从“卖产品”到“输出能力” 公募出海迈入深水区

证券时报基金研究院 沈述红

中国公募出海的故事，正从零散的合作落子，转入考验“输出能力”的新阶段。近期，华夏基金与富兰克林邓普顿、富国香港与印尼金光资管、南方基金与巴西百达资管等一系列中外资管合作接连落地，触角延伸至中东、拉美、东南亚等多个区域，合作形态也从产品互挂，走向多区域、多范式、双向互通的更深层次发展模式。

尽管华夏基金总经理李一梅表示，“中国资管机构在国际化上还在迈出最开始的几步”，但部分业务的头部化趋势已逐渐显现，从“卖产品”走向“输出能力”的方向也愈发清晰。而支撑这一方向的长期命题，则是全球网络协同，以及人才、投研、信任与组织能力的持续建设。

境内公募香港子公司发行ETF概况（部分）

基金代码	产品名称	发行商
3418.HK	华夏数字黄金ETF	华夏基金（香港）
3121.HK	南方东英KOSPI 200 ETF	南方东英
3509.HK	易方达(香港)富时MPF中国A股ETF	易方达香港
3456.HK	易方达(香港)香港交易所科技100指数ETF	易方达香港
3537.HK	南方东英KOSPI 200备兑认购期权主动型ETF	南方东英
3499.HK	南方东英Solactive亚洲AI瓶颈指数ETF	南方东英
3516.HK	博时港交所韩交所半导体指数ETF	博时基金（国际）
3149.HK	南方东英恒生先锋科技指数ETF	南方东英
3566.HK	广发MSCI全球战略金属精选指数ETF	广发国际
3599.HK	广发香港交易所科技及美国科技100指数ETF	广发国际

数据来源：Wind 王明弘/制表

1 从“卖产品”到“输出能力”

日前，华夏基金与富兰克林邓普顿签署战略合作谅解备忘录，计划在中国香港、欧洲UCITS（欧盟可转让证券集合投资计划）及美国ETF等不同架构下探索开发联名产品，为投资者提供把握中国、亚洲及全球市场长期增长机遇的差异化投资渠道。

证券时报基金研究院了解到，两家机构没有股权绑定，未来合作的重点或是能方便投资者跨市场投资、连接中国与全球市场的产品，这在公募出海路径中较为特殊。

“这个合作既是路径，也是拼图，它更多的是打开了一个更大的合作舞台和可能性。”华夏基金总经理李一梅接受采访时表示，一方面，中国资管机构在国际化上“还在迈出最开始的几步”，需要向优秀的同业学习将各类资产提供给不同地区客户的能力；另一方面，资管行业正面临资产多元化的迫切需求，以提升客户体验、降低单一市场依赖风险，而国际化，是其中的解题关键。

“双方团队已经开始相互学习彼此的优势，以探寻中国市场的增长与创新驱动力，同时也关注硅谷及全球市场。”富兰克林邓普顿联席总裁及首席商务官Daniel Gamba（丹尼尔·甘帕）透露，未来合作将超越产品层面，扩展到研究领域，打造能够同时利用全球和中国经济优势的投资产品。

放在中国资本市场国际化的大背景下看，华夏基金与富兰克林邓普顿的这种探索，并非偶然之举。近期类似合作接连落地：10月23日，富国资管（香港）与印尼金光资管签署谅解备忘录，致力于为印尼投资者提供中国指数增强策略；10月14日，华夏基金（香港）与卡塔尔投资银行Lesha Bank签署谅解备忘录，计划面向中东合格投资者推出中国股票基金；10月9日，南方基金与巴西百达资管签署战略合作协议，围绕指数与ETF产品、跨境研究、可持续发展等领域展开合作。

这些动作看似分散，背后却是同一条主线。过去十多年间，中国资本市场国际化从概念逐步走向具体，沪港通、深港通、债券通、跨境理财通、ETF通、QDII、QFII、基金互认等安排不断完善，跨境双向投资由此获得更多制度通道和产品工具。这一过程中，公募出海的参与主体持续增多，布局区域不断扩展，合作范式日趋多元，业务边界也在拓宽。

不过，热闹的产品和区域扩张只是表象。在富国基金看来，近年来，境外客户的需求日益细分，它们不再只关注获取中国市场敞口，而是对管理人的投研、风控、运营及客户服务等综合能力进行全面考察。同时，投资能力的应用范围逐步拓展。在中国市场经过长期验证的投资方法，在结合当地市场进行调整和验证后，也有机会应用于其他区域市场和跨市场组合。

中欧基金国际CEO何一伟认为，更深层的变化在于，中国资本市场正在从单向出海走向双向互通，从卖产品走向输出能力，从香港单点布局走向全球网络协同。这波公募出海的结构性走向，本质上是双向跨境投资的深化：一方面帮助中国投资者更系统地配置全球资产，另一方面帮助国际投资者更直观、更便利地认识和投资中国资产。

“在这一过程中，香港始终成功地扮演着‘超级联系人’的角色。”何一伟称，其法律框架、市场深度和国际化程度更容易被全球投资者接受，是连接境内外资金、资产和规则的重要枢纽。

南方东英亦认为，未来中资机构有望进一步立足香港，持续拓展跨境产品和服务，一方面帮助全球投资者更好地了解和配置中国资产，另一方面为内地投资者提供更加多元的海外资产配置选择。随着跨境服务能力和全球资源配置能力不断提升，公募基金的国际化水平及全球竞争力也有望进一步增强。



华夏基金与富兰克林邓普顿签署战略合作谅解备忘录 华夏基金/供图

2 头部化格局渐显 中小机构另寻赛道

2026年前三季度，港交所新上市的51只ETF中，有32只由境内公募香港子公司发行，南方东英、易方达香港、华夏香港三家发行数量位居前列。同期，QDII额度排名前五的公募合计占全市场近三分之一份额。

对此，多家公募及其境外子公司均认为，公募出海确实会出现头部化现象，任何一个市场都是如此。尤其是在ETF等规模效应较强的业务中，先发机构长期投入形成的品牌、渠道和运营基础，也会提高后来者的进入门槛。但这并不意味着公募出海格局已经固化，整个市场仍会保留多种专业分工。

“首先，头部化会因业务方向不同而呈现差异化。”何一伟分析，近几年香港市场中资机构规模增长最快的业务线是货币基金和ETF，这两类产品是近几年的绝对风口。但市场并非一成不变，业务属性三五年就可能变化，产品也受利率环境和宏观经济影响，因此头部化格局并非一劳永逸。头部公司具备资源优势，可以拓展新业务、巩固优势，但长期维持头部地位也面临较艰巨的挑战，香港等跨境市场远未固化。

其次，基金公司属于人才密集型行业，机构的市场地位与成就，核心取决于团队能力。头部机构的领先，更多是团队能力自然外溢叠加市场机遇的结果；资源集中带来的结构性壁垒，只会带来三到五年的中期影响。在资管行业，很少出现弯道超车，机构长期发展的核心，是明确业务方向并保持战略定力，靠长期积累、持续做正确的事，积累市场声誉与客户信任。

“在符合属地监管要求的前提下，中小机构可以凭借独特的投资策略出海，通过与当地机构合作服务特定客群。”富国基金认为，其中的关键在于，让客户有清晰、可验证的选择理由，并形成足以覆盖长期服务成本的业务规模。

“对中小机构而言，结合自身投研禀赋和客户基础，在擅长的领域形成特色尤为重要。”南方东英分析，随着香港ETF市场不断扩容、投资者需求日益多元化，各类机构仍有望通过专业化和差异化发展找到自身空间。

3 直面出海挑战 能力建设仍是长期命题

从实际情况看，中资机构在“中国资产的投资能力”上具有天然优势，但放到全球赛场上，面对成熟的外资资管巨头又面临巨大的挑战。

“我们面临的挑战体现在投研、信任和组织三个层面。全球研究覆盖需要持续投入；境外机构对管理人的信任，需要稳定的团队、透明的沟通和多年的业绩积累；在组织上，还需要合规、交易、估值、风险管理和客户报告等环节的协同支持。”富国基金指出，这些挑战最终指向同一个问题：能否把投资优势持续、稳定地交付给境外客户。

在何一伟看来，第一个挑战，是如何让境外投资人理解我们对中国资产的投资能力。不要小看这一点，基金行业本质上是投资人对公司和管理团队的认可与信任，海外投资者同样先投本土市场，再延伸到海外；第二个挑战，是境内客户投资境外时，公司的全球投资能力是否足够，管理人和基金经理是否有扎实功底、可靠业绩和足够专业度支撑。这些都需要资管人持续提升，经得起反复推敲。

“境外机构对中资品牌的信任建立，确实需要时间，而且这是一个循序渐进的过程。”何一伟表示，这是一个综合性工程，覆盖投资能力、品牌信誉度，也覆盖全球化组织能力。其中，人才梯队和人才储备最关键，找到那些熟悉境内和境外市场的人才，才能真正帮助中资机构在比较好的时间窗口内实现发展。

基于以上种种挑战，富国基金称，公司将持续聚焦能力建设，提升境外投研、运营及客户服务能力。对新策略、新市场的投入，都将与团队能力、客户需求及风险管理的准备程度相匹配。

中欧基金香港子公司作为中欧基金的国际业务单元，也将与内地母公司紧密配合，同时以独立业务单元身份承担并发展国际业务。“产品线上，我们会继续发展更多以香港为主要注册地的公募产品，并与境外机构合作开发产品，布局欧洲、中东和东南亚，再通过不同互认形式延伸至更广阔市场。”何一伟表示。

“出海的本质，是把自身的投资能力延伸至全球市场。”李一梅直言，海外成熟资管巨头的成长样本，本身就不存在统一模板，路径选择根植于机构自身的价值观与文化基因。而国内公募出海模式，同样没有标准答案，每家机构最终都要找到适配自身文化与基因的发展方式。

抱团松动 多只成长基金『降科技、增消费』

证券时报记者 安仲文

随着科技股高位回调，公募的赛道天平正悄悄向消费倾斜。临近年末，面对净值防御压力，一批重仓AI、半导体的成长风格基金集体“降科技、增消费”，试图依靠低估值内需资产对冲净值波动。

多位基金经理表示，近期消费板块表现不再垫底，已释放出资金加速布局的积极信号；叠加“低估值、低预期、低持仓”的筹码优势，避险资金正逐步切入这一“避风港”，后市将重点挖掘新消费与出海品牌的结构性机会。

证券时报记者注意到，为对冲风格波动、降低组合回撤，不少重仓科技赛道的基金经理在三季度大举增配消费资产。

从持仓结构来看，二季度末广发港股通成长精选基金持仓偏向科技类成长资产，三季度末已全面转向消费产业链，组合防御能力显著增强。基金经理冯剑峰三季度大幅减持澜起科技、华虹宏力、海光信息、中芯国际、长飞光纤、兆易创新等科技股，上述个股全部退出其前十大重仓股；取而代之的是极兔速递、网易、贝壳、牧原股份、药明康德、百胜中国等内需标的，覆盖物流、游戏、物业、养殖、医药、餐饮等多个细分领域。

南方创新成长混合、华安动力领航混合、博时裕隆混合、富国远见优选等多只成长风格基金，三季度也同样进行了“降科技、增消费”的赛道风格再平衡。华安动力领航混合二季度末的前十大重仓股几乎全部为AI产业链标的，包括中际旭创、新易盛、宏和科技、东山精密；而到了今年三季度末，该基金有9只科技股被调出重仓名单，潮玩、出行装备、医药等大消费品种进入前十大重仓。此外，博时裕隆混合三季度压缩了科技股的仓位比例，同时加仓安井食品、百润股份、盐津铺子等食品龙头；富国远见优选同期则将中际旭创、巨星科技调出重仓名单，增持零售、白酒、物流、服装类消费资产。

公募业内人士认为，三、四季度的风格切换打破了科技行情持续分流消费板块资金的旧格局。一方面，科技股带来净值回撤压力；另一方面，消费板块对悲观预期已充分消化，为基金净值构筑起安全垫。消费个股的亮眼表现，也打破了“公募弹性收益只能依赖科技赛道”的固有认知。三季度获公募增持的比音勒芬、江南布衣等服装股表现突出：比音勒芬三季度以来股价涨幅达30%，江南布衣近四个月上涨43%，弹性不输科技板块，帮助不少基金产品有效对冲了组合回撤风险。

与此同时，记者注意到，三季度不少均衡型权益基金也从科技、消费、红利三元均衡配置，进一步向消费资产聚拢。华南某公募旗下一只主动权益基金卖出中际旭创、立讯精密，增配贝壳、阿里巴巴等消费产业链个股；上海某公募旗下一只均衡风格基金二季度末重仓新易盛、生益科技、江丰电子，三季度末上述科技股全部淡出前十大重仓股，转而增持华润万象生活、美的集团、腾讯控股。此外，还有不少因科技股回调遭遇净值回撤的基金，三季度纷纷纳入医美、食品、零售、游戏等消费资产，以缓解净值下行压力。

科技抱团风险暴露后，消费板块“低估值、低预期、低持仓”的筹码结构，也成为基金经理调仓换股的核心逻辑。恒越内需驱动混合基金经理薛良辰表示，消费总需求正从总量降速转向结构修复，内需已显现边际修复曙光。当前消费子行业的市盈率及相对全A的估值均处于近二十年低位，公募基金配置比例处在历史底部，板块股息率位居申万一级行业前列。股价已充分计入需求偏弱、人口结构变化等悲观假设，优质消费龙头的竞争壁垒、自由现金流和股东回报能力并未受损，不少企业还在行业下行周期完成了成本优化与渠道沉淀。

债基突发调整 短期震荡不改中长期基本面

证券时报基金研究院 陈书玉

低利率环境叠加A股阶段性调整，今年以来债券市场承接了大量配置资金与避险资金，债券ETF规模逐步攀升。10月30日，原本表现平稳的债券ETF却意外打破平静，多只信用债ETF单日跌幅约0.5%，抹去月内全部涨幅。债券ETF全线调整，除短融ETF外无一上涨；可转债ETF跌幅靠前，最大跌幅超2%，30年国债ETF盘中最大跌幅也接近1%。

从资金流向看，债券ETF赎回明显放大：科创债ETF和基准做市ETF成为主要流出品种，单日净赎回分别达71亿元、48亿元；利率债ETF亦净赎回19亿元，可转债ETF同步流出。

关于下跌原因，公募业内人士认为主要有三点：一是信用担忧升温。区域城投舆情扩散，叠加部分地产化债案例处置消息传出，机构对城投尾部风险、弱区域偿债能力的预期趋于谨慎，城投债抛压上升，信用利差走阔，ETF跟随底层债券净值下行。二是月末资金面边际收紧。10月底跨月叠加税期与MLF到期，资金利率边际抬升，杠杆型机构降杠杆、止盈离场，获利盘集中兑现，放大了跌幅。三是长端交易过于拥挤。前期在资金面宽松、股市调整，以及央行宣布政策利率择机换锚等因素推动下，债市持续走强，10年期国债收益率已逼近前低。随着收益率接近历史低位，市场交易拥挤度明显上升，止盈情绪升温，利率债与信用债调整共振。

今年以来，债券ETF加速发展。截至2026年10月30日，Wind数据显示，全市场53只债券型ETF合计规模达1.09万亿元，占ETF市场总规模约22%。万亿规模中，信用债ETF是绝对主力，也是交易最活跃的细分品种：共35只产品，合计规模7867.95亿元，占比超七成。

多只债券ETF集体调整，是否可能引发流动性冲击？上述业内人士表示，短期存在波动风险，但难以演变成连续调整或负反馈。本轮急跌主因是月末资金利率上行，属于阶段性现象，跨月后资金面大概率重回宽松；中长期仍有一定支撑，后续需重点关注资金面变化。若资金面未实质收紧，利率难以明显上行，更可能在当前位置震荡观察；若资金利率持续回升，债券市场或面临进一步调整。

夯实固收底仓 债基成FOF三季度增持主力

证券时报记者 王小芊

随着公募基金2026年三季报披露完毕，公募FOF（基金中基金）的最新持仓情况浮出水面，其资产配置结构出现新变化。债券ETF在FOF持仓中的分量明显提升，多只短融、信用债、政金债及国债ETF跻身FOF持有数量最多的基金行列；与此同时，三季度FOF增持较多的产品也集中在债券型基金，反映出FOF对固定收益类资产的配置需求增强。

值得注意的是，尽管债券类产品受到FOF青睐，但从持仓市值来看，黄金ETF仍位居前列，沪深300ETF、红利ETF、半导体ETF等权益类产品也保持了较高的配置规模。

从持有基金数量来看，截至三季度末，海富通中证短融ETF被82只FOF持有，位居首位；富国中债7—10年政策性金融债ETF、海富通上证城投债ETF紧随其后，分别被79只、76只FOF持有。此外，平安中债—中高等级公司债利差因子ETF、鹏扬中债—30年期国债ETF分别被69只、63只FOF持有，博时上证30年期国债ETF、国泰上证10年期国债ETF也均获得53只FOF配置。在FOF持有数量最多的前十只基金中，债券ETF占据七席，覆盖多个品种。较2026年中期，债券ETF在FOF持仓中的重要性进一步提升。

从三季度持仓变动来看，债券类基金同样是FOF增持的主要方向。数据显示，三季度兴全恒信获FOF增持约5.63亿份，居于首位；易方达安源中短债获增持约4.95亿份，易方达中债优选投资级信用债指数获增持约4.61亿份，富国中债优选投资级信用债指数获增持约4.29亿份。此外，易方达中债新综合、易方达信用债等产品也获得FOF较大规模增持。从增持名单来看，中短债基金、信用债指数基金较为集中，反映出FOF对债券资产配置的持续关注。

不过，从持仓市值来看，FOF的重仓方向仍以黄金及部分权益ETF为主。截至三季度末，华安黄金ETF以约388.19亿元的FOF持仓市值位居首位，博时黄金ETF、国泰黄金ETF、易方达黄金ETF分别位列第二至第四位。权益类ETF方面，易方达沪深300ETF、易方达上证科创板50ETF、南方标普中国A股大盘红利低波50ETF、华泰柏瑞红利低波ETF等产品同样受到FOF青睐；华夏国证半导体芯片ETF、嘉实上证科创板芯片ETF等科技类产品也跻身FOF持仓市值前列。