

金融深一度

公募基金费率改革三周年：降费让利显效 回报导向渐明

■本报记者 昌校宇

2023年7月份，公募基金费率改革正式启动。三年来，改革按照“基金管理人—证券公司—基金销售机构”的路径分三阶段稳步推进，实现管理费、交易佣金、销售费用全链条优化，同步推进产品机制创新与行业生态重塑。

站在2026年7月份的时间节点回望，这场改革正推动行业加速告别“规模为王”的粗放模式，向着以投资者回报为本的高质量发展方向稳步迈进。

综合费率稳步下行

费率改革层层递进，最直接的成效体现在投资者综合持基成本的逐步降低。第一阶段，主要降低主动权益类基金的管理费率、托管费率，随后越来越多类型的产品加入降费阵营；第二阶段，主要调降基金股票交易佣金费率，同时降低基金管理人证券交易佣金分配比例上限；第三阶段，聚焦调降申购费及销售环节费率。

从具体数据来看，降费成效得到了多方验证。晨星(中国)基金研究中心数据显示，费率改革前的2022年国内非货币基金规模加权平均综合费率为1.41%，2025年已降至0.93%，三年下行幅度超34%。另据天相投顾基金评价中心统计数据，以天相基金二级分类中的偏股混合型基金为例，截至2026年一季度末，其管理费率算术平均值已降至约1.18%，较费率改革启动前(2023年一季度末)的约1.47%下降约两成，投资者的持有成本得到实质性压降。此外，当前全市场前端申购费率上限代理均值已从费率改革启动时的0.61%降至0.53%，销售端费用已明显压低。

“从基金持有成本和投资者行为趋势来看，费率改革在提升投资者获得感方面已见成效。”平安基金相关负责人对《证券日报》记者

表示，其中，认申购费率显著降低，长期持有可免除销售服务费等条款，有效降低了投资者持有成本，并鼓励投资者长期持有。在基金同等收益表现的情况下，降费也让实际投资回报率得到一定程度提升。

此外，在隐性费用(尾随佣金等)透明化治理方面，三年来行业同样取得了积极进展。某大型公募基金机构内部人士透露，监管明确禁止通过佣金变相支付研究服务、流动性服务或渠道返佣，推动“研究付费”机制落地，使交易成本显性化，隐性费用的透明化已从被动合规转向主动透明，为投资者提供了更清晰的成本画像。

晨星(中国)基金研究中心助理分析师王方琳对《证券日报》记者表示：“综合费率理念及相关披露正在持续推广，投资者关注的不再只是管理费率，而是基金运作过程中所承担的整体成本，这也是过去三年费用透明化改革最深远的意义之一。”

机制创新初见成效

降费之外，机制创新亦是这三年改革的重要看点。新模式浮动管理费率基金的推出，是其中最具代表性的制度创新之一，其核心意义在于深度绑定基金管理人

与投资者之间的利益关系。2025年5月份，首批26只新模式浮动管理费率基金集中获批，目前此类产品已实现常态化注册。截至2026年7月19日，全市场143只新模式浮动管理费率基金，自上市以来平均收益率约17.86%。

天相投顾基金评价中心相关人士对《证券日报》记者表示，浮动费率并不会自动创造超额收益，其真正的价值在于把管理人与持有人利益进一步绑定，让“赚不赚钱、该收多少费”之间的关系更合理。

作为首批新模式浮动管理费率基金之一，华商致远回报A表现最为突出，截至2026年7月19日，自



国泰基金相关人士认为，费率改革正推动公募基金行业真正回归“为投资者创造价值”的本源

图片素材来源:视觉中国

上市以来该产品收益率为189%。华商基金认为，浮动费率基金将基金管理费与投资者的持有期限、持有期间基金业绩表现挂钩，吸引了更多投资者的关注和资金流入，形成了良性循环。此类产品的推出有望推动管理人更加注重锻造自身投研能力，重视基金长期超额收益。

华商基金同时表示，费率改革将有利于机构更加聚焦创造超额收益的能力，未来将继续力争做好产品收益，提升投资者体验。

不过，王方琳也表示，现阶段新模式浮动管理费率基金成立时间仍较短，尚未完整经历不同市场周期，未来仍需持续观察其对基金经理行为、投资者长期持有以及行业竞争格局的影响。

机构经营思维转变

如果说降费让利和机制创新是费率改革的“显绩”，那么更深层的影响在于行业经营思维的转

变。天相投顾基金评价中心相关人士认为，过去部分公募机构更重规模、重渠道、重首发，现在产品定价、渠道谈判、投研考核都越来越要回到持有人回报和长期留存上。

平安基金相关负责人介绍：“费率改革重构了行业的经营逻辑、竞争范式与发展生态，将公募基金考核与竞争的核心，从规模扩张转向投研能力提升与为投资者创造回报。”

在国泰基金相关人士看来，费率改革已超越简单的费用调整，成为一场以规范约束筑牢信任、以机制建设保障权益、以成本减负彰显普惠的变革，正推动公募基金行业真正回归“为投资者创造价值”的本源。

当然，市场关心的基金赚钱与基民赚钱之间的差距能否持续收窄，仍有待观察。天相投顾基金评价中心相关人士表示，两者之间的差距并非单纯依赖于费率，投资者的交易行为以及机构的销售行为都可能影响最终收益。前述某大

型公募机构内部人士则认为，能否让基民赚钱和基金赚钱同步，除了成本之外，还受到投资者持有期间产品业绩是否稳定、机构投后服务是否到位等多重因素的影响。

站在三周年的节点回望，费率改革已完成了行业生态的拐点式重塑。正如王方琳所言，费率改革并不是行业转型的终点，未来还需要与投研能力建设、业绩比较基准约束、基金经理长期考核以及买方投顾体系建设等改革协同推进。

天相投顾基金评价中心相关人士认为，下一步有三个方向值得持续观察：一是把隐性费用纳入统一可比口径，二是继续强化风格透明度，三是让浮动费率、长期持有激励等机制真正形成行业共识与文化。

平安基金相关负责人表示，未来，随着浮动管理费率产品数量持续上升、费用披露和管控体系不断完善，公募基金行业有望在投资者回报导向的高质量发展道路上走得更稳、更远。

多家银行理财子公司发声 以中长期视角做好资产配置

■本报记者 杨洁

近期，部分理财产品出现净值回撤。多家银行理财子公司发声或致信投资者称，短期调整的同时孕育长期机遇，建议以中长期视角进行资产配置。

穿越市场周期

针对近期理财产品净值出现较为明显回撤的情况，7月18日，杭银理财官方公众号发布《致投资者的一封信》提到，7月份以来A股市场经历了宽幅震荡与风格切换，相关权益仓位不可避免地受到波及，导致一部分产品在短期内出现了阶段性的净值波动。近期的调整并非基本面发生恶化，而是前期拥挤交易与估值扩张后的再平衡。

展望后续市场，工银理财官方公众号7月17日发布消息称，在国内政策方向明确、产业趋势

清晰的背景下，市场的钟摆终将回归均衡。建议坚持基本面与产业趋势，穿越市场波动周期，分享中国资本市场高质量发展的长期红利。

杭银理财方面表示，从全市场的整体估值来看，当前A股不存在系统性高估。除了部分前期涨幅过大的板块在消化估值外，市场中仍有大量基本面扎实、估值处于低位的优质标的。

兴银理财权益投资部相关人士表示：“从中期视角来看，红利资产中行业及个股的稳定性有望为组合提供一定支撑，存在超额收益的可能。长期来看，红利策略的股息率具有显著优势，具备长期配置价值。”

招银理财方面表示，当前市场环境下，底层逻辑未出现实质性变化——红利资产的股息率维持在历史高位，固收底仓的信用资质与票息收益保持稳定，多策略组合的

分散化架构仍有效运转。如果这些底层逻辑没有改变，短期价格波动更多是市场情绪的投射，而非策略失效的信号。

“对理财公司而言，资产配置的核心在于坚持绝对收益目标与中长期视角，通过多元资产构建能够穿越周期的收益来源。”苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示，在权益底仓配置上，应优选具备稳定分红和长期成长性、估值有安全边际的标的，构建防御性较强的组合；在固收资产端，需对信用风险进行精细化管理，灵活运用久期和杠杆策略获取扎实票息保护，并适时使用衍生品对冲风险。关键是要建立完善的大类资产轮动与动态再平衡机制，在市场调整期适当增加低波动资产权重以稳定净值，同时确保充足的流动性管理能力，防止因赎回压力被迫在低位抛售资产，在控制回撤的前提下

力争客户资产的稳健增值。

避免情绪化交易

在当前市场环境下，对多数普通投资者而言，理财面临两大难题：一是利率持续走低，收益微薄；二是持仓波动大。随着银行理财净值化转型持续深化，净值涨跌波动将常态化，这对投资者的心态也是一次考验。

“在当前低利率与震荡市交织的环境下，投资者需理解净值涨跌是底层资产价格波动的正常反映。”薛洪言表示，投资者应利用资产配置原理分散风险，不将所有资金集中于单一产品或资产类别，合理降低收益预期，更关注产品的长期业绩表现与自身风险承受能力是否匹配，而非紧盯每日净值涨跌。

农银理财7月17日发文称，当前权益市场的调整更多是阶段性的情绪释放与结构再平衡。如

果投资者已持有含权理财产品，不妨以更长远的眼光看待短期波动——市场恐慌之时，往往也是价值显现之际。

普益标准研究员刘思佳对《证券日报》记者表示，基于当前市场环境，建议投资者结合自身风险承受能力与收益目标理性挑选适合自己的产品——风险偏好保守的投资者仍以中低风险等级的固收类产品配置为主，以获取稳健收益为目标；风险承受能力较高的投资者可结合自身情况，关注含权固收+、混合类或权益类产品，但收益波动会较纯固收产品更为明显。

刘思佳还表示，投资者需避免短期净值波动下的情绪化交易，优先选择投研实力强、历史业绩相对平稳的产品；还要结合自身情况适当加强多元配置。低利率时代下，有一定风险承受能力的投资者可以适当拓宽配置边界，通过多资产、多策略拓宽产品收益。

私募机构以自购、加仓传递信心

■本报记者 昌校宇

7月份以来，A股市场经历了一波调整。然而，与市场短期波动形成反差的是，私募机构与公募机构正密集自购并逆势加仓。

7月19日，两家百亿元级量化私募机构宣布自购。宁波灵均投资管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“灵均投资”)发布公告称，基于对中国资本市场长期稳健发展的坚定信心，为践行长期投资理念，灵均投资及主要核心人员将在两周内使用自有资金人民币2亿元参与申购公司旗下私募产品；宁波平方和投资管理合伙企业(有限合伙)(以下简称“平方和投资”)则宣布，将使用自有资金1亿元申购旗下私募证券投资基金产品。

平方和投资创始合伙人、总经理吕杰勇在接受《证券日报》记者采访时表示：“随着市场回调，A股整体估值已回到相对合理区间，部分优质资产的配置性价比进一步凸显。基于对市场长期价值的判断以及对公司投资策略的信心，平方和投资以1亿元自购表明了态度。”

灵均投资、平方和投资的亿元级自购，是近期私募行业主流举措的缩影。据私募排排网不完全统计，截至7月19日，今年以来共有12家私募机构发布自购公告，金额合计达5.22亿元。其中，7月份以来，北京止于至善投资管理有限公司、上海希瓦私募基金管理中心(有限合伙)(以下简称“上海希瓦”)、上海玄信资产管理中心(有限合伙)(以下简称“玄信资产”)、上海衍合私募基金管理有限公司(以下简称“衍合投资”)、平方和投资及灵均投资陆续发布自购公告，分别自购或拟自购旗下私募产品3000万元、4200万元、1000万元、3000万元、1亿元和2亿元，金额合计达4.12亿元，占年内私募机构自购总额的78.93%。

值得关注的是，上海希瓦在7月15日至7月17日的3天内两度发布自购公告，分别以自有资金2200万元和2000万元自购旗下私募产品。在7月17日A股市场大幅调整之际，上海希瓦、玄信资产和衍合投资三家私募机构同日发布自购公告，用“真金白银”传递了对后市的信心。

在自购频率提升的同时，私募机构的仓位也同步攀升。私募排排网最新统计数据示，截至2026年7月10日，股票私募仓位指数升至83.70%，不仅刷新年内高点，更创下近4年来新高，表明专业机构对权益资产配置价值的认可度正在持续提升。

公募机构方面，自购同样保持了较高热度。7月14日，国金基金发布公告称，基于对中国资本市场长期健康稳定发展的坚定信心，该公司运用自有资金及高级管理人员自有资金投资旗下权益基金，累计投资金额不低于1500万元，并承诺所申购基金份额持有期限不低于1年。另据Wind数据统计，截至7月19日，年内公募机构净申购股票型基金17.22亿元、混合型基金15.36亿元。

雪球金融产品与研究部负责人姜玉婷对《证券日报》记者表示，今年市场的扰动因素基本已被消化，板块分化虽然依旧存在，但程度有所降低，多数指标已从极值区域回落至偏高的正常区域，配置价值逐步显现。

酷宝支付增资被监管部门否决

■本报记者 熊悦

近日，中国人民银行北京市分行公布的非银行支付机构重大事项变更许可信息显示，不同意北京酷宝支付科技有限公司(以下简称“酷宝支付”)变更注册资本。

记者注意到，这是年内首例支付机构增资被监管部门否决的案例。

南开大学金融学教授田利辉告诉《证券日报》记者，酷宝支付增资被否，折射出监管对违法违规行为“零容忍”。当前资本充足情况与合规性已成为牌照续展的“生死线”，监管将加速清退历史包袱沉重、整改不力的支付机构，推动行业告别“带病运营”。

公开信息显示，酷宝支付成立于2005年3月份，于2011年12月份获得第三批支付牌照。业务类型为储值账户运营Ⅰ类、储值账户运营Ⅱ类(北京市、广东省、江苏省、浙江省)。2021年12月份，酷宝支付顺利通过第二次续展。该公司由北京首惠开桌科技有限公司全资控股。

根据《非银行支付机构监督管理条例实施细则》的相关要求，酷宝支付合规最低注册资本应为2.15亿元，而目前该公司的注册资本为1亿元，存在1.15亿元的资本缺口。

回溯公司情况，酷宝支付于2025年收到监管大额罚单。2025年1月份，北京雅酷时空信息交换技术有限公司(酷宝支付曾用名)因未落实交易信息真实、完整，可追溯的要求，交易信息设置及上送不规范，支付接口管理不规范，违规提供T+0结算服务等8项违法行为，被警告、没收违法所得并处以罚款，罚没金额共计1199.24万元。

值得关注的是，由于酷宝支付的牌照有效期至2026年12月21日，如公司在此之前未顺利增资，或将影响牌照续展事宜。

博通咨询金融行业资深分析师王蓬博对《证券日报》记者表示，该公司后续首要动作应该是梳理现有股东结构，对接具备充足资金实力且符合股东准入要求的投资方，同步梳理跨区域预付卡业务布局，评估缩减经营省份范围并下调资本合规门槛的可行性，主动向监管报送完整资本整改方案，有可能的话暂停新增业务拓展，并且集中处置存量预付卡商户与资金沉淀，避免持续不合规状态触发监管进一步处罚。如资本整改无法落地则需提前启动牌照转让或业务剥离相关筹备工作，降低主体持续运营的合规风险。

田利辉认为，支付行业严监管导向之下，支付机构需持续筑牢三重合规防线：一是建立覆盖全流程的合规管控体系，杜绝信息篡改、违规结算等“红线”行为；二是精准测算业务规模对应的资本需求，提前布局合规增资方案，避免因资本缺口触发监管红线；三是整改彻底化，对历史处罚事项建立“溯源—整改—验收”闭环机制，主动向监管披露合规进展。

券商月内调高49只个股评级

■本报记者 于宏

7月份，A股进入中报业绩预告密集披露期，上市公司上半年的经营成色、盈利兑现能力成为投资者关注的焦点，也成为影响市场风格和资产配置的关键变量之一。在此情况下，多家券商更新对上市公司的评级，根据中报业绩预告和行业最新动态，“掘金”下半年投资主线。

中国(香港)金融衍生品投资研究院院长王红英对《证券日报》记者表示：“在市场分化、热点轮动加速的背景下，业绩兑现的确定性正成为筛选优质赛道的核心标准，未来，具备业绩支撑的高景气方向将持续获得资金青睐。”

同花顺iFinD数据显示，7月份

以来，截至7月19日记者发稿，券商已对49只个股调高评级，比如，方正证券对中远海能的评级，以及华创证券对紫光国微和隆鑫通用的评级，均从“推荐”上调至“强烈推荐”。据《证券日报》记者梳理，电子、通信、基础化工等板块成为评级上调较为集中的领域，相关分析师在研报中明确表示，超预期的上半年业绩表现、行业景气度上升是推动评级上调的主要因素。

同期，券商合计对506只个股给出“买入”评级，其中，中国人寿获得9家券商给出的“买入”评级；其次是中远海能和燕京啤酒，均获得8个“买入”评级；新华保险获得7个“买入”评级，招商轮船、比亚迪、万华化学均获得6个“买入”评级。

从行业分布来看，在上述506

只个股中，有63只属于电子行业(申万行业分类，下同)，56只属于电力设备，34只属于机械设备，31只属于基础化工，属于食品饮料、有色金属、医药生物行业的个股均在20只以上。

“从近期券商调整评级的情况来看，市场定价逻辑正在从‘预期驱动’加速转向‘业绩及基本面驱动’。”巨丰投资首席投资顾问张翠霞在接受《证券日报》记者采访时表示，中报业绩预告能够较为直观地体现上市公司上半年经营成色。通过紧密追踪上市公司中报业绩的分化情况，机构和普通投资者可避免受到纷繁复杂的概念炒作与短期热点轮动影响，直接验证相关公司的基本面质量和业绩兑现能力，从而做出合理的投资决

策，将资金投向真正具备扎实基本面支撑的优质标的。

券商在更新评级结果的同时，也积极研判下半年投资主线，围绕中报业绩高增或持续改善的领域寻找结构性机遇。

根据上市公司中报业绩预告，开源证券策略首席分析师韦冀星表示：“综合来看，兼具盈利增长广度、持续性与强度的行业包括有色金属、石油石化、基础化工、电子、通信和非银金融等。”

“从申万一级行业PEG(市盈率增长比率)看，可以关注当前估值相对偏低、预计业绩增速较高的方向，主要包括电力设备、国防军工、轻工制造、传媒、医药生物等。”东吴证券策略首席分析师陈刚表示，结合上市公司基本面，可重点关注

生物医药和电力设备。医药生物方面，今年以来，创新药“出海”维持高增长趋势，同时，全球创新药研发需求增长，行业景气度持续上升。电力设备方面，板块业绩确定性突出，在电网投资增长叠加AI算力配套供电需求爆发的趋势下，头部企业盈利修复预期明确。

在配置策略方面，中金公司研究部国内策略首席分析师李求索给出三条投资主线：一是中报业绩预告有亮点的领域，例如科技硬件和电力设备等；二是AI产业链，当前AI产业快速发展，可关注直接受益于AI技术落地的光通信，以及同时受益于能源安全与产业链安全的电池、储能等；三是供需相对平衡的周期行业，比如化工品、光学光电子、部分创新药等。