

# 重组停牌遇上板块大涨 持仓基金频频调整估值

□本报记者 张韵

上周，多家公募基金公司宣告调整旗下基金持有的长期停牌股票估值方法，在个股停牌期间，采用“指数收益法”对相关个股进行估值。从整体情况看，此次调整主要针对海光信息、中科曙光两大算力公司的停牌事件。

有基金人士在接受中国证券报记者采访时解释称，根据相关要求，如果潜在估值调整对前一估值日基金资产净值的影响在0.25%以上的，应对估值进行调整。此次行业里较大规模调整估值方式，某种程度上与近日这两只个股所属行业板块涨幅较大有关。

## 大范围调整估值方式

6月6日，易方达基金、华夏基金、南方基金、博时基金等二十余家公募基金公司发布公告称，自6月5日起，对旗下基金（ETF基金除外）持有的停牌个股采用“指数收益法”估值。当相关股票复牌且其交易体现了活跃市场交易特征后，再按市场价格进行估值。其中提及的停牌个股基本都围绕海光信息、中科曙光。有基金公司对两只个股的估值均调整为“指数收益法”估值，例如华夏基金、嘉实基金。但也有相当部分公司仅针对基金持有的海光信息进行估值调整，例如南方基金、博时基金、景顺长城基金、大成基金、前海开源基金等。

对于此次估值调整，博时基金、大成基金进一步补充道，“指数收益法”估值将采用中基协AMAC行业指数作为计算依据。此外，还有部分基金公司宣布



对ETF联接基金持有的标的ETF，在其当日报额净值的基础上考虑上述股票的调整因素进行估值。

## 板块上涨易触发调整

相关公告显示，海光信息、中科曙光均为自5月26日起停牌。为何基金却到6月5日才开始调整估值方式？此时调整估值方式的目的是什么？

对此，有基金人士解释称，根据2017年发布的《中国证监会关于证券投资基金估值业务的指导意见》，如经济环境发生重大变化或证券发行人发生影响证券价格的重大事件，使潜在估值调整对前一估值日的基金资产净值的影响在0.25%以上的，应对估值进行调整并确定公允价值。

他分析称，众多基金公司纷纷选择6月5日起调整旗下基金持有的相关个股估值方式，或与近日海光信息、中科曙光所处行业板块的涨幅较大有关。

以AMAC电子指数为例，同花顺数据显示，截至6月6日，自5

月26日两只个股停牌起，这一指数涨幅超过3%，并在6月5日单日涨超2%。按照指数收益法计算后的调整价格和个股停牌前价格两种估值方式之间的潜在估值调整对基金资产净值的影响可能较大，这容易触发估值调整规定。在一些业内人士看来，基金估值调整主要旨在防范停牌股套利。当个股停牌时，投资者虽无法直接交易，但可通过申购持有该股的基金间接建仓。若基金仍按股票停牌前价格估值，投资者便能以低成本买入，待复牌大涨后套利，这会侵蚀原基金持有人的利益。

## 调整差异与持仓数量有关

至于为何有的公司对两只个股都调整估值，有的却只调整其中一个个股的估值，有业内人士表示，不同基金公司的调整差异或与持仓数量有关。如果持仓股数较少，对基金净值产生的影响不大，就不需要进行估值调整。只要有一只基金的持仓数量会对基金净值产生较大影响，旗下所有基金都需

要对相关个股进行估值调整。

《指导意见》显示，基金管理人应对投资品种进行估值时应保持估值程序和技术的一致性。同一基金管理人对管理的不同基金持有的具有相同特征的同一投资品种的估值原则、程序及技术应当一致（特殊品种除外）。

天相投顾数据显示，截至2025年一季度末，海光信息为积极投资偏股型（股票型基金、混合型基金）公募基金前50大重仓股，位居第22位，合计持仓市值超过90亿元，将其纳入前十大重仓股的基金超过300只。而中科曙光未进入公募前50大重仓股，将其纳入前十大重仓股的积极投资偏股型基金约20余只。其中，嘉实基金旗下产品数量和持仓市值均居首位。

这个数据在一定程度上解释了为何大多数公募公司只针对海光信息进行估值调整的原因。业内人士表示，针对停牌股票进行估值调整其实并非行业内的新鲜事，此前围绕国泰君安、海通证券的停牌，也曾掀起过一番基金估值调整潮。

的表现。这份成绩单证明了李涛具备持续战胜基准的能力。

值得关注的是，近期，信息产业领域两大算力龙头海光信息和中科曙光宣布拟战略重组，这两家公司正是嘉实信息产业的前两大重仓股。作为一名科技成长投手，李涛多只在管产品的前十大重仓股包含海光信息、中科曙光、中国软件等硬核科技标的，紧跟关键产业趋势和优质成长公司。同时，对于全市场布局的产品，他会根据市场变化动态调整持仓，避免单一赛道过热的风险。

“中证800成长指数覆盖了科技、高端制造、生物医药、红利等四大板块。”李涛认为，“嘉实成长共赢是全市场布局、风格偏成长的产品，对组合配置能力提出了更高的要求，需要通过捕捉多元机遇去战胜基准。”面对成长股波动，他将采用行业分散与细分板块比例上限的策略，用低相关性资产平滑组合波动。

对于浮动费率新基金，李涛的投资框架依然清晰：注重产业趋势，寻找高速成长行业中的龙头企业与新兴企业、稳定成长行业中有整合能力的龙头企业、有望进入景气期的优质周期企业等，努力让投资者通过长期投资获得 $\beta + \alpha$ 的综合收益。

## 兴证全球基金陈聪： 锚定业绩比较基准 践行“稳中求胜”成长投资

□本报记者 王鹤静

海外量化背景叠加港股投研经验，兴证全球基金自主培养的新生代主动权益基金经理陈聪，对创新药、互联网、新消费等新兴赛道有着敏锐的“嗅觉”。并且，在兴证全球基金“性价比”投资文化的熏陶下，陈聪践行着追求更高确定性的成长投资理念。

此次，兴证全球基金派出陈聪“挂帅”首批新模式浮动费率基金兴证全球合照。该基金以“沪深300指数收益率 $\times 60\%$  + 恒生指数收益率（使用估值汇率折算） $\times 20\%$  + 中债综合（全价）指数收益率 $\times 20\%$ ”作为业绩比较基准。陈聪希望充分把握大盘龙头公司的成长机遇，并适时参与港股的低估值及特色优质产业投资机会。

## 捕捉成长投资中的确定性

“虽然我是量化背景出身，但是我很喜欢自下而上地研究一家公司。目前，我储备了四到五个相对看好的行业，希望通过深入研究，结合相应的战略战术，跑赢业绩基准。”陈聪给自己制定了明确的投资目标。他十分重视投资性价比与估值合理性，对标的流动性也有较高的要求。

陈聪的成长风格并不激进。即使看好进攻性标的，若确定性不足，他也不会过多押注；当持仓品种超涨或市场风格极致时，他会兑现部分盈利以备战下一次机会。

经历过2022年至2024年上半年成长风格的逆风期，他还储备了偏价值风格的标的。“如果市场偏好转向红利或者短期抢机构低配的标的，需快速调整配置，争取达到‘进可攻、退可守’的状态。”陈聪表示，在仓位分配上，大部分持仓来自他擅长的四到五个行业；另设灵活仓位应对市场逆风环境。

## 聚焦四大投资方向

从港股到A股，陈聪聚焦互联网、创新药、新消费、科技硬件四大方向。

在AI应用时代下，陈聪认为，互联网龙头公司是确定性最高的收益品种，AI应用有望在今年下半年到明年逐步落地。近期，AI软件的市场情绪有所收敛，很多标的估值已经回落到值得长期配置的水平。此外，在AI加持下，游戏产业或已进入新发展阶段。

谈到创新药板块，陈聪表示：“创新药板块经历了2022年至2024年深度调整后，虽然今年股价显著反弹，但很多质地好的龙头公司估值依然低于估值模型给出的合理数值。”陈聪认为，下半年创新药板块的行情可能还将延续。

近期热度高企的还有新消费板块。在陈聪看来，港股因新消费公司集中上市形成了板块标签，但A股在宠物、美妆、零食等细分赛道同样存在优质公司。

此外，A股在科技硬件方面具备优势，包括半导体、电子产业链、军工、机床、激光等高端制造板块，陈聪一直在储备相关优质标的。

## 力争实现超额收益

“整体来看，浮动费率基金核心考量的是基金经理获取超越业绩比较基准的相对收益能力。”在陈聪看来，这与他一贯追求纯粹相对收益、均衡配置的理念高度契合。

陈聪坦言，过去主动权益基金经理的考核方向主要是同类产品排名，而此次浮动费率产品的推出，不过是把“对手”从同类产品变成了业绩比较基准。并且，构成业绩比较基准的标的指数样本清晰透明，方便基金经理对业绩做复盘和归因。

陈聪介绍，兴证全球合照之所以选择“沪深300指数收益率 $\times 60\%$  + 恒生指数收益率（使用估值汇率折算） $\times 20\%$  + 中债综合（全价）指数收益率 $\times 20\%$ ”作为业绩比较基准，主要是看好沪深300指数成分股中成长龙头公司的国际竞争力；同时，基于自己多年的港股投资经验，他会适时参与港股的低估值及特色优质产业机会。

“我希望能像培育孩子一样长期培育这只产品。”陈聪表示，在浮动费率机制的推动和督促下，他将在跑赢业绩比较基准的基础上争取超额收益，把投资之路走得更扎实、更坚定。

# 嘉实基金张之、李涛：伴成长而舞 与投资者共赢

□本报记者 张凌之

嘉实成长共赢——这只首批新型浮动费率基金之一的产品，在名称上完美概括了产品设计的巧思和初衷。

“成长”二字是业绩比较基准和产品风格的高度浓缩，这只浮动费率基金锚定中证800成长指数这一覆盖科技、高端制造、生物医药、红利等板块的均衡偏成长基准，同时采用了“先定基准再定人”的模式，确保产品能够达成 $\beta$ （市场收益）+ $\alpha$ （超额收益）的效果。

该产品拟任基金经理李涛以其“科技成长”投资能力与稳定战胜基准的业绩表现获得匹配。面对新基金全市场布局的定位，李涛将以行业分散配置平滑成长股波动，同时坚守其投资框架：注重产业趋势，在高景气赛道中寻找成长性显著的公司。

## 千人千面的动态契约

“新型浮动费率基金的设计体现了‘与投资者同甘共苦’的理念。当投资者真实感受好的时候，费率才有可能向上一档浮动，而当投资者体验不好的时候，费率会向下滑动。”嘉实基金产品总监张之表示。

与之前合理让利型基金不同的是，嘉实成长共赢首批新型浮动费率基金的费率调整与每一位投资者、每一笔投资的真实盈亏强关联，它取决于每一位投资者的申购时间和赎回时间，以及这段时间内的持有收益和超额收益水平，真正实现了“千人千面”。

“千人千面”机制的背后是精密的费率设计逻辑。如果投资者每笔投资持有1年以内，统一收取1.2%的管理费，持有1年及以上则根据每笔投资的真实回报将管理费率分为三档：基本符合业绩比较基准，适用基准档费率1.2%；跑输业绩比较基准3%或更多，适用低档费率0.6%；跑赢业绩比较基准6%以上（扣除超额管理费后），且收益为正，则适用升档费率1.5%。“向下和向上的浮动是不对称的。在触发条件上，向上是向下的两倍，但管理费的下调浮动，向下是向上的两倍。从触发条件来讲，向上触发的条件更严苛，更侧重投资者利益保护。”张之表示。

## 先定基准后定人

“业绩比较基准未来将成为产品的锚，在产品体系中起到非常核心的作用。”张之一语道破业绩比较基准对于浮动费率产品

的意义，“它不仅能够更好地表达和描述产品定位，同时有着非常强的引导和约束作用。”

在首批26只新型浮动费率基金中，嘉实成长共赢是少数选择中证800成长指数作为业绩比较基准的产品之一，这个基准也表达了嘉实基金投研团队对于当前市场的观点：“在未来两到三年以及更长的周期里，市场或以偏成长风格占优。”张之介绍，“中证800成长指数是一个相对均衡型的指数，更有利于应对全市场的各种波动，而不是在单一行业或者单一主题里进行产品布局。”

值得一提的是，嘉实成长共赢是先定业绩比较基准再确定基金经理。张之表示：“基于对核心机遇的研判，我们根据业绩比较基准再去进行内部投资团队的筛选和能力圈的匹配，我们要更好地从产品端达成 $\beta + \alpha$ 的结果。”

## 长期稳定战胜基准

李涛正是与产品业绩比较基准高度匹配的基金经理。

Wind数据显示，截至6月4日，李涛管理的嘉实信息产业A自2022年12月16日成立以来，取得了35%的总回报，年化收益12.91%，显著超越业绩比较基准，也显著超越同期中证800成长指数