

# 建仓期恰逢主线切换 新基金“谋定而后动”

近期,市场“跷跷板”再度由成长风格向价值风格倾斜。在此背景下,今年一季度新发的主动权益类基金建仓态度谨慎,多位知名基金经理挂帅的新产品净值曲线较为平滑。

中国证券报记者了解到,前期科技股行情过于火爆,一些品种的股价超出基本面因素较多,部分求稳的新基金在没有累积足够安全垫的情况下,更倾向于采用偏谨慎的建仓策略。随着上市公司财报密集披露,部分基金经理认为,科技板块将面临“去伪存真”考验,部分处于周期底部的消费股或迎来布局机会。

●本报记者 王鹤静



视觉中国图片

Wind数据显示,截至3月25日,主动权益类基金(包括普通股票型、偏股混合型、平衡混合型基金)2025开年以来已成立50只,合计募集规模超150亿元,知名基金经理冯汉杰、徐彦、李文宾、周雪军、邹唯等均有“挂帅”。

值得注意的是,春节假期后科技板块强势领涨,走出一波轰轰烈烈的行情。随着财报季临近,科技主线按下

“暂停键”,价值风格暂时占优。面对震荡的市场环境,今年一季度新发产品的主动权益类基金经理们建仓更加谨慎。

整体来看,年内成立的主动权益类基金目前平均收益率为-0.21%,尤其是部分首发规模较大的新品,成立以来单位净值几乎没有太大的波动。例如,徐彦管理的大成兴远启航

A、冯汉杰管理的广发同远回报A、周雪军管理的海富通远见回报A均于3月上旬成立,从封闭期披露的周度单位净值来看,波动幅度基本控制在1%以内。

部分以成长投资闻名的基金经理建仓同样谨慎。例如,老将邹唯管理的汇安景气成长A成立于2月6日,开放申赎后单位净值日均波幅低于1%;前百

亿级基金经理李文宾加盟永赢基金后,首只新发产品于1月23日成立,成立两个多月以来,该基金A份额单位净值的周度波幅均在1.5%以内。

同为1月成立的主动权益类产品中,孟杰管理的宏利高端装备A、高晗管理的农银创新驱动A、刘宇涛管理的鑫元致远量化选股A等基金的单位净值曲线同样平滑。

中国证券报记者了解到,近期科技板块迎来阶段性调整,叠加价值风格“卷土重来”,使得不少主动权益类基金经理不得不重新进行资产配置。

李文宾表示,DeepSeek实现了大模型领域的弯道超车,在降本和模型效果方面实现了完美平衡,打开了下游应

用的发展潜力和想象空间,这也是前期科技股行情的主要逻辑。

但是,前期科技股行情过于火爆,股价先行于基本面较多,透支了未来人工智能产业的发展。同时,债市企稳也推动了极致的成长风格向价值风格过渡。”由于新品致力于“做实投资者账户”,李文宾坦言,在没有累积足

够安全垫的背景下,他更倾向于采用偏谨慎的建仓策略,严格控制风险敞口的暴露。

刘宇涛也表示,前期科技板块受人工智能技术突破和政策催化驱动积累了较高涨幅,部分资金基于风险收益比的考量,转向更具防御属性的红利资产,这是市场存在不确定因素的背景下

李文宾认为,公募基金经理们未来的配置策略将更为理智和均衡。“短期来看,对中小企业的投资受主题投资的影响较大,部分企业并不具备明确的技术卡位优势,累积了一定的风险,存在回撤可能。本轮科技产业革命是由龙头企业或领先企业发起的,在这些核心

企业带领下,技术取得本质突破,然后中小企业承接技术红利,多点开花。”在李文宾看来,未来A股成长风格将会有切换,龙头企业会进一步走强。

站在中期维度,刘宇涛认为,价值风格暂时占优是阶段性再平衡。科技产业趋势的中期逻辑并未破坏,调整后或

迎来新的布局窗口。随着上市公司财报密集披露,市场逻辑正从“预期驱动”向“业绩验证”过渡,科技板块面临“去伪存真”考验,真正具备技术壁垒和业绩兑现能力的公司有望脱颖而出,而纯概念炒作标的可能持续承压。

值得注意的是,部分价值品种经历

了前期的调整后,恰好创造了低位买入的条件。李文宾表示,随着国内经济的稳步向好及刺激政策的落地,基于2024年财报可以挖掘一些已经明显处于周期底部的消费标的,可以密切关注食品饮料、新消费(体验式消费、中高端品牌平替)等领域的投资机会。

## 超2300亿增量资金集结

# 权益类基金成今年发行重点

●本报记者 王宇露

2025开年以来,新成立基金发行份额已超过2300亿份。其中,股票型基金的发行份额达825.05亿份,占比上升至35.85%;债券型基金的发行份额占比则有所下降。从单只基金来看,发行规模居前的产品仍以债券型基金为主。整体来看,权益类基金成为基金公司近期的发行重点,接下来,被动指数型基金的发行依然占据主导地位。

## 今年以来已有273只新基金成立

Wind数据显示,截至3月25日,今年以来已有273只新基金成立(仅统计初始份额),合计发行份额达2301.44亿份,与去年同期水平基本持平。

其中,今年新成立股票型基金150

只,发行份额825.05亿份,占总发行份额的35.85%;混合型基金47只,发行份额167.56亿份;债券型基金50只,发行份额1111.12亿份,占总发行份额的48.28%;此外还有5只QDII、5只REITs和16只FOF成立,发行份额分别达36.24亿份、20亿份和141.47亿份。

从单只基金来看,发行规模居前的产品仍以债券型基金为主。今年以来发行规模最大的产品为富国盈和臻选3个月持有A,发行份额达60.01亿份,为一只偏债混合型FOF。大成景苏利率债A、宏利锐利利率债A、建信中债0-3年政金债指数A发行份额均超59亿份,分别为两只中长期纯债型基金和一只被动指数型债券基金。中银淳利三个月持有A发行规模达53.20亿份,为混合债券型二级基金。此外,金鹰同业存单指数7天持有、宏利同业存单指数7天

持有的发行份额均超过50亿份;中欧多利A、建信鑫源90天持有A、建信丰融A的发行份额均超过40亿份,全部为债券型基金。天弘恒生港股通高股息低波动指数A发行份额达20.28亿份,是今年首发规模最大的权益类基金。

## 权益类基金发行回暖

值得注意的是,股票型基金明显成为基金公司今年布局的重点,尤其是被动指数型产品。去年全年债券型基金的发行份额占比为70.19%,今年以来这一占比数据显著下降;股票型基金的发行份额占比则从去年全年的21.14%显著上升至目前的35.85%。

Wind数据显示,当前还有56只基金正在发行中。其中,被动指数型基金占比超过一半,达29只,包括天弘上证

科创板综合联接A、景顺长城上证科创板综合价格联接A、华夏上证科创板综合联接A等多只科创板综合指数ETF联接基金;此外,还有中泰中证A500指数A、兴证全球中证沪港深300指数增强A等5只增强指数型基金正在发行。另外,景顺长城新兴产业A、博时卓越优选A、汇丰晋信景气优选A等9只偏股混合型基金也在发行中。整体来看,权益类基金成为基金公司近期的发行重点。

Wind数据显示,自3月27日至4月末,将有35只新基金开始发行,其中被动产品仍然占据主导地位,包括13只被动指数型基金和7只增强指数型基金。指数产品持续扩容,为投资者丰富了指数投资新工具,这些基金的后续发行也将为市场注入源源不断的增量资金。

# 成交活跃 跨境ETF大起大落

●本报记者 万宇

3月26日,新兴亚洲ETF涨超7%,成为当日涨幅最大的ETF。2000ETF增强、稀土ETF、稀土ETF基金、稀土ETF易方达等涨超2%。前一日领涨的跨境ETF全线调整,标普消费ETF跌超3%,纳指100ETF、标普500ETF、沙特ETF等跨境ETF跌幅居前。

## 多只稀土ETF上涨

3月26日A股三大指数微幅调整,成交额进一步萎缩。稀土、养殖、光伏等概

念盘中走强。新兴亚洲ETF成为当天涨幅最大的ETF,涨超7%,多只中证2000相关ETF涨幅居前,包括2000ETF增强、中证2000增强ETF等。行业ETF中,稀土ETF、稀土ETF基金、稀土ETF易方达等涨超2%。前一日领涨的跨境ETF全线调整,标普消费ETF跌超3%,纳指100ETF、标普500ETF、沙特ETF等跨境ETF跌幅居前。

博时基金表示,A股短期冲至相对高位,一些海外扰动因素引发市场担忧,近一周指数有所回调。考虑到经济数据表现稳健,政策面呵护经济增长和科技创新的趋势不会改变,预计市场调整空间有限,等待扰动因素消散后,指数有望再度上行。

## 跨境ETF提示溢价风险

跨境ETF近期呈大起大落的状态,前一日领涨的跨境ETF跌幅居前,标普消费ETF跌超3%,是3月26日跌幅最大的ETF,纳指100ETF、标普500ETF、沙特ETF等跨境品种跌幅居前。

广发基金认为,当前股市就大环境做出相应定价,即美元偏弱但外需冲击有限、内需趋于复苏且科技产业积极发展。中期来看,内外部环境存在较多的不确定因素,投资者的配置策略宜保持相对均衡。

值得一提的是,3月26日多只跨境ETF持续出现较高溢价,多家基金公司频频发布风险提示公告。比如,南方基金公告,沙特ETF出现较大幅度溢价,3月27日开市起至当日10时30分停牌。国泰基金也公告提示纳指ETF的溢价风险。多家基金公司表示,投资者如果高溢价买入,可能面临较大损失。

# 公募基金经理变动“AB面”: 留住绩优者很难

●本报记者 张韵

难以卸负。

公募行业的降薪限薪潮也被不少内部人士认为是推动人员流动的重要原因。中国证券报记者注意到,在此轮风潮下,降薪限薪力度较大的机构似乎普遍出现了人员流动。“很正常,薪资降了,大家自然会往能提供更高待遇的地方去。”多位公募人士认为,在很多行业都是如此,并没有什么特别之处。至于公募基金经理的去向,“奔私”、险资、银行理财、其它公募等都是可能的选择。

一面是公募基金经理人数连创新高,另一面是离任人数不断增加,公募基金经理生态圈变数多多。中国证券报记者在采访调研中了解到,近年来公募行业愈发强调投研建设团队化和去明星化,此前流传的公募基金改革方案也提及约束单个基金经理产品的数量和规模,叠加行业降薪限薪潮影响,越来越多的公募基金经理正主动或被动地收缩战线。此外,公募行业内的优胜劣汰机制,以及近年来市场行情带来的挑战也是导致“清仓式”离任的基金经理有所增加的重要原因,要么是绩优者被同行高薪挖走或“奔私”,要么是绩差者被淘汰出局。

## “清仓式”离任基金经理增加

Wind数据显示,截至3月26日,2025开年以来“清仓式”离任的公募基金经理数量达到85人,为历史同期最高水平。叠加目前仅离任个别产品的变动情况,年内出现过基金经理离任的公募产品(主代码口径)数量更是超过600只。

基金公司(含资管公司)层面看,2025开年以来发生过基金经理“清仓式”离任事件的公募机构共有56家。其中,不乏机构内部“清仓式”离任的基金经理人数占比已接近10%。

一众离任的公募基金经理中,不乏多位顶流大佬。例如,3月12日华商基金发布公告称,基金经理周海栋因个人原因离任,且不转任公司其他工作岗位。周海栋2024年末在管基金规模超过200亿元,是行业内少有的“双十”基金经理(从业时间大于10年,所管产品年收益率大于10%)。

据不完全统计,今年以来“清仓式”离任的知名公募基金经理还有原宏利基金王鹏、原富国基金谢家乐、原建信基金周智硕、原嘉实基金洪流、原工银瑞信基金张宇帆、原华夏基金周克平等。

不过,公募基金经理群体总人数仍为正增长。截至3月26日,今年以来,公募基金经理“新人”增加超过130人,相较于“清仓式”离任的基金经理人数,净增加超过50人。公募行业最新在任基金经理总人数超过4000人,在任时间最长的超过20年。

中国证券记者在采访调研中发现,“旧走新来”背后似乎也在某种程度上显示出行业降薪限薪潮下的些许无奈。一边是公募基金经理们的抱怨与不满,一边是公募机构管理层“如果不干,有的是人干”的强硬表态。双方之间如何妥协以寻求新的平衡,如何刺激公募基金经理投资积极性,这些似乎正成为部分基金公司在扭转产品业绩之余,面临的全新课题。

## 生态变化加快人员流动

在多位业内人士看来,公募基金经理变动其实算是行业内比较常见的现象,近期人员流动节奏加速可能是因为行业生态发生了较大变化。

据了解,今年3月中旬,关于公募基金改革方案初稿的一些细节内容在业内流传,其中提到“约束单个基金经理管理产品的数量和规模”。部分公募人士分析称,这不排除是一些基金公司嗅到风向提前开始调整人员配置的原因之一。而且,不少公募基金经理自身其实也不想管理太多的产品,毕竟人的时间精力是有限的,只不过此前受限于各种要求

此外,越来越多的业内人士也开始意识到,人才梯队的搭建和投研氛围的建设,对于稳定投研团队很重要。“团队成员尽量做到阶梯式布局,以减缓老将出走后的冲击。起码中间还有人托得住,而非断层式让新人被迫挑大梁。”有公募投研团队负责人称。另外,不少公募基金经理在接受中国证券记者采访时曾表示,基金公司投研氛围其实也是他们决定去留时比较关注的方面,投研团队之间的共享与信任程度,基金公司对基金经理的尊重和对短期业绩的包容度,都是很重要的考量因素。