洪偌馨、伊蕾/文

2022即将过半，笼罩在公募基金市场上的阴霾仍未散去。

A股市场
震荡带来的基金净值下滑还在持续，甚至不少主打稳健牌的「固收+」产品也难逃大幅回撤的命运。新发基金则更难再现去年的盛况，wind
数据显示，截止到5月20日，今年新成立的基金规模约为4106亿元，相比于去年同期的1.28万亿减少了近70%。

经历过前两年的大涨行情，巨大的落差让不少投资者们身心俱疲，整个市场都陷入了漫长的沉寂。但从另一个角度来看，对于基金公司、代销平台，以及投资者们，这未尝不是一次狂飙突进后调整和修复的契机。

年初时，作为基金代销市场Top1的招商银行
开始反思「大财富管理」战略，投研和配置能力的提升被放在了更优先的位置；无独有偶，不久前，蚂蚁基金也对其「金选」板块做了系统性的改版。

基
金代

销市场上
的两大超级平台都
在求变，这无疑具有风向标的意味。
事实上，回顾基金代销市场，过去二十多年里经历了至少三次「供给侧」升级：

第一次是代销渠道从0到1、从小众到大众的过程；第二次是代销渠道从线下走向线上，代销服务实现了低价、高效、质优的提升；第三次则是伴随大财富管理市场崛起，从销售导向到用户导向，从流量逻辑到留量逻辑，从单一渠道到生态构建的一次大转向。

复盘来看，每一次基金代销市场「供给侧」的升级都是始于「困境」中的上下求索。而从结果来看，
每一次能够在行业低迷时率先发力、引领和开创新代销时代的佼佼者，总是那些和投资者站在一起，从他们的角度去推动产品与服务不断进化的平台。

1 银行「制霸」基金代销：

市场萌动、销售导向

2001年9月11日，全国各地的交通银行网点门口都排起了「长龙」。

在上海浦东
的源深体育场门口，自前一天中午开始就不断有人涌来，经历了一夜的苦守之后，排队人数已经多达数千人。同一时间，数百里外的交行杭州分行同样人头攒动，一直到午夜12点，银行门口仍排着一条长达100米的队伍不曾散去。

他们都为了同一个
目的而来——华安创新基金，这是中
国第一支开放式基金。相比于更早发行的封闭式基金
，投
资者不再
需要经历漫长的等
待期就可以随时交易赎回之外，更重
要的是，银行开始作为核心代销渠道参与到公募基金的发售中来。

其中，一位名叫赵福贵的70岁北京老人为了成为华安创新基金的首批申购者，在网点排队等候了整整十七个小时，而在此之前，他从未涉足股市，对于基金的了解也并不多。

在银行门口排了一夜队后，70岁的赵福贵第一个买到了华安创新基金

在当时，赵福贵这样的情况并不鲜见，大家普遍是基于对银行的信任而购买基金，只知道有收益能赚钱。毕竟除了国债、存款，老百姓理财的渠道并不多，而基金又显然比直接买卖股票更方便、稳妥。

尽管，初次试水的交通银行谨慎地采取了「总量控制、限额发号、领号预约、凭号认购」的方法，先在13个城市试点销售。没曾想，这面向个人投资者的30亿额度几乎是被疯抢一空。

很快，工、农、中、建四大行以及其它股份制银行也陆续加入了战局。

开放式基金的大发展，是银行「制霸」公募基金代销的开始，其遍布全国的线下网点和品牌优势展现出了极大的优势。公募基金的规模也因此急速扩张，仅以开放式基金来看，资产净值总额从2001年的800亿左右一跃攀升至2005年大牛市开启前的逾4600亿。

其实，对于当时的银行而言，基金代销业务的出现也是恰逢其时。

从1996到2002年，国内市场连续8次降息
，极为罕见。随着利率自由化的预期不断升温，倚重对公业务，且利差收入占90%以上的商业银行压力渐大，转变发展方式迫在眉睫，大家都亟待找寻一条更「轻」的路径。

彼时
，正值一
批外资银行进入中
国市场。与国内银行倚重对公业务不
同，包括花旗、汇丰在内的一批外资行在零售银行业务
上有着深厚的积累，尤其是财富管理服务在海外市场已经有着非常成熟的经验。

2002年3月21日，花旗上
海浦西分行开业，这是中国加入WTO之后第一家获准开业的外资银行。

当时，花旗银行的宣传册上写着一句话：
「花旗银行独特的理财观念，提供您的绝对不是听候指令、因循守旧的一双手，而是一种主动进取、立新求变的态度以及一个懂得为财富把握增值机会的脑袋。」

有了外资「样本」在前，再加上大众的理财意识已经开始萌动，急于转型提升中收的商业银行对公募基金展现出了空前的热情。

尤其在2006年到2007年间，A股市场迎来了一场超级大牛市——12个月里从1653点暴涨至6124点。趁着这股东风，公募行业也完成了第一次历史性的跨越，仅6个月时间其总规模就从1万亿增加到3万亿人民币。

然而，风险与机遇总是相伴而生。

2008年金融危机的爆发让全球资本市场跌入谷底。上一年还风光无限的公募基金迎来了有史以来的最大考验，整个行业2008年亏损总额超过1.5万亿——这一数字甚至超过了前面十年创造的盈利总规模。

这如坐过山车般的经历着实让老百姓们惊愕不已。当时，一家基金公司在北京举办宣讲会时，一位愤怒的基金持有人跳上台指着基金经理的鼻子大骂不止，他的毕生积蓄都随着基金净值一起「蒸发」了。

似乎刚刚才春光乍现的公募基金转眼又「入冬」了。

2008年7月，国内基金新开户数首次低于10万户，创下23个月以来的新低。到8月

，基金新增开户数进一步下降至不足7.5万户。要知道就一年前，2007年8月28日仅这一天新增的基金开户数就超过44万户。

作为主要的代销渠道，每当新发基金便门庭若市的银行网点也清冷了不少。一个可以参考的数据是，2007年，招行
代理基金及证券收入达到24.4亿元，同比增长
446.3%，但到2008年，其代理基金收入同比减少63.12%至6.74亿元。

卖的多就赚的多，当时的基金代销市场「简单而粗暴」，银行网点及客户经理的推销力度基本直接决定了销售规模，所以基金公司也不得不向银行支付高昂的代销费。相对应的，客户经理的销售行为自然也是以考核任务与佣金收入为先。

在此背景下，客户经理劝说客户频繁交易以增加自己的销售额，亦或是「美化」基金的表现、优先推荐佣金高的
基金等情况屡见不鲜。
那是一个绝对以销售为导向的时代，用户的利益很难得到保障。

为了整治当时的代销乱象，2008年时，监管部门出台了基金销售的补充规定，对基金宣传资料中使用的词汇进行了进一步规范，并对银行等代销机构开展了一场为期三个月的销售现场检查。

监管的整治推动了银行等代销机构的规范与发展，但真正促使代销市场变革的是，「搅局者」来了。

2 第三方代销崛起：

流量至上，体验革新

2011年6月21日，证监会发布《证券投资基金销售管理办法（修订稿）》，打响了第三方平台起跑的「发令枪」。

「好消息！近十年的孤独快要结束了。这是基金行业进一步发展必须进行的探索，希望新的销
售机构能够健康成长！
」当时，天相投资顾问公司的董事长林义相在微博上激动地写了这段话。

作为2004年《证券投资基金销售管理办法
》颁布后市场上唯一一
家获得基金第三方销售牌照的公司，
天相投资非但没有享受到这独家资源带来的优势，反而因为账户、模式等问题，基金代销业务发展捉襟见肘。

当时基金销售的配套体系尚不完善，出于合规要求，天相投资需要与银行共同搭建一套符合证监会要求的支付、结算和监管体系。但显然，大银行没动力帮竞争对手来与自己抢客户，偶有小银行愿意合作，但成本又太高。

这一点直到2010年才得以解决——基金销售网上支付结算这一「难产」多年的业务终于落地。年内，汇付天下

推出的「天天盈」产品签约11家基金公司，支持上百支基金产品的申购和赎回。

2012年2月22日，中国证监会
正式批准众禄投顾、好买、诺亚、东方财富网
4家机构成为首批独立基金销售机构。随后，同花顺、数米基金网等悉数拿到基金销售牌照。到2016年9月，第三方基金销售机构已经扩充至107家。

恰逢移动互联网
潮起，交易体验的优化、用户习惯的转变，极大地推动了第三方销售机构的发展。当时，无论是众禄基金、东方财富
网搭建的网上基金超市
模式，还是诺亚提供的精准营销与类投顾服务模式都取得了不错的成绩。

很快，新的市场格局开始初现雏形：
互联网销售占据三分之一，基金的直销占比20%-30%，银行占比缩减至三分之一，券商依旧是6%-8%。

当然，第三方基金代销平台真
正的崛起，还要归功于余额宝
的横空出世。因为嵌入了交易场景，打造了资金的闭环，优化了产品体验，这个货币基金产品一跃成为公募基金市场，甚至是整个理财市场上的明星产品。

当时，余额宝的火爆可以说是盛况空前，它在短短时间内带动了全民理财意识的觉醒。

这也使得基金公司寻求与互联网平台合作的热情愈发高涨，整个2013年下半年，各大基金公司都在疯抢线上渠道，各家公司为了谁能第一批上线争得不可开交。

在这样的市场环境下，作为被挑战者的银行再也坐不住了，开启了一场声势浩大的数字化变革。

轰轰烈烈的直销银行浪潮开始兴起，作为银行对抗互联网金融
的一种方式，直销银行主要通过网上银行、手机银行等渠道触达客户，在操作体验上也尽可能地简洁、便利。为了让它有更大的创新空间，不少银行采用了相对独立的事业部制。

截止到2016年
时，国内开展直销银行业务的
银行已经达到80多家。

银行希望通过机制和模式上的创新在移动互联网时代找到一条新路，一条更轻、更快，更互联网化的发展之路，而售基金等理财产品是直销银行的主要业务。

但不管是从流量基础，还是用户体验来看，银行都很难在短期内达到互联网平台的标准。再加上，它们不仅需要跟同业竞争，也跟母行零售金融版块的角色重合。所以，不久之后，这批直销银行大都偃旗息鼓、没了声响。

无论如何，这场发端于余额宝的全民理财热潮深刻地影响并改变了基金代销的市场格局，和大众的理财习惯，也极大地刺激了包括银行在内的金融机构，大家开始正视互联网的力量，「用户体验」的概念开始深入人心。

更重要的是，「以用户为中心」
不再是一
句虚头巴脑的宣传
语，金融机构们开始正视它的价值和
力量——
这才是与用户建立长期连接与深度信任的利器，并且，决定着庞大流量的最终去向。

从数据来看，2012年到2016年初这一阶段，伴随着移动互联网的发展、基金销售渠道的多元化、以及余额宝等明星产品的催化，整个基金业的交易规模和管理规模迅速增长，电商化比例大幅提升。

当然，每一轮公募基金的大发展都离不开一场大牛市的助推。

当基金代销渠道们完成了交易流程和体验的系统性升级时，A股市场也很给力的来了一次超级行情——从2014到2015年，股指一下从2500点冲上5100点的高位，沪深两市交易额、融资额更是频频创下天量。

那一年，A股市场实现股价翻倍的个股
多达2589只，占比超过90%。水涨
船高。根据天相投顾
统计显示，到2015年底，国内各类基金总净值规模达到8.4万亿，较前一年增长超过85%。

也是从2014年开始，
中国互联网基金销售规模完成了
一场「大逆转」，正式超过传统销售渠道，占到了总规模的67.2%。

被
改变
的远不止
基金代销的市场格
局和用户体验，随着这股互联网势力
的介入，基金申购费率开始进入「一折时代」。

当购买基金变得越来越容易，甚至越来越「便宜」时，单纯的「超市」模式已难以为继，平台意识到需要提供给用户更多的增值服务，以提升黏性。

客观来说，以第三方代销平台为代表的互联网力量的确功不可没，他们极大地改善了用户购买基金的体验，更在无形间完成了一次全民理财的大普及。但不可忽略是，一大批通
过货币基金进入公募市场的理财「小白」并没有准备好接受资本市场的惊涛骇浪。

于是，当2016年开年，A股市场接连遭遇「熔断」、千股跌停的情况时，一大批新入场不久的基民哀嚎一片。因为对基金的认知有限，市场波动带去的心理创伤可能比账面上的亏损影响更为深远。

也是从那时开始，越来越多的反思声开始出现。

基金代销唯规模至上的做法受到越来越多的质疑，尤其，互联网平台在拉低理财门槛的同时，是否也让更多用户承受了不相匹配的风险？代销渠道大多以销售为导向，用户利益如何得以保障？

3 大财富管理时代：

群雄逐鹿、留量为王

2018年，中国公募基金行业迈入二十年。整体规模较十年前增加了2.7倍，基民数量超过6亿。

照理说，经过这么多年的发展，基金在投资者的投资配置中应该已经占据了重要的角色，但现实情况恰恰相反：

根据银河证券基金研究中心的统计，截至2017年12月31日，全部公募基金口径看，个人与机构投资者合计持有114351.17亿元，其中个人投资者持有基金市值57677.09亿元，占比50.44%。

虽然总体看起来是个人与机构投资者各占一半的比例，但是剔除货币基金后的公募基金口径看，机构占比61.04%，个人占比38.96%，机构远远超过个人。

再进一步看，按照持有的基金市值计算，从2007年到2017年的10年里，剔除货币基金后，个人投资者持有市值从2.78万亿亿减少到1.86万亿，市值减少超过9000亿元。

为什么会出现这样不协调的反差？是除了货币基金以外的基金产品都没有赚到钱吗？现实似乎并非如此。

一个
可以佐证
的数据是，证监会
此前公布，截至2017年底，公募基
金行业累计分红1.71万亿元，其中偏股型基金
年化收益率平均为16.5%，超过同期上证综指平均涨幅
8.8个百分点，远远跑赢了大盘。此外，债券型基金年化收益率
平均为7.2%，超出现行三年定期存款利率4.5个百分点。

这也意味着，除了货币基金以外的公募基金产品并非没有赚钱，而是赚了很多钱。但遗憾的是，普通投资者并没有公募基金增长的红利
。基金赚钱、基民不赚钱的矛盾变得愈发尖锐。

公募行业、代销渠道，甚至用户自身，都亟待一次蜕变。

事实上，随着基金代销市场竞争的白热化，单纯靠流量变现，打「价格战」的模式已经走到了瓶颈。通过增强用户粘性、提高客单价和复购率，进而实现降本增效的目的已经成为代销平台们的必然选择。

包括蚂蚁基金在内的第三方代销平台开始尝试通过开放技术、系统等更底层的应用，把过去渠道合作的关系转为生态依存的关系，以「财富号」的方式引入基金公司的运营能力、专业能力等，共同服务于用户。从投前科普，到投后陪伴，增强用户服务的长度、广度和深度。

而与此同时，另一边的金融机构们经
过几年的数字化转型
，与互联网平台在个人金融服务上的差距日益缩小，他们也加速了从交易体验到产品设计上的进化。包括开放平台、深度运营等做法也被很多银行所效仿。

尤其，对于银行而言，财富管理业务在做大表外、提高中收方面的价值愈发凸显，并有助于进一步提升用户粘性。因此，就算最基础的基金代销也有了战略性的意义，它是竞逐财富管理市场的第一战。

当然，更大的变化在于伴随着资管新规的出台，去刚兑已大势所趋，整个资管市场、理财市场都将「变天」。

市场行情上行也添了一把火，数据显示，2020年公募基金累计盈利逾2万亿元，同比增长70.26%。强悍的盈利能力助推公募基金规模首超20万亿元，到2021年，公募基金规模再上新台阶，总量突破25万亿。

前两年的基金有多火爆呢？

2021年新发基金数量破天荒的达到1836支，新发基金的认购规模不断创下新高，热门基金需要「配售」成为一种常态……明星基金经理的热度堪比流量明星，
不少人甚至有了专属的应援口号和后援会。

与此前不同的是，这一波的基金热潮卷入了大批年轻基民。

来自Mob研究院的数据显示，2020年，互联网「基民」用户规模突破1.2亿，同比上升90.7%；在6000万入场狂欢的新「基民」中，超五成为90后，甚至还有不少00后。他们通过B站、小红书、微博等社交舆论场，推动了基金投资的热度进一步发酵。

但潮起潮落终有时，市场的波动在所难免。

去年四季度以来，伴随着行情的持续走低，基民们不得不直面市场的毒打，又一个周而复始的轮回。只是，伴随着基民数量的增多，尤其是大批年轻基民的入场，投资者教育变得格外紧迫，财富管理行业更亟待一场「以用户为中心」的深度变革。

其实，在2019年时，
基金投顾牌照开闸就被视为基金市场，乃至整个财富管理市场发展过程中的一个里程碑。

从海外市场的经验来看，投顾业
务的发展与当地的经济发展阶段、大众财富积累、金融深化
程度、以及法律法规完善等多方面都有着密切的关联。

看其本质，基金投顾试点最大的突破是从产品销售逐步向资产配置转变。这意味着

，从卖方市场
转向买方投顾市场，实现从「卖方销售」模式向「买方投顾」模式的变革，即由原来的「基金-渠道-客户」转向「客户-投顾-基金」。

一切都在加速转变。

从不久前蚂蚁基金对其明星板块「金选」的最新改版中，亦可一窥代销逻辑的转变。
曾
经以
极致体验
在基金代销市场走
出一条康庄大道的平台，彻底放弃了
互联网对极简
操作、交易效率的追求。反其道而行，将筛选基金的准则和过程进行了详细的、「白盒化」的展示。

直观来看，这次改版很不互联网，甚至可以说有些「反人性」——它迫使用户系统性地学习，以及深度思考。这显然与「数字化力量可以让投资变得更简单」这一度流行的观念背道而驰，基金投资的「门槛」被提高了。

新版「金选」上线，业内一片哗然。

争议声不小，新版「金选」里过载的信息和专业的表述，无疑会让很多「小白」投资者望而却步。但
肯定声亦有，经过了那么多年的探索
和起落，蚂蚁终于直面这个问题：卖基金这件事做到深处更依赖金融的逻辑。

从「流量」到「留量」是大财富管理时代里，平台必须要完成的一次艰难跨越，其背后是用户的分类和分层，还有深耕。从「授人以鱼」到「授人以渔」，从「顺人性」走向「逆人性」，这也是整个市场走向成熟的必经之路。。

今年4月份，证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，积极推进公募基金行业高质量发展，把投资者利益放到了更高的位置，呼吁行业发展与投资者利益同提升、共进步，也是着眼于市场趋势做出的预判。

长路漫漫，在过去二十多年的发展历程中，基金代销行市场经历了数次「供给侧」改革，从渠道到产品再到服务，在不断的验证与反思中，寻求一条更好的路，一条与用户共同成长的路。

在这个信息泛滥的时代，你我都该珍惜原创的价值，相信优质内容的力量。

转载请注明来源、微信号及作者