

公募大胆说“不”

机构股东参与公司治理走向透明化

□本报记者 王雪青

在刚刚过去的4月,中国公募基金行业完成了足以载入史册的“治理大考”。

载有超过10万条投票记录的公募参与上市公司治理的“账本”首次完整浮出水面。有机构反对定增,有机构质疑H股二次IPO的融资必要性,有机构对关联交易投下弃权票。甚至,同一家基金公司内部,不同基金经理还会对同一议案发表不同意见。

随着披露制度的完善,机构股东参与公司治理,正在走向透明化时代。可以看到,不少基金管理人因为担心中小股东利益受损,直接对上市公司说“不”。

近30家公募投出“异议票”

第三方投票咨询服务机构紫顶的最新研究数据显示,在纳入统计的162家披露了投票结果的公募基金管理人中,有120家(占比74.1%)在2025年实际参与了上市公司股东大会投票。其中,参与股东大会数量最多的机构在2025年共对近1.5万项议案进行了表决;而参会量最少的机构仅参加1次股东大会,涉及1项议案。

2025年,上述162家基金管理人合计形成106045条实际投票记录,包括反对和弃权在内的异议率为1.07%。按照不同股东背景分类排序,纯外资公募的异议率接近12%,显著领先;其次是个人系公募,异议率逾1%。同时,权益类资产管理规模前30名的基金公司均披露了实际投票记录,头部公募

在公司治理参与度上显著领跑。

据紫顶统计,有29家基金公司在2025年投出过反对或弃权票。这些反对或弃权议案涉及议案类型包括:规则设立或修订、关联交易、董事选举、股权融资、资产购买与出售、聘任审计机构、担保与财务资助等。在投出反对或弃权票的基金公司中,约65.5%披露了其投票决策背后的原因。

值得一提的是,至少有4家基金管理人在部分议案中实行了“分拆投票”,即同一基金公司旗下有部分基金产品赞成议案,而部分基金产品投出反对或弃权。也就是说,在同一家基金公司内部,不同产品的基金经理对同一议案可能持有不同立场,从而根据各自产品的最优利益选择了差异化投票。

“异议票”聚焦资本运作类议案

公募基金投出的“异议票”,大量集中于资本运作类议案上。

以H股上市为例,多家A股公司在2025年启动赴港二次上市或分拆上市计划,理由多指向拓宽融资渠道、提升国际化品牌形象、增强资本实力等。但在部分基金股东看来,融资必要性并不充分。

例如,对于若羽臣的H股上市计划,汇添富基金进行了分拆投票,一小部分反对票的理由为:公司当前阶段经营性现金流良好,明显高于净利润水平,账上也有一定的现金,当前财务状况可以满足当前的发展需要,发行H股进行融资的迫切性值得商榷。

类似情况也出现在百赛斯身

上。针对聘请公司发行H股股票并在港上市审计机构的议案,有的基金公司选择弃权,并表示:“公司是重组蛋白行业领先企业,经营稳健,但公司现金储备充足,是否需要通过港股上市融资有待商榷,建议弃权。”

传音控股2025年推进H股上市,拟利用国际资本市场,多元化融资渠道。不过,也有基金公司对相关议案投出反对票,其关注点是“公司当前股价处于低位,因此发行港股将稀释A股股东利益,不符合股东利益”。

在资本运作中,定增事项也是机构股东重点审视的议题。

例如,某电力设备公司的定增方案曾遭博时基金反对,理由是:前期定增融资效益尚未体现,若再启动新一轮融资,或稀释中小投资者的利益。

此外,资产购买和出售同样成为异议高发区。

例如,某资源类上市公司去年推进行出售资产暨关联交易,鹏扬基金投出反对票,认为“为维护中小股东权益,应谨慎梳理拟出售业务并保留对上市公司长期发展潜力有助力的资源业务”。换言之,基金公司并非简单反对企业“瘦身”,而是在追问:出售的资产究竟是低效包袱,还是未来可能重估的核心资源?

这些案例显示,基金公司的关注点,已经从公司有没有成长故事,延伸至融资是否必要、股东权益是否受损等更深层治理问题。

关联交易和薪酬议案被“细看”

基金公司的异议,还延伸至关联

交易、同业竞争承诺和董监高薪酬等治理细节。

例如,朗姿股份去年推进现金收购重庆时光控股股权暨关联交易事项,拟进一步加强在医美领域的布局。博时基金投出弃权票,并认为“收购资产估值中枢偏高,标的公司净资产未转正。无法确定收购行为给上市公司带来的增益情况”。

热景生物的案例体现了机构对关联交易与薪酬激励的双重关注。该公司拟增加2025年度日常关联交易预计额度,并调整独立董事薪酬。尽管相关议案最终获得通过,但《关于增加公司2025年度日常关联交易预计额度的议案》仍出现超过14%的反对票,《关于调整独立董事薪酬的议案》也有超过8%的反对票。

汇添富基金对关联交易议案提出异议,认为关联方持续亏损,交易定价公允性可能无法有效保证;对于独立董事薪酬调整,则认为缺乏充分的绩效关联与量化依据。

随着公募基金高质量发展的深入推进,一个过去很少被公众注意的领域——机构股东参与公司治理,正在走向透明化时代。

在业内人士看来,这意味着公募基金正在从“财务投资者”向“治理参与者”转变。过去,基金更多通过“买人”或“卖出”表达态度;如今,它们开始真正行使作为股东的权利。机构股东不再只是被动接受上市公司议案,而是开始用反对票、弃权票,以及更加密切地沟通交流,推动上市公司把资本运作和治理安排做得更加规范。

品牌工程指数 上周涨1.09%

□本报记者 郝健

上周市场上涨,中证新华社品牌工程指数上涨1.09%,报2108.80点。澜起科技、沪硅产业、长电科技等成分股上周表现强势;2026年以来,澜起科技、兆易创新、中际旭创等成分股涨幅居前。

展望后市,机构认为,市场情绪有望持续修复,资金投资逻辑将回归经济基本面、产业趋势和企业业绩。企业业绩逐步向好,叠加流动性宽松环境,将为市场行情带来有力支撑。

多只成分股表现强势

五一假期后的第一个交易周,市场上涨,上证指数上涨1.65%,深证成指上涨3.02%,创业板指上涨3.24%,品牌工程指数上涨1.09%,报2108.80点。

上周品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来说,澜起科技上涨21.33%,排在涨幅榜首位;沪硅产业上涨11.55%,居次席;长电科技上涨11.39%;华大基因、金山办公、兰石重装、宝信软件、国瓷材料涨逾7%;兆易创新、盾安环境、中航高科涨逾6%;中航沈飞、中兴通讯涨逾5%;科大讯飞、石头科技、卓胜微等涨逾4%。

2026年以来,澜起科技上涨78.50%,排在涨幅榜首位;兆易创新上涨55.94%,紧随其后;中际旭创上涨45.42%;国瓷材料、长电科技、中微公司、盐湖股份、紫光股份、比音勒芬涨逾30%;华谊集团、卓胜微、宁德时代涨逾20%;海康威视上涨19.14%,中炬高新、药明康德、北方华创、宝信软件、安集科技涨逾17%。

市场情绪有望持续修复

星石投资认为,受五一假期期间海外市场表现较强等因素的影响,A股交投情绪较强,持续放量,整体走势向好。市场情绪有望持续修复,资金投资逻辑将回归经济基本面、产业趋势和企业业绩。

星石投资认为,从中期的角度看,上市公司业绩回升将是下一阶段的重要驱动因素,目前高景气趋势产业的盈利兑现能力已经得到验证,预计随着企业盈利能力的修复扩散至更广泛的行业中,A股市场的基本面驱动力有望逐渐增强。

淡水泉投资认为,当前A股市场正回归于流动性宽松与基本面定价的交汇期。一方面,整体金融流动性呈现宽松态势;另一方面,一季报数据显示,整体上市公司业绩呈现逐步修复、结构性亮点纷呈的态势,为基本面驱动行情的展开或带来有力支撑。

上周市场热点集中在科技板块,嘉实基金的基金经理王贵重表示,全球AI创新仍是主线。今年从算到存、从海外到国内孕育着丰富的投资机会,看好光通信、存储芯片、国产算力、AI应用四大方向。

英大基金张媛：

投资体系持续进化 后市看好双主线

□本报记者 张舒琳

“AI产业的长期趋势不会因地缘局势而发生变化。”近日,英大基金权益投资部总经理助理、基金经理张媛在接受中国证券报记者专访时表示。这种笃定,来自一位工科博士的技术判断力,也来自八年投研生涯锻造出的宏观定力。

张媛认为,2026年的投资应锚定科技引领与PPI修复双主线。一季度,在地缘因素对市场构成剧烈扰动时,正是这种双轮驱动的策略框架,帮助她的投资组合在波动中保持了韧性。

积极而审慎

2026年的A股,开局便是一道考题。一季度地缘冲突爆发,脉冲式影响显著拉长,市场风险偏好急剧收缩,沪深300指数一季度跌幅逾3.8%,科创板同样承压。张媛对2026年的市场保持积极但审慎的态度,这种审慎,首先来自她对地缘风险的认知。一季度地缘冲突是今年市场走势最不可忽视的变量。“前期市场一致认为地缘风险只是脉冲式冲击,但这一影响正在显著拉长。”她表示,地缘因素带来的能源价格波动与供应链不稳定,引发了外界对美国通胀再度抬升、美联储降息预期推迟乃至美国经济陷入滞胀的担忧。这一担忧,将直接影响今年下半场的投资节奏。

但宏观层面的不确定性,并未动摇她对产业趋势的坚定看好。“地缘因素改变的是节奏,而非方向。”张媛

表示,她为今年全年确立了“科技引领+PPI修复”的双主线布局框架,前者立足于AI产业的长期确定性,后者着眼于供给侧政策叠加需求拉动下中上游制造业的修复机遇。

从算力基建到Agent时代

在科技主线方面,张媛判断,2026年AI正式迈入Agent时代。

她将以“小龙虾”(OpenClaw)为代表的AI Agent的爆发,视为今年最不可忽视的产业转折点。这一变化标志着AI从云端对话走向本地化、自主执行的Agent时代。AI应用的商业闭环无论是在“TO B”还是“TO C”端都已初现端倪。在应用全面铺开之前,算力基础设施将最先受益,长时间、完整的Agent运行对Token消耗量呈几何级增长,将直接拉动算力、存储乃至CPU等硬件的需求激增。

基于这一逻辑,她在科技方向上的具体布局清晰,重点关注半导体芯片、存储、国产CPU、算力产业链、PCB上游材料,以及端侧AI应用带来的结构性机会。

对硬科技产业的深度理解,并非仅凭市场信息拼接而来。张媛的工科博士背景赋予了她理解技术演进底层逻辑的天然优势。在面对半导体、算力这些产业链时,能够快速地完成技术叙事,判断哪些是真实的产业拐点,哪些只是概念炒作。

相比科技主线的积极进取,张媛对PPI修复方向展现出更为耐心的姿态,这是一种有意识的“择时”。她的

逻辑是,供给侧“反内卷”政策叠加全球需求拉动,中上游制造及能源材料环节存在实质性机会,但因与地缘因素高度相关,相关板块前期波动较大,短期并非最佳参与时机。一旦市场对地缘预期逐步消化,相应资产价格回到合理水平,相对看好二季度之后有色金属、化工材料以及储能产业链的业绩和长逻辑机会。

注重企业竞争优势与估值的匹配

在投资方法论层面,张媛有一套清晰的框架:以价值投资为核心,以产业景气趋势为补充,追求可持续、高性价比的风险收益,自上而下与自下而上有机结合。

宏观层面,她采用“货币-信用”框架,将中美两大经济体并置分析,在每个市场阶段明确主要矛盾,并将其落实到资产配置上。这一框架是借鉴经典理论和多年实践打磨的结果。无论国内外,很多投资者更习惯于依赖美林时钟等经典框架,但她在A股的实践中发现,政策端的影响权重远大于经典理论的预设,由此逐步迭代出更适合中国市场的宏观分析体系。这一框架在2024年9月政策转向时发挥了关键作用,帮助她准确判断了市场方向,也在2025年的结构性分化行情中指导了行业配置的适时调整。

产业层面,她坚持深入一线的产业研究。对价值投资的理解,不是简单地买低估值,而是寻找有性价比或有确定性的投资价值,机会或来自深度价值的反转回归,亦可能来源于景

气趋势的成长兑现。她不追高主题泡沫,注重企业竞争优势与估值的匹配;行业轮动灵活,根据产业周期阶段动态调整行业暴露度;组合不过度集中单一赛道,注重风险分散。

在市场的不确定性和变化中,张媛个人投研方法论经历了重要迭代。一方面是宏观框架的进化,另一方面,能力圈持续拓展,从此前的主要集中在大消费和周期领域,到如今系统拓展至以半导体、通信、算力产业链为代表的先进制造赛道。投研团队的完善也为其能力拓圈形成了支撑。目前,英大基金投研团队实现宏观策略、行业及个股、金融工程的全覆盖,核心管理团队平均从业年限超12年,投资团队平均从业年限超7年。

目前,张媛管理六只产品,覆盖均衡配置型、灵活弹性型和量化增强型三大类,英大国企改革追求均衡配置,兼顾成长与价值,倾向于配置长期稳健、具备一定成长性的板块;英大策略优选则在均衡配置的基础上偏向景气趋势的弹性标的;英大碳中和定义宽泛,不局限于光伏、锂电等传统新能源,还延伸至节能减排、绿色技术相关的电子和先进制造领域,策略弹性更大。

量化产品线方面,张媛带领量化团队开发了基于AI大模型的量化主动策略,在管产品有英大科创综指增强和英大ESG120。历经多年迭代后,英大基金的量化平台实盘已涵盖500余个因子,覆盖基本面、另类及量价维度,并运用大模型技术赋能因子进行深度挖掘。