF尾佣在内的各项收费的制度保障。

多位业内人士建议,在信息披露机制上,首先是细化披露的信息,例如细化披露基金产品支付给销售机构的明细情况,让尾佣的支付更加公开透明;其次,增加信息披露主体,鉴于ETF是上市产品,可以将基金管理人、做市商、销售机构等更多相关主体纳入信息披露范围,规范各项费用的全流程信息公开;第三,对基金公司整体提出更高的信息披露标准,虽然基金公司并非上市主体,但是鉴于其公开募集的属性,可以尝试推动其发布更为详细的定期报告,而证券公司一般为上市主体,可以在其定期报告中,增加关于基金业务的信息披露内容。

《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》明确提出:全面评估ETF产品现行运作机制,及时修订完善发行、上市、交易、做市、退市及信息披露等各环节制度安排。“ETF本就是上市产品,在信息披露上应该有更高要求。我们相信,通过及时、全面、有效的信息披露,ETF的费用机制将得到持续完善,很多‘隐秘角落’的收费将在阳光下接受多方的监督。”邱刚说。