

丰富要素 精细操作 公募业绩比较基准升级进行时

近日，中国证监会发布《公开募集证券投资业绩比较基准指引（征求意见稿）》，中国证券投资基金业协会也同步发布了《公开募集证券投资业绩比较基准操作细则（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。业内人士预计，后续公募基金行业会迎来广泛而深远的基准变更潮。

实际上，今年以来大量公募基金已聚焦于基金业绩比较基准升级，新发基金以及调整后的存量产品基准要素更加精细也更丰富，更能表征基金实际的投资策略和风险收益特征。

● 本报记者 张舒琳



视觉中国图片

主动校准以适配实际运作

从近期发行的新基金来看，业绩比较基准要素进一步丰富，并更聚焦所投资的资产特征。例如，即将在11月中旬开启首发的财通泰和多资产一年持有期FOF，在业绩比较基准中纳入了多种要素，包括中债综合指数、中证800指数、恒生指数、标普500指数、南华商品期货指数、银行活期存款利率等。

同样是将在11月中旬发售的建信红利严选混合，作为一只聚焦于高分红股票的主动量化权益基金，业绩比较基准综合参考了中证红利指数、中证港股通高股息投资指数、中债综合全价（总值）指数和商业银行活期存款利率。

不仅新发行的基金在业绩比较基准设置上更具针对性，今年以来，还有不少基金公司主动对存量产品变更业绩比较基准，以更科学、合理的业绩比较基准评价基金的业绩表现。Wind数据显示，截至11月4日，今年以来已有100多只基金变更业绩比较基准。

整体来看，变更后的业绩比较基准普遍更加贴合基金投资策略、表征投资风格。主动权益基金方面，10月31日，东海基金发布公告称，经与各基金托管人协商一致，决

定变更东海产业优选混合、东海价值臻选混合的业绩比较基准。华夏、华泰保兴等多家基金公司旗下主动权益基金也于近期变更了业绩比较基准。

“固收+”基金方面，部分产品在业绩比较基准中纳入股票类基准要素，使其更能够衡量产品的实际风险收益。近日，华泰柏瑞锦瑞债券更新了基金业绩比较基准，其中，用“沪深300指数收益率×15%+中证港股通综合指数（人民币）收益率×5%”来替代“一年期银行定期存款收益率（税后）×20%”。作为一只混合二级债券型基金，该基金三季度末股票仓位达到20%，预期风险与预期收益高于纯债基金，显然在业绩比较基准中加入股票型指数更为合理。

还有部分持有商品ETF的基金，调整后的业绩比较基准针对性地纳入了商品期货相关指数，例如，汇添富鑫添盈一年持有的业绩比较基准变更为“中债-新综合全价（3-5年）指数收益率×80%+中证800指数收益率×5%+恒生指数收益率（经汇率调整）×5%+同期银行活期存款利率（税后）×5%+中证商品期货成份指数收益率×3%+上海黄金交易所Au99.99现货实盘合约收益率×2%”。

将迎来基准变更潮

此前，公募基金行业出现了大量产品跑输业绩比较基准的情况，反映出基准在投资纪律中长期失效。Wind数据显示，截至2025年11月3日，今年以来超过2800只基金跑输业绩比较基准，占比超过两成；成立满三年的基金中，超过四成近三年来跑输业绩比较基准。

此外，市场上还存在着大量实际投资风格与业绩比较基准不符的产品，或是聚焦同一行业主题的基金业绩比较基准相差较大。

从存量公募基金的业绩比较基准来看，除了包含市场表征性强、认可度高的主流要素外，还有不少五花八门的基准，包括一些特殊编制的小众指数，在衡量基金经理实际投资能力及同类基金业绩对比方面缺乏参考性。

比较基准要素库正式建立后，行业基准设置乱象将得到规范。根据《操作细则》，基金管理人可以从基金行业业绩比较基准要素库中选取基准要素，由中基协建立和维护基金业绩比较基准要素一类库和二类库。

业内人士普遍预计，待业绩比较基准

要素库正式落地，或有大量基准设置不合理的存量基金需要变更。“预计后续公募基金行业会迎来一轮广泛而深远的基准变更潮。此外，《指引》及《操作细则》特别指出了对于主题型产品风格漂移和非主题型产品行业集中度过高的风险提示，值得基金公司关注。”招商证券基金评价团队表示。

《指引》与《操作细则》给出了明确方向，基金公司也迅速做出反应，从投资、考核等方面着手落实。在重置评估机制方面，易方达基金表示，将根据《指引》及其《操作细则》，强化对业绩比较基准的选择论证，完善业绩基准的监测、评估、纠偏等机制。

华夏基金也表示，下一步将对公司旗下公募基金的业绩比较基准进行系统性梳理与评估，建立对业绩比较基准的持续评估机制，约束基金实际投资行为与产品策略定位相匹配。并以此为契机，向投资者普及业绩比较基准的核心作用，引导投资者理性看待业绩比较基准与基金实际表现的关系。

在考核方面，景顺长城基金表示，将参考《指引》和《操作细则》完善基金经理考核体系，与投资者回报更深层次地绑定，进一步向投资者提供优质的服务。

偏爱科技股 投资组合化 牛散投资“变变变”

● 本报记者 王辉

A股上市公司2025年三季报披露已落下帷幕，牛散的持仓信息也随之浮出水面。中国证券报记者梳理发现，第三季度牛散圈的两大明星人物——葛卫东与章建平，在其前期分别重仓的两只热门科技股上，出现显著的操作分歧。其中，葛卫东小幅减持兆易创新，但期末持股市值仍超30亿元（市值按照第三季度末收盘价计算，下同）；章建平在寒武纪实现暴赚之后，在第三季度顺势加仓32.02万股，期末持股市值超80亿元。

牛散投资科技股暴赚

今年以来A股市场的科技股行情高涨，一些牛散也在部分龙头品种上斩获巨额收益。从三季报数据来看，相关牛散在其重仓的科技股的持股规模上稳如泰山。

Wind数据显示，作为国内科技股的领军人物，葛卫东在第三季度小幅减持兆易创新169.53万股，但期末持股市值仍高达1702.67万股，期末持股市值超30亿元。公开信息进一步显示，2024年底时，葛卫东对这只半导体龙头股持股数量为1872.20万股，第三季度也是葛卫东今年以来首次对该股进行减持。初步估算，葛卫东在这只牛股上大赚约20亿元（按照每季度期末持股信息粗略估算，盈亏金额为参考数值）。

此外，作为牛散的“超级大佬”，章建平在寒武纪这只AI明星股上，更是赚得盆满钵满。尽管寒武纪在第三季度出现超120%的暴增，但章建平不仅没有顺势止盈，反而追涨加仓32.02万股，期末持股数量进一步升至640.65万股，显示出章建平投资思路的与众不同。即便按照章建平在2024年底持有寒武纪533.88万股进行保守估算，今年章建平在这一只个股上的盈利就超过35亿元。

进一步汇总信息来看，Wind数据显示，截至第三季度末，葛卫东同时还重仓持有苏



视觉中国图片

大维格、会稽山、拉芳家化、微电生理和曙光数创5只个股，这些标的涵盖了酿酒、家化等传统行业，一定程度上显示出葛卫东投资的均衡布局。

此外，章建平在第三季度末时，还成为了有色金属行业龙头——华友钴业的第五大流通股东，持股数量达1850万股。该股股价第三季度大涨近80%，在第二季度末，章建平还未出现在华友钴业的前十大流通股东名单上。值得注意的是，中国证券报记者梳理发现，截至第三季度末，寒武纪与华友钴业是章建平唯二重仓的个股，这也从侧面显示出这位游资大佬重仓出手的精准性。

牛散群体的“变与不变”

中国证券报记者梳理信息发现，今年第三季度，牛散群体在持股布局上既有不变，也有新变化：一是牛散群体整体仍延续了近年来对传统行业和老股票的相对偏好；二是部分牛散在投资布局上呈现出基金化趋势，少

数牛散的持股数量更超过40只，这种广撒网的组合布局几乎堪称主观基金经理所为，与过往几年有显著变化。

梳理徐开东、张素芬、夏重阳、赵建平等其他牛散的持仓信息可以发现，截至第三季度末，这些牛散重点持仓的个股，广泛分布在大消费、传统制造业、有色、钢铁、交运、化工、建筑工程、商业连锁、医药等传统行业板块，他们虽有科技股的部分持仓，但科技股完全不是这些牛散的投资重点。此外，从这些牛散在三季度的重点持股来看，大量标的公司的上市时间均在2010年之前，甚至是上世纪90年代的老股票。从股价方面看，这些标的大多为10元以下的低价品种。

另外，部分牛散的持股极为分散，呈现出显著的组合化特征。Wind数据显示，截至第三季度末，徐开东共计上榜了多达43家A股公司的前十大流通股东名单，张素芬则重点持有（上榜前十大流通股东名单）22只个股，夏重阳的重点持有个股数量达到14只。此外，相关牛散对单只股票的持仓市值，大多

在数千万元规模，持股市值超1亿元的个股相对较少。

从持股市值较大的标的来看，主要有太钢不锈（徐开东）、会稽山（葛卫东）、浙江交科（徐开东）、三木集团（夏重阳）、海鸿住工（张素芬）、英诺激光（赵建平）等。

公私募仓位双双高企

10月以来，A股市场持续震荡，个股赚钱效应略有下降。在此背景下，公募、私募机构的整体仓位水平则同步高企，显示出公私募两类机构对于后市的结构性机会仍普遍抱有积极预期。这也与第三季度牛散群体在A股的广泛布局形成呼应。

据好买基金研究中心最新监测，截至10月31日，公募权益型基金平均仓位为93.79%，较前一周微升0.08个百分点，已处于今年以来的高位水平，以及近几年来的偏高水平。其中，普通股票型基金平均仓位为94.25%，偏股混合型基金仓位93.68%。

从行业配置来看，公募基金当前持仓相对集中。截至10月31日，好买基金研究中心测算，公募权益型基金配置比例居前的行业包括：电子（17.87%）、医药生物（11.61%）和电力设备（10.94%），三大行业合计占比约四成。

此外，私募排排网日前发布的数据显示，截至10月17日（因合规等原因，私募净值及仓位测算数据相对滞后），国内股票私募平均仓位升至79.68%，较前一周上涨0.55个百分点，创近一年新高。从趋势看，自今年8月以来，股票私募平均仓位累计上涨5.75个百分点，加仓趋势显著。

从仓位分布角度看，大多数私募选择高仓位运行。截至10月17日，重仓或满仓（仓位大于80%）的股票私募占比达63.40%，中等偏重仓位（仓位在五成至八成之间）的私募占比为20.41%，低仓位和空仓的私募合计占比不足20%。

跨境投资热情不减 两只巴西ETF遭抢购

● 本报记者 王宇露

近日，两只聚焦巴西市场的跨境ETF在公开发售伊始就引发资金抢购，认购规模迅速突破募集规模上限。数据显示，华夏基金的巴西ETF比例配售确认约为11.5%，易方达基金的巴西ETF比例配售确认约为11.8%，凸显投资者对新兴市场投资品种的热情。

近年来，跨境ETF产品线持续丰富，涵盖港股、美股、日欧及中东等多类市场，总规模已近9000亿元，成为普通投资者参与全球配置的重要工具。不过，业内人士提示，跨境投资需关注产品溢价、流动性及境外市场风险等，避免盲目跟风。

两只巴西ETF获资金抢购

10月31日，两只巴西ETF同步公开发售。一只为华夏布拉德斯科巴西伊博维斯帕交易型开放式指数证券投资基金（QDII），基金简称为华夏布拉德斯科巴西伊博维斯帕ETF（QDII），场内简称为巴西ETF，基金代码159100。另一只为易方达伊塔乌巴西IBOVESPA交易型开放式指数证券投资基金（QDII），基金简称为易方达伊塔乌巴西IBOVESPAETF（QDII），场内简称为巴西ETF，基金代码520870。两只基金通过网上现金认购和网下现金认购两种方式公开发售，首次募集规模上限均为3亿元人民币，原定募集期限不超过3个月。

不过，10月31日当日和11月1日，易方达基金和华夏基金就分别发布了进行比例配售的公告，仅发售首日，两只基金网上现金认购和网下现金认购的募集规模均超过了本次现金认购募集总规模上限3亿元（不含募集期利息），会采用末日比例确认的原则给予部分确认。

11月4日上午，华夏基金发布公告，根据招募说明书、基金份额发售公告等规定，华夏基金对投资者10月31日提交的基金有效现金认购申请采用末日比例确认的原则予以了部分确认，确认比例为11.53867900%。按照比例估算，10月31日当日华夏布拉德斯科巴西伊博维斯帕ETF（QDII）吸引了约26亿元资金抢购。

11月4日晚，易方达基金也发布公告，易方达伊塔乌巴西IBOVESPAETF（QDII）10月31日的有效现金认购申请确认比例为11.823%。据此计算，当日也有超过25亿元资金抢购。

跨境ETF持续丰富

目前投资于境外的跨境ETF，主要包括跟踪香港市场指数的ETF，如香港恒生指数ETF、港股通50ETF等；美股类跨境ETF，如标普500ETF、纳斯达克100ETF以及一些行业指数ETF如标普消费ETF、标普生物ETF等；其他市场跨境ETF，如日经225指数ETF、德国DAX指数ETF、法国CAC40指数ETF等。

新兴市场领域的跨境ETF品种开始逐渐丰富。例如，去年南方基金的海外子公司南方东英在香港发行了南方东英沙特阿拉伯ETF，这是亚太地区首只投资于沙特阿拉伯股票市场的ETF，也是全球规模最大的沙特阿拉伯ETF。今年7月，该产品通过内地与香港ETF互挂的形式，成功由华泰柏瑞基金在上海证券交易所发行、南方基金在深圳证券交易所发行，市场反响热烈。内地投资者能一键布局沙特股市，点燃了中东投资热。

今年年初推出的新兴亚洲ETF，则为招商基金和新加坡利安资金管理公司首只合作的互挂ETF，通过投资境外标的ETF，紧密跟踪新交所新兴亚洲精选50指数。该指数追踪在印度、印度尼西亚、马来西亚和泰国注册的50家市值最大、流动性最好的公司，具有很强的区域代表性，为投资者提供了分享四国未来经济快速增长成果的工具。

此次两只巴西ETF的推出，意味着投资于新兴市场的ETF再添新品种。在基金销售平台的讨论区，可以看到投资者对两只巴西ETF的高度关注，有的投资者关心配售比例，有的投资者对于买不了太多表示遗憾，也有投资者进一步追问什么时候可以在上交所交易。

跨境投资热情高涨

跨境ETF打破了传统跨境投资的壁垒，让普通投资者用一杯奶茶钱，就能参与全球市场投资。随着跨境ETF品种的逐渐丰富，通过ETF投资境外市场已经成为一种新潮流。

今年以来，跨境ETF受到投资者热烈追捧。Wind数据显示，截至10月31日，跨境ETF总规模已接近9000亿元。从今年的季度数据看，跨境ETF规模增长迅猛，今年二季度末约为5655亿元，三季度末跃升至约8840亿元，较2024年底的4240亿元已然翻倍。

与此同时，受QDII额度限制影响，跨境ETF往往对申购进行严格限制，当海外市场投资较为火热的时候，投资者若有投资需求，只能通过二级市场买入来实现，进而推升该ETF在二级市场的交易价格，产生较高的溢价率，对此多家基金公司已陆续提示风险。另外，部分跨境ETF规模较小，日均交易量不足，容易因资金集中进出导致价格大幅偏离净值，部分持有较大仓位的投资者难以顺利进行交易。

此外，作为跨境产品，相关ETF受境外宏观环境、市场情况、汇率等因素影响较大，也面临境外的法律和政治风险、税务风险等，业内人士建议投资者不要盲目投资，需要充分关注其中的风险，谨慎进行操作。