



02 | 基金·一周

资金逆势买入创业板ETF

机构:情绪性回调提供布局窗口

近期,创业板指数有所调整。与此同时,创业板相关ETF持续迎来多路资金净流入,资金逆势布局特征明显。多家机构认为,本轮回调更多由情绪和技术性回撤驱动,但AI产业趋势尚未证伪,情绪性回调有望为投资者创造布局窗口。

02 | 基金·一周

上市公司三季报陆续披露

百亿级私募持仓情况浮出水面

随着上市公司三季报陆续披露,百亿级私募三季度调仓路径浮现。私募排排网统计显示,截至10月23日,重阳投资、高毅资产、睿郡资产、歌汝私募等百亿级私募旗下产品现身上市公司前十大流通股股东名单。从新进和加仓动作来看,百亿级私募积极布局三季度绩优标的。而从行业分布来看,百亿级私募仍对科技板块保持较高关注,但分歧也愈发明显。

03 | 基金·市场

科技投资面临考验

公募四季度应对“风格再平衡”

近期市场有所调整,基金经理的科技投资面临考验。在陆续披露的2026年基金三季报中,多位基金经理称,三季度对科技板块的调整预期不足,应对有所失误。但也有一些基金经理认为,在经过调整后,科技板块依然蕴藏投资机会。

03 | 基金·市场

红利基金展现韧性

资金加强防御性配置

在市场震荡调整之际,红利资产再度展现出较强韧性。近期,A股市场有所波动,前期表现活跃的科技成长板块承压,银行、煤炭等高股息板块则相对抗跌,带动多只红利主题基金净值回升。业内人士表示,随着市场风险偏好下降,公募基金配置思路逐步从追求成长弹性转向关注盈利确定性,红利低波资产的防御价值将收获更多关注。

04 | 基金·视点

兴证全球基金隋毅:

锚定基本面 挖掘多元成长机会

在隋毅看来,基于基本面的定价是主观投资的长期收益根源。他的投资框架以均衡成长风格为底色,以企业基本面为锚,在不同行业、不同公司之间比较,依据估值性价比的差异构建组合,并持续动态评估。

上述框架的形成,要对众多行业有深入研究并做价值比较。近年来,他不断扩大能力圈,从医药研究拓展到科技、消费、周期等领域。隋毅表示,虽然行业基础知识并不相同,但投资方法论是相通的。

能力圈的持续拓展,来自隋毅深耕医药研究打下的基础。他表示,医药行业资产类型丰富,创新药偏科技成长,CXO(医药外包服务)有制造业属性,医疗服务偏消费行业,部分公司还有周期特征,所以“各种类型的资产都有,各种范式的投资方法论都简单接触过”。

在隋毅看来,能力圈拓展提高了对不同类型和行业资产的定价能力,而定价本身因企业生命周期而异:从0到1的创新药用风险调整后的DCF模型,成长期公司用P/E、PEG判断景气周期长度,成熟期看现金流、ROE和分红,周期股则要算底部利润。依托这套框架,他自建标的池长期跟踪,当基本面出现预期外变化时动态调整。“有了预期收益率和安全边际的测算,再去决定买什么、买多少、何时加仓或止损。”他说。

产品创新引领公募投资生态蝶变

丰富产品谱系供给

产品创新,百花齐放。经过多年发展,公募产品版图持续拓展,在传统股票、债券、货币等品类之外,ETF、QDII基金、FOF、REITs等品类相继推出,逐步构建起层次丰富、类型多元的立体化产品矩阵。

以ETF为例,10月23日,首批主动ETF集中启动发行。接下来,ETF市场将搭建起“被动ETF—指数增强ETF—主动ETF”三层递进的完整产品体系。

在鹏华基金看来,在主动ETF落地之前,被动ETF赛道的行业竞争重心集中于交易成本、跟踪误差等标准化指标。主动ETF落地后,竞争逻辑将发生根本性转变,公募机构比拼的核心不再是费率更低,而是持续创造超额收益的能力,推动行业从“卷费率”向“拼阿尔法”转型。

鹏华基金表示,主动ETF并非传统场外主动基金的替代者,二者将形成差异化分工:主动ETF更适合承载策略容量充足、运作标准化、适合透明化运作的投资框架;场外主动基金继续容纳灵活性更高、需要策略保密、规模约束较强的策略。两类产品共同丰富主动管理供给,满足不同投资者的配置诉求。

产品迭代也在与时俱进。随着产业升级发展,指数基金投向也愈发丰富。今年以来,首批创业板算力主题ETF、首批创业板金融科技ETF、首批中证新能源金属50 ETF、首批中证沪深深港智能驾驶主题ETF、首批中证红利增长ETF等集中上报。在业内人士看来,ETF投向越来越多元化,为投资者提供了更多资产配置选择。

更多新品值得期待。北交所董事长鲁颂宾近日表示,将丰富市场指数基金产品,推进北证50 ETF落地工作,加大北交所基金产品供给,持续丰富市场指数,畅通中长期资金入市渠道。

值得注意的是,首批北交所3个月持有期主题基金于近日陆续发行。与现有的北交所两年定期开放主题基金相比,3个月持有

产品创新正引领公募行业蝶变。

今年以来,公募基金产品的创新备受瞩目。主动ETF实现突破性落地,指数工具向细分行业持续下沉,新模式浮动管理费基金从试点探索走向常态化供给。在业内人士看来,以产品创新为抓手,以费率改革理顺利益机制,公募行业正告别规模扩张的模式,迎来投资生态的系统性蝶变。

从最新监管动向看,近日,中国证监会就新修订形成的《公开募集证券投资基金运作管理办法(征求意见稿)》及配套规则公开征求意见。重点内容包括优化权益类基金产品供给,将权益类基金、FOF等的成立门槛降低,要求混合基金明确约定各类资产的配置比例,并分类别提出针对性监管要求,促进混合基金风险评级与实际风险特征相匹配等。多措并举之下,有望进一步打通产品创新的制度堵点,为公募行业从“规模为王”转向“质量优先”筑牢根基。

◎记者 赵明超

期模式在流动性与稳定性之间取得平衡。未来随着北证50 ETF的推出,北交所将形成“场外指数基金—指数增强基金—3个月持有期主动基金—两年定开主动基金—场内ETF”的完整产品梯队。

费率模式深度革新

费率重塑,利益捆绑。产品创新持续推进,费率模式也在重塑。2025年5月发布的《推动公募基金高质量发展行动方案》提出,建立与基金业绩表现挂钩的浮动管理费收取机制。在未来1年内,引导管理规模居前的行业头部机构发行此类基金数量不低于其主动管理权益类基金发行数量的60%。试行1年后,及时开展评估,并予以优化完善,逐步全面推开。

2025年5月23日,首批26只新模式浮动管理费基金集中获批。截至2026年10月23日,新模式浮动管理费基金数量已超过120只。

从监管最新导向看,浮动费率产品将从试点探索走向常态化供给。近期发布的机构监管通报《优化新模式浮动费率产品注册安排 纵深推进公募基金改革》,提出按照分类监管、稳步推进的原则,将新模式浮费产品参与机构范围拓展至主动权益类基金管理规模居前的中型基金管理人。

根据上述通报,按照基金管理人类型实施差异化申报安排:头部基金管理人发行的新模式浮费产品数量,原则上不低于其主动管理权益类基金发行数量的60%;新纳入的中型基金管理人,原则上不低于30%;支持中小基金管理人结合自身实际,主动布局新模式浮费产品。此外,鼓励基金管理人结合存量产品运作情况,先对持有人基础较好、投资者认同度较高的存量固定费率产品探索产品改造,稳妥变更为新模式浮费产品。

从新模式浮动管理费基金费率设计来看,费率锚定业绩基准和投资者每笔真实收益。其中,对符合一定持有期要求的投资者,根据其持有期间产品业绩表现确定具体适用管理费率水平;持有期间产品实际业绩表现符合同期业绩比较基准的,适用基准档费率;明显低于同期业绩比较基准的,适用低档费率;显著超越同期业绩比较基准的,适用升档费率。

在兴证全球基金看来,这一机制将管理费与基金相对业绩基准的表现挂钩,使管理人的利益与追求中长期回报的目标对齐,向投资者传递了更清晰的产品定位与风险收益特征,便于进行合理的风险匹配。同时,费率与持有时间挂钩,持有人持有超过1年享受更低的费率,从机制上鼓励长期持有。

打开长期创新空间

砥砺前行,纲举目张。

从最新动向看,公募基金的产品创新还在持续推进。新修订形成的《公开募集证券投资基金运作管理办法(征求意见稿)》及配套规则,完善了股票基金、债券基金等基金类型的定义,优化封闭式基金分红要求,丰富基金运作方式类型,助力丰富基金投资策略,满足投资者多样化需求。

国金证券研报认为,此次修订进一步优化指数基金的投资运作限制,有利于降低特定情形下的跟踪和交易摩擦,为被动投资产品扩容和长期发展创造更加有利的制度环境,推动宽基指数、行业主题指数等产品体系持续丰富。同时,非FOF投资基金比例提高、FOF可投ETF联接,以及REITs配置口径明确,为资产配置提供了更多实施路径。新增永续封闭式运作方式及分红安排调整,则为长周期策略和差异化现金流需求提供了新的产品载体。

广发基金认为,此次修订增列同业存单基金、期货和衍生品基金、REITs等产品类别,新增永续封闭式运作方式,并通过配套安排拓宽基金配置工具。这些调整不仅丰富了基金类别,更为投资标的、策略设计和期限安排的协同创新打开空间,有利于管理人发挥专业优势,围绕不同风险偏好、收益目标和资金期限,开发特色鲜明、功能互补的产品。

沪上一位基金研究人士表示,从公募基金行业最新发展态势看,随着市场底层制度的持续完善,以及基金产品、费率、运营等重大改革推进落地,行业内部的竞争格局大致已定,基金公司要更加注重产品布局的合理性,集中资源培育具有竞争力的特色产品。

“当前基金产品超过1.46万只,并且数量还在快速增加。对于基金产品来说,要在众多产品中脱颖而出,不仅需要基金公司的品牌知名度,还需要良好的业绩表现,要有特色才能发展壮大。”该基金研究人士说。

关上基金分仓佣金“暗门”

◎李良 记者 王彭

10年前的某个下午,陆家嘴一栋大厦门口,记者偶遇老熟人。他是某券商的行业分析师,左右手各拎一袋包装精美的礼品,略带尴尬地对记者哈哈一笑说,这次,是专程前来基金公司“拜票”的!

“拜票”这两个字,颇有些混江湖的味道。彼时,分析师要拜的“票”:明面上指的是是一些分析师评选活动中,公募基金投研人员手中所拥有的投票权;暗地里代表的是“拜票”过程中,券商与公募基金之间私下确立的分仓佣金利益分配格局。

这种形式的“暗门”,曾敞开迎客很多年。

10年后的2026年10月,一纸机构监管情况通报,则将这种“暗门”的另一层遮羞布扯下:部分基金公司参加证券公司研究所组织的境外调研活动时,存在由证券公司承担专家咨询、调研门票等费用的情形;个别基金公司从业人员因私出国旅游的往返机票、酒店等费用由证券公司支付,违反了《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》。

也就是说,在这扇“暗门”的背后,券商所支付的巨额费用里,不仅有基金公司投研人员的“公事”,也混杂了基金公司投研人员的“私事”——它虽无“拜票”的形式,但承载了“拜票”的实质:利益之所至,紧盯的仍是基金公司投研人员手里分仓佣金的

权力。

这个权力,究竟对部分券商人员有多大诱惑?Wind数据统计显示,在2021年,公募基金支付给券商的交易佣金总额一度高达约220亿元,此后数年,虽略有下滑,但仍维持在170亿元以上的高位。

需要说明的是,基金产品的交易佣金是由基金资产支付的。也就是说,“暗门”的背后,若基金公司意图放大交易量以支付给券商更多交易佣金,对公司自身并无实质上的经营压力,但利益可能受损的,是基民。

对于这扇“暗门”,监管部门一直在重拳出击。

2024年,中国证监会发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》,不仅

调降佣金费率、降低单一券商佣金分配的比例上限,还严禁通过交易佣金支付研究服务以外的费用,严禁将证券公司选择、交易单元租用、交易佣金分配等与基金销售规模、保有规模挂钩,严禁以任何形式向证券公司承诺基金证券交易量及佣金或利用交易佣金与证券公司进行利益交换。

规定实施后,公募基金支付给券商的交易佣金断崖式下降。Wind数据显示,2025年,分仓佣金总金额降至105亿元左右。而此次机构监管情况通报披露的内容,更是体现出监管部门对此类违规行为的“零容忍”,让这扇“暗门”逐渐封闭。

此举,显然是对“持有人利益至上”的践行。