

公募费率改革推动券商加速“服务导向”转型

■本报记者 周尚仉

9月5日，中国证监会就《公开募集证券投资基金销售费用管理规定（征求意见稿）》（以下简称《规定》）公开征求意见。业界将其视为公募费率改革已进入收官阶段，此次改革不仅从认申购费、销售服务费等多维度降低销售环节成本，还直基基金销售结算资金利息归属、基金投顾业务双重收费等问题。

对此，招商证券非银金融首席分析师郑积沙表示：“《规定》解决了结算资金孳生利息归属、基金投顾重复收费等问题，加强了对销售机构‘重首发、轻持营’行为的约束。同时，推动基金投顾规范发展、持续回归‘以投资者为本’的业务之源。”

迈向“保有导向”

公募基金第三阶段费率改革通过系统性优化费用结构，切实减轻投资者负担。同时，基金代销业务作为券商财富管理转型的重要业务之一，正面临改革带来的机遇与挑战。

《规定》明确，将股票型基金和混合型基金、指数型基金和债券型基金、货币市场基金的销售费率上限分别调降至0.4%/年、0.2%/年、0.15%/年。同时，对持有期超过1年的基金份额（货币市场基金除外），不再继续收取销售服务费。对个人客户的销售保有量，维持现行50%的客户维护费比例不变，对机构投资者销售权益类基金的保有量维持现行30%的比例不变，鼓励销售机构提升个人客户服务能力。

从对代销机构的影响来看，国信证券经济研究所金融业首

席分析师王剑表示：“当前基金申购、赎回、销售服务费已经低于《规定》中下调后的上限，市场关注度比较高的尾佣比例，《规定》比例没有调整。因此不影响代销机构当前的代销基金收费体系。”

从数据来看，券商代销业务也展现出强劲韧性。Wind资讯数据显示，上半年，42家上市券商共实现代销金融产品收入55.68亿元，同比增幅达32.09%，头部券商如中信证券、中金公司等凭借产品与服务优势，持续领跑行业。

从长期趋势来看，华西证券非银团队组长罗惠洲表示：“《规定》有助于代销机构将服务重心从‘销售导向’向‘保有导向’转型，通过投顾服务提升用户黏性。”

在具体竞争格局上，“银行+券商+互联网平台”的三方差异化态势将进一步明晰。王剑表示，券商主打“被动指数+券结基金+私募”，增量在于多条线协作。公募基金方面，券商的代销基金保有规模中权益基金、股票指数基金占比显著高于其他机构。私募基金方面，银行代销私募基金门槛有所提高，部分私募基金或更加依赖券商销售渠道；同时，券商近年来打造的交易基础设施、场外衍生品业务能力、托管服务能力能够帮助私募基金实现极速交易和投资策略开发，券商有望据此加强与私募基金的合作黏性。

回归服务本源

基金投顾业务作为券商财富管理转型的重要着力点，正受到越来越多的关注。目前，已有30家券商获得基金投顾业务资格。



《规定》第十七条明确要求，基金销售机构同时开展基金投资顾问业务的，应当坚持投资者利益优先、最优价格执行原则，对投资顾问业务形成的保有量不得收取客户维护费，切实防范利益冲突。

“上述内容的核心目的在于规范行业中存在的投顾双重收费问题，推动买方投顾模式回归服务本源。”中信建投非银金融与前

瞻研究首席分析师赵然表示，当前行业中，兼营代销与投顾的机构可通过尾佣与投顾费双重获利，这不仅潜在激励其推荐高尾佣产品，也与“投资者利益优先”

的买方立场存在冲突。新规实施后，这类机构来自投顾组合的尾佣收入将直接归零，只能依靠投顾费作为主要收入来源，长期看将推动投顾机构摒弃对销售佣金的依赖，真正凭借资产配置能力、投资策略价值和客户服务质量获取回报，从而推动行业从“销售导向”向“服务导向”深化转型。

从长期价值来看，改革将加速行业洗牌，具备专业能力的券商将脱颖而出。中金公司非银行金融及金融科技行业首席分析师姚泽宇表示：“依靠认申购费或赎回费的商业模式将难以为继，只有持续扩大客户资产保有量获取

更多的销售尾佣或买方投顾收入，方能在与客户相向而行的同时在行业竞争中占据有利位置，这将考验代销机构的获客运营及投顾服务等综合能力。”

对于投资者而言，改革带来的降费效应与规范措施，将直接降低投资成本，提升投资体验，同时推动更多机构提供“以客户利益为核心”的专业服务。正如郑积沙所言，《规定》有望切断基金投顾和销售业务之间的利益链条，推动基金投顾回归投资者利益优先、最优价格执行原则，避免其为自身利益考虑优先推荐高客户维护费分成的产品。

银保渠道重回寿险业新单保费“C位”

■本报记者 冷翠华

寿险行业的银保渠道和个险渠道之变动向来备受业界关注。根据A股上市险企近期发布的2025年半年度报告，各险企上半年银保渠道业务收入大幅增长，且在中期业绩发布会上，多家险企负责人表示，银保渠道的重要性进一步提升。同时，记者从业内了解到，上半年寿险行业银保新单规模保费超越个险，银保渠道时隔十多年重回“C位”。

过去多年，银保渠道在寿险行业发展中的地位波动起伏。当前，银保渠道重回新单保费“C位”。对此，业内人士分析认为，这与“报行合一”政策实施、行业产品转型发展等因素有密切关系，险企正在谋求银保渠道规模增长与价值提升的协调统一。

银保收入大幅增长

A股上市险企半年报显示，上

半年，个险渠道保费总收入仍居第一位，但银保渠道保费同比增速全面超越个险渠道。

具体来看，上半年，中国人寿个险渠道总保费收入约4004.5亿元，同比增长2.6%；银保渠道总保费约724.4亿元，同比增长45.7%。平安人寿代理人渠道规模保费约3130.46亿元，同比微降；银保渠道规模保费约415.97亿元，同比增长37.5%。太保寿险代理人渠道保费收入约1373.8亿元，同比增长0.9%；银保渠道保费收入约416.6亿元，同比增长82.6%。新华保险个险渠道保费收入合计约725.26亿元，同比增长5.5%；银保渠道保费收入合计约461.92亿元，同比增长65.1%。人保寿险个险渠道取得原保险保费收入354.14亿元，同比增长3%；银保渠道实现原保险保费收入140.30亿元，同比增长18.8%。

由此可见，银保渠道保费同比增速全面高于个险渠道。对此，北京排排网保险代理有限公司深圳分公司保险产品经理苏晓

天对《证券日报》记者表示，银行渠道凭借广泛的网点覆盖和高净值客户资源，成为险企在利率下行期获取储蓄型保险需求的高效路径。同时，“报行合一”等监管政策规范了手续费竞争，推动银保从粗放规模转向价值经营；此外，银行与保险在客户生命周期管理上的深度协同，形成“1+1>2”的生态效应，驱动险企战略资源向银保倾斜。

中国人寿在半年报中表示，银保渠道积极推动渠道转型，通过落实“报行合一”降本增效，实现保费规模、新业务价值双提升。新华保险董事长杨玉成表示，公司将银保业务上升到战略高度，抢抓“报行合一”之后的银保市场战略发展机遇。提高银保战略定位发展格局，加快实施银保管理能力的提升方案，锚定做大规模、做优价值、做强生态的长期目标。

当前，寿险行业正在推动产品转型发展，分红险是各家险企主推的产品，同时，多家银行将分

红险列为重点推荐产品，并将其纳入客户“全生命周期资产配置”方案，银保渠道已成为分红险销售的“主战场”。

规模、价值两手抓

在寿险业发展过程中，个险渠道和银保渠道的地位持续变化，也备受业界关注。当前，随着行业将主力产品转向分红险，银保渠道在新单业务领域的重要性持续提升。各险企也在追求银保渠道保费规模和价值贡献的协调统一。

在苏晓天看来，银保渠道“规模高、价值低”的老问题已经发生改变——随着产品结构从短期储蓄险转向长期保障型、高价值产品，银保渠道新业务价值贡献显著提升。

从部分险企来看，上半年，新华保险的银保渠道实现业务规模、期交与价值全面增长；平安人寿银保渠道新业务价值同比增长

168.6%；人保寿险实现半年新业务价值29.24亿元，可比口径下同增长107.7%。

上海金融与发展实验室主任曾刚对《证券日报》记者表示，银保业务进一步高质量发展，需要银行与保险公司共同转变理念，从短期佣金驱动转向长期价值创造，真正实现金融服务与客户需求的深度对接。具体来看，需要从四方面发力。一是银行与保险公司要建立新型战略合作关系，从单纯的渠道与产品提供方，转变为客户需求服务同盟。深度融合客户数据分析能力，共同打造精准画像，提供差异化服务方案。二是银保产品设计应回归保障本源，强化保险保障功能。三是提升银行网点保险专业服务能力。四是以科技赋能优化银保服务体验。构建线上线下一体化服务模式，利用大数据、AI（人工智能）等技术提升销售合规性和服务效率，实现从“一次性销售”向“全生命周期管理”转变。

28家券商拟合计派发中期“红包”近188亿元

■本报记者 于 宏

现金分红是上市公司回报投资者的直接形式。近期，上市券商纷纷发布中期利润分配方案。在政策鼓励上市券商提升投资者回报的背景下，券商积极加大中期分红力度，截至9月8日记者发稿时，已有28家上市券商发布了半年度分红预案，拟分红金额合计达187.97亿元（含税，下同）。

中期分红规模显著扩大

今年以来，A股市场走势向好、交投活跃，推动券商业绩实现显著增长。数据显示，上半年，42家A股上市券商合计实现营业收入2518.66亿元，同比增长11.37%；合计实现归母净利润1040.17亿元，同比增长65.08%。在盈利增长的支撑下，券商积极加大中期分红力度，28家上市券商半年度合计拟分红187.97亿元，远超去年上市券商半年度分红总额（138.36亿元）。

具体来看，上述28家上市券商中，行业龙头中信证券拟每股派发现金红利0.29元，合计拟分配现金股利42.98亿元，规模居首；其次为国泰海通，拟每股派发现金红利0.15元，合计拟分配现金股利26.27亿元；中国银河、华泰证券、中信建投分别拟每股派发现金红利0.125元、0.15元、0.165元，拟分配现金股利总额分别为13.67亿元、13.54亿元、12.8亿元；招商证券、东方证券拟分配现金股利总额也均在10亿元以上。

据记者梳理，在上述28家券商中，有22家去年也实施了半年度分红，其中，有16家券商今年半年度的拟每股派息金额高于去年半年度的每股实际派息，其余6家券商半年度拟每股派息金额与去年半年度实际派息金额持平。同时，券商还持续优化分红制度，如山西证券将每年现金分红从不少于当年实现可分配利润的比例10%提升到30%，用实际行动提高投资者回报。

对此，西部金融研究院院长陈银华在接受《证券日报》记者采访时表示：“券商积极开展中期分红，有利于落实政策关于‘推动一年多次分红’相关要求，起到良好的示范和引领作用，体现了与市场各方共同推进高质量资本市场建设的决心和信心。同时，券商积极开展中期分红，有利于向外界展示其稳健的经营能力和充足的现金流，传递出公司盈利状况良好、资本实力雄厚的积极信号，增强投资者对公司发展的信心。此外，券商作为资本市场核心参与者，积极加大分红力度，一定程度上能够推动投资者更加关注上市公司的基本面和分红能力，有助于培育健康、理性的投资观念。”

多措并举回报投资者

股利支付率（现金分红金额占当期归母净利润的比例）是衡量券商投资者回报水平的重要指标。以上半年券商经营数据为依据来

看，上述28家券商中，有6家券商的股利支付率在30%以上（含30%）。其中，东吴证券以35.5%的股利支付率居首；红塔证券紧随其后，股利支付率为35.16%；山西证券、中信证券股利支付率分别为34.25%、31.33%，光大证券、东兴证券股利支付率均为30%。

对于分红比例的确定，盘古智库（北京）信息咨询有限公司高级研究员余丰慧对《证券日报》记者表示：“券商应结合行业特点、自身发展阶段、盈利水平、偿债能力等多重因素，合理确定分红比例，既要通过适当的现金分红保障投资者回报，也要留存足够的利润以补充资本、满足业务发展需求。整体而言，券商应在可持续高质量发展的前提下，保持投资者回报的连续性与稳定性，以实现股东利益与公司长远发展的共赢。”

当前，券商回报投资者的意愿不断加强。今年以来，多家券商发布了2025年度“提质增效重回报”专项行动方案，对提升公司投资价

值、增强投资者回报的相关举措做出明确安排。其中，兴业证券表示，将不断提高分红的稳定性、及时性 and 可预期性，打造公司经营质效提升与股东回报增长相互促进的良性生态。红塔证券也表示，将以科学有效的分红政策和市值管理举措，切实持续提升投资者获得感。

除分红外，券商也积极通过股份回购方式提升投资者回报。Wind资讯数据显示，截至9月8日，年内已有8家上市券商实施了股份回购，回购股份数量合计达2.16亿股，回购金额合计达23.02亿元。其中，国泰海通已斥资12.15亿元用于回购，中泰证券、财通证券均已斥资3亿元用于回购。

“展望未来，券商应根据监管导向、发展趋势和市场需求，制定科学合理的发展战略，加速业务转型升级，提升价值创造能力，推动公司经营业绩实现持续增长，从而为投资者带来长期、稳定的资本收益。”陈银华表示。



“基金经理·行进中的思考”系列报道

中航基金韩浩：把握新质生产力投资主线

■本报记者 昌校宇

“《推动公募基金高质量发展行动方案》（以下简称《行动方案》）是我国公募基金业发展史上的重大利好事件，将更好地统筹和协调基金公司与投资者的利益关系，有利于促进行业长期健康发展。”近日，中航机遇领航基金经理韩浩在接受《证券日报》记者专访时如此表示。

5月份，中国证监会印发《行动方案》，拉开行业系统性改革大幕。在韩浩看来，《行动方案》共25条举措，将从多个维度重塑行业生态，给基金行业和投资者带来深远影响。

“对基金行业而言，《行动方案》推动行业从规模导向转向质量效益导向，革新收费模式，并进一步强化行业格局。”韩浩分析，《行动方案》将投资者盈亏及占比等纳入基金公司评价指标体系，且三年以上中长期收益考核权重不低于80%，促使基金公司摒弃规模情结，构建以投资者利益为导向的考核机制。此外，浮动管理费收取机制常态化，将打破“旱涝保收”现状，激励基金公司提升投资能力，实现管理人与持有人利益趋同。同时，《行动方案》既支持头部公司创新发展，也为中小公司制定高质量发展示范方案，支持其特色化、差异化发展，并借助市场化并购重组推动严重违规机构依法出清。

对投资者来说，韩浩认为，基金投资成本有望降低，获得感将增强。“调降认申购费、销售服务费及部分产品管理费费率，可直接减轻投资者负担。浮动管理费率、高管跟投等机制，则有助于缓解‘基金赚钱、基民不赚钱’的痛点，使投资者利益得到更强保障。”

在政策与市场双轮驱动下，公募机构产品布局正朝着更加注重长期回报的方向演进。韩浩认为，权益类基金、ETF（交易型开放式指数基金）及指数增强型基金、“固收+”等类型产品比较符合当前市场环境，分别适配于不同风险偏好的投资者。

韩浩进一步分析称，权益类基金在政策支持下有望迎来发展机遇，若A股市场延续向好走势，这类产品将契合有风险承受能力、追求高回报投资者的需求；指数类基金管理费率低、风险分散、策略透明，适合追求超越指数收益的投资者；“固收+”基金通过债打底、权益增强，能兼顾稳健与收益，契合稳健型投资者对长期回报的需求。

《行动方案》要求“大力提升公募基金权益投资规模与占比”。对此，韩浩表示，接下来，中航基金将以投研能力为基础，适时增加基金发行数量，顺势扩大管理规模，争取为更多投资者服务。产品布局上，一方面继续以中航新质生产力系列基金产品为重点，发展特色主动权益类产品；另一方面，积极研究部署指数增强型基金、“固收+”等低波动含权益类基金。

此外，为配合新产品布局，中航基金将持续加大资源倾斜，积极引入具有产业背景的复合型人才，覆盖人工智能、数字金融、创新药、新消费等重点新兴领域。韩浩介绍称：“公司固定收益投资团队和主动权益团队、量化投资团队已共同研发出多套产品方案和投资策略，有望在下半年提供给投资者。”

展望后市，韩浩认为，国内财政政策将落实落细更积极的举措，货币政策维持“适度宽松”，保持流动性充裕；无风险利率下行推动保险资金和个人理财资金持续加大权益资产配置。整体上看，宏观环境对资本市场保持友好。

投资机会上，韩浩认为新质生产力仍是本轮行情的重要投资主线，持续看好军工装备、低空经济、AI算力、人形机器人、智能终端、固态电池、智能驾驶、创新药等符合新质生产力方向的诸多新兴产业。

期货沉淀资金持稳8000亿元关口上方

■本报记者 王 宁

9月份以来，期货市场交投情绪有所升温。上海文华财经资讯股份有限公司数据显示，截至9月8日，期货市场沉淀资金量达到8070.97亿元，这也是自9月2日以来，沉淀资金连续第五个交易日持稳于8000亿元关口上方；分板块来看，商品板块沉淀资金为4616.99亿元，金融板块沉淀资金为3453.98亿元。

在中期期货投资咨询部总经理李卉看来，期货市场沉淀资金总量走高，尤其是商品板块“吸金”明显，主要源于三方面：一是政策预期持续发酵，吸引资金流入，如能源产业的“反内卷”政策出台，依法治理低价竞争，极大提振了市场对相关行业供需格局改善的预期。

二是产业基本面对价格波动催生交易机会，如多晶硅虽然短期产量有所回升，但市场更看重政策未来对供给的约束和光伏装机需求增长的预期，相关政策推动行业从“拼价格”转向“拼质量”，过剩产能将出清，价格中枢抬升。此外煤炭板块也出现明显交易机会，在煤炭产量有所回落的同时，库存也持续下降，使得市场对后续“复产补库”抱有强烈期待，吸引资金提前布局。

三是市场风险偏好提升。近日，A股市场表现强势，带动期货市场交投情绪，如部分农产品进入秋收阶段，吸引资金关注，进一步提升了沉淀资金总量。

数据显示，目前商品期货沉淀资金突破100亿元有12个，分别是沪金、沪铜、沪银、豆粕、焦煤、铁矿石、螺纹钢、多晶硅、碳酸锂、热卷和豆油，其中沪金是唯一突破千亿元的商品期货。

金融板块近日表现也相对较好。数据显示，9月份以来，金融板块沉淀资金始终维持在3500亿元左右，整体相对稳定，分品种来看，目前沉淀资金突破100亿元的有5个品种，分别是中证1000股指、沪深300股指、中证500股指、上证50股指和30年国债期货。

东证衍生品研究院有色高级分析师肖嘉颖对记者表示，当前商品板块投资情绪较高，但在期货现货过度升水情况下，继续追多或将面临较大风险。“尤其多晶硅期货目前波动率较大，建议投资者做好仓位管理。”

徽商期货研究所金属研究员陈晓波告诉记者，焦煤和多晶硅等品种沉淀资金出现大幅增长情况，主要在于产业政策预期与供需格局共振。投资者仍需理性看待行情波动。