

公募基金行业错位竞争 中小机构探索差异化发展路径



张大伟制图

记者 梁银妍

在公募基金行业，一场“差异化竞争”的探索不断提速——15 家机构近日上报摊余成本法债基，被视为监管部门支持中小基金公司差异化发展的表现。头部机构拼平台与体系，中小机构拼锐度与深度，“头部综合化，中小特色化”的公募基金行业新格局逐步形成。

同时，监管部门明确未来会有更多向中小机构倾斜的举措落地。在业内人士看来，中小基金公司既面临结构性的竞争压力，也迎来政策引导下的转型契机。行业评价体系正从规模排名转向投资者回报，这对中小基金公司构成结构性利好。

行业进入深度分化阶段

公募基金行业发展已逐渐进入深度分化阶段，头部效应显著。截至今年 6 月末，全市场非货币公募基金总规模达 24.04 万亿元。其中：易方达基金、华夏基金、广发基金、富国基金等 4 家机构非货规模均超过 1 万亿元，前 20 家机构合计占比超六成；41 家机构非货管理规模不足百亿元，不足 10 亿元的有 14 家。

从盈利端看，上半年，已披露经营数据的 20 家公募机构合计实现净利润近 80 亿元，其中：12 家跻身“亿元俱乐部”，南方基金、华夏基金、富国基金、兴证全球基金的净利润均超过 10 亿元；而个别机构仍依赖股东增资维持运营。

不过，分化并不等于单向承压，部分中小机构借助结构性行情与自身禀赋，实现了业绩跃升。今年上半年，信达澳亚基金净利润同比增幅达 990.05%，东兴基金同比增幅为 135.75%，中邮创业基

金、光大保德信基金、长信基金同比增幅均超过 70%。

与此同时，政策端持续释放支持中小基金公司发展的信号。2025 年 5 月，中国证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》，明确“制定中小基金公司高质量发展示范方案，支持特色化经营、差异化发展”。今年 6 月，证监会主席吴清在 2026 陆家嘴论坛上提出，将在产品布局、业务准入等方面给予中小基金公司适当倾斜。

政策落地节奏明显加快。8 月 14 日，红土创新基金、贝莱德基金、路博迈基金、朱雀基金、国融基金等 15 家基金公司上报摊余成本法债基，均为 63 个月封闭式产品，单只募集上限为 80 亿元，参与机构多为行业尾部公司。

“在产品准入方面予以倾斜，是支持中小基金公司差异化发展的重要举措。”北京一家基金公司相关人士告诉上海证券报记者，如可设立差异化申报通道，创新试点适当向中小机构开放，鼓励经营稳健、评级良好的中小基金公司布局特色产品。近期监管部门已开始摸排中小基金公司创新产品需求。未来，在政策引导下，中小基金公司有望在差异化发展方面迎来更大空间。

渠道准入与人才留存难题待解

除产品准入门槛外，中小公募公司也期待进一步打通渠道环节。

“银行、头部券商及大型互联网平台等核心代销渠道，普遍以规模、排名、财务指标等作为准入硬指标。”一家中等规模基金公司市场部人士表示，国有大行、头部券商、互联网平台优先对接头部公募，例如按代销银行的内部分类评价只

准入 A 类，而分类评价又与整体资源挂钩，中小基金公司难以进入核心代销白名单。

该中等规模基金公司市场部人士建议，可引导代销平台设立特色产品专属流量专区，弱化公司和产品的规模权重，增加长期业绩考核占比，优化佣金分层机制，缓解中小公司渠道成本压力。同时，引导保险、国资、理财、FOF 等资金增配优质细分赛道中小公募管理人的产品，扩容中小机构作为养老金管理人目录，“这在一定程度上能缓解中小基金公司的渠道压力”。

人才也是中小基金公司发展面临的一大短板。上述中等规模基金公司市场部人士坦言：头部机构拥有百人级全覆盖投研团队，中小机构投研人员有限，难以搭建完整研究体系，研究深度与覆盖度不足；行业人才虹吸效应显著，中小机构培养的成熟研究员、基金经理、骨干营销人员往往会跳槽至头部机构。

上海一家基金公司相关人士则认为，小基金公司胜在机制灵活、层级扁平，能够在激励机制、平台建设、考核体系、文化氛围等方面提升人才吸引力。如：鼓励股权激励、员工持股；为投研人员和业务骨干创造发挥特长的空间；打造投资文化上的认同感与归属感；建立合理的“跨期激励”薪酬机制等。

细分赛道构筑差异化优势

受访人士普遍认为，公募基金行业仍处于长期向上的发展通道，中小基金公司有望在细分赛道建立差异化优势。

首先，居民财富管理需求持续扩容，行业“蛋糕”仍能做大。华南一家基金公司相关人士表示，随着居民理财净值化

转型、资本市场深化改革，公募基金作为普惠金融工具的角色愈发重要。增量市场意味着新进入者与中小机构仍有发展空间，行业远未到存量博弈阶段。

其次，费率改革重塑竞争逻辑，“小而美”迎来窗口期。在业内人士看来，当费率趋同、让利成为常态，投资者将更关注业绩质量与服务体验，中小基金公司凭借灵活机制、专注投研、服务下沉等优势，有机会在细分赛道建立差异化优势。

中金基金表示，公司将构建精准适配的“特色化、精品化、专业化”产品矩阵：强化底层工具供给，大力发展场内外指数基金，做强 ETF 等被动产品，重点发展具备主动投研赋能的量化指增产品；做精策略产品，对“固收+”、多策略产品实施严格的风险分级，更加强调绝对收益理念，探索发行浮动费率模式产品；完善一站式解决方案，大力发展公募 REITs、FOF 等多样化资产配置体系。

最后，科技赋能带来新机遇，基金公司运营成本有望下降。比如，西部利得基金自主研发的 WISE 投资决策支持平台集投研、运营、风控于一体，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。

中航基金表示，公司将在三个环节发力数字化转型：投研信息智能处理方面，计划引入成熟的 NLP 工具，让研究员从“信息搬运工”转变为信息分析者；量化风控与绩效归因方面，进一步建立基于多因子模型的综合风险监控体系，实现穿透式风险归因和实时压力测试；智能投教与内容运营方面，计划引入 AI 辅助工具提升投教内容的生产效率，但合规审核和专业判断仍由人工把关。

“对焦”未来财富管理模式 机构积极筹备 基金投顾资格申报

记者 朱妍

新一批基金投顾资格申报已进入“倒计时”阶段：一边是多家机构紧锣密鼓筹备材料、谋划投顾策略；另一边，前期战略性投入高企、卖方路径依赖、盈利周期漫长等现实难题摆在眼前。随着基金投顾业务试点扩容稳步推进，买方投顾生态能否破局突围、加速迈入高质量发展新阶段，备受市场关注。

机构积极筹备

业内人士透露，新一批基金投顾资格申报已进入“倒计时”阶段，预计各家机构将在 8 月底前完成申报。

“此前公司就申报过基金投顾试点资格，此次快速提交初步材料、表明意向。近期，我们在准备正式材料，后续会按申报流程提交申请。”一家基金公司相关人士对上海证券报记者说。

更多筹备工作正在如火如荼地推进。以投顾策略为例，一家大中型公募机构相关人士表示，近期正在讨论首批策略：“当前基金投顾策略很难做出差异化优势。有客户曾提出，让我们在一些高锐度产品中选品，做行业轮动策略。但按业内一些机构的早先尝试来看，这很难做出长期稳定业绩，因此我们不予考虑。”

该大中型公募机构相关人士透露，目前的最新方案中，有两个高优先级布局的策略：一是“低贝塔方多资产策略”，即以美股、红利、黄金、微盘为核心打造的新策略，可与公司多资产 FOF 错位发展，有利于提升客户的持有体验；二是聚焦 A 股权益资产的“量化指增策略”，其预期超额稳定、工具属性强，可分享公募基金量化投资发展的红利。

博时基金投顾业务相关负责人表示，单纯依赖明星组合、短期业绩的模式，其边际效应在下降。而能够形成投研、资产配置、内容陪伴和渠道协同闭环的机构，更容易赢得客户青睐。

一些较早布局的基金投顾机构也很“忙碌”。“一些券商、基金公司正向我们咨询合作。这些机构做投顾业务存在以下痛点：一是不知道买方转型怎么转，需要专业咨询和辅导；二是机构跨部门协调、从零开始开发系统较难，部分机构倾向于引入成熟的服务体系和系统，降低业务摩擦成本，以便尽快展业。”一家知名投顾机构相关人士说。

直面发展困境

在部分机构紧锣密鼓申报基金投顾资格的同时，一些中小机构却“望而却步”。

“公司以前申报过基金投顾资格，没有成功，现在相关人才基本走光了。而且，公司搭建的投顾系统，在基金行情、投顾人员合规匹配等方面也不够完善。好不容易采购了外部供应商的新系统，实用性依然较差。”一家券商相关人士感慨道，中小机构资源有限，要做好投顾业务并非易事。

买方服务类业务在起步阶段普遍需要“战略性投入”。以中后台搭建为例，盈米基金相关人士表示，投顾服务需要策略研究、账户诊断、内容陪伴、科技系统的全面支撑，多数金融机构和投顾团队构建“重资产中台”模式的成本和门槛都较高。

“基金投顾业务是一项中长期才能见效的业务。这意味着将存量客户、现有渠道资源转化为投顾业务，短期内很难盈利。3 到 5 年看不到回报，管理层就很难向股东交代。”一家小型基金公司相关人士表示，做基金投顾业务日常最少需要 5 个人来维持，包括运营、研究员等，每年要花费数百万元，“手有余粮”的机构才有底气“养”这个业务。

面对展业难题，部分机构正在寻求投顾产业链合作的机会。晨星中国董事长陈鹏表示：基金公司作为资管机构，可负责底层公募的投资策略；券商手握客户资源，可承接客户服务、资产配置等顾问工作。以中欧财富为例，其“目标盈策略”已与 20 余家券商开展基金投顾业务合作，助力后者更快开展基金投顾业务。

展业还不是最大难题，更难的是推动成熟的卖方业务模式“掉头”。陈鹏直言，金融机构合理盈利的理想状态是买方与卖方业务平衡，但当前行业整体资源仍偏向卖方业务。只有看到买方投顾业务成长到足够体量，不少机构才真正有动力转型。近年来，监管部门大力推动费率改革等，本质上是為了倒逼机构主动转型——原有收入空间被压缩之后，机构只能靠做好投顾服务来开辟新的收入来源。

“对焦”未来财富管理模式

政策信号持续而明确，基金投顾有望成为未来财富管理的核心模式。

新华财经联合西南财经大学、易方达财富、晨星（中国）共同发布的《中国基金投顾业务洞察报告（2025）》显示，截至 2025 年 9 月，在基金投顾服务引导下，投资者平均持有时长从 2022 年 149.8 天增长至 672.7 天，复投率提升至 38.2%，留存率达 52.5%，用户行为凸显“高留存、高复投、长持有”特征。

“这类稳定的长期资金，不仅是监管部门所期望的，也是资产管理公司的‘最爱’，基金投顾业务是财富管理行业未来发展的必然方向。”一位资深业内人士说。

天相投顾基金评价中心人士表示，目前，基金投顾资格被视为从“卖方销售”转向“买方投顾”的核心准入资质，是财富管理转型的战略支点。从推动中长期资金入市的相关部署，到试点转常规的预期，再到投顾业务被纳入券商分类评价专项指标，政策信号可谓持续而明确。

业界普遍期待，基金投顾业务未来能获得更多政策红利。“具备资源禀赋的基金公司，提前布局基金投顾业务很有必要。未来，基金投顾业务还可能接入个人养老金账户等应用场景，前景广阔。”上述资深业内人士说。

不过，陈鹏认为，政策红利绝非解决行业全部痛点的万能钥匙。投顾发展还应守住两大底层逻辑：一是保持买方站位，以客户利益为先；二是提供实实在在的服务价值，尤其要补齐财富规划和陪伴服务，即“顾”这块短板。

业界认为，当前真正稀缺的，是一批愿意把改善投资者体验放在首位、以此搭建可持续商业生态的机构与从业者。期待试点扩容能为行业发展增添新动能，进一步推动基金投顾业务转型。

摊余成本法债基 能否撬动中小机构生存杠杆

记者 陈玥

8 月 14 日，中国证监会官网显示，15 家基金公司集中申报 63 个月封闭式摊余成本法债券基金。此举不仅标志着时隔 5 年摊余成本法债基重新开闸，更被视为支持中小基金公司健康发展的有力举措。

然而，当公募基金行业正从“规模导向”迈向“能力定价”的高质量发展阶段，稀缺产品带来的规模与收入，究竟是中小公募走出困境的“救命稻草”，还是仅仅延缓了出清周期？中小公募的内生价值和生存动力又该如何构建？

一场精准的“定向帮扶”

证监会官网显示，15 家上报摊余成本法债券基金的基金公司包括尚正基金、国融基金、华西基金、鹏安基金、财信基金、红土创新基金、百嘉基金、朱雀基金、兴合基金、兴华基金、易米基金等

中小机构，以及贝莱德基金、路博迈基金、联博基金、安联基金等外资机构。Wind 数据显示：截至 2026 年 6 月 30 日，上述 15 家机构的公募基金资产净值合计约为 1111 亿元，平均为 74 亿元，中位数约为 25 亿元。其中：有 12 家管理规模不足 100 亿元，9 家不足 50 亿元；管理规模最大的红土创新基金为 290 亿元，最小的联博基金仅 5.6 亿元。

公开信息显示，摊余成本法债基曾在 2019 年四季度至 2020 年初集中成立，2020 年初之后陆续受限，2021 年暂停审批注册。该产品的重新开闸，被视为支持中小基金公司健康发展的有力举措。华泰证券研报统计数据显示，此次申报的产品均为 63 个月封闭式债基，单只设定 80 亿元的规模上限，按照摊余成本法债基管理费率通常为 0.15% 测算，如产品顺利募集完成，预计单只产品每年将为相关机构带来 1200 万元的管理费收入。

另据华泰证券研报推算，该批产品的成立时点大致在四季度前后，合计理论上限约为 1200 亿元，资金属性上以理财资金为主的概率或更高。华泰证券研报分析称，此前该品种的主力客户为银行自营，但当前利率中枢已明显下移，扣除费率后

的息差空间显著收窄，银行自营的参与意愿可能有所降低。而理财资金对稳定净值有明确的合规诉求，在收盘价估值、平滑机制等工具受限之后，摊余成本法债基是其为数不多的低波替代选择。

稀缺产品能否撬动生存杠杆

今年 6 月，证监会主席吴清在 2026 陆家嘴论坛上表示，将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。

在业内人士看来，摊余成本法债基重新开闸，正是相关支持措施的具体落地。

“近年来，受多重因素影响，一些中小基金公司发展面临一定挑战。摊余成本法债基重新开闸是政策支持中小基金公司发展的体现，非常有必要。”华南一家基金公司高管表示。

当前，申报摊余成本法债基的基金公司有一些自己的“烦恼”。即便手握稀缺产品，自身的管理规模、营销能力有

限，80 亿元的上限能不能募集到？后续怎样管理好产品？这些都是摆在相关基金公司面前的问题。

“我们最近‘兵分两路’：营销团队已全部出动，在外面沟通客户；固收团队天天开会，像翻石头一样找好的券种。”一家上报摊余成本法债基的中小基金公司总经理表示，“中小基金公司非常珍惜这次难得的机会，一定会恪尽职守、勤勉尽责，努力为持有人创造良好的业绩回报。”

“市场化竞争环境中，优胜劣汰是常态，部分中小基金公司掉队有其客观因素，部分外资公募还存在‘水土不服’的问题。总体而言，大家都认可差异化竞争是未来公司实现突围的必经之路。但要真正实现差异化优势并不是那么容易。”沪上一家中小基金公司高管坦言，新产品受限、营销薄弱、人才流失、运营成本高、投研水平参差不齐等，都是“掉队”的原因。因此，摊余成本法债基的重新开闸，给了这批中小基金公司难得的“喘息时间”，可以好好思考一下未来的发展方向。