

# 首家基金销售佣金“归零”机构出现

## 易方达财富启动投顾业务客户维护费全额让利

■本报记者 昌校宇

《公募基金销售费用新规》(以下简称“公募基金销售费用新规”)已于今年1月1日起实施。在公募基金销售费用新规过渡期内,已有头部公募机构财富子公司率先让利投资者。5月11日,易方达财富正式启动投顾业务客户维护费全额让利,成为行业内首家实现投顾业务中所产生的销售佣金“归零”的机构。

当天上午,易方达财富“e钱包”的部分投顾客户收到相关款项。以客户李先生为例,其参与投顾策略底层基金所产生的3649.29元客户维护费已全部返还至其账户,令其颇感“惊喜”。

所谓客户维护费,即业内俗称的“尾随佣金”,是基金管理人在投资者购买基金后,从向投资者收取的基金管理费中,按约定比例支付给销售机构的一笔用于基金销售和客户服务费用。易方达财富此次将投顾业务中配置底层基金时按约定从基金管理人处收取的尾随佣金全额让利给投资者,意味着其投顾业务中所产生的销售佣金“归零”,易方达财

富只收取投顾服务费。

本次让利的范围覆盖易方达财富自有平台展业以来至2026年3月31日期间,投资者授权其提供投顾服务的策略底层基金产生的所有尾随佣金。在资金核算层面,因尾随佣金由易方达财富根据约定从基金管理人处收取,让利将额外增加投资者收入,让利金额按照税法相关规定,已扣除相关税费并代缴个人所得税。

这一动作的背景,是易方达财富践行普惠金融,积极响应落实公募基金销售费用新规的具体实践。公募基金销售费用新规明确,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,对基金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。业内人士认为,因新规设置12个月的过渡期,易方达财富在销售费用新规过渡期内积极实施尾随佣金全额让利,是国内基金投顾行业的有益尝试。

据悉,为确保让利工作的准确、合规与安全,易方达财富前期已分批完成相关代销、投顾及“e钱包”系统上线与验证,确保全环



基金投顾机构为客户提供投顾服务的收入将纯粹来自投顾服务费，从商业模式上追求与客户利益的一致

图片素材来源:公司供图

节闭环校验无误。

从行业演进看,美国市场曾经历史类似路径:基金销售费从早期以前端佣金为主导,到12b-1规则实施后,前端佣金支付比例逐渐降低,带动基金整体综合费率走低,尤其是先锋领航集团(Vanguard)推行免佣基金之后,财富管理行业从卖方销售向买方投顾转变提

速。与之相随,收费模式逐渐向投顾服务费模式迁移,使投顾机构与投资者利益深度绑定。

易方达财富相关人士对《证券日报》记者表示:“将投顾策略底层基金产生的尾随佣金全额让利投资者,有利于防范策略配置中的潜在利益冲突,让基金投顾机构在基金筛选、策略构建、调仓

管理等业务流程中,始终以客户利益为核心出发点。这也意味着基金投顾机构为客户提供投顾服务的收入将纯粹来自投顾服务费,从商业模式上追求与客户利益的一致。后续,易方达财富将根据监管要求持续推行让利举措,进一步提升投资者体验与获得感。”

# 市场景气度攀升促券商转型提速

■本报记者 周尚行

近期,A股市场交投热度持续走高,万亿元级单日成交额成为常态,两融余额接连刷新历史纪录。作为资本市场核心中介,券商直接受益于市场高景气,交易活跃度的提升既夯实了证券行业盈利基础,也为券商战略转型创造了有利条件。多家券商借年度业绩说明会释放发展信号,财富管理转型、国际化布局、差异化竞争、AI技术应用等主线清晰,行业发展新格局正加速形成。

## 交投活跃度提升 夯实券商业绩基础

Wind数据显示,今年以来,A股市场交投活跃,日均成交额达2.57万亿元。步入5月份后市场活跃度再度升温,5月6日至11日,A股连续四个交易日单日成交额突破3万亿元。两融余额同步攀升,截至5月8日已升至28025亿元,再度创下历史新高,较4月末增加超8000亿元。

成交活跃度的持续抬升,直接传导至券商业绩端。今年一季度,上市券商合计实现经纪业务手续费净收入472.93亿元,同比增长44.22%;合计实现利息净收入148.05亿元,同比飙升87.93%。

市场行情回暖、业绩基本面改善,也让机构对券商板块后市走势普遍持乐观态度。开源证券非银金融行业分析师高超表示:“近期市场成交额提升明显,两融余额历史新高,市场活跃度提升有望助力当下低估值、低配置的券商板块走强。”

在广发证券非银首席分析师陈福看来,增量资金入市趋势不改,稳市机制建设下市场向好趋势可期,资本市场深化改革打开业务增量空间,券商板块业绩及净资产收益率持续向好,看好其估值修复空间。

## 顺势紧抓行情红利 战略转型多点突破

依托当前市场高景气带来的

业绩底气,叠加资本市场改革持续深化、行业竞争格局重构的背景,上市券商不再局限于依托行情赚取传统业务收益,而是主动抢抓机遇。券商在近期召开的业绩说明会上纷纷明确锚定财富管理、国际化拓展、错位竞争、数智化升级等核心布局方向,全面按下战略转型加速键。

财富管理作为券商转型核心赛道,正加速从传统经纪业务向买方投顾模式深度进阶。

头部券商率先搭建一体化综合财富管理体系。中信证券、中金公司、华泰证券等聚焦客户需求,打造“资产配置+定制化服务”模式,并借助智能投顾工具提升服务覆盖面与效率。中小券商立足本土区域禀赋,深耕细分赛道塑造特色优势。财通证券通过零售加机构的“双轮驱动”,做大信用业务规模;长城证券以金融产品和投顾业务为切入点夯实客户基础;国元证券深化买方投顾转型,完善“研究—投顾—产品—客户服务”一体化体系。

在深耕国内市场的同时,券商国际化布局持续提速,头部券商加速打造全球竞争力,国际业务对整体业绩贡献度稳步攀升。

截至2025年末,34家中资券商共设立36家境外子公司,合计总资产达1.94万亿港元,同比增长31.95%,全年合计实现营业收入452.33亿港元,同比增长6.15%。中信证券、中金公司、华泰证券、国泰君安等头部券商依托中国香港子公司深耕亚太,拓展欧美市场。中小券商也在加速跟进,4月中旬,首创证券H股上市获中国证监会备案,向“A+H”双重上市迈出关键一步。近日,长城证券全资子公司长证国际金融有限公司获得香港证券及期货事务监察委员会(SFC)颁发的多类业务牌照,国际化通道进一步拓宽。

行业差异化发展路径进一步清晰。头部券商发力全产业链服务,在投行、资管、跨境业务等领域构建综合优势;中小券商立足自身禀赋,深耕区域市场与特色细分赛道。例如,国海证券坚持以投研为

引领,打造差异化特色化竞争优势;西部证券持续提升“智库研究+耐心资本+产业投行”的功能服务体系;中泰证券锚定“七个一流”建设目标,进一步提升研究和科技的支撑能力,培育差异化竞争优势。

此外,AI技术应用成为券商提升效率的关键变量,头部券商已将AI纳入核心战略。华泰证券确立“All in AI”方向,2026年全面推进智能化转型。广发证券将以AI大模型为代表的金融科技新作为数智化驱动的关键举措之一。

深圳市前海排排网基金销售有限公司研究总监刘有华在接受《证券日报》记者采访时表示:“展望2026年,证券行业在财富管理、国际业务、并购重组等领域仍具备发展空间,投资者在把握机会时可注意差异化布局。综合实力强的头部券商,在行业集中与复杂业务中可能更为受益;在财富管理或区域深耕方面有特色的券商,将具备较高的业绩弹性;而专注于服务特定产业领域的券商,也可能获得差异化收益。”

# 百亿元级私募机构数量达136家创历史新高

## “险资系”新成员加速入场

■本报记者 昌校宇

今年以来,“百亿元级私募阵营”持续扩容。私募排排网最新统计数据截至2026年4月30日,管理规模在100亿元以上的私募证券投资基金管理人总数已攀升至136家,创下历史新高。与截至2026年3月末的132家相比,单月净增4家。

针对百亿元级私募机构数量创新高这一现象,深圳市融智私募基金管理有限公司总经理李春瑜在接受《证券日报》记者采访时分析称,主要有三方面因素推动:一是头部机构

业绩表现突出,显著的赚钱效应吸引大量资金流入,助推私募规模快速突破百亿元门槛;二是行业马太效应加剧,资源进一步向投研能力扎实、合规水平较高的头部机构倾斜;三是私募策略日趋多元,能够适配不同市场环境,覆盖各类投资者的配置需求,促使保险资金等长线资金加速入场,直接推动部分机构管理规模攀升。

具体来看,4月份“百亿元级私募阵营”虽只净增4家,但内部变动较为活跃。数据显示,当月共有8家私募机构管理规模突破百亿元,其中深圳市凯丰投资管理

有限公司重新回归该阵营;成都鼎坤仲阳投资管理中心(有限合伙)、上海量魁私募基金管理有限公司等7家机构则是首次进入这一行列,多家机构专注于量化投资。与此同时,有4家私募机构暂时退出“百亿元级私募阵营”,当前管理规模均回落至50亿元至100亿元区间。

基于对雪球在私募基金管理人的整体观察,雪球金融产品与研究部负责人姜玉婷对《证券日报》记者表示:“那些经历市场周期考验,具备成熟策略运作能力及良好合规水平的私募基金管理人,正迎来规模快速增长。此

类管理人持续扩张投研团队,加大软硬件投入以支持策略迭代升级,尤其是头部量化私募机构,在系统化交易、算力及人工智能方面投入巨大,进一步巩固了自身业绩优势,形成了规模、业绩与口碑的良性正向循环。”

值得关注的是,“险资系”新成员加速入场。随着阳光恒益(青岛)私募基金管理有限公司(以下简称“阳光恒益”)4月份管理规模突破百亿元,目前“险资系”百亿元级私募机构已增至5家。阳光恒益成立于2025年9月份,实际控制人为阳光资产管理股份有限公司,今年3月份其管理规模还处于20亿元

至50亿元区间,短短1个月时间管理规模便突破百亿元大关。此外,上述5家“险资系”百亿元级私募机构,从成立到管理规模突破百亿元均用时不足一年。

业绩方面,得益于4月份A股市场的反弹,百亿元级私募机构整体收益表现优异。私募排排网数据显示,有业绩展示的94家百亿元级私募机构旗下产品,4月份平均收益率达7.03%,其中96.81%的机构实现正收益。受4月份良好表现带动,今年前4个月,这批百亿元级私募机构旗下产品平均收益率升至9.46%,超九成实现正收益,整体业绩表现亮眼。

# 期货公司多举措防范原油期货交易风险

■本报记者 王宁

今年以来,国际油价整体呈现走强行情,WTI原油价格从年初的56.3美元/桶涨至最高点110.93美元/桶,涨幅高达97%。

近日,《证券日报》记者调查发现,在本轮国际油价上涨过程中,国内部分原油期货交易者的投资收益呈现出较大差异,既有交易者盈利过亿元,也有交易者产生数百万元的亏损,但尚未出现爆仓或穿仓的情况。对此,受访期货公司高

管向《证券日报》记者表示,一方面交易所和期货公司的风控措施得当,另一方面交易者相对理性,风险识别能力有所提升。短期来看,原油期货的趋势性行情尚未形成,交易者仍需谨慎参与。

北京一期期货公司高管告诉《证券日报》记者,虽然年内原油期货行情整体走高,但也有过宽幅震荡阶段,因此,原油期货交易者出现较为明显的分化格局。“有客户今年以来账户盈利超过1亿元,总资金量始终维持在10亿元以上,其主要盈利集

中在原油期货价格上涨过程中。”

浙商期货高级研究员张泽宇告诉《证券日报》记者,在本轮国际油价上涨过程中,期货公司主要采取多项风控措施助力交易者化解风险,包括盘中实时风控、动态上调保证金比例,逢节假日、行情剧烈波动时自动提高保证金比例,以及限制重仓和电话回访,临近强平线时有专人通知减仓、止盈止损等。

上述北京期货公司高管表示,目前,原油期货保证金比例较高,加上部分期货公司风控措施得

当,原油期货交易者会谨慎对待期货波动,在控制仓位操作的同时,一般会及时听取期货公司风险提示,不会盲目交易。“虽然国际油价波动较大,但原油期货波动率并不高。且期货公司也会在交易所规定的基础上提高保证金比例,目前原油期货的保证金比例在30%左右,可以有效抵挡1个涨停板的风险,这就使得国内原油交易者不会出现爆仓或穿仓风险。”

徽商期货能化研究员黄琛向《证券日报》记者表示,目前在国际

油价100美元/桶震荡的情况下,交易仓已出现多空快速切换,多头持仓近月合约的特征。一方面,由于地缘风险影响,多头和空头回补仓位频繁,持仓结构从“缓和定价”向“风险溢价”切换;另一方面,由于多空基本面较多,国内外原油期货近月合约成为重要持仓,多空持仓逐渐向近月合约调仓。“目前原油期货多空分歧较明显,均有提高持仓的迹象。”张泽宇表示,不过,国内原油库存充足,原油期货交易者调仓或呈现高位博弈特点。

# 跨境半导体ETF溢价率超20% 基金公司反复警示追高风险

■本报记者 彭衍蕊

今年以来,受益于全球半导体产业景气度持续攀升,投资韩国市场的QDII(合格境内机构投资者)基金表现抢眼。

Wind数据显示,截至5月11日,中韩半导体ETF华泰柏瑞年内净值涨幅达73.63%(在QDII市场业绩居首),最新净值5.634元,规模从年初的36.71亿元快速扩张至96.80亿元,年内净流入资金27.93亿元。然而,伴随着亮眼业绩,该基金二级市场溢价率已飙升至20.41%,远高于全市场QDII基金1.17%的平均水平。业绩与风险共存,折射出当前跨境半导体投资领域高涨的热情与潜在的隐忧。

## 业绩爆发伴随溢价风险

本轮中韩半导体主题基金走强的核心动力,缘于存储行业的周期性复苏与AI(人工智能)基础设施建设的拉动。新沃基金权益投资部副总经理、基金经理刘腾飞向《证券日报》记者分析,AI训练服务器因大量配置高带宽存储需求,其存储子系统的价值贡献较传统服务器实现了数倍增长。目前,韩国半导体龙头SK海力士与三星电子的产能已被AI订单长期锁定,存储相关需求已从通用件转变为AI基础设施的核心战略物资,上述两家企业因此实现了业绩与估值的双重提升。中韩半导体ETF华泰柏瑞的基金经理柳军及李沐阳在一季报中也表示,中韩两国半导体产业均深度受益于行业景气周期。

在业绩与资金涌入的双重推动下,中韩半导体ETF华泰柏瑞二级市场价格持续偏离净值,溢价风险显著。据《证券日报》记者统计,今年以来,华泰柏瑞基金已针对该产品发布了138次溢价风险提示,并申请了37次临时停牌,向市场反复警示追高风险。

为应对韩国市场可能出现的涨跌停、熔断等极端情形,华泰柏瑞基金于3月底更新了该基金的招募说明书,对申购赎回中的“现金替代”处理程序作出重要修订。概括来说,核心修改包括:当成份股出现流动性不足时,基金管理人“有权”参照合理估值进行结算,交收日期可相应顺延,不再硬性要求按当日市价或固定日期完成。通俗而言,若发生熔断或连续涨跌停等极端行情,基金管理人不必强行按“失灵”的价格买卖股票,而是采用更公允的估值与投资者结算,时间上也更为从容。

深圳市前海排排网基金销售有限公司公募产品运营曾芳芳表示,此举旨在避免因规则僵化导致部分持有人利益受损,充分体现了基金管理人保护全体基金份额持有人的责任意识。

## 专家建议着眼长期配置

对于普通投资者,曾芳芳提示,投资跨境半导体ETF时需注意几方面风险:其一,高溢价可能随情绪降温而收敛,即使指数不跌也可能带来损失;其二,部分境外股市流动性相对脆弱,利空下易出现集中卖出;其三,部分指数成份股相对集中,单一事件可能对ETF产生较大影响。

晨星(中国)基金研究中心分析师崔悦进一步建议,投资者切勿仅凭市场热度盲目入场,要以自身认知能力和风险承受能力为前提。需重点留意跨境QDII-ETF(指在境内募集人民币资金,投资于境外资本市场的交易型开放式指数基金)的高溢价风险,一旦二级市场买盘情绪高涨,容易形成大幅偏离净值的溢价,追高后可能在溢价回落过程中承受亏损。同时,部分ETF规模偏小、流动性不足,加之跨境交易时段错配,也会影响交易执行效果。此外,QDII-ETF费率普遍高于境内产品,长期持有会摊薄实际收益。

展望后市,长城半导体产业基金经理杨维维在接受《证券日报》记者采访时表示,此轮半导体上涨主要缘于AI对产业链的重塑,海外半导体产业链更早且更直接受益于AI投资的拉动,参考费城半导体指数历史表现,A股半导体的上涨大概率不是短期的情绪催化。后市看好行情持续性,上涨空间需结合市场流动性以及产业推进的速度判断。

杨维维建议普通投资者着眼长期,基于中国半导体产业成长的高潜力、大空间和长周期审慎进行配置,以便更好地把握产业变革带来的投资红利。

# 多地中小银行布局县域信用卡下沉市场

■本报记者 彭妍

近日,多家中小银行陆续获批开办信用卡业务,各地中小农商行成为此轮信用卡业务获批主力。

5月7日,国家金融监督管理总局佛山监管分局批复信息显示,佛山农商行银行获批使用广东农信“悦农”统一信用卡品牌,开办信用卡发卡业务。这已是今年广东省内第三家获批开展信用卡业务的农商行。2月份和4月份,婺源农商行和阳山农商行已先后依托该信用卡品牌,获批开办信用卡发卡业务。

与此同时,多地农信系统“信用卡下乡”布局持续推进,江西农信“百福”、广西农信“桂盛”、四川农信“兴川”等省级统一信用卡品牌加速落地,目前已有多家上述省份的中小农商行依托各省信用卡品牌获批开办信用卡业务。

农商行特约研究员薛洪言在接受《证券日报》记者采访时表示,当前,县域消费活力持续提升,居民消费升级意愿强烈,但信用卡渗透率仍处低位。而全国性商业银行逐步淡出县域市场所留下的服务空白,为本土中小农商行创造了良好发展机遇。这些县域农商行依托网点布局下沉、熟悉本地人情地缘的优势,获客与风控成本更低,更贴合当地消费需求;叠加乡村振兴政策加持,信用卡可嵌入农产品结算、农机补贴申领等特色场景,深度融入县域生产生活。

中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏对《证券日报》记者表示,县域信用卡市场竞争相对缓和、开发潜力充足。中小银行特别是县域农商行依托本地化服务网络,能够高效触达县域居民、小微企业主等客群,布局信用卡业务,也是响应国家支持县域经济、推动消费下沉政策导向的具体实践。

“中小银行集中入局或将加剧县域市场竞争,从而倒逼银行的产品与服务创新,加速金融资源下沉。长期来看,这将有助于提升信用卡服务的普惠覆盖面。”姜飞鹏表示。