



SECURITIES TIMES



券商中国



券中社

2026年9月21日 星期一

A5~A8

摊余成本债基陆续发行 超2000亿配置资金有望落地

证券时报记者 余世鹏

上周刚获批的15只首批摊余成本债基，截至9月19日已有7只产品定档发行。公开信息显示，7只产品的管理费年费率均为0.15%，托管费均为0.05%。按80亿元上限募集测算，首批15只产品有望带来1200亿元资

金。若算上第二批已经上报的13只产品，总共有望带来2240亿元配置资金。

由于摊余成本债基的需求刚性较强，与配置型机构资金的需求高度适配，在锁定63个月的情况下，新基金有望集中配置5年期左右的高等级信用债，给债市带来结构性配置力量。

1 7只产品已定档发行

根据鹏安基金9月19日公告，鹏安安瑞63个月封闭式债基拟于9月22日起公开发售，募集上限不超过80亿元（不包括募集期利息）。9月18日国融基金发布公告，国融聚达63个月封闭式债基拟于9月21日起发行，募集上限同样为80亿元。截至9月19日已确定发售日期的，还有贝莱德稳利63个月封闭式债基、兴华安硕63个月封闭式债基、财信聚鑫63个月封闭式债基、红土创新瑞泽63个月封闭式债基、路博迈安瑞63个月封闭式债基，均于9月21日起开始发行。上述7只基金均属于9月14日获批的首批摊余成本债基，这些产品的托管人均均为银行机构，中信银行是2只产品的托管人，其余5只产品托管人来自5家银行，分别为江苏银行、建设银行、兴业银行、长沙银行、浦发银行。

北京一家公募品牌营销人士对证券时报记者表示，首批摊余成本债基一共有15只，除了已经定档发行的7只，其余8只产品预计会在下周

确定发行时间。加上9月11日已上报的第二批13只产品，发行的摊余成本债基共达到28只。

从目前确定发行日期的7只产品来看，管理费年费率均为0.15%，托管费率均为0.05%。根据中信证券研究，首批15只摊余成本债基按80亿元上限募集，合计可形成1200亿元基金净资产。参考现有摊余债基约138%至140%的平均杠杆水平，扣除现金、应收款及流动性备付后，预计可形成1500亿元左右的有效配置需求。以此类推，第二批13只摊余成本债基，可形成1040亿元基金净资产。两批28只产品的最高募集规模为2240亿元。

市场人士表示，由于负债端理财资金占比比较高，摊余债基通过配置高等级信用债增厚票息，边际利好信用策略。总体来看，本轮申报有望进一步增加中等久期普通信用债的配置需求，若两批产品后续集中获批发行，将对债市构成结构性利好。

2 政策红利覆盖三类中小公募

本次申请摊余成本债基的28家机构均为中小公募，是政策支持中小基金公司健康发展举措的重要部分。今年6月，证监会主席吴清在2026陆家嘴论坛上发表主题演讲时表示，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。

8月14日，首批15只摊余成本债基上报，9月14日，首批15只产品获批。

目前，第二批13只产品已于9月11日上报。根据证券时报记者梳理，此轮发行摊余成本债基的28家基金公司主要源自三大类别：一是个人系公募，包括汇泉基金、百嘉基金、东方阿尔法基金、泉果基金等12家机构；二是外资公募，包括贝莱德基金、路博迈基金等4家机构；三是券商系公募，包括国融基金、东财基金等5家机构。此外还有信托系公募（益民基

金）、创投系公募（红土创新基金）等。

沪上一家中小公募高管人士对证券时报记者表示，通过摊余成本债基支持中小基金公司发展，主要有两方面考量：一是这类产品采用摊余成本法估值、把资产的收益（如利息）按剩余期限平均摊销至每日，具有净值波动小、稳健增长的特点；二是这类产品采取63个月封闭期运作，能给基金公司带来5年以上的稳定规模和管理费收入。

业内人士表示，摊余成本债基以持有到期策略为主，对渠道销售能力和短期业绩排名的依赖较低，更适合渠道资源相对不足的中小公募。

深圳一家中小公募市场条线负责人对证券时报记者表示，从他了解的情况来看，本轮政策红利仍在持续释放中，后续仍会有摊余成本债基上报。前两批申请过的基金公司依然可以申请，预计一家基金公司能争取到一至两只产品。

别获配金额2.21亿元、2.01亿元、1.5亿元。华夏基金、国泰基金分别获配金额1.14亿元、1亿元。值得关注的是，江波龙此次定增的发行价格为560元/股。但当前江波龙股价约为350元/股，该定增项目浮亏约38%。

长期以来，公募基金参与定增的核心逻辑在于“折价”。在存在流动性锁定期的前提下，定增发行价通常较二级市场存在10%至20%的折扣，这层安全垫是基金经理增厚产品净值的重要手段。因此，年内落地的公募基金参与定增项目中，绝大多数均取得正收益。如6月份易方达基金、嘉实基金和汇添富基金参与的晶丰明源定增，该股发行价格定为106.75元/股，随后股价启动一轮强势上涨；即便经历大幅回撤，截至9月18日，该公司前复权价仍达到209元/股，浮盈比例为96%，几近翻倍。

此外，年内还有麦格米特、江丰电子和松发股份等定增项目浮盈超过四成，精智达、北特科技等浮盈超过30%。然而，即便有安全垫保护，面对大幅下挫的股价，部分公募基金参与的定增项目依旧难逃浮亏。除江波龙以外，北汽蓝谷、泛亚微透、耀皮玻璃和上海瀚讯等项目也出现不同程度的浮亏。

热门赛道定增暗藏隐患

近年来，随着A股市场结构性行情的极致演绎，尤其是在半导体、人工智能、新能源等热门赛道，定增市场生态发生重要变化。部分公

7只定档发行的摊余成本债基情况一览（截至9月19日）				
基金简称	募集起始日	募集规模上限（亿元）	基金托管人	基金经理
鹏安安瑞63个月封闭式债基	2026-09-22	80	江苏银行	蔡宇飞、孙晨歌
财信聚鑫63个月封闭式债基	2026-09-21	80	长沙银行	阮航
兴华安硕63个月封闭式债基	2026-09-21	80	中信银行	吕智卓
国融聚达63个月封闭式债基	2026-09-21	80	中信银行	李青华、顾庆彬
路博迈安瑞63个月封闭式债基	2026-09-21	80	浦发银行	魏丽、王寒
红土创新瑞泽63个月封闭式债基	2026-09-21	80	兴业银行	邱骏、王雅倩
贝莱德稳利63个月封闭式债基	2026-09-21	80	建设银行	王洋

数据来源:Wind 余世鹏/制表 图片来源:AI生成

3 结构性配置力量集中释放

■ 通俗来讲，摊余成本

债基按买入成本记账，将实际利率均匀地摊到持有期的每一天，净值曲线会呈现平滑的斜向上形态，给投资者带来较为稳定的持有体验。

实际上，本轮支持中小基金公司健康发展的政策产品一共有三类，除摊余成本债基外，还有科创债指数基金以及股债恒定指数基金。截至目前，已有10家基金公司申报了首批科创债场外指数基金产品。在多数中小基金公司看来，三类产品中规模确定性较高的依然是摊余成本债基。证券时报记者了解到，目前已有基金公司就第二批摊余成本债基募集事宜，提前和银行渠道接触沟通。

摊余成本债基并非新型基金产品，在2018年资管新规发布后这类产品因净值波动小、收益确定性强等特点，于2020年前后迎来爆发式发展，后在2021年暂停审批注册，直至本次重新放开。通俗来讲，摊余成本债基按买入成

本记账，将实际利率均匀地摊到持有期的每一天，净值曲线会呈现平滑的斜向上形态，给投资者带来较为稳定的持有体验。

根据Wind统计，纳入统计的近190只封闭式摊余成本债基，截至二季度末的总规模约1.45万亿元，加上其余的定期开放型产品，合计规模超2万亿元。券商统计数据显示，2025年四季度至2026年前三季度，进入开放期的摊余成本债基规模分别约为2195亿元、2645亿元、1847亿元和1356亿元。老产品打开后，资金再配置需求旺盛，结合过去五年存量产品规模上涨情况来看，新成立的摊余成本债基，对供给缺口会形成一定补充。

鑫元基金表示，对债券市场而言，摊余成本债基净值走势平稳，长期以来深受理财、保险等低风险偏好资金青睐。本次摊余成本债基若能够足额募集，或将推动债市的结构性配置力量集中释放。

根据华泰证券研究，摊余成本债基对债市的影响偏正面，体现在三个层面：一是需求刚性较强，该品种低波动、稳收益的特征与配置型机构诉求高度适配；二是配置久期集中，63个月封闭期对应的建仓久期在5年左右，第一批摊余成本债基1200亿元的理论上限规模若逐步落地，会在5年左右形成较为集中的配置力量；三是券种指向明确，摊余成本法要求持仓通过SP-PI（合同现金流特征测试），普通信用债、券商次级债、TLAC债等为主要可选标的。

近期，A股市场领涨板块快速切换，医药生物、电子、通信、汽车、地产轮番领涨，市场行业轮动节奏较快。拉长时间看，近十年来A股鲜有行业能够连续三年持续占优，轮动是市场常态。

按理说，这恰是行业轮动类基金发挥策略价值的场景：通过动态跟踪行业景气、估值结构与宏观周期变化，适度调仓，以期获取超额收益、控制组合回撤。

然而，证券时报记者复盘全市场带“轮动”字样的公募产品发现，部分基金长期持仓变化不大、行业结构相对固化、换手率持续偏低，策略标签与实际运作明显脱节。

以富安达行业轮动为例，现任基金经理2021年9月任职以来，10期半年报、年报披露的前五大重仓行业仅涉及6个：银行、食品饮料、家用电器、非银金融连续10期均在前五大重仓行业之列，其中银行10期均为第一大重仓行业。与此同时，该基金2025年换手率仅为12.14%，2026年上半年更降至2.42%，几乎“纹丝不动”。

这种挂轮动之名却持仓固化的运作模式，与投资者对其策略名称的合理预期存在明显差距。究其原因，一方面，真正落地行业轮动并取得良好业绩，对投研能力、前瞻判断和交易执行力要求极高，频繁调仓一旦判断失准，反而容易拖累基金收益；另一方面，轮动类产品缺乏刚性量化指标和硬性赛道约束，仅靠名称加持即可打造差异化卖点，轮动标签可能沦为机构的低成本包装手段。

更进一步看，公募产品运作恪守名称、契约、实际运作三者统一的底层准则，这也是监管整治风格漂移、规范产品命名、压实管理人责任的核心逻辑。基金名称是向市场传递策略定位的重要载体，行业轮动基金正是通过产品名称，让投资者建立起灵活配置、顺势抗波动的投资预期。倘若产品长期是静态持仓，只能被动承受风格带来的回撤，便会损害投资者合理的投资期待。

需要厘清的是，行业轮动并不等于稳赚超额收益，但轮动本身仍是成熟、有效的投资策略。真正失效的从来不是策略本身，而是流于表面的伪轮动运作。

市场不存在永远占优的赛道，也不存在一成不变的行情。主动权益基金的核心价值，是依靠持续的投研迭代创造超额收益，而非依靠概念标签博取关注度。对公募行业而言，产品差异化不能靠文字包装。基金公司应严格做到契约策略真实落地、产品名实高度匹配；基金经理更应敬畏策略边界，只有能够搭建完整且可迭代的投研体系，具备轮动执行能力，管理的产品才配冠以轮动之名。



每周基评

主编:王基名 编辑:汪云鹏 美编:周靖宇

名为「轮动」实为「固化」基金名称不应表里不一

证券时报记者 匡继雄

今年8月初，存储板块个股江波龙发布定增结果，实际发行数量为660.71万股，发行对象最终确定为21家，募集资金总额37亿元。其中，公募基金包揽了相当份额，易方达基金获配金额5.3亿元，获配股数为94.73万股；财通基金获配股数为44.23万股，获配金额2.48亿元；诺德基金、南方基金、东方阿尔法基金分