

# 费改落地 公募基金大洗牌

## 1

### 投资者苦管理费久矣

公募基金行业收取的高额管理费与产品业绩亏损之间的矛盾,在近两年表现得越发突出。

2022年,公募基金产品业绩表现惨淡,整体亏损超过1.4万亿元,是2008年以来公募基金亏损绝对数额最大的一年。但基金公司从中计提的管理费却超过1400亿元,创下历史新高。

以兴证全球基金为例,2022年收取管理费高达37.22亿元,但业绩表现惨淡。

据Wind数据,兴证全球基金权益类产品规模在200亿以上的有两只,分别是兴全合润和兴全趋势投资,过去一年净值皆浮亏超过10%。规模在100亿元以上的权益类产品有5只,过去一年最低亏0.12%,最高亏损14.56%。规模在50亿元以上的权益类产品有10只,过去一年最低亏0.12%,最高亏损26.37%。

长久以来,国内公募基金的管理费率模式以固定费率为主,即以固定比例计提管理费。

公募基金的固定费率模式的优点在于简单透明、不激励基金经理过于冒进,但是过高的固定费率的弊端在于,基金经理往往盲目追求做大规模,而非做高净值,常年存在的基金经理的“造星运动”正是来源于此。

目前,国内市场约71%的权益类基金管理费率是1.5%,根据公募基金2022年年报披露数据统计,权益类基金的平均管理费率为1.27%,根据资产规模加权后是1.32%。相比之下,美国投资公司协会(ICI)的数据显示,美国主动权益类基金2021年的资产加权平均费率仅为0.68%。

在这个意义上,公募降费早已是大势所趋。

## 2

### 基金公司开启淘汰赛

管理费是基金公司的最大收入来源,本次下调将会对其经营带来多大程度的冲击?

根据Wind统计,截至2022年公募基金全市场费用规模:管理费1458亿元、托管费307亿元、销售服务费221亿元。目前市场中主动权益基金中管理费率超1.2%、托管费超0.2%的数量占比分别达93.8%和86.9%。

根据数据测算,费率全面调降后,公募基金市场管理费规模下降约100亿,托管费每年下降约15亿,对基金公司营收上的影响幅度较大。

中信建投证券预计,此轮降费对公募基金管理费收入的影响幅度在13.5%-15.5%。太平洋证券在研报中指出,按照2022年的经营数据测算,本次降费对基金公司净利润下调的平均值为27.9%,影响最大的基金公司为华泰柏瑞基金,净利润将下滑近7成,而以货币基金为特色的天弘基金则几乎不受到影响。

由于本次降费是降低主动权益类基金费率水平,主动权益产品占比越高的基金公司受影响越大。

长期来看,多位业内人士表示,降费可能导致公募基金行业“马太效应”加剧,头部机构的投研优势、规模效应将被放大,而中小机构的盈利空间收窄。“头部机构少赚几个亿不至于伤筋动骨,但是尾部机构本就靠着管理费勉力维持,将更难以吸引代销机构,基金规模越来越小,生存将越发困难。”

金鹰基金表示,“短期来看,降费对基金行业最直观的效果就是公募基金公司的收入减少,规模效应下中小基金公司的竞争环境也会更加艰难。”

## 3

### 卖方薪酬将面临腰斩

就另一个视角看,一旦基金降费,整个生态链条上的机构尤其是代销机构势必会受一定影响。

一位非银行行业分析师表示,我国基金管理费率高企的一个重要原因正是渠道费用居高不下。为了获得更多的渠道,基金公司不得不支付更多的尾随佣金维护销售渠道。



### 费率改革六方面

- ①坚持以固定费率产品为主;
- ②推出更多浮动费率产品;
- ③降低主动权益类基金费率水平;
- ④降低公募基金证券交易佣金费率,相关改革措施涉及修改相关法规,预计将于2023年底前完成;
- ⑤规范公募基金销售环节收费,预计于2024年底前完成;
- ⑥完善公募基金行业费率披露机制。

公募基金费率改革正式落地。

证监会近日宣布,正式启动公募基金费率改革工作,公募产品将以固定费率为主、同时推出更多的浮动费率产品。即日起,新注册的产品费率、托管费率分别不得超过1.2%和0.2%。需要注意的是,已成立存量基金也包括在内,新政策没有施行新老划断而选择一刀切。

此后,易方达、华夏、广发、兴证全球等多家头部公募随后发布公告,将旗下主动权益基金管理费率调至1.2%/年,托管费率降至0.2%/年。

“证监会明确提出‘优化公募基金费率模式,稳步降低综合费率水平’,标志着依靠产品销售‘旱涝保收’的盈利模式将要走到尽头。”招行财富平台部总经理厉明东表示。

截至5月底,公募基金整体规模已达27.77万亿,创历史新高。管理费是基金公司的最大收入来源,本次下调将会对其经营带来多大程度的冲击,券商、银行等下游销售渠道是否会受到影响,值得关注。



商报图形 秦刚制

道。所谓“尾随佣金”,就是基金拿出一部分管理费分给销售渠道,用于维护存量保有客户。

上述分析师表示,“尾佣比率通常与渠道实力与基金产品相关,针对渠道话语权强的代销机构(如银行、支付宝),一些自身渠道能力较弱的基金公司付出的尾佣一度高过70%。可以理解为,基金公司主要在为渠道方打工。”

如此畸高的尾佣也直观反映了公募基金市场“重销售、轻经营”的局面。

直到2020年10月,基金销售新规制定了尾佣50%的上限,才在一定程度上改变了这一局面。2022年,1458.89亿元

的公募基金管理费收入中,计提给销售渠道的尾佣佣金达413.89亿元,占比仍然高达28.37%。也就是说,整体上公募基金近三分之一的管理费收入是在给销售渠道打工。

在当前基金降费的大背景下,受到利润压缩的机构势必选择下调尾佣,渠道方如银行、三方财富公司等大财富管理生态均会受到不同程度影响。

开源证券测算后指出,本次主动权益费率调降预计造成全市场股+混基金平均管理费率降幅12.4%,对头部三方平台营收降幅约8%。银行和券商渠道收入中前端或佣金为主,影响小于三方。

此外,面临更大影响的是券商机构,尤其是以“研究换佣金”的券商研究所。

一位头部券商宏观分析师表示,“部分基金公司向券商支付的分仓佣金已经由万八直接对折至万四,而分仓佣金占券商研究所营收的绝大部分,基金降费将导致一些券商研究所的收入直接打对折。整体来看,卖方薪酬面临腰斩。”

## 4

### 浮动费率产品受关注

除了降低管理费之外,浮动费率产品是此次费率改革中的另一个重点,

证监会提到,“在坚持以固定费率产品为主的基础上,监管部门将研究推出更多浮动费率产品试点,完善公募基金产品谱系,为投资者提供更多选择。”

长久以来,浮动费率产品在我国公募基金市场占比极低。Wind数据显示,截至2023年6月30日,收取浮动管理费的股票型和混合型基金仅有69只,占全市场基金数量比重为0.6%,合计规模为914.34亿元,占全市场规模比重为0.3%。

理财魔方创始人兼CEO袁雨来介绍,浮动费率产品有着多种收费方式,比如,按照投资者持有产品份额时间分档收取管理费,投资者持有份额时间越长,支付的费用水平越低;按照基金管理规模分档收取管理费,产品管理规模越大,适用的费用水平越低;按照基金业绩表现分档收取管理费,费率水平双向浮动,收益表现不达约定水平时,管理费水平适当向下浮动,收益表现超越约定基准时,管理费水平适当向上浮动。

“浮动费率产品可以倒逼基金公司、券商、销售机构等上下游形成一致的盈利导向,即坚持以投资者利益为核心,以提高投资者盈利概率、提升持有时长为目标优化产品和收益。”袁雨来表示。

不过也有市场观点认为,管理费浮动更像是一种销售噱头,而且与业绩挂钩的浮动费率在实际操作过程中常常会引发风险和争议,挂钩业绩或导致基金经理采取更冒进的投资策略。

## 5

### 做投顾需要自我革命

买方投顾是监管层着力推动的主要方向。

6月9日,证监会发布《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定(征求意见稿)》,指出基金投顾业务试点已基本具备转常规条件,将推动基金投顾业务转向常态化发展。

如上文所述,目前渠道方包括银行、券商第三方销售机构主要靠采用收取“代销费用”的收费模式,在基金销售或保有的过程中,抽取基金公司一定的尾佣提成。

而基金投顾则要求,渠道方不是以渠道的角色收费,而是作为顾问来收费。从向基金公司收费,变为向投资者收费——银行券商替投资者挑选基金产品,管理资产,并收取一定的费用。在这种模式下,投顾机构不会干预基金的费用制定,而是站在投资者的角度帮助投资者挑选好的基金产品。

投顾机构收入和客户的资产管理规模(AUM)挂钩,在这样的激励模式下,投顾机构和客户的利益是一致的。以此可以改变“基金赚钱,基民不赚钱”的现象。

不过,多位业内人士表示,基金投顾虽然有着诸多优势,但对基金公司和渠道方都是更大的挑战。

一位基金投顾行业高管表示,“基金投顾是高投入、长时间的投入,但是也只有头部机构才有真正入局基金投顾的资本。”

在他看来,对于大机构比如银行而言,某一业务长期投入但是产出不足,其他部门势必与其争夺资源,难以长期持续。另一方面,基金投顾业务要真正做起来,必须通过提供投顾服务去挣钱,而非交易佣金挣钱,“佣金的钱太好赚了,这一转型非常艰难。”

“机构做基金投顾,需要自我革命。”上述高管表示。据钛媒体

023-65909440  
重庆云初园林有限公司遗失发票专用章一枚,编号:5001057183658,声明作废。  
重庆云初园林有限公司遗失公章一枚,编号:5001057183658,声明作废。  
意向征集公告  
我拟通过公开挂牌形式转让重庆市北碚区房地产项目公司的100%股权及相关债权,公司核心资产为沿街商铺及全部产权车位。现公开征集意向受让方,有意者请联系袁先生:13901740767  
上海兴现房地产有限公司  
2023年7月21日