支持措施落地 中小公募差异化突围

视觉中国图片

近日，面向中小公募机构重启的新一批15只摊余成本法基金正式上报，产品均为63个月封闭期的债券基金，目前证监会已接收申报材料。在业内看来，此举是支持中小基金公司规范健康发展一揽子措施的实质性落地，为中小基金公司从“基础规模积累”向“工具化产品转型”的战略定位提供了重要铺垫。

近年来，包括外资、内资在内的部分中小基金公司立足于自身禀赋，在探索差异化发展的道路上已卓有成效。比如，一些外资公募机构着力发展跨境业务、一些内资公募机构深耕定增业务等，都已打造成为业内“招牌”。

业内人士认为，中小公募机构由于资源投入能力有限，需要集中力量深耕少数擅长的领域，把细分方向的研究能力做深做实，持续打磨投研体系，积累长期业绩，把特色产品优势沉淀为市场品牌认知。

● 本报记者 王鹤静

摊余成本法债基重启

今年6月，证监会主席吴清在2026陆家嘴论坛上发表主题演讲表示，推出支持中小基金公司规范健康发展一揽子措施。坚持分类监管、突出特色，在产品布局、业务准入等方面给予适当倾斜，积极支持中小基金公司差异化发展。

此次新一批摊余成本法债基均由中小基金公司“承包”。Wind数据显示，参与上报的15家基金公司公募管理规模均排在全市场100名开外。其中，仅红土创新基金、路博迈基金、贝莱德基金的公募管理规模在100亿元以上；朱雀基金、鹏安基金、兴华基金公募管理规模均超50亿元；尚正基金、百嘉基金、华西基金公募管理规模均超20亿元；安联基金、兴合基金、易米基金、国融基金公募管理规模均超10亿元；财信基金、联博基金公募管理规模均超5亿元。

摊余成本法债基时隔多年重启申报，在中信证券研究所看来，是支持中小基金公司规范健康发展一揽子措施的实质性落地，有望缓解中小基金公司规模与能力相互制约的发展困境。

“在资管新规落地、国内存款利率进入下行通道的背景下，全市场对具有低波动、绝对收益属性产品的需求持续扩大，而摊余成本法定开债基满足了这一市场需求。该类产品以持有至到期为核心投资策略，通过摊余成本法对持仓债券进行估值，或能够降低债券二级市场价格波动对基金净值的冲击，为投资者带来更好的持有体验。并且，由于摊余成本法债基采用持有到期策略，63个月封闭期设计客观上减少了因市场变化、业绩波动、投资者情绪引发的申赎行为，降低了流动性管理压力，有利于中小公募机构稳定组合久期和产品规模。”天相投顾基金评价中心相关人士对中国证券报记者表示。

机构准入环节或改善

此次摊余成本法债基重启，不仅为中小公募机构在管理规模和经营收入上提供了现实支持，在经营士气等方面也对投研业务团队形成了正向激励。

易米基金有关人士告诉中国证券报记者，摊余成本法债基重启为中小基金管理人从“基础规模积累”向“工具化产品转型”的战略定位提供了重要铺垫，借助此类风险收益特征清晰、运作模式标准化的产品，基金管理人能够与部分机构投资者展开合作，为后续推进精品化、特色化业务打开一扇门，逐步形成与大型机构错位竞争的能力，实现真正意义上的差异化发展。

“后续准备上，当前最关键的是机构准入环节，这也是中小基金管理人共同面临的挑战。基金管理人可能在投资管理能力、风控水平上已获得机构客户的非正式认可，但在实际准入环节，往往因基础规模尚未达到合作方设定的底线要求而错失合作机会。”易米基金有关人士透露，公司层面高度重视此次产品的投资管理工作，正在积极与各潜在投资者就准入事宜展开沟通，并确保最优资源以最高效率配置到产品的投资管理与运营保障环节。

除了机构准入受阻之外，中小公募机构在差异化发展的道路上还面临着人才留存、客户获取、渠道资源、品牌建设等方面的多重压力。

在晨星（中国）基金研究中心助理分析师王方琳看来，中小公募机构由于资源投入能力有限，刚性运营支出持续占用精力，容易受到经营压力的制约，进而拖累长期特色能力的建设进程。长期来看，中小公募机构需要结合自身禀赋与投研资源，集中力量深耕少数擅长的领域，把细分方向的研究能力做深做实，持续打磨投研体系，积累长期业绩，把特色产品优势沉淀为市场品牌认知。

立足差异化发展定位

近年来，中小公募机构结合自身资源禀赋，持续探索差异化发展路径，目前已涌现出不少代表性案例。

比如，摩根资产管理（中国）充分发挥外资基因优势，着力发展跨境业务，目前已推出8只香港互认基金，覆盖亚洲股债、国际债券等多元资产，在香港互认基金领域占据较高的市场份额。

财通基金、易米基金等内资机构深耕定增业务。自2020年再融资新政以来，截至2025年末，财通基金定增参与规模、数量领跑。易米基金定增策略核心团队自2013年起开始深耕定增领域，构建了覆盖全市场定增项目的量化选股模型与多层级项目筛选体系，团队十多年来累计投资超过139家上市公司定增项目，与全市场59家投行机构保持长期合作关系，积累了300多家上市公司及产业龙头的深度资源网络。

西部利得基金从宏观高度、产业深度、量化宽度、个股精度四大维度，形成公司层面统一的“四度理念”投研框架，通过“集体研讨+个人决策”的共识资产机制，发挥团队作战优势；公司自主研发的WISE投资决策支持平台集投研、运营、风控为一体，运用工程学原理对投资管理的投前、投中、投后进行系统重塑，实现投研场景可视化和投研框架系统化。

立足于已有的探索成果，上述中小公募机构也将在各自的差异化发展道路上持续深耕。

比如，主动ETF是摩根资产管理（中国）接下来重点攻坚的创新品种，参考摩根资产管理海外丰富的主动ETF实操管理经验，公司明确将低换手、稳健均衡的策略适配主动ETF；易米基金以定增全生命周期投资策略为核心主轴，持续深化“定增+产业链深度研究”的独特打法，完善从量化选股、产业链深度调研、定增报价到退出管理的全链条投研体系；西部利得基金持续迭代WISE投研平台，从“数据+工具”阶段迈向“智能化决策辅助”阶段，将成熟策略和模型沉淀为系统算法，实现把“正确的投资理念”变成“可复制的算法”。

“固收+”产品业绩急刹车 上半年绩优品种回撤明显

● 本报记者 郝健

经历了上半年的规模与业绩双丰收后，“固收+”产品7月以来遭遇明显回撤。截至8月18日，上半年回报率超1%的产品里已有50只年内回报转负，上半年回报率超过20%的29只产品7月以来全部出现负回报。本轮回撤主要源于权益部分科技板块大幅下跌，债券部分收益较薄，无法形成有效对冲。部分产品二季度大幅抬升股票仓位，且持仓集中于AI产业链，这一布局导致在科技板块回调阶段进一步放大了净值波动。

业内人士认为，下半年市场风格有望趋于均衡，“固收+”产品的基金管理人应更加重视仓位与风险等级的匹配及跨资产配置能力。

规模业绩双增后遭遇回撤

2026年上半年，“固收+”成为公募市场里“叫好又叫座”的产品。在规模端，截至6月30日，按照Wind分类标准，“固收+”产品总规模达到约3.52万亿元，较第一季度环比增长约11.8%。拉长周期来看，“固收+”产品五年间增长幅度达95.9%，几乎实现翻番。从产品发行来看，截至8月19日，2026年以来“固收+”产品累计成立超200只，较2025年同期出现大幅增长。

从业绩表现看，上半年超1200只“固收+”产品年内回报率在1%以上。华安智联A以54.83%的回报率居首，金鹰年年邮益一年持有A回报率亦超过50%。财通安盈A、易方达安盈回报A上半年回报率均超过35%。

进入7月，市场风向明显转变。截至8月18日，上半年回报率超1%的产品中，已有50只基金年内回报转负，上半年涨幅被悉数抹去。其中回撤幅度较大的是东方民丰回报赢安A，上半年回报率5.43%，7月以来回撤幅度21.57%；中邮瑞享两年定开A上半年回报率27.61%，7月以来回撤15.32%。嘉合锦元回报A、浙商丰利增强、惠升惠益A等产品因7月以来大幅回撤，导致年内回报转负。上半年回报率超过20%的29只产品在7月以来均出现负回报，无一幸免。上半年领跑“固收+”产品的华安智联A7月以来回撤11.56%；金鹰年年邮益一年持有A7月以来回撤10.3%。

权益仓位过高是回撤主因

鑫元基金表示，过去一段时间，部分“固收+”产品出现较大波动，是权益仓位过高、结构性行情分化、信用资质过度下沉等原因所致。

具体来看，7月以来科技板块明显回调，前期重仓科技股的“固收+”产品因此遭遇较大回撤。与此同时，债市也面临阶段性扰动，市场对后续货币政策预期重新定价，债券市场出现阶段性调整。债市票息本身较薄，使得“固收+”基金在权益端受损时，固收底仓难以提供足够的收益缓冲。

此外，部分产品二季度权益仓位明显提高，且高度集中在科技板块。传统“固收+”权益仓位一般控制在5%至15%区间，但部分产品在二季度将股票仓位拉高，逼近合同上限。以华泰保兴科荣A为例，一季度股票仓位仅0.05%，二季度大幅提高至38.74%，而该基金合同约定的股票资产占基金资产比例上限为40%。其前十大重仓股均为二季度新增品种，且均与AI产业链相关，包括天孚通信、源杰科技、盛科通信等，该基金一季度仅持有中国人保一只股票。7月以来回撤较大的东方民丰回报赢安A的股票仓位也升至38.86%，重仓股同样集中于AI产业链。

鹏扬基金的基金经理李沁表示，“固收+”产品业绩分化，一是产品本身定位的区别，低波、中波、高波产品对应的权益仓位和投资管理风格有明显差异；二是权益市场的结构分化，重仓科技股的产品与持仓均衡的产品在前期科技行情高歌猛进及7月以来快速调整时期，业绩体验截然不同。

配置均衡重要性增加

尽管遭遇阶段性调整，多家机构认为“固收+”产品在中长期仍具备配置价值。鑫元基金表示，低利率环境下，传统纯债产品静态收益率下降，仅依靠债券票息获取较高回报的难度加大，“固收+”的配置价值来自在风险预算约束下进行收益增强的能力。随着银行理财净值化转型推进，投资者对净值波动的接受度有所提升，但对回撤控制的要求依然很高，“固收+”产品提供了介于纯债和权益之间的风险收益选择。

对于下半年的产品管理，鑫元基金建议应更加重视三方面：债券底仓的信用资质和久期控制；权益与可转债仓位是否与产品风险等级匹配；管理人是否具备跨资产配置、回撤控制和纪律化再平衡能力。权益增强部分可关注现金流稳定、分红能力较强的红利资产，估值和交易拥挤度相对可控的科技制造方向，以及顺周期修复中的优质龙头，不应过度追逐短期热点。

李沁表示，展望后市，市场修复仍未结束，科技板块的震荡与非科技板块的跷跷板机会可能反复出现。下半年相比上半年，市场可能会变得更加均衡，操作上应既保持对高景气板块的关注，同时适度增加具备基本面催化方向的配置。

大成基金的基金经理徐雄晖表示，多元化是市场有效的基础。未来会将估值作为组合安全边际的核心参考，可关注受益于AI发展的传统产业、资源以及受益供应链重构的品种。

防御方向相对抗跌 高溢价LOF普遍回调

● 本报记者 张舒琳

8月19日，A股市场出现调整。前期活跃的科技成长板块遭遇集中回调，机器人、半导体、芯片、通信等方向跌幅居前，多只相关ETF跌幅超过8%。值得关注的是，临近收盘，宽基ETF成交额大幅放量，多只核心产品成交额较前一交易日翻倍。

从资金流向来看，8月18日，资金持续获利了结，沪深300、中证500、中证1000、中证A500等核心宽基ETF均出现较大规模资金净流出。与此同时，债券ETF获得资金净流入。

银行ETF逆势上涨

8月19日，A股市场明显走弱，前期表现强势的科技成长板块普遍调整。从ETF表现来看，机器人、芯片、半导体设备、工业母机等高弹性方向跌幅相对较大，多只科创机械ETF、机器人ETF跌超9%，还有多只产品跌超8%。半导体、芯片产业链也遭遇较大抛压，多只科创芯片设计ETF跌幅超过8%，多只集成电路ETF、芯片ETF跌幅超过7%。

此外，通信、人工智能、消费电子等方向出现明显回调。多只通信ETF、科创创业人工智能ETF跌超8%，多只消费电子ETF跌超7%。

与科技成长板块大幅下跌相比，银行、红利等防御属性较强的方向相对抗跌。银行ETF成为当天少数明显上涨的权益类ETF，银行ETF博时上涨3.34%，银行ETF鹏华、银行ETF华泰柏瑞、银行ETF广发等涨幅均超过2%。此外，红利低波ETF、金融地产ETF等也实现上涨。

值得关注的是，前期大涨、持续溢价的LOF产品出现大跌。8月19日上午，知名基金经理金梓才旗下产品财通福鑫定开混合复牌后立即跌停，溢价率仍超过27%，全天成交额1523.9万元。此前，财通基金已多次发布溢价风险提示公告，并多次采取临时停牌措施。提示公告称，该基金二级市场交易价格严重高于基金份额净值，出现极大幅度溢价。提示投资者关注二级市场交易价格溢价风险，投资者如果盲目投资，可能遭受重大损失。

多只宽基ETF大幅放量

值得关注的是，8月19日下午，随着市场跌幅扩大，部分宽基指数ETF尾盘成交明显放量，多只产品在收盘前半小时出现集中成交。其中，沪深300ETF华泰柏瑞收盘前半小时成交超30亿元，中证1000ETF南方、中证500ETF南方、中证1000ETF广发等收盘前半小时均出现大量成交。

整体来看，8月19日，沪深300ETF华泰柏瑞成交额达到71.48亿元，较前一交易日的31.43亿元翻倍有余；中证1000ETF南方成交额达到55.62亿元，较前一交易日的34.20亿元明显放量；中证500ETF南方、中证1000ETF广发成交额分别达到38.08亿元、22.22亿元，较前一交易日均出现明显增长。

除上述产品外，科创50ETF华夏8月19日成交额达到108.89亿元，较前一交易日的60.63亿元明显放量；创业板ETF易方达成交额106.11亿元，较前一交易日的43.3亿元大幅增长。

科技主题ETF交易热度也明显提升。科创半导体ETF华夏成交99.65亿元，半导体设备ETF国泰成交58.87亿元，均较前一交易日明显放量。

核心宽基遭资金净流出

资金动向方面，回看8月18日，ETF市场继续保持资金净流出态势，全市场ETF合计净流出超85亿元。其中，宽基ETF成为资金流出集中的方向，尤其是跟踪沪深300、中证500、中证1000、中证A500等指数的产品。沪深300ETF华泰柏瑞、中证500ETF南方、中证1000ETF南方等均有10亿元以上净流出。中证1000ETF华夏、中证A500ETF国泰、沪深300ETF华夏、A500ETF华泰柏瑞等资金净流出规模也较大。

与此同时，通信、半导体等行业主题ETF仍然获得资金流入。8月18日，通信ETF国泰净流入9.93亿元，科创半导体ETF华夏、半导体设备ETF国泰、半导体设备ETF广发、科创半导体设备ETF华泰柏瑞等均实现资金净流入。

此外，债券ETF继续成为资金承接方向。公司债ETF易方达、5年地方债ETF鹏华、信用债ETF海富通、30年国债ETF博时等均有较多资金净流入。

对于市场的回调，中欧基金表示，短期来看，中期向上趋势尚未被破坏，在半年报密集披露等因素驱动下，短期市场有望迎来再度做多的窗口期。当前的科技回调更可能是强势震荡，急跌反而有助于消化前期过热的筹码，为后续均衡上行创造条件，风险点在于海外长端利率若持续走高、地缘局势反复，短期市场或延续高波动态势。

中欧基金认为，后期市场风格大概率趋于均衡，需警惕单一赛道的拥挤度风险。AI硬件资金阶段性松动且暂缺乏重磅技术或业绩催化的情况下，市场风格表现预计更为均衡，AI硬件、泛科技、消费医药、金融地产等或均有轮动机会。对右侧投资者而言，可利用回调逢低布局产业逻辑扎实、估值与筹码相对健康的方向，同时回避拥挤度过高、纯情绪驱动的题材性品种。

宽基指数ETF成交大幅放量

简称	8月19日成交额（亿元）	8月18日成交额（亿元）
科创50ETF华夏	108.89	60.63
创业板ETF易方达	106.11	43.30
科创半导体ETF华夏	99.65	79.63
沪深300ETF华泰柏瑞	71.48	31.43
半导体设备ETF国泰	58.87	49.07
中证1000ETF南方	55.62	34.20
通信ETF国泰	51.27	37.44
科创芯片ETF嘉实	50.82	39.59
A500ETF华泰柏瑞	47.02	41.60
A500ETF南方	39.96	34.96

数据来源/Wind 制表/张舒琳