

积极投资与布局热情双向奔赴

# 主动权益基金重占上风

● 本报记者 王鹤静

四季度以来,高位震荡的市场环境为灵活的主动权益基金提供了表现的舞台,泰信发展主题等多只主动权益基金强势领涨,表现显著好于被动指数产品。11月以来,股票型和混合型基金的上报数量已反超指数产品,知名主动权益基金管理人睿远基金今年首度上报公募产品。无论是业绩端还是新品端,主动基金正在重新占据上风。

在业内机构看来,主动权益基金布局热度回归,一方面是基于市场的选择,进入轮动分化的结构性行情时,相比于被动产品的高覆盖性,主动权益基金可以更灵活地捕捉细分赛道机会,创造超越指数的阿尔法收益;另一方面,由于前期被动权益产品发行较多,规模增长较快,选择发行主动权益产品,对基金管理人而言,可能也是业务上的平衡。

部分公募机构表示,将持续完善“主动权益+被动配置”的双轮驱动权益产品体系,主动权益基金方面挖掘符合国家战略的赛道机会,兼顾产业趋势的贝塔行情与阿尔法机会的挖掘;被动指数基金方面注重指数特色化与差异化,综合考量海内外优质资产进行指数产品布局。

## 主动权益热度提升

四季度以来,国内权益市场进入高位震荡阶段,成长与顺周期板块交替走强。在此阶段,部分主动权益基金凭借更加灵活的持仓优势和深挖阿尔法收益的能力,近期业绩显著领先被动指数产品。

Wind数据显示,截至11月18日,四季度以来除部分跟踪煤炭、能源、生物技术等指数的产品回报率超10%外,基金经理黄潜轶管理的泰信发展主题、泰信现代服务业回报率都高达30%以上,德邦乐享生活A、银河核心优势A、金元顺安元启等回报率均在13%以上。

以泰信发展主题为例,该基金三季度末重点配置了锂矿、固态电池、化工等多个近期热门板块。截至11月19日,该基金重仓的天华新能、盛新锂能四季度以来股价均已翻倍。德邦乐享生活、银河核心优势三季度末的重仓组合也以固态电池等热门板块为主。

除业绩亮眼外,中国证券报记者注意到,近期主动权益基金迎来了新品上报的热潮。



视觉中国图片

根据证监会网站披露的信息统计,今年前10个月,指数基金的月度上报数量始终领先于股票型基金和混合型基金产品上报总和。然而11月以来,目前股票型基金和混合型基金的上报总数达到64只,已反超指数型基金。

截至11月18日,平安基金、广发基金四季度均已上报9只股票型和混合型基金,国泰海通资管、国泰基金也分别上报5只股票型和混合型基金。

此外,以主动投资见长的睿远基金在11月上报了今年首只公募新品——睿远研选均衡三年持有期混合,泉果基金时隔9个多月上报公募新品——泉果竞争优势混合。

## 发挥灵活配置优势

近期,主动权益基金布局热度回归。在天相投顾基金评价中心看来,一方面是主动权益基金三季度整体上战胜了被动权益基金,表明主动型基金经理擅长的风格或开始回归,主动权益类产品重新具备较好的阿尔法收益,四季度积极布局主动权益产品或是市场的选择。

另一方面,由于前期被动权益产品发行较多、规模增长较快,选择发行主动权益产品对基金管理人而言,可能也是业务上

的平衡。Wind数据显示,今年以来指数基金的上报总数已多达900只以上,而股票型基金和混合型基金的合计上报数量仅有500多只。

站在产品线布局角度,以平安基金为例,中国证券报记者采访了解到,为进一步明确产品定位,确保主动权益产品的投资策略及投资行为的稳定性,平安基金将旗下主动权益产品分为全市场选股、主题赛道、指数增强、绝对收益四大系列。并且,平安基金根据基金经理投资风格及其能力圈,对产品定位进一步细分,形成主动权益基金三级目录,致力完善细化主动权益产品线,及时把握市场变化带来的投资机遇,以满足不同风险偏好的投资者在不同市场环境可能出现出现的配置需求。

在国家“发展新质生产力”的政策背景下,平安基金表示,科技、先进制造等细分赛道的投资价值凸显。市场进入轮动分化的结构性行情时,相比于被动产品的代表性和高覆盖性,主动权益基金可以更灵活地捕捉符合国家战略和市场变化的细分赛道机会,创造超越指数的阿尔法收益;同时,在市场震荡阶段,可以通过仓位调整和个股选择,规避净值波动风险,有效降低投资组合回撤,为投资者提供更好的持体验。

# “商保目录”注入新动能 医药基金吹响反攻号角

● 本报记者 王宇露

历经两个多月的调整,医药主题基金正悄然吹响反攻的号角。近期多只医药主题基金业绩止跌回稳,部分基金甚至重拾涨势。与此同时,医保谈判首次引入“商保创新药目录”机制,犹如一剂强心针,极大点燃了市场热情,相关ETF火爆放量。机构认为,医药板块特别是创新药领域,在支付体系革新与业绩兑现的双轮驱动下,其长期投资价值正迎来新一轮的释放窗口。

## 医药基金重拾涨势

今年以来,在创新药BD(商务拓展)交易大发展等利好因素催化下,医药行业触底反弹,港股创新药板块更是成为市场主线之一。在此推动下,医药主题基金展现出强劲的上涨势头,不少产品今年以来净值一度翻倍。

然而9月以来,受创新药BD交易不及预期,前期获利盘集中了结等多重因素影响,

医药板块持续震荡回调,历时已逾两月,医药主题基金普遍承压。不过在近期,医药主题基金业绩颇有止跌回稳势头。

例如,截至8月末,永赢医药创新智选A今年以来的回报率一度达到113.05%,不过从9月初开始,净值出现回撤。该基金近期已止住跌势,截至11月18日的近一月回报率为-0.66%。富国医药创新A净值自9月上旬开始回撤,截至11月18日的近一月回报率为2.19%,已开始重拾涨势。

## 再迎新催化剂

近期,2025年国家医保谈判在北京举行。今年在延续医保目录常规调整机制的基础上,首次引入“商保创新药目录”机制。投资创新药的热情再次被点燃,上周相关ETF的交易活跃度明显攀升,多只ETF显著放量,例如恒生创新药ETF(520500)11月12日至14日期间的单日成交额均超12亿元。

据悉,“商保创新药目录”主要纳入超

出基本医保定位、暂时无法纳入基本目录,但创新程度高、临床价值大、患者获益显著的创新药,推荐商业健康保险、医疗互助等多层次医疗保障体系参考使用。

湘财证券研究报告显示,商业保险对创新药的支付金额预计从2024年的124亿元大幅增长至2035年的4400亿元,占比从8%提升至44%,商业保险有望成为未来创新药支付的重要方式。

华泰柏瑞基金认为,推动创新药支付体系从单一医保走向“医保+商保”的双轮驱动,高价值创新药的支付压力有望通过商保渠道分流,从而推动未来创新药市场规模扩容和业绩持续兑现。

## 创新药板块前景向好

展望后市,机构对医药行业和创新药的投资前景仍较为乐观,前期的调整反而带来了布局窗口。

嘉实基金大健康研究总监、嘉实互融精

选基金经理郝森表示,中长期来看,中国创新药产业国际化发展才刚刚开始,优质企业仍有较大的成长空间。目前国产创新药销售收入增长迅猛,但金额在国内整体药品市场的占比仅有10%左右,未来可能有3倍以上的成长空间。

华泰柏瑞基金认为,从依赖“故事预期”到聚焦“价值兑现”,创新药板块或迎来质变的跨越。本轮板块的回暖主要建立在业绩持续兑现、支付体系革新、BD合作深化的基础之上。尽管短期市场仍有震荡,但长期来看,随着行业从“研发投入期”全面迈向“商业收获期”,创新药板块的商业化价值或持续释放,板块的成长逻辑与投资价值有望愈发清晰。

华安基金表示,整体来看,港股创新药板块后续仍有三大积极因素:一是“商保创新药目录”引入;二是港股创新药领域业绩提升;三是创新药出海规模持续增长。数据显示,近几年我国创新药产品出海规模持续增长,占全球比例已达到50%,佐证了国内药企的研发与商业化实力。

## 北信瑞丰基金更名

## 上季跻身两百亿公募阵营

● 本报记者 张舒琳

今年三季度,凭借着单只基金吸金171亿元的优异成绩,北信瑞丰基金规模暴增,强势跻身两百亿公募阵营。11月19日,北信瑞丰基金正式官宣更名为华银基金。此前,华夏银行系高管出任该公司总经理的消息曾引发市场广泛猜想。

据知情人士表示,北信瑞丰基金此次更名主要是出于品牌角度考量。在新管理层上任之后,公司的投研结构、薪酬与考核体系、渠道合作等方面均有较大变化。

## 官宣更名

11月19日,北信瑞丰基金公告称,公司名称变更为“华银基金管理有限公司”。公告称,公司名称变更已完成工商变更登记手续,将按照相关法律法规的规定,向中国证监会申请更换经营证券期货业务许可证。

此外,公司章程相关条款亦相应更改。公司名称变更后,法律主体和对外法律关系不变,原以北信瑞丰基金名义签署的合同及法律文件的条款、效力及履行均不受影响,后续将对旗下公募基金产品名称进行相应变更。

此前,业内一度流传着关于华夏银行收购北信瑞丰基金的消息,关于北信瑞丰基金的名字变更也有诸多猜想。华夏银行高管出任北信瑞丰基金总经理,更是让这一传言的热度飙升。今年8月,北信瑞丰基金公告迎来新总经理宣学柱,他此前曾担任华夏银行广州分行党委委员、中山分行行长、总行金融市场部副总经理等职务。

关于股权结构变化,知情人士对中国证券报记者表示,目前华银基金与华夏银行尚无股权关系。不过,华夏银行会对华银基金业务开展、渠道拓展、投研合作等方面给予支持。

“更名主要是出于品牌升级、品牌定位的需求。”上述人士表示。

Wind数据显示,目前,华银基金第一大股东仍为北京国际信托有限公司,持股占比60%,第二大股东为莱州瑞海投资有限公司,持股占比40%。

华银基金对中国证券报记者表示,新管理层上任之后,在投研结构建设方面着力推动“平台化替代个人化”的转型,已完成薪酬与考核体系的修订。同时,在渠道端进行精准发力,一方面深化与传统银行渠道的合作,另一方面强化布局互联网平台。

## 管理层重大变动

更名前夕,华银基金管理层迎来大变更。11月18日,该公司连续发布三条高级管理人员变更公告。副总经理王乃力、首席信息官魏红生因工作原因离任,赵伟婧新任公司督察长,王博新任公司首席信息官。

赵伟婧此前为北信瑞丰基金监察稽核部负责人及首席风险官,此前还曾担任北京银行总行营业部同业业务部副经理,北银金融租赁有限公司风险管理总部总经理、首席风险官,北京银行中关村分行资产保全部总经理、法律合规部总经理。从业经历涵盖基金托管、基金管理、法律合规、内控稽核等。

王博此前为北信瑞丰基金信息技术部总监,此外还曾任职北京银行信息技术部职员、中加基金信息技术部副总监,从业经历涵盖信息技术治理、信息系统建设和运维管理、网络和信息安全管理、推动数字化转型进程等。

## 三季度管理规模大增

2025年三季度,北信瑞丰基金的规模快速增长。天天基金网数据显示,截至上半年末,该基金管理规模只有27亿元。三季度,公司迎来超160亿份申购,截至三季度末,公司管理规模升至207.9亿元,基金数量22只,基金经理共6人。

在该公司超200亿元的管理规模中,北信瑞丰鼎盛中短债这一只基金就贡献了超过170亿元。该基金是一只短期纯债型产品,成立于2020年4月,基金经理为董蜜洋。值得关注的是,该基金个人投资者持有份额占比近100%,截至三季度末份额150.67亿份,其中,单一持有人合计持有份额超过114亿份。对于这一神秘的持有人,基金公司相关人士表示,未公开信息以期报告为准,待年报发布时会进行披露。

北信瑞丰稳定收益也贡献了29.51亿元的规模,该基金同样由董蜜洋管理,是一只混合债券型一级基金。

华银基金表示,立足新起点,公司管理层结合行业趋势与自身实际,将精品化、市场化、数字化、合规化作为四大核心发展方向,为后续发展筑牢根基。公司三季度管理规模大幅增长的同时,解决了部分迷你基金的问题,有效优化了产品结构,减轻了业务发展负担。

## ■【广发证券“投研财富+”投资者教育专栏(六)】

# 火电行业迎来价值重估 “公用事业化”开启投资新篇

郭鹏 广发证券环保首席分析师  
姜涛 广发证券公用联席首席分析师

伴随能源结构转型与电力市场化改革持续深化,曾被视为强周期资产的火电行业正经历深刻变革。火电行业已从传统发电资产转型为电力系统核心调节资源,盈利模式从依赖电量电价转向容量电价与辅助服务主导,“公用事业化”转型推动行业从周期波动走向稳定价值。投资者需要用新的视角和框架来研究行业。

## 行业逻辑全面重塑,传统研究框架失效

过去,火电行业研究主要聚焦“电量电价、煤价、装机规模和利用小时数”四大周期要素。这一框架下,火电盈利与煤价呈现显著负相关,燃料成本占经营成本的60%-80%,而电价调整滞后性导致行业利润波动剧烈,周期性特征突出。同时,火电装机增长与利用小时数波动也直接影响行业盈利,使得火电长期被贴上“周期股”标签。但近年来,能源结构转型与电改推进彻底改变了行业底层逻辑。随着风光等新能源装机快速增长,2025年7月末火电装机占比已从2015年的66%降至40%,发电量占比从74%降至65%,利用小时数持续下行。但火电的功能定位已从“电量提供者”转变为“调节保障者”,在新能源发电不稳定的背景下,承担起顶峰保供、调峰调频等关键职责,其价值不再单纯依赖发电规模。

市场化交易的推进进一步弱化了传统要素的影响。月

度交易与现货电价占比提升,使得年度长协电价对盈利的指引作用有所减弱。广东等省份的市场数据显示,由于年度长协、月度交易与现货电价存在价差,现货电价中峰谷价差也在走阔,火电企业可以通过优化报价策略、抢发效益电,实现度电收入提升,从而摆脱传统定价机制的束缚,更有效的通过电量电价反应煤价等成本,稳定性较强的容量和辅助服务利润占比的提升也平滑了其周期波动性。

## 聚焦三大核心,以新框架看待行业的稳定价值

如何理解新常态下的火电模型提升的盈利稳定性?我们认为可从三方面来观测:一是容量电价的上涨;二是辅助服务收入的提升;三是看好煤电联动的推进弱化发电价值。

一是容量电价成为盈利压舱石。2024年起实施的煤电容量电价机制,按单位装机给予固定补偿,覆盖利用小时数下降导致的折旧分摊不足。2024-2025年多数省份容量电价为100元/千瓦·年,2026年将普遍提升至165元/千瓦·年,部分领先省份可达230元/千瓦·年。这一政策使得火电能够获得稳定的固定收益,计算2024年华能国际、华电国际的容量电价利润贡献占比分别达89%、77%。

二是辅助服务收入持续增长。伴随新能源装机提升,调峰、调频等辅助服务需求激增,火电凭借其灵活发电能力获得额外补偿。华能国际2022-2024年辅助服务净收入从14.73亿元增至24.58亿元,2025年上半年仍达10.81亿元。这部分收入与发电量脱钩,与新能源增长直接相关,进一步降低行业周期

性。综合前两方面来看,来自容量电价、辅助服务的稳定收入(非煤属性)占比快速增长,有望削弱火电的周期波动。

三是煤电联动机制逐步完善。月度与现货电价占比提升,使得电价能更及时反映煤价波动,弱化煤价对盈利的冲击。2025年以来,各省市度电价同比降幅持续收窄,市场化定价机制有效平滑了成本波动影响。

测算显示,新框架下火电机组ROE有望稳定在10%左右,盈利稳定性大幅提升。

## “市值管理、净资产修复、分红提升”三箭齐发,行业预期向好

当前火电行业呈现“三箭齐发”的积极态势,为投资提供坚实支撑。今年以来,已有多家火电企业发布市值管理方案,通过回购、增持、分红、加强投资者沟通等方式稳定股价。市值管理方案发布后,各公司股价普遍股价涨幅突出、跌幅及回撤可控。我们认为市值管理将超预期地支撑行情稳定,倘若股价短期跌幅较为明显,有市值管理方案的公司投资价值将进一步凸显。

财务数据持续改善印证行业转型成效。2023-2024年火电板块扣除永续债后的归母净利润同比增长8.2%,2025年上半年再增3.5%。同时,板块的永续债规模开始下降,2025年上半年已降低至1982亿元。过去市场通常采用剔除永续债还原真实净资产方式给予火电资产PB估值,若考虑火电公司未来逐步偿还永续债等债务而非过度投资,

则所有者权益的预期将持续提升,从而扩大市值空间。

受益于盈利恢复,火电板块经营现金流净额同比持续改善。根据Wind,2025年上半年A股火电板块实现经营性现金流净额1440亿元(同比+29.4%),自由现金流达389亿元,为分红提升奠定基础。2025年上半年火电板块分红总额同比增长91%,国电电力等企业更承诺2025-2027年较高的绝对分红金额和分红比例,股息率吸引力持续增强。伴随盈利改善及稳定性提升,火电板块分红具备可持续性。

市场经常用公用事业属性来形容盈利稳定、长周期、高分红的价值股。在新的投资分析框架下,我们看到当前火电盈利将逐步稳定脱离周期属性,分红能力也将伴随报表进一步改善,同时市值管理方案的落地也将持续优化行业的投资价值表现。火电的“公用事业化”时刻或已来临,行业估值体系的切换将打开增长空间,由PB估值转向股息率定价,向水电龙头等成熟公用事业标的的估值逻辑看齐。基于分红比例提升、预期股息率下降,我们测算部分优质火电公司市值具备非常可观的上行空间。

作为普通投资者,我们建议可以围绕三条主线布局火电行业企业:一是业绩底部向上的龙头企业,二是承诺高分红的标杆企业,三是盈利稳定的区域龙头。同时,投资者也应当关注煤价波动、电力体制改革推进进度和利用小时数等关键数据,从而形成更加全面的投资视野。

风险提示:煤价大幅波动、改革不及预期、利用小时波动超预期。