

地方国资“落子”公募股权行业棋局悄然重构

证券时报基金研究院 李明珠

2026年公募基金行业洗牌进一步向股权层面延伸,中小公募基金公司掀起一轮密集的股权变更潮,控股权交接接连获得监管批复、多笔重磅股权转让交易加速落地。万联证券控股长安基金、成都交子新兴金融投资集团拟收购中海基金控股股权、上海长宁国投入主丰厚基金,公募股权变更的案例接连出现。

公募基金行业格局呈现出中小公募基金股权加速流向地方国资的显著特征,行业

洗牌态势明显。

多位接受证券时报记者采访的公募人士认为,随着公募行业告别过去牌照躺赢的时代,马太效应持续放大,不少中小机构受困于规模瓶颈、持续亏损,原股东选择离场;而手握资金、牌照诉求强烈的地方国资成为主要接盘方。值得注意的是,股权换手不等于经营脱困,在资本入主之后,如何把股东资源转化为投研实力与产品规模,并走出差异化、特色化道路,是摆在一众易主中小公募面前亟待破解的现实考题。

1 多家中小公募股权易主

今年以来,国内多家中小公募股权迎来变更,呈现出“卖方集中于中小公募、买方集中于地方国资”的鲜明特征,当然也有部分外资机构入局获取公募股权的案例。

8月7日,中国证监会正式批复长安基金管理有限公司(以下简称“长安基金”)变更主要股东、实际控制人的申请,核准万联证券股份有限公司(以下简称“万联证券”)成为长安基金主要股东。受让完成后,万联证券将持有长安基金63.7%股权,成为第一大股东。

交易完成后,作为广州市属国资券商,万联证券将通过控股基金公司间接获得公募基金牌照,形成资管业务“公募+私募”双轮驱动布局。这是继

上海证券全资控股新疆前海联合基金、华安证券推进控股华富基金之后,又一家地方国资券商通过收购路径拿下公募牌照。

视线拉回6月底,成都国资旗下成都交子新兴金融投资集团拟以2.67亿元从原股东国联民生证券和法国爱德蒙得洛希尔银行手中收购中海基金58.41%股权。交易完成后,成都市国资实现公募基金牌照零的突破,四川省也将形成省属、市属双公募基金平台布局。

今年还有多起具有代表性的股权变动案例。1月份,上海长宁国投以58.8%股权控股丰厚基金,这家个人系公募正式转为国资控股,同时成为公募基金行业首个获监管特批的风险处置案例。

2 现实压力倒逼中小公募股东退场

对于选择离场的公募股东而言,退出大多源于现实压力的倒逼。

国内不少中小公募规模长期位于100亿元以下,经营收入很难覆盖投研、渠道、人力等综合成本,持续亏损意味着股东需要不断“输血”。

“尤其个人系公募,先天股东资源有限,面对头部渠道高昂的准入成本,很难打开销售局面;优质投研人才持续向头部机构流动,招人、留人的成本居高不下,规模增长迟迟难以破局。还有部分民营、产业资本,出于整体战略调整,收缩金融板块业务,回笼资金、聚焦主业,选择将公募股权变现离场。”沪上某公募人士表示。

而站在买方视角,地方国资出手自有其战略考量。对地方国资来说,公募牌照是完善本地金融版图的重要抓手,既可以借此搭建属地化资管平台,也能够依托工具引导资本服务区域实体经济。而地方国资旗下的券商受“一参一控”监管规则约束,通过收购控股公募,能够有效补齐资管板块短板、服务自身财富管理转型的需求。

晨星中国基金研究中心高级分析师李一鸣认为,这一轮中小公募控股权向地方国资集中,是行业马太效应、监管政策、资本回报变化三方共振的结果。

随着公募行业降费、渠道与人才持续向头部集中,多数中小公募难以跨过盈亏平衡线,持续消耗股东资本金,投资回报长期不及预期,手握牌照不再能躺赢获利。而地方国资成为当前市场上为数不多具备资金实力、同时满足股东资质要求的受让方,供需两端匹配造就当前股权流转格局。

值得注意的是,随着公募行业二八分化加剧,意向收购方在谋求布局公募股权时正面临新的难题。头部公募占据多数发展资源,经营稳健、渠道资源成熟、产品线完备,股权价格偏高,中小型公募竞争压力持续加大,股权估值随之出现明显分化。公募牌照估值已从牌照稀缺溢价转向能力定价,不再单纯看“拥有牌照”,而是锚定经营基本本面、投研与渠道实力。随着牌照红利逐步弱化,部分小型公募的股权此前甚至频繁出现流拍现象。

李一鸣进一步指出,决定中小公募股权价值的核心已不再是牌照本身,而是稳定的投研团队与中长期业绩、有效的管理规模结构(包括固收占比、机构客户占比、权益产品盈利质量)、存量产品线基础以及合规风控记录。若中小公募团队流失严重、规模持续低迷、经营长期亏损,即便持有公募牌照,也难以获得理想估值。

投资确定性降低、波动风险持续累积的背景下,新基金具备老产品没有的独特优势——“在六个月建仓期内,基金经理无需被动维持高股票仓位”,这种“缓冲式操作”能够有效规避净值被动承压的问题。

以今年4月28日成立的建信消费严选基金为例,该基金入市两个月后,截至6月30日股票仓位仍不足11%。尽管产品合同约定股票仓位最低为80%,但依托6个月的建仓周期,该基金可维持观望状态至今年10月末。

而七八月份成立的次新基金,6个月建仓期意味着产品拥有充足的观望窗口,可将建仓节奏延后至今年12月甚至是2027年1月,在规避市场调整风险方面具备充足的缓冲空间。

多位基金投研人士表示,在市场不确定性较高的环境下,一次性重仓建仓容易导致新基金成立初期就出现较大净值回撤,进而引发持有人赎回压力。因此,多数新基金采用“低仓位打底、逢市场回调逐步加仓”的运作模式,初期将股票仓位控制在0—20%的区间,后续再根据市场估值水平、市场情绪变化动态上调仓位。



3 行业洗牌暗流涌动

今年以来,多家公募股权变更预示着公募行业从粗放扩张步入存量整合阶段。公募基金行业马太效应持续加剧,中小公募如何实现差异化、特色化发展已成为公募基金行业发展的课题。尽管战略初衷各异,但新股东入主后均面临同一道现实考题:如何激活存量资源、重塑投研核心竞争力?

多位公募人士均认为,中小公募要想破局,放弃“大而全”的路线,走“小而美”的精品化路线是现实出路,但精品赛道同样并非坦途。

李一鸣指出,股权变更只是解决资本金、股东资源、合规治理层面的外部条件,不能直接实现经营脱困。中小公募的差异化出路在于放弃全品类布局、避免与头部公募正面竞争,走“小而美”的精品化路线。

他强调有四大方向具备突围可能性:一是深耕固收及“固收+”,面向银行理财替代与机构委外资金,打造稳健固收产品矩阵;二是布局量化与指数增强赛道,以纪律化模型形成策略壁垒,规避权益主动管理的人才内卷;三是发力公募REITs与产业主题基金,依托地方国资股东资源,深度参与区域基建与产业项目;四是走精品主动细分权益路线,聚焦少数行业赛道做深度研究,控制产品数量,不盲目追求规模。

但也有部分受访行业人士表示,这几条赛道如今同样竞争激烈,如“固收+”赛道头部效应显著,量化领域玩家不断涌入,公募REITs业务对项目资源门槛要求极高,“选对赛道”只是前提,真正考验公司的是投研硬实力。

不过,华南地区某公募人士认为,新股东的人局也有望带来新的发展活力,但不同股东背景给中小公募带来的破局路径存在显著分化。

对于由地方国资控股的基金公司而言,则需聚焦于将金融资源与区域产业深度绑定。这类机构往往承担着服务地方实体经济、引导长期资本形成的政策使命,其发展路径更倾向于依托股东在基础设施、产业园区等领域的资源优势,深耕公募REITs、绿色金融及“固收+”等契合地方发展战略的特色产品线。

地方国资密集入主,公募基金行业洗牌暗流涌动。沪上一位基金评价人士指出,地方国资自带的基建项目储备、区域政策支持及债券发行通道等资源禀赋,有望为主机构提供差异化竞争的“弹药库”。资源的注入让中小公募有信心加速布局特色产品线,也让同业面临竞争焦虑,行业竞争格局悄然提速。然而,资源只是起点,能否将资源优势转化为可持续的业绩表现,才是这场竞赛的真正赛点。

透析公募基金行业大变局 系列报道 (4)

轻仓试探逢低出手 新基金择时策略升温

证券时报记者 安仲文

近期,沉寂多时的“择时”策略在公募投资中悄然升温。证券时报记者注意到,面对震荡加剧的市场环境,新基金建仓逻辑已发生显著逆转:越来越多主动权益产品放弃“快打出击”,转而利用最长6个月的建仓缓冲期大打“拖延牌”。通过“低仓位试水、逢低逐步加仓”的渐进式策略,基金经理们试图以时间换空间,在规避短期净值回撤风险的同时,等待更具确定性的入市窗口。

新基金完成募集后,一般拥有不超过6个月的建仓期,但极少有产品会严格卡在6个月完成建仓。如今,面对震荡行情,不少基金经理摒弃快速满仓的操作思路,转而采取循序渐进的入市节奏。

记者发现,近期多只成立满一个月的主动权益基金,净值基本稳定在1.00元附近,整体观望氛围浓厚。事实上,在股票

投资确定性降低、波动风险持续累积的背景下,新基金具备老产品没有的独特优势——“在六个月建仓期内,基金经理无需被动维持高股票仓位”,这种“缓冲式操作”能够有效规避净值被动承压的问题。

以今年4月28日成立的建信消费严选基金为例,该基金入市两个月后,截至6月30日股票仓位仍不足11%。尽管产品合同约定股票仓位最低为80%,但依托6个月的建仓周期,该基金可维持观望状态至今年10月末。

而七八月份成立的次新基金,6个月建仓期意味着产品拥有充足的观望窗口,可将建仓节奏延后至今年12月甚至是2027年1月,在规避市场调整风险方面具备充足的缓冲空间。

多位基金投研人士表示,在市场不确定性较高的环境下,一次性重仓建仓容易导致新基金成立初期就出现较大净值回撤,进而引发持有人赎回压力。因

此,多数新基金采用“低仓位打底、逢市场回调逐步加仓”的运作模式,初期将股票仓位控制在0—20%的区间,后续再根据市场估值水平、市场情绪变化动态上调仓位。

“新基金建仓本身就是一个观察市场、试错布局的过程。”华南一位基金经理表示,新基金对净值回撤更为敏感,因此在建仓阶段会预留充足现金头寸。一方面可以捕捉市场短期急跌带来的补仓良机,另一方面能够规避市场风格剧烈切换引发的踩雷风险。对于波动幅度较大的赛道,基金不会急于重仓,而是通过小仓位试配,验证投资逻辑后,再逐步提升配置比例。

另外,部分新基金还采用“底仓+机动仓位”的组合配置模式:底仓布局估值合理、业绩确定性强的核心标的,机动仓位灵活捕捉阶段性主题投资机会,在建仓周期内根据市场行情动态调整仓位水平。

例如,长城基金旗下一只次新基金于

今年7月21日成立,截至8月21日净值已攀升至1.239元,其中8月20日、8月21日净值涨幅分别达5.51%、4.95%,可见该产品在短短一个月内快速抬升了股票仓位。不过,该基金仍处于6个月建仓期内,未来5个月可根据市场走势灵活调整仓位。

“投资不能单纯躺平持有,需把握时间结构,做到秋收冬藏、顺势而为。”创金合信基金首席经济学家魏凤春表示,当前需正视市场周期的反复性,即便锁定长期优质赛道,投资过程中也会面临订单波动、盈利扰动等现实问题。当宏观层面订单、回款、库存等指标出现边际转弱信号时,应适度收缩仓位、做好防御布局;当企业现金流闭环得到验证、订单持续性确认后,再加大进攻力度。在财报分析中,需重点甄别企业盈利质量,评判上市公司价值不能仅看净利润增速,还需同步跟踪经营现金流、应收账款、存货周转等核心指标。

截至上半年末,公募基金对科技股的持仓集中度创下历史新高。下半年市场画风突变,此前被公募资金扎堆追捧的热门板块陷入回调;反观下半年涨幅亮眼的个股,大多是近几个季度以来遭公募持续减持,甚至无人问津的标的。

有基金经理分析指出,今年公募“抱团”个股触及存量博弈的流动性上限,资金因此纷纷撤离拥挤赛道,转而涌入交易阻力极低的估值洼地。这一轮短期风格轮动,本质是市场对筹码结构的修复与重估,也是对高赔率资产的新一轮定价。

高拥挤度赛道股价上涨乏力

回顾上半年行情,公募基金集体布局估值成长弹性大的科技股,光模块、存储芯片等细分赛道个股在资金追捧下估值快速抬升。部分龙头股更是被百余只基金同步重仓,公募持股集中度再度刷新历史新高,大幅超越此前“茅指数”“宁组合”的抱团峰值。

以6月30日为明确节点,上半年备受市场期待的基金重仓龙头,下半年走势普遍疲软。部分标的在估值透支后陷入震荡回调,即便坐拥亮眼的二季度财报数据,股价反馈也逐渐钝化,“利好出尽”的市场现象频频出现。

数据统计显示,截至二季度末,源杰科技公募持股比例超28%,下半年以来跌幅超15%;新易盛、芯源微、中科飞测、长川科技等公募持股比例超20%的个股,下半年以来均录得两位数跌幅。

与之形成鲜明对比的是,此前被公募持续低配甚至调出重仓名单的中小市值个股,下半年以来股价频频走强。

7月1日至今,市场共计诞生16只翻倍个股(含艾艾精工),这些个股上半年末的公募持股比例大多不足1%,且持仓多为ETF、量化主题产品的被动配置,仅万邦医药、百普赛斯两只个股,公募持股比例超1%。

此外,下半年市场仅黄金、创新药等少数板块持续走强。其中,涨幅超87%的赤峰黄金公募持股比例超6%,涨幅超六成的康龙化成公募持股比例超16%。除上述板块外,年内股价表现优异的标的,大多鲜有公募重仓“抱团”布局。

高赔率资产重获资金青睐

为何下半年公募重仓股整体走势疲软?“个股的短期涨幅,本质取决于边际增量资金态度,而非存量资金的一致共识。”华北地区某基金经理解释道,截至上半年末,部分高持仓个股的机构持股比例已逼近流动性上限,原本潜在的买方力量基本全部转化为存量持仓。在缺乏增量资金接盘的情况下,小幅利空扰动或市场获利了结行为,都极易引发筹码松动。

数据显示,2023年至2025年期间,全市场样本基金前五大重仓股持股市值占前十大重仓股持股市值的比例,与重仓股季报披露后20个交易日的走势呈现显著负相关。换言之,“抱团”行情越极致,标的后续短期回调的风险就越高。

相关研报指出,截至二季度末,无论是从单一行业还是整体赛道维度来看,主动偏股型基金对AI硬件的配置比例,均触及历史集中持仓峰值。而当行业超配比例处于历史高位时,未来半年至三年的行业超额收益均值,大概率出现回落或跑输市场的情况。

反观此前被公募深度低配的医药、消费等板块,7月走出了与科技股截然相反的逆势反弹行情。对此,上述基金经理表示,从某种层面来看,基金低配并非利空,这或许意味着此前因基本面担忧、风控止损或追逐热门赛道而离场的资金已基本出清,盘面抛压得到充分释放。在公募极度低配的格局下,市场对相关板块的预期已降至低位,资金对利空消息基本“免疫”,但对任何小幅的基本面边际改善都极为敏感,进而形成下行空间有限、上行弹性充足的高赔率特征。

“在存量博弈、震荡轮动的市场环境中,以绝对收益为目标的公募基金,会天然倾向于挖掘估值洼地,这类标的往往是市场交易阻力最小的方向。”该基金经理补充道。

市场风格逐步向均衡化演绎

值得关注的是,近期基金经理布局倾向均衡化,并重新审视科技与消费的投资机遇。

处于高位的科技股在经历7月深度调整后,估值与市场情绪已得到充分释放,从二级市场走势来看,前期热门科技板块近期已开启温和反弹态势。

“市场具备超跌反弹的动能。”长城基金基金经理储雯玉认为,当前市场暂无全新板块能够承接科技板块流出的资金,后续市场反弹大概率仍由科技板块引领,只是反弹过后,市场风格将逐步向均衡化演绎。

长城基金基金经理尤国梁指出,短期来看,以AI硬件为核心的科技股基本面依旧扎实,当前走势疲软的核心源于筹码结构恶化;而非AI板块虽筹码结构优良,但缺乏强劲的基本面支撑。因此,后续市场行情大概率以板块轮动式反弹为主,等待市场投资共识进一步凝聚。预计反弹初期AI赛道仍具备相对优势,待板块积累一定涨幅后,个股与细分赛道或将出现明显分化。

针对近期逐步企稳的消费板块,国泰基金基金经理李海表示,一个行业开启趋势性反转,除基本面改善外,交易结构与市场情绪通常也会同步修复。

李海分析,过去一个季度,消费板块的核心特征是资金受迫性卖出。主要分为两类:一是基金经理迫于业绩压力主动调整投资风格,将仓位从消费板块切换至科技、AI相关资产;二是通过基金共管、新增管理人等方式,被动完成仓位调整与行业切换。受此影响,部分基本面持续向好的优质消费标的,持续面临资金流出压力。纵观市场,诸多历史性市场底部,均诞生于资金被动出清、市场情绪极致悲观的阶段,当前消费板块正处于这一关键节点。

公募抱团科技股风光不再 基金经理转寻高赔率洼地

证券时报记者 赵梦桥