

开业务、破准入、降成本、畅流动 中小公募在探索中“觅新机”

证券时报记者 裴利瑞

证监会主席吴清在2026陆家嘴论坛上提出,将推出支持中小基金公司规范健康发展的一揽子措施,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,支持中小基金公司差异化发展。这一表态迅速引发行业广泛关注。

近年来,随着公募基金行业头部效应不断强化,中小基金公司普遍面临产品布局不足、渠道准入困难、运营成本高企、资本补充受限等现

实压力。如何为规范经营、风控稳健的中小公募创造更加适宜的发展环境,成为行业长期关注的话题。

近日,证券时报记者采访多位中小基金公司高管获悉,业界对于即将推出的一揽子支持措施充满期待,但也坦言打铁还需自身硬,政策倾斜与支持只是外部施加的扶持力量,要真正摆脱生存危机,终究靠的是扎扎实实的投研业绩、不可替代的差异化特色,中小公募只有在激烈的市场竞争中形成自我造血能力,才能实现真正的可持续健康发展。

1 产品布局不足 期待放宽业务资格

受访人士普遍认为,对于中小基金公司而言,获得更多的产品布局和业务发展机会,是打开增长空间、形成持续造血能力的首要前提。

“成立较早的基金公司,大多已经形成了较为完整的产品线,但成立较晚的中小公司,则受制于产品注册环境变化,普遍缺少能够稳定规模和收入的基础产品。”一位中小公募总经理向证券时报记者表示,产品布局不足,直接限制了中小公募应对不同市场环境的能力,主动权益基金难以上量,且规模容易随市场行情和业绩表现波动;如果又缺少债券基金、工具型产品等相对稳定的规模来源,公司便很难平滑管理费收入,甚至难以维持基础的日常运营。

因此,多位受访人士建议,对于规范经营、风控稳健且具备相应投研能力的中小公募,应给予充足的产品注册和业务参与机会。比如,多位中小公募人士尤其关注债券基金的发展空间,期待在守住流动性和信用风险底线的前提

下优化久期管理空间,并适度增加摊余成本法、混合估值法等纯债产品的注册机会。

“2020年以来,摊余成本法债基逐渐收紧规模、暂停审批,大公司大多已在此前完成布局,但很多中小公司未能赶上这趟车,少了一条吸引机构资金、沉淀稳定规模并增厚收入的渠道。”上述受访总经理表示,适度恢复相关产品注册,并不意味着降低准入标准,而是让具备投资、风控和运营能力的中小公司获得公平参与机会。

除了补齐基础产品,中小公募也希望在创新产品布局中拥有更多空间,在细分市场、特色业务上寻找弯道超车的突破口。

“期待未来的创新业务准入,可以更多考察公司的合规风控、专业能力、特色定位及投资者服务水平,适度弱化现有规模的权重。对于经营规范、发展方向清晰的中小公募,可以给予一定的发展窗口,帮助其补齐产品线、培育差异化竞争优势。”上述中小公募总经理表示。

2 渠道准入困难 呼吁多元评价

不过,获得产品和业务资格只是第一步。对于中小公募而言,即使做出了具有竞争力的产品,能否进入主流销售渠道,获得面向投资者展示的人场券,是产品业绩能否转化为管理规模的关键。

“现在的渠道准入仍然很难,部分销售机构在准入评价中,对管理规模和行业排名赋予了较高权重。”一位中小公募分管市场的副总经理向记者表示,比如,部分银行将合作范围限定在行业前若干名基金公司,中小公募即使投资业绩较好、合规风控稳健,也可能因公司规模不足被挡在门外。

部分个人系公募面临的渠道压力更加突出。一位个人系公募创始人反映,个别银行在准入评价中还会考察基金公司的股东性质,银行

系、保险系基金公司在相关指标中更容易获得较高分数,自然人股东背景的公司即使业绩不错,也很难弥补先天失分。

这种硬性的渠道门槛极易引发自我强化的恶性循环:公司规模较小或股东背景较弱,便难以进入主流销售渠道;缺少渠道支持,业绩较好的产品也难以触达更多投资者;产品无法上量,又进一步影响公司的管理规模和收入,最终陷入“规模越小、渠道越窄、规模越难增长”的困境。

当然,销售机构重视基金公司规模和股东背景,有其风险控制和持续服务方面的现实考虑。但多位受访人士认为,规模只能反映基金公司综合实力的一个方面,并不能直接代表单只产品的投资能力。

3 运营成本高企 亟须精准减负

当产品长期难以进入主流渠道,投资业绩无法有效转化为管理规模,中小公募有限的管理费收入与高企的刚性运营成本之间,便形成了难以弥合的缺口。

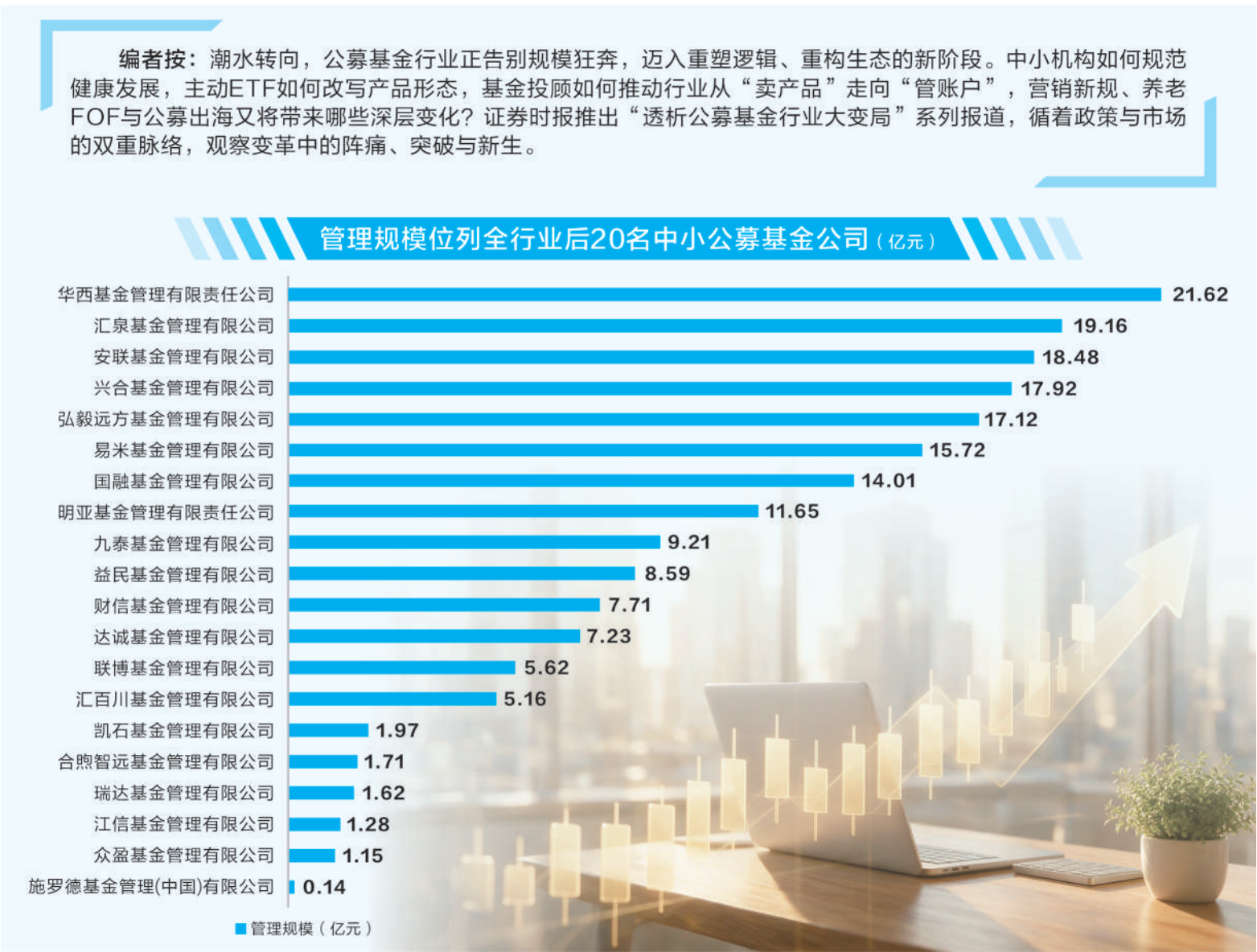
“公募基金作为持牌金融机构,必须搭建投研、风控、IT、运营、销售等较为完整的组织体系,同时承担销售服务、系统建设、数据传输、估值清算及法律服务等一系列刚性支出。一家业绩尚可的私募,管理规模达到10亿—20亿元便可以相对从容地经营;但一家布局多条业务线的公募基金公司,管理规模可能需要达到200亿—300亿元,才能接近盈亏平衡。”一位中小公募高管向记者表示。

他坦言,中小基金公司普遍希望通过多元化布局培育新的增长点,但每增加一条业务线,往往都意味着人员、系统和运营投入同步增加,

在业务尚未形成规模效应前,特色化布局反而率先表现为成本重担。

“我们理解很多要求是基于投资者资产安全考虑,但能否增加服务供给,引入充分竞争,让运营成本通过市场化方式降下来。”一位中小基金公司创始人表示,基金公司在机房、数据备份、估值清算及相关系统采购方面,可选择的服务商相对有限。由于中小基金公司采购规模较小,议价能力较弱,同类服务费用对其经营成本的影响更加明显。

值得一提的是,个人系背景的公募还面临较高的风险准备金要求,这一结构性的政策差异在一定程度上加重了公司的资金占用和经营负担。“这虽然不会影响利润,但会影响公司的现金流和日常运作。”一位个人系公募的督察长表示,风险准备金主要用于弥补因基金管理人



4 股权流动受限 退出机制有待完善

“让合规资本进得来、原有股东退得出、优质公司被公平对待、经营困难的公司能够有序出清,优胜劣汰、进退有序,这才是健康的行业生态。”

当产品难以上量、管理费收入不足以覆盖刚性成本时,股东投入的资本金便成为部分中小公募维持经营的最后一道防线。特别是对于缺少大型集团支持的中小公募而言,原有股东的资本实力终究有限,如何建立正常的资本补充机制,成为其持续经营面临的又一难题。

这一问题主要出现在个人系公募上,因为按照现行规则,个人系公募中自然人股东的股权转让对象仅限于该公司其他股东、符合条件的自然人、员工持股平台,股东性质变更和引入新股东等方面均受到较为严格的限制。

“从监管的角度来说,这些限制主要是为了防止个人系公募倒卖牌照,变现套利。但对于我们正常经营的公司来说,这些限制使得我们引进新股东的选择范围大大缩小,难以通过补充资本金增加发展动力。”上述个

人系公募创始人表示,“基金公司也是正常的经营主体,需要具备融资和补充资本的能力。如果外部资本进不来,公司就只能不断消耗原有股东投入的资本金,难以让规范经营但暂遇困难的中小公募拥有自我修复的可能。”

而股权约束还可能向其他融资活动传导,一位个人系公募创始人反映,公司在银行贷款、股权质押等方面同样面临困难,经营所需资金主要依赖初始股东持续投入,正常的资本补充渠道受限。

不过,对于放宽基金公司股权转让,业内也有较为审慎的声音。一位中小公募高管表示,公募基金公司是面向社会公众的持牌金融机构,股东资质、资金来源和入股目的可能直接影响公司治理和投资者利益。过去行业内曾出现股权代持、私下转让以及股东不当干预经营等问题,因此,加强股权穿透核查和受让方资格审查具有现实必要性。

“股权转让可以适当便利,但不可能完全放开。”该高管表示,行业真正需要的不是降低股东准入门槛,而是在严格防范股权代持、倒卖牌照等风险的同时,提高正常股权转让、增资扩股和市场化并购的可操作性,而对于股东无意继续投入,公司又缺乏持续展业能力的机构,也应畅通市场化并购重组和退出渠道,避免公司长期依靠有限资本勉强维持。

“让合规资本进得来、原有股东退得出、优质公司被公平对待、经营困难的公司能够有序出清,优胜劣汰、进退有序,这才是健康的行业生态。”上述受访高管表示。

“透析公募基金行业大变局”系列报道（一）

科技板块震荡调整资金避险升温 红利ETF单月吸金超百亿

证券时报记者 王小芊

近期,全球市场去杠杆情绪发酵叠加AI板块扰动,A股前期强势的科技成长赛道迎来大幅震荡,市场风险偏好快速回落,资金避险配置需求升温。在此行情切换背景下,具备高股息、低波动、估值低位三重优势的红利资产迎来资金集中布局窗口,多只红利ETF近一个月合计净流入超百亿元。

市场数据显示,近一个月,多只红利ETF规模明显增长。其中,华泰柏瑞红利低波ETF规模增加32.91亿元,最新规模达到346.69亿元;华泰柏瑞上证红利ETF、易方达中证红利ETF规模分别增加31.62亿元和31.06亿元,最新规模分别为247.09亿元和188.78亿元。易方达中证红利低波动ETF、

南方标普中国A股大盘红利低波50ETF规模也分别增长18.43亿元和13.92亿元。

上述5只产品近一个月规模合计增长128亿元,既涵盖传统高股息策略,也包括强调低波动特征的红利低波策略。这表明,在市场波动加大的环境下,部分资金正由高弹性赛道转向盈利和分红确定性更强的资产,通过红利ETF构建组合“压舱石”。

在机构看来,红利资产重新受到关注并非短期避险情绪的简单推动,其背后具备较为坚实的中长期逻辑。华安基金表示,国内降息周期下的低利率环境、经济弱复苏背景均对红利策略形成支撑。在完善上市公司分红机制、央企企价值重塑的政策导向下,央企企的分红意愿和分红能力相对较强,兼具顺周期景气与防御属性的红利类资产,正

成为资金再配置的重要方向。

招商基金认为,红利投资是经过资本市场长期验证的价值投资范式,核心聚焦盈利稳定、现金流充沛、分红机制完善的优质上市公司。与高波动、高估值的成长赛道相比,红利资产具有长期配置价值较高、整体走势相对稳定等特点。经过近期市场回调,当前股息率相比10年期国债收益率普遍高出约3个百分点,部分优质红利标的也处于估值相对低位,在成长板块持续震荡时有望提供一定防御。

不过,配置红利并不意味着完全放弃成长。华夏基金指出,回顾2024年至2025年市场表现,红利资产与科技成长资产构成的“哑铃策略”展现出较强韧性:科技板块深度调整时,红利指数可缓冲组合回撤;科技

行情占优时,成长资产又可凭借高弹性增厚收益。

值得一提的是,近期科技股成交量和换手率快速上升,而红利ETF份额持续净增长,也反映出资金正在重新权衡收益弹性与确定性。当单一押注成长风格的盈亏比下降时,相对滞涨的红利资产为投资者提供了以合理价格构建防御底仓的机会。市场同时交易“高成长预期”与“高股息确定性”,或意味着更加均衡的配置思路正在回归。

沪上一位基金评价人士分析称,对于投资者而言,红利ETF提供了更便捷的参与方式。一方面,红利策略通常覆盖银行、煤炭、交通运输、公用事业等多个高股息行业,通过ETF进行分散配置,可以降低单只股票经营变化、分红不及预期等个股风险;另一方

面,ETF持仓透明、交易便利、费率相对较低,适合作为组合中的中长期底仓工具。

同时,不同红利指数的编制思路并不相同。有的产品更侧重股息率,有的在高股息基础上叠加低波动、盈利质量或大盘属性筛选,其行业分布和波动特征可能存在差异。投资者仍需结合自身风险承受能力和持有期限,关注指数规则、行业集中度及流动性,避免仅依据短期涨跌追逐某一种风格。

总体来看,在科技成长板块波动加大、无风险收益率处于低位的环境中,红利资产的现金流价值和防御属性再度受到重视。但红利与成长并非非此即彼。以ETF为工具,在高股息确定性与科技成长弹性之间进行适度均衡,或许比押注单一方向更有助于穿越市场波动。