

自家人买自家基 员工持基青睐“隐藏款”

面对2025年下半年权益市场的强势行情,被动指数型基金等工具类产品以及二级债基等配置型产品,成为了基金从业人员入市的主攻方向,港股科技、港股高股息、自由现金流以及光伏、化工等相关指数基金获得了从业人员的积极增持。另外,在QDII投资额度受限的情况下,基金从业人员也在积极增配港股、美股等QDII产品。

主动权益基金依然是基金从业人员的青睐对象。2025年下半年,知名基金经理范妍管理的富国稳健增长、刘晟管理的中庚价值领航、周蔚文管理的中欧新趋势、张佳璐管理的睿远港股通核心价值等获得了基金从业人员的积极增持,颇受业内认可。值得注意的是,部分基金公司高管、基金投研负责人以及基金经理已经对持有的基金采取了止盈等操作。

● 本报记者 王鹤静

从持有的基金份额数量来看,2025年下半年,被动指数型基金、二级债基、ODII更加受到基金从业人员的欢迎,而FOF、纯债基金等遭遇了较多从业人员的减持。

被动指数型基金由于产品数量众多,基金从业人员的增持相对较为分散。不过从跟踪指数来看,2025年下半年,基金从业人员整体减持沪深300、中证500、科创创业50、中证A50等相关指数基金数量较多,

主动权益基金尤其是偏股混合型基金,依然是基金从业人员的重要投资工具。虽然2025年下半年成长行情较为突出,但根据基金从业人员增持的产品取向来看,极致的赛道产品并非优选,长期能力突出的基金经理管理的产品更受到业内认可。

例如,知名基金经理范妍自2024年

2025年下半年科技成长行情走强,也让部分基金从业人选择止盈,尤其是部分基金公司高管、投研负责人、基金经理已出现此类操作。

例如,孙权、马翔、傅鹏博、胡中原等一批知名成长风格的基金经理紧抓机遇,旗下均有公募产品在2025年下半年实现了50%以上的回报率。不过随着收益的积累,止盈动作频频出现。

2025年下半年,孙权管理的富国新兴产业

解析“聪明钱”基金投资

机构严选可供参考不可闭眼买入

● 本报记者 魏昭宇

公募基金2025年年报近期完成披露。中国证券报记者梳理发现,多只绩优主动权益基金的机构持有比例较高。与2025年初、年中相比,2025年底一些基金的机构持有比例明显提升。

有业内人士认为,一方面,机构凭借专业的研究能力与严格的尽调流程,往往会在深入调研后,以真金白银进行布局,这些产品中不乏尚未被市场广泛认知且中长期业绩较稳健的基金;另一方面,机构占比过高亦如双刃剑,一旦市场波动或机构资金规划生变,集中且大规模的赎回可能对基金流动性造成冲击,甚至影响基金经理的正常操作与投资节奏,形成所谓的“赎回风险”。因此,投资者在关注机构“聪明钱”走向的同时,也要理性审视基金持有人结构的平衡性,警惕机构占比过度集中的产品。

多只绩优基金获机构增持

盘点主动权益型基金中机构占比较高的产品,中国证券报记者发现,知名基金经理的产品依然是机构的“心头好”。Choice数据显示,截至2025年底,蓝小康管理的中欧价值回报混合、范妍管理的富国稳健增长混合、韩创管理的大成产



视觉中国图片

转而增持港股科技、港股高股息、自由现金流等相关指数基金较多,光伏、化工、证券、芯片等行业指数基金也颇受业内欢迎。

例如,汇添富中证港股通高股息投资ETF联接2025年下半年获得了基金从业人员超978万份的增持;2025年发行的汇添富恒生港股通中国科技ETF联接、汇添富国证自由现金流ETF联接均获得基金从业人员超600万份的认购。另外,广发中证光伏产业、嘉实沪深300红利低波动ETF

10月接管富国稳健增长以来,持续吸引业内资金布局。从2024年末到2025年6月末,再到2025年末,基金从业人员持有该基金份额由3153.24万份增至6073.82万份,6566.61万份。截至4月3日,范妍管理该基金A份额的任职回报率为29.05%。

此外,刘晟管理的中庚价值领航、周蔚文管理的中欧新趋势、张佳璐管理的睿远港股通核心价值、刘彬管理的广发成长精选、叶丰管理的华泰柏瑞致远、林英睿管理的广发价值领先等均在2025年下半年获得了基金从业人员的显著增持。

值得注意的是,很多知名基金经理管理的热门产品,反而是业内人员的“心头好”。截至2025年末,知名基金经理高楠的公募管理规模高达700亿元以上,其管

业趋势混合、董辰管理的华泰柏瑞富利混合、农冰立管理的景顺长城品质长青混合等多只基金的机构投资者持有比例均在70%左右。

此外,周雪军管理的海富通改革驱动混合、孙权管理的富国新兴产业股票、莫海波管理的万家品质生活等产品一直是机构资金青睐的产品。

还有不少基金的机构投资者比例在2025年出现显著增长。Choice数据显示,2024年底,韦钰管理的汇丰晋信双核策略混合的机构投资者持有比例仅有4.25%,到了2025年底,这一数据提升至75.67%。公开数据显示,该产品2025年回报率约56%。再如,2024年底,刘玮明管理的博道久航混合的机构投资者持有比例为55.92%,到了2025年底,这一数据提升至73.28%。公开数据显示,该产品2025年回报率约40%,规模在2025年三、四季度增长明显。

汤冀管理的国投瑞银景气驱动混合在2025年实现了规模大翻身,从2024年底的1.63亿元上涨至2025年底的22.63亿元。值得一提的是,其机构投资者持有比例也从2024年底的20.69%提升至92.38%。

机构投资者对余懿管理的华商品价值混合的持有比例变化更大。Choice数据显示,2024年底,其机构投资者持有

联接、汇添富中证全指医疗器械ETF联接在2025年下半年均获得基金从业人员超500万份的增持。

此外,二级债基作为“固收+”的代表品种,不仅受到广大投资者的认可,也成为了基金从业人员的布局重点,汇添富多元收益、景顺长城景颐招利6个月持有、广发恒祥、银华盛泓等产品在2025年下半年均获得基金从业人员超千万份的增持。

ODII产品历来因投资额度紧俏而备

有份额由100万份以上减至10万份以内,基金公司高管、投研负责人持有该基金份额也由100万份以上减至50万-100万份。

另外,对于2025年下半年表现相对落后的消费、医疗等行业主题产品,部分基金公司高管、投研负责人、基金经理采取了减持举措。

截至2025年6月末,基金公司高管、投研负责人分别持有100万份以上的易方达消费行业、10万-50万份中欧医疗健康A,到了2025年末,他们持有的基金份额均减少至10万份以内。工银前沿医疗A也在下半年遭遇了基金从业人员显著减持,基金公司高管、投研负责人的持有数量由10万-50万份减少至10万份以内,基金经理赵蓓直接清仓了此前持有的10万-50万份。2025年下半年,三只基金的回报率均在5%以内,显著低于主动权益基金的平均水平。

比例为1.54%,而到了2025年底,这一数据已升至87.42%。

机构持有比例在2025年发生显著提升的还有长信均衡优选混合、汇添富先进制造混合、中欧农业产业混合发起、西部利得新润混合等多只基金产品。

部分产品获个人投资者青睐

还有不少绩优产品在2025年颇受个人投资者喜爱,如袁曦管理的银河研究精选混合2025年底的个人投资者持有比例超86%。Choice数据显示,该基金2025年回报率超20%。

不少滚动持有期产品因有锁定期限制的原因,机构持有比例不高,但成了个人投资者的香饽饽。如张建胜管理的博道盛兴一年持有期混合2025年底的个人投资者持有比例达86.80%,该产品2025年回报率超48%。

此外,不少科创、红利、消费等赛道型产品的个人投资者持有比例亦维持在较高水平。

理性客观看待机构持有比例

有FOF基金经理在接受中国证券报记者采访时说,不少机构凭借较强的研究团队和严格的风控体系,在深入分析

受投资者关注,2025年下半年,基金从业人员同样加紧布局ODII产品。易方达全球成长精选获得了基金从业人员的增持,持有总数由913.94万份大幅增至2997.36万份,基金公司高管、基金投研部门负责人增持该基金C份额超过100万份。其余ODII产品中,易方达恒生科技ETF联接、汇添富香港优势精选以及2025年9月新发的东方红医疗创新均在2025年下半年获得了基金从业人员超1000万份的增持。

的永赢融安规模仅有6.65亿元,成为了基金从业人员的热门选项,2025年下半年从业人员合计增持近750万份。知名基金经理杨锐文2025年末的公募管理规模在200亿元以上,其管理的景顺长城成长领航规模不到10亿元,同样是吸引基金从业人员的热门单品,2025年下半年从业人员合计增持超740万份。

方达消费行业、10万-50万份中欧医疗健康A,到了2025年末,他们持有的基金份额均减少至10万份以内。工银前沿医疗A也在下半年遭遇了基金从业人员显著减持,基金公司高管、投研负责人的持有数量由10万-50万份减少至10万份以内,基金经理赵蓓直接清仓了此前持有的10万-50万份。2025年下半年,三只基金的回报率均在5%以内,显著低于主动权益基金的平均水平。

基金经理的投资逻辑、持仓结构及业绩可持续性后,才会做出配置决策。“真金白银”的投票结果,使得不少机构占比较高的产品通常具备相对稳定的投资风格。

然而,机构占比也并非越高越好。当单家或少数机构持有份额过高时,基金的流动性结构会趋于脆弱。一旦市场出现系统性调整或机构自身流动性需求上升,集中且大规模的赎回可能迫使基金经理在不利价位出售资产,从而引发净值下跌与流动性进一步收紧的“负反馈效应”。这一点在债券型基金、定增策略或小盘股持仓较多的产品中表现得尤为明显。此外,有业内人士表示,过高的机构占比可能影响投资决策的独立性,使基金操作更偏向短期业绩考核或机构需求,与其公开宣称的投资目标产生潜在偏离。

上述FOF基金经理表示,对普通投资者而言,更值得关注的是持有人结构相对均衡的产品——即机构与个人投资者比例均不过分集中。这类产品既吸收了机构投资者的专业监督与长期资金属性,也保留了个人投资者带来的资金分散化和赎回节奏的差异化。这种均衡生态有助于维持基金规模与流动性之间的动态稳定,使基金经理能在更少干扰的环境中执行既定的投资策略,进而提升产品长期业绩的可持续性。与风格的一致性。

博道基金刘玮明： 掘金低波“固收+” 绘就绝对收益曲线

● 本报记者 魏昭宇

在股市震荡、理财产品收益率下行的背景下,攻守兼备的“固收+”产品关注度日益提升。一些在量化领域具有优势的基金公司,开始尝试将量化的方法注入“固收+”领域,开辟量化“固收+”新赛道。博道基金量化团队就是这一赛道的深耕者。在博道基金量化投资部基金经理刘玮明看来,纪律严明的量化模型,因其严格的风险约束与客观的投资纪律,与“控回撤、求稳健”的“固收+”目标天然契合。博道基金旗下“衍”系列“固收+”新品——博道衍晟混合基金、博道衍和债券基金将于4月同时发行。他在接受中国证券报记者采访时表示,此次发布的两只“衍”系列新品,将延续团队在低波“固收+”领域的探索,旨在通过独特的绝对收益选股策略与稳健的债券底仓,为投资者描绘波动更小、创新高能更强的净值曲线。

博道“指数+”再添新品

刘玮明表示,不论是从品类定位还是从用户需求角度来看,“固收+”产品首先要具有获取绝对收益的能力,在此基础上,才是考虑如何根据投资者的不同需求提供稳健或是弹性的方案。基于上述理解,博道量化团队规划了从低波、中波到高波的“固收+”产品谱系,均定位绝对收益导向,力争穿越市场周期。

拟发行的首批“衍”系列产品,作为博道基金“指数+”产品矩阵中定位低波的绝对收益系列新成员,将严格遵循相对固定的股债配置比例,打造典型的、以债券资产为核心,以权益资产增强的“固收+”产品。

这款产品如何实现绝对收益目标,刘玮明阐述了其两个显著特点。

第一,固收端目标务实且保守,守牢基本盘。刘玮明表示,债券是产品的压舱石,其团队不会去主动承担信用风险,不做信用下沉,策略通过抽样复制中短期国债指数并叠加主动管理以降低波动幅度,整体目标是获取同类纯债基金的平均业绩。此外,酌情考虑一定比例的可转债投资,通过“量化模型择时+多因子选券”,旨在贡献分散化的收益,进一步提升组合的夏普比率与持有体验。

第二,权益端主打绝对收益选股策略。刘玮明认为,这是博道基金量化投资团队发挥其核心优势的战场。“在低利率环境下,债券端获取显著超额难度逐步提升。未来‘固收+’的业绩差异,很大程度上取决于股票仓位如何运作。”

先控波动 再谋收益

在刘玮明看来,博道“衍”系列“固收+”产品要完成其绝对收益目标,其股票端的核心策略可概括为两步:先控波动,再谋收益。

第一步是降波动,旨在构建安全边际高的股票池,使组合更加契合绝对收益定位。刘玮明表示,相关策略借鉴了市场上成熟的红利低波指数(如东证红利低波)与自由现金流指数的编制逻辑,并进一步通过博道基金的量化模型进行优化升级。团队从全市场股票中,依据三个维度进行筛选:一是便宜,即低估值、高股息;二是稳健,即经营稳健、现金流充裕、财务质量高;三是低波,即股价历史波动率相对较低。

“如何判断一只股票是否容易踩坑?”刘玮明举例说,“我们有动态监控全市场股票的财务风险预警模型,每天会更新‘黑名单’,将财务质量有瑕疵的股票从池中剔除。”经过之前的三个维度在全市场进行筛选后,再通过严苛的过滤模型,最终形成一个包含300只-500只股票的低波动股票池。这个池子本身已具备高夏普、高卡玛比率、低回撤的特征,为后续增强收益打下了坚实的安全基础。

第二步“增收益”,则是博道基金量化“指数+”体系核心能力的体现。刘玮明表示,在初步筛选出的低波股票池中,依托博道量化团队历经14年实盘验证的量化体系进行二次优选,挑出量化模型打分最高、预期收益更强的一批尖子生,构建最终组合。

刘玮明进一步解释,博道基金量化投资团队目前采用的是“双均衡”多因子模型框架。所谓“双均衡”,体现在两个层面。首先是方法论层面的均衡,基于人工挖掘因子的传统多因子模型和运用人工智能技术的端到端(AI全流程)模型,两套框架按照均衡比例配置,互为补充;其次是因子层面的均衡:将捕捉基本面趋势的动量因子和挖掘估值与价格回归的均值回归因子,长期保持均衡配置。

这种“双均衡”框架,看似放弃了在特定市场风格下押注某一类因子而博取极致排名的机会,但却让博道“指数+”系列产品能保持长期可持续的超额收益。“过去我们看到,有些团队因风格或因子暴露与某年市场高度匹配而业绩突出,但也可能在风格逆转的年份面临巨大挑战。”刘玮明表示,博道基金的选择是依靠严格的风格约束和均衡配置,通过持续迭代、精进每一个因子的质量,来积累长期的超额收益。这种理念也贯穿于“固收+”产品的管理之中,力求为投资者提供可预期的、波动更小的回报体验。

“固收+”迎配置良机

谈及当前市场,刘玮明从股债两方面分析了“固收+”产品的配置价值。债市方面,经济呈现进一步复苏特征,货币政策环境预计保持偏宽松,利率大幅上行的风险有限。在流动性呵护下,中短端债券有望提供可持续的票息收益,适合作为“固收+”的核心底仓,筑牢组合收益的基础。

股市方面,刘玮明认为,A股在经历波动后,处于公司业绩逐步修复的温和复苏周期,科技、消费等板块存在结构性机会。“固收+”产品通过小比例配置权益资产,旨在捕捉这些结构性机会,在严格控制回撤的前提下力争增厚整体收益。

“整体来看,股债均存在布局机会,‘固收+’产品迎来较佳的配置窗口。”刘玮明总结。对于低波“固收+”产品,其定位是作为投资者资产组合中的压舱石,帮助投资者在不确定性中把握股债两方面的机遇,追求长期稳健的资产增值。