

探索差异化发展 外资公募竞争进入深水区

外资独资公募自2021年正式在境内开展业务以来,迄今已近五年。行业发展格局正从最初的“集中入场”转向“分化演进”新阶段。实际展业情况显示,外资独资公募在国内展业已步入深水区,不同机构之间悄然拉开差距:具备本土化经验的机构在规模与产品线上持续领先,而多数新设外资公募仍处于渠道建设与产品磨合期。

多位公募业内人士表示,当前外资公募的分化并非单一能力所致,而是进入路径、市场时机与资源禀赋等多重因素共同作用的结果。面对差异竞争格局,多家新机构正将布局重点转向多资产配置、养老投资及跨境业务等领域,探索差异化发展路径。

规模分化显现 路径差异拉大

自2021年6月贝莱德基金作为首家外商独资公募开业至今,行业已从牌照集中落地期,步入实际运营与能力竞争的新阶段。

目前,境内市场上共有9家外商独资公募基金公司。其中,贝莱德基金、富达基金、路博迈基金、施罗德基金、联博基金、安联基金6家为新设机构,而摩根资产管理、宏利基金和摩根士丹利基金3家则由中外合资转型而来。在沪上一位基金评价人士看来,当前,外资公募内部的分化已经比较明显,不同路径下的机构在规模与产品推进节奏上差异较大。

从规模表现来看,这种差异已逐步显现。Wind数据显示,截至2026年一季度,合资转独资机构在管理规模上保持领先。其中,摩根资产管理的管理规模已超过2300亿元,成为目前唯一一家规模突破2000亿元的外资公募;宏利基金规模超过1100亿元,摩根士丹利基金亦达到305亿元,整体处于数百亿元区间,具备较为稳固的市场基础。

相比之下,新设外资公募整体规模仍相对有限。在6家新设机构中,仅路博迈基金、贝莱德基金的规模突破百亿元,分别达到145亿元、110亿元。整体来看,新设外资公募在资产规模、产品数量及市场覆盖等方面,仍处于逐步积累阶段。

分化同时体现在规模、产品与业务布局等多个方面。有渠道人士反映,部分新设机构因早期产品业绩波动,对品牌与持续营销形成一定制约。在渠道与基础客户尚不稳固的情况下,业绩波动容易直接传导至规模压力,这是多数新进机构的共同挑战。相较于“合资转独资”机构,新设外资公募在渠道建设、产品本地化与品牌认知等方面仍有明显差距。



渠道掣肘投研磨合 产品待破局

在发展路径分化的背景下,新设外资公募所面临的业务制约也日益明确,主要集中在渠道开拓、本土化投研体系构建以及适销产品布局等关键环节。

在渠道端,新设外资公募仍处于持续搭建过程中。一位外资公募市场部人士表示,国内基金销售体系以银行和券商为核心,渠道资源具有明显的长期合作属性,新进入机构短期内很难进入核心资源位置。新设机构在零售端的拓展节奏相对平缓,部分机构更多依赖机构资金实现初期规模积累。同时,渠道费用投入相对较高,也在一定程度上对盈利能力形成压力。

在投研体系方面,相关机构正处于持续本土化适配过程中。“海外成熟的投资框架在A股市场并不能简单复制,需要在策略和执行层面不断调整。”沪上一位外资公募投研端人士表示,A股市场在波动性、行业轮动以及情绪驱动等方面具有自身特征,投研体系需要在实践中逐步形成新的平衡。

在产品结构方面,初期阶段亦面临一定挑战。上述基金评价人士认为,新设机构早期产品多集中于主动权益或纯债领域,与本土机构在核心赛道直接竞争。在缺乏差异化优势的情况下,产品推广难度相对较大。同时,部分投资者对外资产品形成稳健、低波动的预期,在市场波动加大的阶段,这种预期与实际表现之间的差异,也在一定程度上影响了产品接受度。

不过,外资公募的产品布局也在发生变化。部

分机构已开始向多资产配置、养老目标基金及ESG投资等方向延伸,由被动适应市场逐步转向主动寻找自身定位。“这两年内部策略在不断调整,更多是围绕自身优势来做产品,而不是简单复制本土路径。”上述市场部人士分析称。

起点与时机错位 新设机构承压前行

如果说渠道、投研与产品是外资公募面临的外在制约,那么进入路径和市场时机的差异,则构成了更深层、更根本的挑战。

“合资转独资与新设机构,本质上并不在同一条起跑线上。”上述基金评价人士指出,前者在转型前已完成渠道网络、客户基础及投研体系的本土化积累,而新设机构则需要从零开始搭建,这种差异在展业初期不会特别明显,但在规模与产品推进过程中会逐步体现出来。

相比之下,新设外资公募则属于“从零起步”,无论是在渠道合作、客户触达,还是在品牌认知及投研落地方面,均需要重新搭建体系。

与此同时,进入时点的差异也在一定程度上放大了这一分化。上述投研人士表示,多数新设外资公募集中于2021年后进入中国市场,而这一阶段恰逢A股市场由高位转入调整区间。市场环境的变化,使得权益类产品发行与规模扩张难度明显提升,产品成立后的净值表现亦面临更大波动。在“高点入场、震荡展业”的背景下,新设机构在初期阶段承受了较高的市场压力。

理财风向

银行理财规模收益双降,为何投资者逆势增长?

“买了好几款R2、R3的理财产品,预计一季度收益能有3%,结果实际到手不到1%。”华南投资者王希(化名)在复盘时发现,理财的实际回报远不及预期。她的遭遇并非个案。

《中国银行业理财市场季度报告(2026年一季度)》(下称“理财报告”)显示,今年一季度,银行理财市场交出了一份复杂而矛盾的答卷:全市场存续规模较年初减少1.38万亿元,降幅为近五年来次高;而理财投资者数量却较年初增长约500万人,达1.48亿人。

为何收益率与规模双双下行,投资者数量反而增加?记者走访发现,收益率与规模的回落,主要反映了存量资金在回报缩水背景下的避险与赎回行为;而投资者数量的增长,则与存款搬家趋势持续深化、银行渠道对收益率进行选择性包装和引导密切相关。

多重因素交织之下,银行理财行业正步入新一轮调整期。业内普遍认为,进入二季度,市场虽有阶段性回暖,但复苏势头仍不强劲。目前,机构正普遍通过加大渠道投入、优化资产配置等方式积极应对。

降幅为近五年次高

在收益率持续下行的背景下,银行理财市场规模出现明显缩水。银行业理财登记托管中心发布的理财报告显示,截至2026年一季度末,全市场产品存续规模为31.91万亿元,较去年底的33.29万亿元减少了1.38万亿元。这一降幅处于2021年以来的次高水平,明显高于6000亿至8000亿元的常规季节性波动,仅次于2023年一季度的2.6万亿元,当时正处于理财赎回反馈的消化期。

从具体产品结构来看,固收、权益类的开放式产品是规模“缩水”的重灾区。

中泰证券测算显示,2026年一季度混合类产品较年初增长了0.11万亿元,而固定收益类和权益类产品分别下降了1.48万亿元和0.01万亿元。不同运营模式之间也表现出差异:封闭式产品较年初增加0.08万亿元,开放式产品则减少了1.46万亿元。

身处一线的理财经理感受更为直观。华南一家股份制银行网点理财经理告诉记者,今年一季度他的工作节奏异常紧张,团队始终在持续学习与推广各类理财产品,但市场的持续冲击难以回避。他所在的网点,存续理财规模较去年底下降了超过300万元,这一情况在近几年中实属罕见。

“3月的业绩冲刺阶段,恰逢股市波动,往往前脚刚刚推荐了混合类产品,后脚收益率就出现回撤,客户普遍持观望态度,许多投资计划最终收效甚微。”他补充称。

业内普遍认为,收益率持续下行是导致规模缩水的根本原因。

普益标准数据显示,今年1月份全市场理财产品平均年化收益率为3.72%;2月份降至2.96%,较上期回落76个基点;3月份进一步下行70个基点至2.26%。

理财报告也指出,一季度受资本市场大幅波动影响,理财产品累计为投资者创造收益1619亿元,同比下降21.4%。

此外,银行理财规模缩水也与季节性因素有关。戴志锋指出,一方面,机构受春节假期前业绩兑现影响,一季度理财规模普遍下降,而今年春节假期略晚于去年,导致春节后理财规模增长区间稍短;另一方面,一季度上证所日均开户数量持续较高,散户资金入市规模同比增长较多,对理财规模增长产生一定影响。

“2026年1月股市和贵金属市场情绪较高,叠加存款和保险‘开门红’对理财有分流作用。”开源证券银行业首席分析师刘呈祥进一步指出。

收益走低,理财人数反增

值得注意的是,尽管投资收益有所下滑,购买理财的投资者数量却在稳步增长。

理财报告显示,截至2026年一季度末,理财投资者数量达1.48亿人,同比增长17.5%,增速较上年末提升3.1个百分点。

刘呈祥认为,理财客群规模进一步扩大,是存款搬家的一大印证。近日,一季度金融统计数据出炉,其中非银行业金融机构存款增加了2.03万亿元,同比多增1.72万亿元,处于历史高位;居民存款则增加7.68万亿元,同比少增1.54万亿元。

此外,刘呈祥指出,销售渠道以较高的展示收益率吸引客户,即使不参与“打榜”,也可能使用较高的历史收益率(如成立以来收益率而非近1月收益率)加大影响。渠道竞争激烈,银行APP净值展示方式有差异,再加上日常监管难度较大,短期内该现象难以根治。

消费者的体感同样明显。王希向记者展示了她持有的几款典型产品。其中一款是7天持有期的R2风险理财产品,此前曾是热门的蹲点爆款,最高年化收益率一度超过3%。她购买后因疏忽遗忘半年,最近打开时发现,该产品成立以来的年化收益率为2.48%,进一步查询则显示,今年以来的收益率为2.14%,近三个月的收益率为1.99%。另一款半年封闭期产品,近三个月收益率同样为

1.99%,且尚未到赎回期。王希坦言,自己并未对理财产品进行精细化的打理。

记者曾在去年报道,在收益率整体下行背景下,不少银行仍将“成立以来年化收益率”这一相对虚高的指标放在醒目位置,而近一个月、近三个月等更能反映短期真实收益的数据,却被隐藏在层层页面之后。2023年11月,中国银行业协会就已经发布《理财产品过往业绩展示行为准则》,要求银行理财产品不得以明示、暗示或其他任何方式承诺产品未来收益,不得刻意选择性展示理财产品特定区间或部分区间的过往业绩等。

近期记者登录查看APP时发现,目前大多数银行理财产品在新客购买页面的展示端,仍然存在择优展示的问题,实际近期收益率情况多数在页面靠后位置或者被折叠,查看极为不便。

持仓策略生变

进入二季度,理财市场的收缩态势是否会延续?业内普遍认为,即便资本市场出现波动,其对理财市场的影响仍处于可控范围。

刘呈祥表示,资本市场“大起大落”对理财负债端稳定性的冲击偏短期。2024年9月因“一揽子新政”落地,股市短期内涨幅亮眼,部分理财资金被分流。但2025年“慢牛”行情并未对理财负债端造成明显分流。主要是由于理财客户的风险偏好与股市不完全匹配。

他指出,考虑到存款搬家和市场环境,预计2026年4月、5月存款增量与2025年同期基本持平,分别为2万亿元、0.2万亿元。

进入4月,市场虽有阶段性回暖,但复苏势头仍不强劲。普益标准数据显示,截至4月17日,4月以来理财规模增加1.20万亿元。对应至理财单周净买入行为上,4月以来周均净买入规模仅为442亿元,明显慢于2025年4月周均的717亿元。

一位理财公司人士透露,当前渠道合作板块获得了较为充足的预算支持,被视为推动规模增长的重要手段。自4月起,团队已全面进入备战状态,渠道合作部门负责人每天密切跟踪各银行代销渠道的理财产品销售额是否持续回升。一旦发现某个渠道表现欠佳,团队便会尝试提高该渠道的宣传推广费用,以调动其代销积极性。

值得注意的是,尽管收益率波动加大,但不少机构在一季度仍选择减仓固收类资产,并加大对公募基金的配置。

截至2026年一季度末,公募基金在理财产品中的规模占比达到5.7%,较年初提高了0.6个百分点;投资规模较年初增加1300亿元,达到1.95万亿元。

据《第一财经日报》作者:王方然

近年来,ETF及指数化投资快速发展,被动投资规模持续扩张,头部产品形成了明显的规模与流动性优势。在这一过程中,先发机构通过持续布局,已在核心宽基及重点行业指数上建立较强的“护城河”。而外资公募进入时点较晚,缺乏早期卡位优势,这部分业务的拓展空间相对受限。

多位受访人士认为,当前外资公募的分化并非短期周期因素所致,而是制度环境、市场结构与进入路径等共同作用的结果。对于新设外资公募而言,如何在既有市场格局下寻找差异化切入点,逐步建立自身竞争优势,将成为决定其后续发展空间的关键变量。

策略持续调整 发力打造差异化方向

随着对本土市场认知的加深和内部能力的积累,部分外资公募机构已从初期多线尝试,转向聚焦自身优势的差异化布局。

相比之下,合资转独资机构整体发展更为平稳。这类机构在转制前已积累起较为成熟的渠道、产品与投研体系,控股权变更后能延续原有业务基础。以摩根资产管理为例,其通过长期本土化经营,形成了相对完善的投研架构和渠道网络,被视为外资公募中本土化较为成熟的代表。而新设外资公募则在经历前同期同质化竞争后,开始主动调整产品策略,转向依托母公司优势进行差异化布局。

从具体产品落地情况来看,这一转变已逐渐体现为多资产、养老及跨境配置等多条路径的并行推进。例如,在多资产配置方向,贝莱德基金于2026年初发行的贝莱德富元金利通过量化多资产策略进行动态配置,在契合当前市场环境的情况下,更好地发挥外资在全球资产配置方面的经验优势。

在养老业务方面,富达基金于2025年发行了富达任远保守养老目标一年持有期FOF,是新设外资公募中的首批养老目标基金,标志着其全球养老投资体系在中国市场的正式落地。

跨境产品也是外资发力的重点方向。富达基金的首只互认产品于2026年初获批,通过提供全球债券资产配置渠道,探索跨境资产管理路径。路博迈基金则通过发行港股通科技主题基金,尝试在主动权益领域形成差异化切入点。这类产品在一定程度上体现出外资机构结合自身研究优势,探索细分赛道机会的路径。

整体来看,新设外资公募的产品布局正逐步呈现出由“单一赛道竞争”向“多维度能力输出”的转变。从初期在主动权益或纯债领域与本土机构直接竞争,到当前在多资产配置、养老投资、跨境资产及特色策略等方向持续发力,其产品体系正在逐步向更具辨识度的结构演进。

据《证券时报》作者:王小芊

主动权益类基金规模 一季度实现小幅增长

2026年公募基金一季报披露落下帷幕,主动权益类基金一季度运作图景完整呈现。其中,主动权益类基金规模变化、持仓动向、核心布局逻辑等受到市场关注。

一季度,主动权益类基金规模整体有小幅增长。天相投研统计数据,截至2026年一季度末,主动权益类基金(含积极投资股票基金、偏股混合基金、灵活配置混合基金)合计规模达3.94万亿元,较2025年末增长312.86亿元。其中,偏股混合基金、灵活配置混合基金规模分别增长至24083.22亿元、9652.81亿元,分别占主动权益类基金规模的61.18%、24.52%;积极投资股票基金规模则稍有下降,为5627.84亿元,占主动权益类基金规模的14.30%。

从管理人维度看,截至一季度末,易方达基金中欧基金、广发基金主动权益类基金规模位列前三,规模均突破2000亿元,分别达2716.33亿元、2317.33亿元、2164.78亿元;富国基金、汇添富基金、永赢基金、华夏基金等机构紧随其后,主动权益类基金管理规模均在1000亿元以上。在规模靠前的十大公募机构中,中欧基金的主动权益类基金规模占其旗下产品总规模的比例最高,为32.11%。

对于主动权益类基金而言,超额收益获取能力尤为关键。今年一季度,主动权益类基金整体表现较好,积极投资股票基金指数、偏股混合基金指数、灵活配置混合基金指数均跑赢沪深300指数。

此外,截至一季度末,积极投资股票基金、偏股混合基金、灵活配置混合基金均保持较高仓位水平,仓位分别为89.30%、86.49%、72.71%。按申万一级行业划分,一季度主动权益类基金持仓居前的十大行业依次为电子、通信、电力设备、医药生物、有色金属、机械、设备、基础化工、食品饮料、汽车和国防军工。相较于2025年末,主动权益类基金对通信、电力设备、医药生物、基础化工等行业的持仓比例有所提升。

在重仓股方面,中际旭创蝉联主动权益类基金第一大重仓股,宁德时代位列第二,新易盛位列第三。持股变动方面,主动权益类基金增持市值居前的3只个股依次是亨通光电、宁德时代、源杰科技,减持市值居前的3只个股依次是寒武纪、紫金矿业、生益科技。从一季度个股涨跌幅表现看,主动权益类基金增持市值居前的10只个股均实现上涨,减持市值居前的10只个股则出现了不同程度的下跌。

展望后市,摩根士丹利基金权益投资团队表示:“近期,部分科技龙头股一季报业绩表现超预期,市场板块风格明显向科技制造方向倾斜。当前仍处于上市公司年报、季报集中披露阶段,在投资者风险偏好未出现明显波动的前提下,资金有望持续聚焦业绩向好且增长逻辑可持续的优质赛道;季报表现兑现向好,前期预期偏低的板块,也有望受到重视。前者集中于算力、新能源与电力设备、有色金属,部分高端设备和化工品等领域,后者则集中于非银等领域。”

据《证券日报》作者:昌校才