

减少“拍脑袋”式决策 公募基金雕琢多元配置业绩比较基准

在公募行业愈发重视业绩比较基准对投资约束作用的背景下,近期部分基金管理人在多资产组合产品方面率先发力“抠细节”。中国证券报记者梳理发现,8月以来新发的多只FOF、“固收+”等产品在业绩比较基准设定方面进一步精细化,一个基准中甚至出现涵盖A股、国内债券、港股、其它海外股票、商品、存款六大类资产的情况。

中国证券报记者调研多家公募机构了解到,对业绩比较基准进行精细化操作,不仅是基金管理人希望能更好地反映出多资产组合产品的投资策略与风险收益特征,帮助投资者进一步理解风险来源与收益驱动,建立合理预期,背后还折射出了公募行业在投资理念上从选品到多元资产配置的思路转变。在当前的低利率背景下,公募行业需从传统的股债二元配置模式,转向更加多元化、全球化的资产配置体系。

● 本报记者 王鹤静



视觉中国图片

相比以往简单的股债搭配,近期新发的多资产组合产品业绩比较基准在产品类型的丰富度方面显著提升,囊括了美股、港股、商品、存款等多种资产类别。

尤其是采用大类资产配置策略的FOF产品,例如8月新发的永赢元盈稳健多资产90天持有、兴证全球盈丰多元配置三个月持有、摩根盈元稳健三个月持有、景顺长城安恒增益三个月持有、海富通聚益优选三个月持有、万家启诚平

之所以对业绩比较基准进行如此精细的拆分,永赢元盈稳健多资产90天持有的基金经理段伟良告诉中国证券报记者,这样的设计背后有多重考量。

“一方面,细化的基准更精准地体现了‘固收打底、权益增强、另类补充’的投资逻辑,有效弥补了传统股债二元基准对多元策略刻画不足的问题;另一方面,清晰的资产构成提升了产品透明度,可以帮助投资者更好地理解风险来源与收益驱动,建立合理预期;此外,在

Wind数据显示,在目前全市场3600多只的FOF以及“固收+”产品(包括灵活配置型基金、偏债混合型基金、一级债基、二级债基)中,已有三分之一的产品业绩比较基准至少由三部分构成。

对于多资产组合而言,业绩比较基准的精细化趋势折射出资管行业在资产配

衡三个月持有,其业绩比较基准至少由四类资产构成,较以往明显呈现精细化特征。

值得注意的是,永赢元盈稳健多资产90天持有的业绩比较基准更是由多达六个部分组成,这也是目前公募行业中业绩比较基准涉及资产类别最多的产品之一,包括70%的国内债券——中债—综合指数(全价)收益率、10%的A股——沪深300指数收益率、5%的美股——标普500指数收益率(经汇率调

当前债券票息处于低位、‘资产欠配’的背景下,多资产配置有助于拓展收益来源,降低对单一市场的依赖,平滑组合波动,引导投资者聚焦长期稳健回报,而非追逐短期市场热点。”段伟良表示。

在明确且细致的业绩比较基准约束下,段伟良坦言,在投资端明确了产品的投资边界,各资产类别的权重设定实质上框定了组合的风险敞口,为资产配置提供清晰的约束框架。并且,

置理念上的认知迭代。中国证券报记者从行业内部了解到,部分头部公募机构的FOF团队正在积极推进从“选品专家”向“多元资产配置专家”的转型,如何践行多元资产配置的理念,业绩比较基准的精细化设定成为了重要的“锚点”。

在段伟良看来,过去传统“固收+”等产品多以股债作为简单的业绩比较基

整)、5%的港股——恒生指数收益率(经汇率调整后)、5%的商品——上海黄金交易所Au99.99现货实盘合约收盘价收益率、5%的存款——银行活期存款利率(税后)。

此外,兴证全球盈丰多元配置三个月持有、摩根盈元稳健三个月持有、景顺长城安恒增益三个月持有的业绩比较基准由五类资产构成。其中,兴证全球盈丰多元配置三个月持有的业绩比较基准包括A股、国内债券、港股、其它海外股票、

多元化基准有助于强化投资纪律,要求基金管理人建立系统化、流程化的多资产研究与决策机制,减少“拍脑袋”式配置,提升投资的科学性与可持续性。

此外,段伟良补充说,多资产组合的收益来源复杂,细化的基准支持还需要更精准地进行绩效归因,有助于识别不同资产类别和子策略的真实贡献,进而优化后续配置决策,实现产品投资策略的动态迭代与持续改进。

准,收益来源相对单一,组合表现高度依赖国内权益市场的走势,难以有效应对复杂多变的宏观环境。在当前的低利率背景下,行业普遍意识到,必须从传统的股债二元配置模式,转向更加多元化、全球化的资产配置体系。

引入多资产后,段伟良认为,业绩比较基准将从“被动参考”变为“主动引

黄金五类资产;其余两只FOF产品的业绩比较基准则是把港股换成存款,其余类型保持一致。

除FOF外,平安瑞和6个月持有、中泰双益等近期发行的“固收+”新品也对业绩比较基准做出了精细化设定,涵盖A股、国内债券、港股、存款四类资产。甚至连汇添富成长优选这样的主动权益新品,在设定业绩比较基准时也覆盖了上述四类资产,成为近期新发的主动权益基金中比较少见的情况。

平安基金表示,精细化的业绩比较基准是投资者与基金经理之间沟通的“桥梁”。业绩比较基准具有明晰投资策略、表征投资风格、衡量产品业绩、约束投资行为的作用。对于基金经理而言,根据业绩比较基准明晰产品定位,精准锚定投资方向,可以避免“黑箱操作”带来的信息不对称;对于投资者而言,细化的基准是决策的“筛选器”,协助投资者筛选适配的基金产品。

导”：“业绩比较基准不再仅是事后评价工具,而是事前策略设计、事中管理约束、事后归因分析的核心抓手,成为产品全生命周期管理的重要组成部分。并且,精细化的业绩基准有助于清晰描绘产品的风险特征,推动投资目标从收益导向向风险适配转变,最终实现‘产品—客户’的精准匹配。”

资认为,近期市场在短期回调后再度上涨,成交量持续放大,后续市场风险偏好和交投情绪有望持续高涨,股市赚钱效应的提升或吸引场外资金入市。在场内流动性保持充裕的背景下,短期流动性驱动因素较强,股市仍存在着较多的投资机会。

“目前我们可能正处于市场趋势性上行的上半场,在流动性驱动之后,仍有基本面驱动因素等待接棒。随着各类政策的持续发力,国内内需逐步企稳,企业业绩周期也会触底回升,股市基本面驱动因素将逐渐增强,有望带来更持续、扎实的上涨。”星石投资称。

名禹资产表示,当前流动性驱动市场走强的特征较为明显。全市场融资余额、私募基金规模、个人开户数据持续保持“高景气”。在A股历史上相似的宏观环境里,中小盘和科技成长风格相对占优,聚焦产业逻辑确定方向或是较好的应对策略。当前,在结构性投资机会上,重点关注科技成长方向,如机器人、国产算力、AI应用、液冷、军工等板块以及半年报业绩较好的新消费、传媒等领域。此外,受益于海外授权和国内放量逻辑的创新药板块,也值得重点挖掘。

抢占前沿领域制高点 产业基金投资跑出加速度

● 本报记者 魏昭宇

近日,上海未来产业基金宣布拟参投上海浦清本草创业投资合伙企业(有限合伙)等6只子基金。中国证券报记者梳理发现,在4月中下旬,上海未来产业基金亦发布公告,宣布参与投资6只子基金,覆盖脑科学、合成生物学、硬科技等前沿领域。这意味着,在不到四个月的时间内,上海未来产业基金已完成两批子基金投资决策。

经梳理发现,今年下半年以来,上海、成都等多个热门城市的母基金频频发力。从参投板块上看,“硬科技”成为基金青睐的重要赛道。有业内人士表示,随着各地股权投资步伐加快,叠加政策方面的支持,新兴产业将获得源源不断的金融支持,助力当地产业稳步升级。

四个月内两次出手

近日,上海未来产业基金宣布拟参投6只子基金,包括上海浦清本草创业投资合伙企业(有限合伙)、上海比邻星四期创业投资合伙企业(有限合伙)(暂定名)、苏州千骥康睿投资中心(有限合伙)、上海凯风开兴创业投资合伙企业(有限合伙)(暂定名)、上海鼎峰未来能源创业投资合伙企业(有限合伙)(暂定名)、无限启航海河(天津)创业投资合伙企业(有限合伙)。

公开资料显示,这已经是上海未来产业基金近四个月以来官宣的第二批参投子基金名单。4月18日,上海未来产业基金表示,拟参与投资6只子基金,分别是上海博联脑科学产业创业投资合伙企业(有限合伙)(暂定名)、上海安福创生合成生物学创业投资合伙企业(有限合伙)(暂定名)、木华水清(上海)创业投资合伙企业(有限合伙)、上海峰瑞睿佳投资中心(有限合伙)、上海联想未来创业投资基金合伙企业(有限合伙)(暂定名)、中科创星硬科技(上海)股权投资合伙企业(有限合伙)(暂定名)。据悉,上述子基金的投资范围覆盖脑科学、合成生物学、硬科技等多项前沿领域。

公开资料显示,上海未来产业基金成立于2024年,总规模达100亿元,由上海市财政全额出资,并由上海国投公司牵头组建。据悉,基金周期设定为15年,这一长周期设计体现了对投资项目成长的耐心与长期扶持的决心,必要时还可根据实际情况申请延长3年。

在一级市场募资较为困难的当下,在较短时间内完成12只子基金投资决策的案例并不多见。此前,上海未来产业基金总经理魏凡杰表示,今年将投资二十几只子基金,构建全链条创新投资生态。在投资策略上,该产业基金重点布局未来健康、未来信息、未来制造、未来能源、未来空间、未来材料六大前沿领域,尤其关注多学科交叉创新与平台性技术突破。

多地产业基金动作频频

上海未来产业基金的高效运作,只是近期上海母基金产业快速发展的众多案例之一。7月28日,总规模约890亿元的上海三大先导产业母基金启动第三批子基金遴选,重点投向集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业。根据遴选公告,子基金须由专业管理机构进行市场化、专业化管理,通过股权投资方式进行。本次遴选鼓励GP与符合三大先导产业上海重点布局方向的龙头企业合作设立基金。

此外,上海创投圈近期迎来不少利好消息。比如,7月27日,在上海浦东新区人工智能产业生态全球推介会上,浦东人工智能种子基金正式发布。该基金由国资主导,总规模20亿元、首期规模5亿元,聚焦种子轮阶段,旨在投资创新人才和前沿技术,加速人工智能基础研究和源头创新在浦东落地转化。会上,浦东创投集团与18家企业签署种子基金投资项目,成为激活源头创新动能的关键举措。基金通过友好灵活的投资机制,有望解决初创团队生存问题,促进产业集群形成和创新氛围提升,助力打造全球领先垂类模型生态集聚区。

除上海外,下半年以来,不少地区都在产业基金方面频频发力。8月12日,广东省粤科金融集团有限公司发布的《关于粤科母基金常态化遴选子基金管理机构申报指南的公告》显示,旗下广东省粤科母基金投资管理有限公司管理的15只母基金拟常态化遴选子基金管理机构。有分析显示,此举在数量、规模及机制方面在全国范围内尚属少见,或将对创投行业起到示范性带动作用。

7月24日,成都正式发布首只未来产业基金,首期规模1120亿元,远期规模2600亿元。该基金重点瞄准人形机器人、飞行汽车、商业航天、下一代移动通信、脑机接口、群体智能、量子科技、细胞与基因治疗、先进核能、前沿新材料十大未来产业领域。

真金白银支持硬科技赛道

近年来,政策端的大力扶持对一级市场生态的健康发展起到了积极影响。以上海为例,7月1日,上海市投资促进工作领导小组办公室印发《关于强服务优环境 进一步打响“投资上海”品牌的若干举措》,提出建立国资并购基金矩阵,设立总规模500亿元产业转型升级二期基金,用好1000亿元三大先导产业母基金,加大对重点产业战略性项目和产业链核心关键环节投资力度。

从上述基金的投资方向上看,“硬科技”成为各家机构们关注的热门赛道。有业内人士表示,从长期角度看,LP和GP对新技术的看好,将加速催生出一批高成长创新企业,推动城市在新兴领域形成集群优势。

以上海未来产业基金为例,魏凡杰表示:“上海未来产业基金着眼于建立超前认知,发现那些未来可对世界产生深远影响的方向,并帮助它们缩短进入市场的道路。”在他看来,基金重点关注科学属性强、转化风险大、周期长、现有产业化条件缺乏,但迭代迅速、有机会产生巨大变革的新技术,坚持耐心资本的角色,帮助前沿领域科学家、创业者和投资人穿越风险,共同成长。

“对于一家投资硬科技赛道的创投机构来说,我们要力争在创始人成立科技公司之前就发现这些优秀的标的。”一位来自上海GP机构的投资人李鹏(化名)向中国证券报记者表示,“我们公司现在正在做的,是深入到大、中、小、微企业,在一级市场筛选那些在萌芽阶段时就发现其价值,鼓励并帮助研究人员将其‘做大做强’。”

当然,也有业内人士表示,尽管产业基金的设立为硬科技产业发展带来了机遇,但在实际运作过程中,也面临着诸多挑战,如人才短缺、技术研发不确定性较强等。“随着科技产业的市场需求持续增长,硬科技已成为‘兵家必争之地’,金融层面对硬科技赛道的支持力度仍有很大空间,我们也将持续提升自身的投资能力,为这一产业添砖加瓦。”李鹏表示。

“成长与复苏并重” 百亿级私募平衡布局

● 本报记者 王辉

随着A股上市公司2025年半年报密集披露,百亿级私募第二季度的持仓情况逐步浮出水面。第三方机构最新监测数据显示,统计截至8月18日已披露的A股上市公司半年报数据,17家百亿级私募重仓持有33只个股,合计持股市值达225.51亿元(以第二季度末收盘价计算)。电子、计算机、医药生物三大科技成长板块的个股数量占比超42%,成为核心配置方向。15只个股获增持,新进标的则集中在高端制造与周期反转领域,折射出头部私募“成长与复苏并重”的布局思路。

科技成长为配置主线

第二季度百亿级私募持仓呈现鲜明的结构性特征。根据第三方机构私募排排网提供的最新监测数据,截至8月18日披露的上市公司半年报数据显示,在第二季度末百亿级私募的重仓股中,电子、计算机、医药生物三大科技成长领域占据核心地位,合计覆盖14只个股,占全部持仓个股数量的42%。其中,电子行业有6只个股,是百亿级私募在第二季度布局最密集的赛道,既包括高毅资产重仓93.73亿元

的安防巨头海康威视,也涵盖淡水泉投资持股903万股的生益科技。

在具体操作上,头部私募展现出差异化策略。第二季度高毅资产减持海康威视1200万股;同时增持化工龙头龙佰集团800万股,持股市值达14.26亿元;此外,高毅资产对食品饮料行业龙头安琪酵母加仓350万股,持仓市值升至12.31亿元。迎水投资则深耕医药赛道,其持有的智飞生物、亿帆医药市值分别达3.44亿元和3.20亿元。

多家百亿级私募选择在高端制造领域积极布局:睿郡资产新进电力设备企业道氏技术389.93万股,同时买入建筑材料企业兔宝宝606.80万股;锐天投资新进汽车电子企业朗博科技66.29万股;通怡投资重仓军工企业雷科防务1737.30万股,持股市值超1亿元。银叶投资新进医药生物企业浩欧博72.17万股,体现对体外诊断细分领域的关注。

平衡布局很重要

针对百亿级私募最新持仓动向,多家业内机构给出最新解读。融智投资FOF基金经理李春瑜表示,百亿级私募重仓股普遍具备三大特征:一是以行业龙头为主,在各自领域具有强大的市场竞争力和

品牌影响力;二是业绩表现稳定,盈利能力较强;三是估值多处于合理区间,既非高估也非严重低估。

前海钜阵资本首席投资官龙舫则从行业维度提示了百亿级私募的布局逻辑:“第二季度百亿级私募增持、新进的个股集中在电子、计算机、基础化工、医药生物、新能源电力设备等领域。持仓主要呈现两大特征,一是聚焦大科技赛道,二是布局受益于‘反内卷’政策的底部反转行业。”

面对当前市场环境,业内人士进一步提示了平衡布局的重要性。龙舫认为,个人投资者大举入市,A股融资余额持续攀升,两融余额连续多日保持在2万亿元以上,“这种资金驱动的行情推升上证指数等主要股指不断创出阶段新高,但局部过热可能引发短期调整”。他明确建议投资者适当采取平衡策略:“在保持AI、机器人、电子等科创仓位的同时,增加电力、银行、保险、煤炭、有色等高股息板块的配置。”

李春瑜补充说,百亿级私募持仓情况有一定参考价值,但投资者也需仔细研究、审慎决策,避免盲目跟随。

基本面驱动因素将逐渐增强

对于A股市场的未来走势,星石投