基金T类份额落地在即

买方投顾迎来专属“身份证”

□本报记者 张凌之

近日，中国证券投资基金业协会向业内下发了《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问份额设立工作的通知》，基金投资顾问份额，也就是基金T类份额，将很快与投资者见面。

《通知》对T类份额的定义、费率设置、销售配置要求以及新老业务过渡时间表作出了详细安排。

业内人士表示，T类份额为买方投顾增加了辨识度，也相当于为买方投顾颁发了专属“身份证”，有利于行业的优胜劣汰和长期健康发展。此外，T类份额的费率设置，有效避免了投资者面临的“双重收费”问题。

为买方投顾增加辨识度

《通知》明确，T类份额是指基金针对基金投资顾问业务为个人投资者设立的基金份额类别。鼓励基金管理人在综合评估基金规模、持续运作能力、流动性管理水平、投资者结构等情况后，为旗下基金设立T类份额。基金管理人拟对存量基金设立T类份额的，应于2026年11月30日前完成。货币市场基金不设立T类份额。

“T类份额已经酝酿了多年，业内也期待已久，现在终于要落地了。”《通知》下发的当晚，一位基金投顾业内人士对中国证券报记者表示。

“T类份额并非全新政策安排。此前法规政策只规定了‘不许收什么’，却没规定‘买哪一类份额’，各家试点机构只能靠商业条款自行约定。T类份额一落地，投顾业务就从‘一机构一办法’的试点动作，变成可复制、可穿透、可审计的标准件。”上述基金投顾业内人士表示。

盈米基金表示，T类份额为买方投顾提升了辨识度。T类份额相当于为真正的买方投顾颁发了“身份证”。未来，底层是否使用合规的T类份额，将成为判断一家机构买方属性成色的重要依据，有利于行业的优胜劣汰和长期健康发展。

“T类份额为基金管理人提供了面向投顾渠道的专属份额工具，与现有的A类、C类、Y类份额形成互补。它与ETF普及、养老金投资等长期趋势相契合，有望构建‘低成本底层资产+专业资产配置+长期资金’的健康生态。”蚂蚁旗下投顾品牌“帮你投”相关人士认为。

有效避免“双重收费”问题

《通知》称，T类份额不设置（认）申购费、客户维护费，T类份额管理费原则上按照原基金管理费的60%收取。

对此，汇添富基金表示，过去三轮费率改革的着力点都在产品端，管理费、托管费、交易佣金、销售费用逐层下调，但同一只基金对所有购买路径收取的基本是同一套费率。而T类份额是继个人养老金Y份额之后第二个按“业务属性”设立的份额类别，它承认客户通过投顾账户持有基金，与直接购买单只产品，是两种不同的服务关系，应当对应不同的费率结构。这意味着基金管理人可以在不改变产品本身的前提下，为不同业务形态设计不同的价格，为后续更精细的费率分层打开了空间。

汇添富基金还认为，对基金投顾行业而言，收费结构的透明化解决了长期存在的“身份模糊”问题。投顾业务的核心是“受人之托、代客管理账户”，收入应来自服务费，而不是产品销售的申购费与客户维护费。但在既有费率结构下，投顾机构既收服务费，又通过产品销售获得尾佣，客户难以分辨自己付的是服务的钱还是渠道的钱。T类份额不设申购费、客户维护费，管理费按原费率的60%收取，等于在合同层面把“卖产品”的收入与“管账户”的收入切割开来，投顾机构的收入来源回归服务费本身。这对行业建立以客户账户结果为核心的考核与商业模式，是实质性的制度推动。

易方达财富副董事长、首席投资官安伟表示，这一制度设计理顺了业务利益链条，有效避免了投资者面临的“双重收费”问题。同时，T类份额将投顾服务费与基金产品本身费用清晰划分，让投资者能够直观感知投顾服务的独特价值，增进对买方投顾模式的认知与信任。

他表示，T类份额在降低投资者持有成本的基础上，让投资者获得一份立足买方立场的专业顾问服务，基金投顾市场有望迎来更加规范、透明的发展新阶段。这一安排巩固了基金投顾的制度基础，推动行业真正转向专业服务驱动，更加重视客户资产长期的保值增值和投资体验，是财富管理行业培育新质生产力的重要实践。

规范投顾机构行为

为确保T类份额真正服务于投顾业务，而非成为营销噱头，《通知》对基金投资顾问试点机构的配置行为提出了明确要求。

首先，基金投资顾问试点机构同时开展基金销售业务的，或由同一控制下关联方开展基金销售业务的，应当为投资者配置T类份额。基金投资顾问试点机构与其他基金销售机构合作提供投资顾问服务的，坚持最优价格执行原则，优先为投资者配置T类份额。

自2027年1月1日起，基金投资顾问试点机构同时开展基金销售业务的，或由同一控制下关联方开展基金销售业务的，应当在新增业务中为投资者配置T类份额，对于存量业务，可以在基金投资组合策略调仓等过程中，遵循投资者利益优先、最优执行原则，逐步过渡至使用T类份额。

其次，基金投资顾问试点机构不得利用T类份额的名义，实施误导宣传、利益输送或者其他损害投资者合法权益的行为。

第三，在数据层面，基金销售机构对基金投资顾问业务使用的基金交易账户进行标识，并通过基金行业注册登记数据中央交换平台对相关信息进行数据交换。

南方基金表示，投顾业务增设T类份额，是公募基金买方投顾发展进程中的重要一步。近年来，买方投顾体系持续完善，制度框架不断健全，服务模式逐步成熟。T类份额的落地，为投顾组合提供了更适配、更规范、更具操作性的底层工具，使投顾机构能够更精细地完成资产配置、调仓换基与服务落地。这不仅是一次产品要素的完善，更标志着买方投顾从制度框架搭建迈向工具体系与服务能力建设的新阶段，对于推动投资者回报导向的模式转型具有积极意义。

私募自购再升温：

锐方基金拟5亿元申购旗下产品

□本报记者 王宇露

11月6日，锐方基金公告自购5亿元，一举刷新今年以来私募单笔自购最大金额纪录。此前在11月2日，百亿级私募中欧瑞博亦公告以自有资金1亿元追加跟投旗下主观与量化策略产品。近期，在市场波动加大之际，私募行业掀起新一轮自购热潮，以真金白银表达对资本市场长期向好的信心。今年以来，私募基金合计自购金额已突破25亿元。

25亿元

私募行业掀起新一轮自购热潮，以真金白银表达对资本市场长期向好的信心。今年以来，私募基金合计自购金额已突破25亿元。

锐方基金拟5亿元自购

11月6日，锐方基金发布公告称，基于对中国资本市场长期稳健发展的看好，以及对团队主动管理能力的信心，锐方基金及核心成员将于公告发布之日起两周内，以自有资金5亿元申购公司旗下产品。

值得注意的是，5亿元自购金额刷新了今年以来私募自购的单笔最大金额纪录。

此前，百亿级私募中欧瑞博11月2日发布公告表示，基于对我国资本市场长期健康发展的坚定信念以及对公司投研的充足信心，践行与全体投资者风险共担、收益共享的理念，公司于近期以自有资金1亿元人民币，追加跟投旗下主观策略、量化策略私募证券基金产品各5000万元。此次申购全程严格遵守监管要求与内部合规制度。

中欧瑞博表示，自成立以来，公司始终以自有资金持有旗下产品份额，与投资者长期并肩同行。未来，公司将始终坚持稳健合规经营、勤勉尽职，坚守“与伟大企业共同成长”的投资理念，致力于为每一位投资者创造长期可持续的投资价值。

10月以来市场波动加剧，在此背景下，私募行业掀起新一轮自购热潮。根据私募排排网不完全统计，截至11月6日，10月以来已有凯丰投资、汉和资本、无隅资产、钧富投资、衍合私募、海南无量私募、海南三花私募、半鞅私募基金、翰荣投资、诚奇私募、阳泽私募、磐耀资产、中欧瑞博、锐方基金14家私募管理人宣布自购，合计自购金额达8.65亿元。

私募今年以来自购超25亿元

上一轮自购热潮发生在7月，私募排排网数据显示，当月共有25家私募管理人合计自购旗下产品14.29亿元，其中包括灵均投资、千衍私募、睿郡资产、优美利投资等知名机构。

今年以来，根据私募排排网不完全统计，共有41家私募管理人合计自购旗下产品25.33亿元。从单家机构看，钧富投资、上海希瓦、止于至善投资等自购较为积极，今年以来自购次数均不少于3次；锐方基金自购规模5亿元居首，龙旗科技、灵均投资、诚奇私募等7家私募自购规模均不少于1亿元。

融智投资FOF基金经理李春瑜表示，私募管理人自购，一方面彰显了私募管理人对市场中长期配置价值的认可。管理人拿出自有资金申购产品，属于真金白银的表态，一定程度上代表其认可当前市场环境下资产具备中长期布局价值，看好资本市场后续表现。这有助于稳定持有人预期，增强投资者信心。另一方面，自购将管理人与持有人利益绑定，是践行风险共担、收益共享的体现。管理人资金与投资者资金同仓运作，把自身利益和持有人深度绑定，传递了对自身投研框架、策略修复能力的信心，增强了客户信任感。

申万菱信基金高付：

私有化角度捕捉长期价值

□本报记者 魏昭宇

从业以来，基金经理高付从周期研究起步，历经私募创业后回归公募，投资框架几经迭代。在他看来，买股票的实质不是博弈涨跌，而是以“私有化”视角审视：价格是否显著低于价值、是否愿意长期持有、是否经得起时间检验，才是决策的准绳。

近期，高付在接受中国证券报记者采访时表示，市场系统性大幅调整的概率较低，AI链高估值已部分消化，内需消费、国产算力等方向或构成新的市场主线。在其看来，投资的核心能力正从信息差与情绪博弈，回归到对产业趋势的理解、对企业价值的长期定价。

私有化标尺下的选股逻辑

高付的投资框架可以被总结为“两差三面”。具体来看“两差”是信息差和理解差，“三面”是基本面、情绪面、技术面。他表示，如果给“两差三面”划分比重，两差方面，信息差约占20%，理解差约占80%；三面方面，则主要关注基本面。选股票角度更偏向于理解差和基本面的信息，其他层面的信息作为辅助。

从今年开始，市场情绪和资金博弈的考量在他研究框架中的占比持续下降。高付表示，随着管理规模扩大，短线交易的容量与性价比都在下降，长钱的路径更多依靠基本面。他算过一笔账：小规模靠能力，中等规模靠贝塔，大资金要穿越周期，唯有价值投资不受规模限制。因此，他将投资重心从“择时与交易”逐步转向“择股与持有”。

选股的终极标准被他浓缩为一问：假设五年后才能交易，这个价格我愿不愿意把公司私有化？他举例，若核心地段优质房产因特殊事件跌至显著低估位置，常识会替所有人完成定价——买股票同理，需综合毛利率、净利率、净资产收益率、行业格局与天花板来判断价格是否足够便宜。在他的估值框架里，价格足够低是前提。而对静态估值偏高的成长股，高付则倾向用终局视角倒推。

在选股时，高付把“竞争格局”放在重要位置。他的逻辑很直白：“一门生意模式再好，如果别人拿着几百亿随时能重做一遍，那它就不值这个价。”他拿快递行业举例，想新搞一个全国快递网络，前期需投入数百亿资金，若单量不够，成本则难以摊薄，这就构成了行业进入壁垒。再加上现在行业增速放缓，竞争格局相对稳定，盈利的稳定性比以前高了。这类行业，也成了他关注的方向。

关注内需消费等投资机遇

谈及后市，高付认为：系统性大幅调整的概率不高。一方面，AI链经过调整，高估值成分已部分消化，但后续行情需要新应用、新场景破局；另一方面，消费与内需调整空间相对有限，结构修复或正在酝酿。

操作上，高付主要关注几大方向。一是内需消费。在他看来，重点关注有相对稳定盈利能力且现金流较好的具有较高股息属性的资产，居民资产配置结构转移的过程中，具有较高股息属性的资产的关注度越来越高。其中，快递行业现金流较好，行业竞争格局相对稳定，未来随着资本开支逐渐减少，且受益于自动驾驶、机器人等带来的降本效应，或具备较高潜力。

二是企业出海。中国产品在产品设计和客户理解方面的能力较强，或具备一定成长性，尤其是受到存储价格上涨影响的偏消费电子类产品，或值得重点关注。

三是AI相关的方向，尤其是国产算力板块。高付表示，海外巨头资本开支已给出相对清晰的样本，国内Token消耗量近两年高速增长，推理算力需求或处于爆发曲线早期阶段。

四是人口老龄化相关的方向。高付表示，可以精选竞争格局较好的标的。