改善投资者结构 单一机构“定制基”退潮

□本报记者 王鹤静

公募债券型基金历来是机构资金的聚集地，为满足其投资需求，基金管理人提供债基定制化等服务并不少见，在此情况下，单一机构投资者的持有份额占比可以超过99%。然而，一旦发生大额集中赎回，无论是对基金产品平稳运作，还是其他持有人的利益，都将形成冲击。

近期，中国证券报记者梳理发现，这一情况出现了变化。三季度，单一机构定制债基退潮，部分机构投资者集中赎回此前重仓持有的多只债基产品，部分产品的赎回规模超过300亿份。

为改善持有人结构，中国证券报记者从业内了解到，一些基金公司已广泛对接银行、理财、保险、券商等机构，通过市场化方式，积极引入增量资金；依托银行、券商、互联网平台开展持续营销，引入个人投资者资金，逐步形成“机构+零售”相融合的多元化持有人结构。



视觉中国图片

单一机构“定制基”退潮

三季度，此前多只由单一机构“定制”的债券型基金，出现明显的资金流出和规模萎缩。

以某定期开放债券基金为例，该基金成立之初，一家机构投资者持有2亿份该产品，占比高达95%。此后，该机构投资者一路增持，最多持有数量超过380亿份，持有份额占比接近100%。今年三季度，这家机构赎回了其全部持有的超300亿份该基金，同时一位个人投资者新申购超4000万份该基金。经此调整，三季度该基金规模由300多亿元减至不足1亿元。

除该基金外，三季度，另有多只固收产品被单一机构投资者赎回超百亿份。一部分产品中，机构投资者保留了少许持仓，还有部分产品引入了新的申购资金，单一机构“包场”的情况明显减少。

多渠道改善持有人结构

债券型基金历来是机构投资者的聚集地。据银河证券统计，截至今年6月末，债基的机构投资者持有占比为82.71%，该比例自2016年以来始终稳定在80%以上。债基的机构持有人主要是银行自营、银行理财、保险资管，其资金单笔规模大、申赎行为高度趋同，并且多数采取顺周期操作，是债基负债端波动的主要来源。

为满足机构投资者的需求，定制债基的情况在业内并不少见，单一持有人占比可超99%。然而，单一投资者占比过高，在基金实际运作中带来了一系列问题。

天相投顾基金评价中心有关人士对中国证券报记者表示，此类产品的投资策略往往服务于单一机构的个性化需求，而非持有人的共同利益。当单一机构集中赎回时，基金往往被迫抛售资产以应对资金流出，尤其在市场波动较大时，容易形成“赎回—抛售—净值下跌—进一步赎回”的恶性循环，对产品的平稳运作冲击较大。

为应对这一问题，今年10月，证监会发布《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》，配套规则明确提出，限制单一基金份额持有人持有比例，包括不得出现接受某一投资者认购或者申购申请后，导致其份额占基金总份额的比例超过50%等多项要求。

近期，公募行业也在对这一情况加紧调整。

中国证券报记者从中银基金了解到，为优化持有人结构，公司广泛对接银行、理财、保险、券商等多元化机构，通过市场化方式，积极引入增量资金，降低单一机构占比。此外，公司依托银行、券商、互联网平台开展持续营销，引入个人投资者资金，逐步形成“机构+零售”相融合的多元化持有人结构。

“对于规模较大且单一机构占比非常高的产品，业内比较直接的做法是由持有机构主动赎回，大幅压降基金规模。此外，基金管理人也在尝试将原本服务于单一机构的定制产品，改造为由多家机构共同持有的产品。”天相投顾基金评价中心有关人士表示。

晨星（中国）基金研究中心高级分析师吴粤宁认为，此次调整的核心目的，是推动投资者结构、资金期限与底层资产流动性更好匹配，而非单纯追求产品规模。“行业整体趋势是降低对单一机构大额资金的依赖，丰富资金来源，同时强化大额申赎管理。”

维护不同投资者利益

丰富基金产品的持有人来源，无论是对于基金投资运作还是风险应对都有明显的正向作用。

中银基金有关人士表示，投资者在资金周期、考核目标、市场研判上存在天然差异，能够有效避免风险共振，降低发生同步大额赎回的概率。此外，当部分持有人赎回时，多元化的增量资金能够形成有效承接，缓解流动性压力，从而降低基金经理被动调仓带来的冲击成本，弱化赎回带来的负反馈效应。

在天相投顾基金评价中心有关人士看来，投资者结构的改善，有助于降低因个别机构行为导致其他投资者利益受损的风险，使公募基金回归“普惠金融”本源，更好地保护中小投资者的合法权益。

未来，公募行业将如何更好地承接机构资金的需求？

天相投顾基金评价中心有关人士认为，基金公司可能会撮合多家机构参与同一产品，兼顾机构配置需求与分散化效果。吴粤宁建议，基金管理人需要更加关注资金期限、流动性需求、投资者集中度，加强大额申赎管理，在满足机构配置需求的同时，更好地维护不同类型投资者的利益。

增配权益类资产 基金投顾年底调仓步履不停

□本报记者 张凌之

近期，基金投顾调仓节奏加快。统计数据显示，今年10月，867个基金投顾组合中121个发生调仓，增配权益类资产渐成共识。在大类资产配置层面，基金投顾组合主动增配A股、黄金、新兴市场等，主动减配债券、货币及现金、美股等；在行业维度，主动增配电子、通信、房地产、机械设备、电力设备等，主动减配银行、食品饮料、非银金融、交通运输、家用电器等。

展望后市，部分投顾机构建议采用哑铃式配置结构，进攻端的弹性仓位可以优先围绕“供给约束带来价差修复”以及“AI资本开支外溢的成长型周期”两条线索布局；防御端以高股息资产作为再平衡与类债属性底仓。

基金投顾组合增配权益资产

开源证券对天天基金、且慢及雪球上总计867个基金投顾组合进行统计分析后得出，2026年10月总计有121只基金投顾发生了调仓行为。

在基金调仓方面，博时黄金ETF联接、广发中证军工ETF联接、中泰星元价值优选等被基金投顾主动增配的比例最高，万家纳斯达克100指数、嘉实中证稀土产业ETF联接、天弘上证50ETF联接等被主动减配的比例最高。

这一趋势从个别投顾组合最新的调仓动态也可见一斑。10月27日，嘉实财富旗下的嘉实百灵多元配置更新的调仓动态显示，近期股市跌幅较大，组合进行再平衡，同时，债市波动近期有一定加大，略降低目标仓位，根据风险平价模型对股债基金比例进行微调。从具体调仓来看，该组合债券型基金的比例由61.37%降至60.50%；指数型基金仓位由35.59%上升至36.50%。

具体到大类资产调整，今年10月基金投顾在大类资产上的主动调仓包括：主动增配A股、黄金、新兴市场等，主动减配债券、货币及现金、美股等，反映出基金投顾主理人在大类资产层面对风险敞口的结构性再平衡。

进一步将基金投顾在A股上的分布分解到A股一级行业。10月基金投顾在A股行业配置上的主动调仓为：主动增配电子、通信、房地产、机械设备、电力设备等，主动减配银行、食品饮料、非银金融、交通运输、家用电器等。

调仓换基步履不停

近期，市场波动较大，不少投顾组合更新了调仓动态，对持有的部分基金进行调仓，积极应对市场的新变化。

11月6日，交银全明星组合更新了调仓动态，调仓理由显示，AI产业出现降速迹象，权益市场风偏持续低迷，本次调仓继续均衡组合结构，增配擅长全市场价值发现的均衡基金，调降较为极致的赛道基金的权重。具体到单只基金，该组合加仓了交银主题优选混合C、南方兴盛先锋混合C、中欧融恒平衡混合C等基金。

10月30日，广发多资产稳健组合更新了调仓动态，该组合在大类资产方面小幅增加了黄金的比例，同时调整了A股持仓的结构。例如，新增了广发中证1000ETF联接C、广发创业板ETF联接两只指数型基金，减持了华泰柏瑞红利低波ETF联接、国泰中证全指通信设备ETF联接、广发中证A500ETF联接等。

10月16日，华夏财富旗下的华夏权益优选组合更新了调仓动态，该投顾组合本次调仓小幅增加此前低配幅度较大的科技行业比例，并对组合进行再平衡。具体到单只基金上，该组合增持的主动权益基金有大成高鑫A、富国洞见价值A、嘉实物流产业A、华夏价值精选A、富国稳健增长A、华泰柏瑞港股通时代机遇A、广发价值领先A等，均为小幅加仓。在指数型基金方面，该组合加仓了科技、消费、化工等行业或主题ETF。

更重视业绩具有可持续性的品种

展望后市，广发基金投顾认为，在国内权益方面，AI硬件科技成长方向仍面临一定的筹码压力、外部扰动、宏观因素等，过程可能比较波折，价值红利、非机构重仓等方向值得关注。在策略上，需要重视业绩具有可持续性的相关品种。

对于景气成长板块，广发基金投顾认为，市场调整后科技筹码有所消化，虽然海外利率压力尚未解除，但AI产业链、先进制造、出海链等方向仍具备景气支撑，产业趋势并未看到实质性变化。短期可以优先关注三季报业绩有望高增长或改善的景气领域，持续跟踪美债利率走势与科技板块景气变化。

对于周期、红利板块，广发基金投顾认为，红利资产仍具有较好的底仓防御价值，优选股息回报、估值与分红稳定性相匹配的银行、公用事业等方向。对于估值相对较低且盈利预期边际修复的部分顺周期板块，关注潜在的轮动机会。

富国基金也建议，当前可采用哑铃式配置结构，进攻端的弹性仓位可以优先围绕“供给约束带来价差修复”以及“AI资本开支外溢的成长型周期”两条线索布局，重点关注化工与有色等行业。防御端以煤炭、钢铁、石油石化等高股息资产作为再平衡与类债属性底仓，匹配利率下行与市场波动加大的阶段性环境。

在国内债方面，广发基金投顾表示，各期限收益率以及利差都已经压到相对较低的位置，长端利率债表现较好，但短期交易上已经相对比较拥挤，波动有所加大。短期受事件性影响或出现一定调整，但预计总体将维持稳定。

在美债方面，近期长端收益率有所下行，但仍维持高位，AI融资以及通胀等都对收益率有较强支撑。后续油价走势、美联储加息决议等可能是最重要的短期影响因素，需要持续观察。

在另类资产方面，黄金短期交易热度有所回升，但在美元信用弱化的背景下，黄金仍是组合资产配置的重要一环。