2026年11月30日 星期一
本版主编:陈 炜 责 编:张 博 制 作:闫 亮
证券日报

“T类份额”落地 基金投顾走向服务定价

本报记者 吴 珊

日前，基金公司密集发布公告，自11月30日起对旗下部分基金增加针对基金投资顾问业务、为个人投资者设立的T类基金份额（专属于投顾业务的份额类别）。

在受访机构人士看来，“T类份额”落地带来的变化不仅是在收费结构层面，更意味着基金投顾将逐步跳出规模扩张、佣金导向的旧路径，转向比拼资产配置、账户陪伴与长期客户价值的新赛道，买方投顾的信义根基由此进一步夯实。

增设公告密集发布

11月初，中国证券投资基金业协会下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问份额设立工作的通知》（以下简称《通知》），就行业有序设立基金投资顾问专属份额作出要求。按照时间安排，基金管理人在2026年11月30日前公告完成“T类份额”增设；2027年1月1日起，新增业务需全面配置“T类份额”，存量份额则按新老划断原则逐步过渡。

头部公募机构、财富子公司以及第三方投顾机构积极响应，同步启动落地筹备，系统改造、产品梳理、客户沟通多线并行，全力确保在规定时间节点前平稳对接新的业务规则。11月27日晚间，嘉实基金、招商基金率先发布公告称，自11月30日起，对旗下部分基金增加针对基金投资顾问业务、为个人投资者设立的T类基金份额。其中，招商基金旗下首批增设“T类份额”的产品达到63只，嘉实基金增设“T类份额”的产品则有60只。11月28日，华泰柏瑞基金、中庚基金等接续披露相关公告，“T类份额”建设进入集中兑现期。

针对《通知》要求，易方达基金旗下财富子公司易方达财富正从合作对接、信息技术系统改造、组合与存量过渡三条主线推进落地。易方达财富副董事长、首席投资官安伟在接受《证券日报》记者采访时表示，在外部合作上，该公司积极配合各基金管理人推进“T类份额”改造，扩充投顾业务可选用的T类底层基金池；在系统改造上，完成系统标识功能开发、销售系统交易管控改造、投顾系统策略适配以及行业数据交换接口联调测试，核心目标是完成投顾交易账户的专属标识设置，实现与行业数据中心的信息交换，确保全链路交易数据可核查；在组合与存量过渡上，遵循投资者利益优先、最优执行原则逐步切换，同时持续加强投研与服务体系建设，优化策略产品线和基金备选库，做好内部团队培训和投资者沟通，平稳完成业务过渡。

盈米基金则将筹备工作贯穿系统运营改造、存量组合转换设计、合规披露和客户沟通陪伴全过程。盈米基金相关人士向《证券日报》记者介绍筹备细节：“公司围绕‘T类份额’的交易、清算、估值、份额标识等环节完成系统对接和流程改造，确保投顾交易账户的专门标识、新增业务的强制配置和合作销售的优先配置等监管要求准确落地；对于存量投顾组合中底层份额转换，制定分批、有序的调仓方案，尽量控制调仓成本和对市场的影响，保护存量持有人体验；同时更新投顾服务协议、风险揭示和费用说明等文件，确保客户对新费率结构充分知情，做好适当性管理；在‘T类份额’转换前后加强解读与客户陪伴，把制度转换期变成建立信任、普及投顾理念的窗口。”

促行业规范化运作

依托“T类份额”，投顾机构能够以账户受托管理的视角搭建资产组合、持续输出服务，投资者账户与底层产品运行逻辑融为一体，业务重心从产品销售转向受托管理与陪伴服务。

南方基金相关人士在接受《证券日报》记者采访时表示，这不仅是一次产品要素的完善，更标志着买方投顾从制度框架搭建迈向工具体系与服务能力建设的新阶段，对于推动投资者回报导向的模式转型具有积极意义。

在盈米基金相关人士看来，这项制度设计的价值体现在三个维度。其一，从机制上化解利益冲突，将投顾收入来源清晰化为投顾服务费，让机构与客户的利益趋于一致，保障站在客户角度进行资产配置；其二，为买方投顾增加辨识度，未来是否合规使用“T类份额”，将成为评判机构买方成色的重要依据，有利于行业优胜劣汰和长期健康发展；其三，规范业务行为，强化穿透管理，为行业规范化运作提供明确抓手。

工具就位之后，基金投顾竞争的重心将回归机构自身。南方基金相关人士坦言，最终决定投顾业务生命力的，是机构资产配置的专业功底与客户陪伴的真实成色。

安伟则预判，基金投顾竞争将转向为客户创造综合价值，集中体现在三大能力之上。首先是资产配置与基金筛选能力，立足全市场优选基金，做好大类资产轮动与策略再平衡，以组合整体的风险收益表现为客户创造长期价值，这是买方投顾专业能力的直接体现；其次是行为引导与长期陪伴，这是买方投顾的立身之本，也是投顾业务最大的价值增量，从分析客户真实需求出发，进行持仓诊断、资产配置和行为引导，提供持续陪伴和关注服务，提升客户持有体验与盈利占比；最后是技术平台能力，依托稳定的系统支撑交易保障、策略监控、风险预警等，实现规模化的顾问陪伴，目前人工智能已融入投研、顾问、运营、合规的全流程，人机协同既提升服务深度，也可扩大服务半径。

安伟进一步表示，上述能力建设的关键在于坚守买方立场、履行信义义务。建立以客户长期账户投资结果为导向的内部考核机制，推动机构利益与客户利益趋于一致，是买方投顾长期立足的根本。

“828”房地产新政落地满三个月

多地出台实施细则 房企融资渠道进一步拓宽

本报记者 张梦逸

今年8月28日，《关于完善商品住房销售制度的通知》《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》等一系列政策发布（业内统称为“‘828’房地产新政”），对房地产开发、融资、销售等制度进行改革完善。

目前，“828”房地产新政已落地三个月。三个月以来，各地结合自身实际推进政策落地，在商品住房销售制度、项目资金监管等方面探索完善实施细则与配套举措；部分房地产企业通过发行公司债、不动产投资信托基金等方式拓宽融资渠道、优化资本结构。

明确实施细则

具体来看，住房城乡建设部等三部门发布的《关于完善商品住房销售制度的通知》（以下简称《通知》）明确“完善商品住房预售管理”“有力有序推行现房销售”；并要求各地同步完善商品住房项目土地供应、金融支持等相关政策，优化项目开发建设、销售和不动产登记管理，加强政策协调和衔接，提高管理服务效能。

据中指研究院统计，截至11月26日，全国已有37地针对《通知》出台实施细则，超10地就实施细则征求意见。各地共同以“新老划断、分类推进”落实新预售要求，明确重点监管额度、现房销售、主办银行制和土地款分期等细则，并通过支持措施缓解企业压力，如鼓励保函置换，支持项目分期开发、分期竣备等。

例如，郑州市住房保障和房地产管理局等部门于11月25日发布《关于郑州市贯彻落实〈关于完善商品住房销售制度的通知〉的实施意见》，其中提到，支持项目分期分栋验收。相关楼栋具备独立使用功能，明确各期配套设施的建设时序和交付时间，满足道路、供水、电力、燃气、通信、消防等市政公用服务设施接入条件后，建设单位可申请组织办理分期分栋竣工联合验收。

武汉市住房和城市更新局等部门10月份发布的《关于贯彻落实<关于完善商品住房销售制度的通知>的实施意见》明确，鼓励商业银行、房地产开发企业结合项目实际，在严守资金封闭管理、保障项目按期交付的前提下，开展预售资金监管保函置换。对符合原有预售条件、预售资金监管等政策规定执行的商品住房项目，房地产开发企业可向符合条件的商业银行申请保函置换监管额度内资金。

“全国已有超30城推出实施细则，均为在途项目设置了到2027或2028年的过渡期，即拿地未取证、取证（工规证）未预售的项目，均按旧的预售政策执行。”广东省住房政策研究中心首席研究员李宇嘉在接受《证券日报》记者采访时表示，从消费者角度来看，新政进一步夯实权益保障，大幅降低烂尾楼风险。

融资结构愈发多元

“828”房地产新政对房地产融资体系也进行了优化完善。

例如，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布的《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》要求，房地产开发贷款实行主办银行制，单个房地产项目对应一家银行作为主办银行（单家贷款行或银团贷款牵头行），对项目资金进行封闭管理。

中指研究院企业研究总监刘水在接受《证券日报》记者采访时表示，过去开发贷款的借款人常常是集团或区域公司，资金在集团内部统一调配，这是风险跨项目传染的通道。新政要求项目公司作为借款人、项目独立测算。房地产融资主体以项目公司为核心，金融机构的融资支持判断主要看项目质量。

此外，“828”房地产新政还优化房地产开发企业股票、债券、资产支持证券和不动产投资信托基金等融资制度，推动实现房地产开发企业融资从依赖主体信用向基于项目情况转变。

中国证监会发布的《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》提出，加大债券融资支持力度，支持房地产开发企业发行公司债券用于符合政策要求的房地产项目，鼓励发行商业地产抵押贷款支持证券（CMBS）、不动产资产支持证券（ABS）。支持依托符合条件的租赁住房、城市更新等项目发行不动产投资信托基金（REITs）或作为REITs扩募资产，稳慎推进商业不动产REITs发展。

从企业实践看，11月25日，广发新城吾悦商业REIT在上海证券交易所上市，这是全国民营房企首单商业不动产公募REITs。底层资产为位于江苏省的常州天宁吾悦广场项目和南通启东吾悦广场项目。

刘水认为，“828”房地产新政进一步打开了房企融资渠道，推动融资结构由“贷款独大”向“股、债、贷、REITs”多元格局转变。

提振开发商拿地意愿

从土地端来看，“828”房地产新政发布后，中小体量、总价可控地块是房企拿地的主要方向。

中指研究院数据显示，9月份至10月份，拿地金额20亿元以上的企业共33家，其中地方国资22家。从33家房企的拿地规划建筑面积来看，规划建筑面积在5万平方米以下的地块宗数占比27%；5万平方米至10万平方米地块宗数占比最多，为53%。

李宇嘉表示，“828”房地产新政发布后，房企拿地趋于谨慎，更愿意获取业绩确定性强的小地块。地方推地倾向于优质地块，并减少配建自持等约束要求，提振开发商拿地意愿。

中指研究院政策研究总监陈文静对《证券日报》记者表示，“828”房地产新政出台后，房企经营逻辑逐步改变，从“规模与周转”转向“现金流与产品”。房企投资决策更关注资金平衡与销售确定性，拿地更趋审慎，地价预期趋于理性，新房新增供应规模趋于下降。同时，现房销售把品质和工期直接展现在购房人面前，倒逼建造质量与产品设计升级，也为代建、物业、存量资产运营等业务打开空间。

展望未来，李宇嘉认为，应进一步强化金融与土地配套，丰富配套支持工具。在融资端，全面落实“主办银行制”等制度，确保项目资金封闭运作、专款专用，同时支持房企利用公司债、REITs等多元化融资渠道优化资本结构。在土地端，推广土地出让金分期缴纳、降低竞买保证金比例等政策，切实降低房企前端资金占用。

（上接A1版）

中航证券首席经济学家董忠云在接受《证券日报》记者采访时表示，逆周期调节侧重短期稳预期，在市场波动加大时提升承接能力；而从严治市、推动上市公司提质属于中长期改革攻坚，依靠规范治理、风险出清、强化投资者保护，持续增厚上市公司价值，筑牢长期投资基础。两者互为支撑，市场平稳运行，有利于吸引长期资金入场；长期资金不断集聚，也倒逼上市公司恪守治理底线，持续增强资本市场自身的稳定性和韧性。

价值提升优配置

如果说规范治理解决的是“稳”的问题，那么价值提升瞄准的则是“活”的目标。近年来，中国证监会以分红回购、股权激励、并购重组等为抓手，扶优做强，推动资源向优质上市公司集中，提升上市公司可投性，激发产业活力。

在分红方面，中国证监会持续推动上市公司提升回报股东的意识和能力，鼓励有能力的上市公司多分红，增强投资者回报的持续性、及时性和可预期性。

数据显示，新“国九条”实施以来，上市公司合计现金分红已超7万亿元，创历史新高，投资者获得感明显增强。分红之外，回购、股权激励等工具的运用日益常态化，成为上市公司传递发展信心、绑定核心团队、与投资者共享成长收益的重要方式。

中信证券首席A股策略师裘翔表示，推动上市公司加大力度回购具有重要意义，尤其是常态化回购、注销式回购，有助于促进市场平稳健康发展。此外，过去几年A股上市公司分红持续增长，今年以来公告分红金额已达到近2.4万亿元，相较去年进一步增加。随着常态化分红回购机制完善，“稳定分红回购—长期资本集聚—高质量发展”的正向循环有望加速形成。

在并购重组方面，近年来，中国证监会出台《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，修订发布《上市公司重大资产重组管理办法》及配套规则，建立简易审核程序、股份对价分期支付机制，优化完善“小额快速”审核程序等，全面提高重组项目审核效率。

数据显示，2024年以来，沪深两市上市公司开展并购重组约8500单，其中重大资产重组超450单，中国神华能源股份有限公司、中芯国际集成电路制造有限公司等一批优质企业通过并购重组向新向优向好发展，产业整合与转型升级的动能持续增强。

值得注意的是，在“放”的同时，监管也保持“严”的定力。中国证监会坚决遏制炒概念式重组、盲目跨界等市场乱象，严厉打击并购重组中的财务造假、内幕交易等违法违规行为，营造规范有序的并购市场生态，确保并购重组真正服务于实体经济和产业升级。

协同发力固根本

“稳”与“活”相辅相成、互为支撑，规范治理筑牢“稳”的基础，价值提升打通“活”的链条，二者统一于提升上市公司质量和投资价值的改革实践之中，共同构成资本市场平稳健康发展的微观基础。

从投资逻辑看，上市公司质量是资本市场投资价值的源头活水。只有上市公司基本面扎实、治理规范、回报可期，中长期资金才“愿意来、留得住、发展得好”；只有市场价格真实反映公司价值，资源配置才能方向明确、信号清晰。

财通证券首席经济学家、研究所所长孙彬彬对《证券日报》记者表示，长期资金是资本市场高质量发展的压舱石。上市公司持续规范治理、提升价值，是吸引长钱入市的核心前提；随着配套机制持续完善，长期资金占比稳步抬升，能够减少短期交易带来的扰动，涵养价值投资、长期投资的市场生态。长钱集聚反过来又倒逼上市公司持续提质、重视股东回报，打通投融资良性循环。

从宏观视野看，提高上市公司质量和投资价值，最终指向的是服务经济基本面。苏商银行特约研究员付一夫表示，以规范治理压实主体责任，以价值提升引导要素向发展新质生产力的重点领域集聚，资本市场就能在支持高水平科技自立自强、服务中国式现代化中发挥更大作用。

展望未来，用好“稳”与“活”，关键在于把握好约束边界与激励尺度，做到放而不乱、严而不僵。董忠云建议，进一步强化重大投资、再融资的效益论证，从严核查新增产能的市场依据与回报预期，做好投后效益跟踪。对于现金流充裕、缺乏优质投向的企业，可鼓励其持续分红，让投资者共享发展收益。同时要紧盯内部人增减持行为，防范实控人、董监高利用信息优势择机交易损害中小股东利益，将大股东增减持与上市公司信息披露、再融资、回购等事项联动监管。对于股份回购，也需分类施策：股价显著低于内在价值时，回购注销能够增厚股东权益；用于股权激励的回购，则要严把授予价格与业绩考核关口，避免成本由公司承担、收益向少数主体倾斜。

随着此次国务院常务会议各项部署落地，提高上市公司质量和投资价值的改革将持续深化。可以预期，资本市场“稳”的基础将更加坚固，“活”的链条将更加畅通，进而为中国经济高质量发展注入更持久的动能。

网络安全上市公司 密集布局商业航天赛道

本报记者 李乔宇

又一家网络安全行业上市公司布局商业航天安全赛道。近期，网络安全上市公司奇安信科技集团股份有限公司（以下简称“奇安信”）与北京恒舟驭远航天科技有限公司（以下简称“恒舟驭远”）签署战略合作协议。双方将围绕火箭研制全流程共建信息安全防线。

事实上，今年以来，已有多家网络安全上市公司推进相关布局。例如，远江盛邦安全科技集团股份有限公司（以下简称“盛邦安全”）、中电科网络安全科技股份有限公司（以下简称“电科网安”）、天融信科技集团股份有限公司（以下简称“天融信”）陆续披露在商业航天安全、卫星互联网安全、星间星地安全等领域的布局进展。

多家公司披露进展

具体来看，奇安信与恒舟驭远近期将面向研发平台、核心研发数据资产、软件供应链开展安全架构设计、系统加固、权限精细化治理、审计溯源与合规体系建设，搭建态势感知监测、应急响应与攻防验证能力，建立常态化安全运营机制。随着恒舟驭远旗下恒舟一号研制工作的推进，安全能力将逐步向地面测试与测发控环节延伸。中长期，双方将联合开展火箭设计AI（人工智能）安全、工业互联网与边缘设备安全、机器人控制系统安全、广域远程测发传输安全等前沿方向的方案论证、咨询规划与试点验证。

华泰证券通信行业首席分析师王兴对《证券日报》记者表示，此次奇安信与恒舟驭远的合作，覆盖研发数据安全与软件供应链环节，并计划向地面测试和测发控环节延伸，这意味着安全厂商正在向更深层的业务场景渗透。

此外，多家网络安全上市公司在2026年披露了在商业航天安全领域的布局情况。

例如，6月份，盛邦安全宣布拟在西安建设智能通信安全研发制造基地。据悉，该基地是盛邦安全空天地海一体化安全战略实施的重要里程碑，将实现从前沿研发到产品落地的战略闭环。

今年年初，电科网安在投资者互动平台上回答投资者提问时表示，公司积极开展卫星互联网密码应用技术创新，围绕卫星、终端、天地链路、地面设施、应用和数据等各方面安全需求，聚焦星间星地安全认证、数据全链路传输保护等关键技术，重点打造数据密码机、安全组件等产品，并实现应用。

天融信在投资者互动平台上表示，公司在商业航天安全领域已有技术储备和布局，商业航天相关基础设施建设将带来更多的市场机会，预计对公司商业航天安全业务有正向影响。

需求逐步释放

目前，低轨卫星互联网星座正加速建设，行业对体系化安全能力的需求逐步提升。同时，商业航天领域风险的不可逆性正在推动安全投入前置。

盛邦安全技术专家王晨对《证券日报》记者表示，与金融、能源、通信等行业的安全需求不同，商业航天的风险具有不可逆特征。星上产品一旦入轨，无法派人现场处置，远程升级修补也受限制，任何一处短板都可能演变为单点失效。

他提到，加之星上资源与算力受限，安全能力必须在设计阶段内生嵌入，供应链上每一环的安全保障都必须达到足够高的可靠基线。“因此，卫星在发射之前就必须完成安全体系的前置设计，从设计上就要把安全做实，不能指望事后打补丁。”王晨说。

王兴告诉记者：“随着商业航天产业迈入火箭高频发射、卫星规模化组网的新阶段，相关企业在研发数据、生产控制及测运控系统等环节的安全标准将同步提升，促使企业把安全预算前置安排。”

王晨表示，商业航天卫星发射量提升等因素，有望打开增量空间，但需求不会集中释放。“这会率先带动一批采购，主要落在内部控制、数据安全以及地面数据中心的前期建设上；卫星发射、星载安全和地面通信主网安全等环节的需求，则要随运营节奏渐次释放。”

业绩增量有望释放

虽然商业航天领域安全需求稳步释放，但需求尚未明显转化为网络安全上市公司的业绩增量。目前，部分商业航天方向的安全订单多以战略协议、试点项目形式落地，距离规模化收入尚有距离。部分网络安全上市公司在投资者互动平台上表示，商业航天安全业务占公司营收的比例较小。

从需求侧来看，商业航天企业对于安全投入的付费能力仍待验证。目前来看，部分商业航天企业尚未实现盈利，处于高研发投入阶段的火箭与卫星企业，对安全投入的预算空间相对受限，单项目金额与后续复购的持续性，可能弱于传统政企客户。

从供给侧来看，面向商业航天的安全能力体系建设仍在路上。商业航天安全的技术门槛高于传统安全领域，行业尚未形成体系化的产品供给。“星载安全要同时满足低资源占用与高安全性，通信加密要适配低时延、高通量链路，这样的成套产品目前在市场上仍属空白。”王晨坦言，这也意味着，要在这一赛道形成卡位，未来几年需保持持续的研发投入。

王晨表示，目前盛邦安全承接了部分研制型项目，需跟随客户适配具体星座特性以及测运控体系结构，与客户联合研发。“这会让这块业务的初期毛利有所降低。”他表示，待产品打磨成熟、商业航天安全运营体系跑通之后，于产业层面可促进产业链发展、为公众提供更多卫星互联网应用便利；于公司层面则能够形成先发优势。“把成熟产品打磨出来，有了适用基础再去复制推广，回报会逐步兑现。”

谈及商业航天业务何时能够为网络安全上市公司带来业绩增量，王兴认为，新增业务有望打开业绩增量空间，但要形成明显的业绩弹性，仍需客户端的批量化覆盖。“2027年是重要观察窗口，若一批示范项目预算到位并完成采购，预计2027年至2028年将逐步在部分网安企业的收入端有所体现。”