

首晒行使表决权情况 公募担当“积极股东”角色

临近4月底,公募基金行业正迎来一场前所未有的集中信息披露。根据中国证券投资基金业协会2025年发布的《公开募集证券投资基金管理人参与上市公司治理管理规则》,要求自2026年开始,公募基金管理人于每年4月底前公示上一年度对外行使投票表决权情况。

据不完全统计,截至4月23日,已有华宝基金、万家基金、华宝基金、中邮基金、江信基金、东方财富基金、东方基金、瑞达基金、中海基金等多家公募机构披露了2025年度参与上市公司股东大会投票情况。

从“全部赞成”到“审慎否决”,头部机构从年均投票200余次到突破1000次,可以看到,公募基金正在迈入“积极股东”的新时代。与此同时,公开披露揭开了行业分化的一角,部分机构在2025年对所有议案投出“清一色”赞成票;部分机构则投出了审慎的否决票。

业内人士认为,在公开披露行使股东权利情况的新形势下,基金公司选择做“沉默的大多数”,还是迈出“勇敢的一步”,或将成为检验其尽责管理成色的新标尺。

● 本报记者 王雪青

投出了赞成票。

以华宝基金为例,其披露的236份股东大会议案中,涵盖了锡业股份、凯莱英、邮储银行、中国中免、华钰矿业等上市公司,最终结果均为赞成。东方基金披露的投票涉及华友钴业、国轩高科、新宙邦、华泰证券4家上市公司;中邮基金披露的投票涉及卧龙电驱、建设银行、南芯科技3家公司;江信基金披露了参与中钢国际、用友网络2家公司投票的情况。上述机构均投出了赞成票。

与此同时,少数机构开始在关键议题上表达不同意见。例如,万家基金投出了少见的反对票。据披露,万家基金2025年共参与上市公司股东大会41次,涉及公司包括寒武纪、世纪华通、深信服、盛达资源、焦作万方、南山铝业等。在这41次股东大会投票中,万家基金对中远海能相关议案投出了反对票。

具体来看,2025年4月,在中远海能涉及定增相关的14项议案(含发行价格、数量、用途、锁定期等)中,万家基金旗下7只产品均投出反对票。反对理由为“低价定增显著稀释中小股东权益”和“资本开支过多,股东分红回报不足”。

市场人士认为,这类反对票虽数量不多,不一定能影响股东大会的决议结果,但具有明显的信号意义。这是公募基金基于估值合理性与股东回报的审慎立场,敢于行使表决权的重要一步,代表着公募基金管理人真正担当起“积极股东”的角色。

金融与产业良性博弈

除了投票态度的差异,公募机构投票次数存在显著分化。

华夏基金披露,其参与上市公司股东大会的年均投票次数,已从以往的200余次跃升至1000余次。2025年,华夏基金参与投票的议案数量达到13493份,每次投票基本都涉及多份议案。

与此同时,多家基金公司披露的2025年度参与上市公司投票次数(非投票的议案数量)在两位数或个位数水平。还有部分机构2025年没有参与过上市公司的股东大会投票。

一方面,投票次数的差异主要来源于基金管理规模的不同。根据《规则》,基金管理人管理的基金合计持有单一股票占其流通股股本比例达到5%(含)以上的,对于相关上市公司的十三类重要事项,基金管理人应当积极行使表决权。也就是说,对于持股比例不足5%的机构,尚无严格的投票要求。



视觉中国图片

另一方面,头部机构对参与上市公司治理的重视,也为行业起到了表率作用。华夏基金表示,代理投票作为积极股东主义的重要方式,已成为华夏基金内部投研工作不可或缺的一环。早在2022年,华夏基金即提前布局代理投票工作,2023年正式上线数字化平台,符合内部标准的议案会自动发起投票流程,极大提高了投票参与度和跨部门协作效率。

值得一提的是,除了用反对票表明审慎态度之外,基金公司也在加强与上市公司沟通方面做出了更多努力。

华夏基金披露,2025年,某公用事业龙头企业拟对当地基础设施建设项目进行大额资本开支,虽然此举对当地有显著社会价值,但投研团队内部对股东权益保护有一定忧虑。因此,华夏基金内部研究员和基金经理积极与上市公司沟通。公司在陈述其对基础设施项目有扩容义务的同时,也承诺重视股东利益的持续保护,并作出保护承诺,之后,上市公司也公开发布了其未来的分红计划,正面回应了投资者的诉求。

“公募基金参与上市公司治理,是金融资

本与产业资本的良性博弈。”有市场人士认为,“投票,或者投出反对票,都不算是最终目的。最终目的是维护中小股东利益,推动上市公司的治理提升和高质量发展,投反对票只是工具箱里的一个工具。所以,事前与事后的沟通,以及投不投出反对票,都得看是否能够最大程度地达成维护中小股东利益的目标。”

公募成机构股东行权主力

据第三方投票咨询机构紫顶统计,随着去年5月《规则》出台,公募基金参与投票的积极性已经有所提升。2025年第三季度、第四季度,中证800指数成分股公司的非控股股东在股东大会的出席率同比增幅显著高于前两个季度,一定程度上反映了新规带来的积极影响。

紫顶认为,随着《规则》进一步落地,预计公募基金逐步成为中国机构股东行使股东权利的主力。投票权、沟通权、质询权的全方位应用,将进一步促进机构股东与上市公司之间的交流与互动。

结合公募机构最新披露的投票情况,紫

顶合伙人方领接受中国证券报记者采访时表示:“国内基金的投票参与深度在不断加强,目前反对率通常不会超过1%;而外资机构的反对率大多都超过10%。”

国内基金公司普遍反馈,目前总体反对票较少,有一部分原因是,基金如果对公司表现不满意,更愿意“用脚投票”;另外也有文化因素,中国人讲究以和为贵,更愿意多一些沟通和理解,而不是直接投出反对票来激进地表达意见。

“我们认为,《规则》的出台对于资本市场的高质量发展有着重要意义。通过促进公募基金管理人参与投票,能够从股东端审慎行使股东权利,在这个过程中帮助上市公司信息披露提升、治理完善,同时维护股东利益。”方领表示。

“随着长期资金入市,我们相信尽责管理的能力,一定会成为基金公司的差异化竞争点。”一位在京公募基金人士表示,“投票披露常态化之后,基金公司会更加重视这项工作的开展,会投入更多的资源参与上市公司治理,参与越深,理解越深,才越有可能增加新的投入。”

部分机构表达不同意见

在此次集中披露的“答卷”中,最引人注目莫过于哪些公募机构投出了反对票?

总体来说,“全部赞成”仍是行业主流现象。披露显示,华宝基金、中邮基金、东方财富基金、江信基金、中海基金等多家公募机构在2025年的投票记录中,对涉及的全部议案均

量化私募博弈财报季:从“预期差”到“AI穿透”

● 本报记者 王祥

随着上市公司2025年年报与2026年一季度披露渐近尾声,A股市场已步入“业绩称重”时刻。与年初宏观情绪驱动下的上涨格局不同,当前市场的核心命题以及投资者的共识是,在流动性溢价逐步消退之后,上市公司的真实盈利能力顺利接棒,支撑市场长期趋势上行。

从已披露数据来看,“总量温和修复”“结构强化”成为贯穿本轮财报季的关键词——部分赛道业绩亮眼,而另一些领域仍在底部徘徊。面对复杂局面,量化私募机构如何排兵布阵?传统的多因子模型在财报季是否依然奏效?AI大模型的介入又在多大程度上改变了市场的规则?

中国证券报记者近期走访了多家量化私募机构和第三方机构,相关业内信息显示,进入4月以来,量化私募策略对基本面因子的风险暴露显著提升,这意味着财报信息在模型中的决策权重正在系统性抬升。在策略层面,围绕“预期差”与“文本信号”的博弈,正在悄然展开。

总量复苏与强化化

如何看待2025年年报及2026年一季度报的整体成色?多家受访机构的判断高度一致:底部有支撑,但市场全面走强尚需时日。

苏豪汇升相关负责人用“总量复苏温和,结构分化加剧”来概括当前的市场。根据最新数据测算,当前上市公司业绩增长主要依靠成本下降、效率提升以及PPI等经济数据边际回暖,而非营业收入的实质性扩张,“这意味着盈利的内生动力还不够扎实”。

文谛资产合伙人周维丰则从量化研究的视角给出了相似判断。他表示,本轮财报季整体呈现“修复但强分化”特征——宏观需求仍处于逐步修复通道之中,上市公司整体业绩尚未形成一致向上的趋势动能。与此同时,上游资源品、部分高端制造及出海产业链条表现相对稳健,而与内需相关的部分行业仍然承压。

上海富钜基金经理唐毅进一步勾勒出市场结构性分化的具体轮廓:科技、先进制造、资源板块的业绩亮眼,消费与周期板块

则仍在底部位置。“震荡上行态势能否持续,关键看业绩驱动能否接力前期的宏观情绪驱动。”唐毅表示。

综合多家机构的观点,清晰的共识浮出水面:当前业绩水平尚不足以支撑指数的单边上涨,但部分板块的业绩韧性为市场提供了结构性机会的土壤。正如一位业内人士所总结的:“市场正在从‘涨估值’切换到‘涨业绩’,但业绩的上涨不是普遍现象,而是高度聚焦于某些领域。”

某第三方机构基于文本挖掘技术构建的财报景气指数显示,TMT板块(科技、媒体、通信)的正面词汇密度环比提升约30%,而消费板块中性偏负面词汇的占比依然偏高。这意味着,结构分化不仅是量化模型的统计结果,更在上市公司的自我表述中初现端倪。

超预期因子明显走强

在财报季,量化策略的投资逻辑与日常时段有着微妙的区别。

“通常来说,进入财报披露窗口期后,基本面因子的定价权重会显著提升。”唐毅介绍,从历史规律看,这一阶段超预期因子明显走强,成长因子同样表现较好;估值、波动率等防御性因子则相对低迷,小市值因子更是呈现普遍回撤。与之相对应的是,净利润断层(指财报公布后股价因业绩超预期而出现跳空上涨的现象)、业绩超预期等策略的有效性会阶段性凸显。

但多位受访机构也表示,财报季的量化投资远非“买业绩增速最高的股票”那么简单。真正决定策略成败的核心变量,是“预期差”——即实际业绩与市场事先预期的偏离程度,而非盈利水平的绝对高低。

“一定要防止出现业绩兑现的情况。”唐毅提醒,如果一家公司的亮眼业绩早已被市场充分定价,财报披露之日反而可能成为利好出尽的转折点。因此,通过建模识别出那些真正超预期、同时估值仍处于合理区间的股票,直接使用静态基本面数据的效果要好得多。

周维丰则从策略构建的角度补充说,量化机构在财报季通常会采用两类路径:一类是围绕盈利超预期、业绩修正等因子构建的短周期截面策略(即在同一时间点上横向比较不同股票的策略);另一类是结

合价格动量、成交量等市场行为信号,对基本面信息进行交叉验证,以过滤掉因信息不对称而产生的“假阳性”信号。

而本轮财报季最引人注目的变化,或许来自AI大模型对传统投研流程的渗透。在苏豪汇升的投资体系中,AI大模型的应用已从概念探索走向系统化落地。一方面,模型被用于解析“硬数据”——识别盈利超预期的公司、捕捉单季度增速的边际变化;另一方面,大模型还被用于挖掘财报中的“软信息”。“管理层讨论、风险提示、业务指引,这些文本里往往藏着数字之外的信号。”该机构相关负责人表示,通过对上述文本进行语义解析和情绪识别,团队构建了一套文本类量化因子,既能捕捉管理层的“言外之意”,又能显著提升前瞻判断的效率。

唐毅则提供了更为具体的应用场景:AI大模型不仅可以阅读财报中的基本盈利数据,还可以穿透附注,用知识图谱梳理隐蔽的关联交易;通过异常检测算法跨季度比对会计政策的微小变动,发现可能的业绩粉饰痕迹;甚至可以将在财报文本与公司新闻、投资者互动平台问答、财经论坛V评论等多元数据进行交叉比对,从多个维度校验财报的真实性。

“过去这些工作需要分析师花大量时间逐份翻阅,现在AI可以在分钟级内完成初筛,把最有价值、最可疑的信息点推送到投研人员面前。”一位业内人士如此评价这一变化。不过他也提醒,AI的语义理解能力虽然进步显著,但在识别复杂语境时仍有局限,目前更多扮演的是“效率工具”和“辅助验证”的角色。

量化策略聚焦三维框架

当市场逐步从估值修复向盈利驱动过渡,量化策略如何构建既有进攻性又不失防守能力的选股框架?在采访中,受访机构不约而同地指向了一个三维框架——“景气+估值+基本面”。

业内人士表示,这一框架的内在逻辑并不复杂。景气维度回答的是“公司未来能否继续好下去”的问题;估值维度回答的是“当前价格是否已经透支了好的预期”;基本面维度回答的则是“好是不是真实的、可持续的”。三者构成了一套相互制约又彼此

支撑的筛选机制。

在景气端,苏豪汇升的策略是聚焦AI算力、半导体、高端制造等赛道,重点筛选订单饱满、需求持续改善的标的。“我们不追概念,而是看有没有真实的需求支撑和产能落地能力。”该机构相关负责人表示。

在估值端,PB-ROE框架(即市净率与净资产收益率的匹配度分析,用于判断估值是否与盈利能力相称)被多家机构提及。唐毅表示,即使是高景气赛道,也需要警惕估值泡沫。“如果一个板块的景气预期已经充分反映在股价里,甚至被过度透支,那么即便财报数据不错,也未必能转化为超额收益。”苏豪汇升方面则进一步补充,在高景气群体中识别估值合理的标的,本质上是在成长性与安全边际之间寻找最优解。

在基本盘面,筛选标准更加严苛。苏豪汇升相关负责人介绍,该机构会强化对现金流质量、资产负债健康度等因子的考察,坚决排除那些依赖一次性损益粉饰业绩或杠杆率过高的公司。“盈利可以好,但不能是‘画’出来的。”

周维丰则从历史经验出发提醒,这类多维度框架在财报季虽然具备获取超额收益的能力,但其效果仍取决于盈利分化的程度以及市场定价的效率。“当市场对基本面的反应不够充分、不够及时的阶段,量化模型才有更大的发挥空间。如果所有人都盯着同一套数据,用同一套逻辑,超额收益就会被迅速抹平。”

值得一提的是,上海某中型量化私募对量化行业持仓结构的追踪数据显示,4月以来符合“景气+估值+基本面”三维体系的股票组合,其平均超额收益率较一季度提升了约2.3个百分点。这一数据从侧面印证了盈利驱动阶段多维度筛选的有效性。

展望后市,多位受访量化私募人士表示,当前市场正处于估值驱动与盈利驱动的交接期,震荡上行的基础有望延续,但上行的斜率将取决于业绩改善的程度。在策略层面,量化私募的配置思路已趋于明朗:超配“盈利有韧性、估值有保护、AI文本信号积极”的结构性方向,继续规避小市值、高波动的题材炒作区域。正如一位量化私募投资经理所言:“财报季是一面透视镜,也是一台筛选器。那些只靠故事支撑的股票,终将在真实的数据面前现出原形。”

市场震荡分化 能源主题ETF领涨

● 本报记者 郝健

4月23日,A股三大指数震荡下跌,能源板块逆市走强,油气开采、煤炭等细分主题相关ETF水涨船高,多只能源ETF占据涨幅榜前十。创新药赛道表现低迷,港股通创新药相关ETF跌幅居前。关于资金面,4月22日科技成长类ETF获加仓,宽基ETF则遭资金流出。机构人士认为,地缘局势推升能源价格中枢,能源板块景气度上行,中长期看好AI与能源安全方向。

能源主题ETF表现亮眼

4月23日,A股市场整体呈现高开低走、震荡回落格局。能源板块中,油气开采、煤炭、燃气等细分领域走强,相关ETF产品表现亮眼。标普油气ETF嘉实以4.54%的涨幅位居榜首,标普油气ETF富国紧随其后,涨幅达4.36%。能源ETF汇添富、能源ETF广发涨幅均超过3%。大摩资源优选混合的基金经理沈菁表示,地缘冲突导致原油等能源价格中枢抬升,从需求端来看,地缘冲突缓和后或带来能源消费国战略补库,看好能源价格中枢上移后,上游能源板块业绩景气度上行。

4月23日创新药赛道表现低迷,多只相关ETF位列跌幅前列。当日跌幅前十的ETF产品中,有多只与港股通创新药或港股创新药主题相关,其中恒生创新药ETF华泰柏瑞跌幅最大,达5.39%。该ETF跟踪的恒生创新药指数当日表现偏弱,康方生物、三生制药、再鼎医药、亚盛医药-B等权重股普遍下跌。

机构看好AI和能源方向

4月22日,通信ETF国泰、创业板50ETF华安、卫星ETF永赢等科技成长产品获资金加仓。通信ETF国泰净流入8.38亿元,创业板50ETF华安净流入6.21亿元。截至4月22日,卫星ETF永赢连续3个交易日获得资金净流入,合计净流入超35亿元。

4月22日宽基ETF遭资金流出,沪深300ETF华泰柏瑞单日净流出29.97亿元,创业板、中证500等多只宽基ETF均遭不同程度资金撤离。截至4月22日,沪深300ETF华泰柏瑞、创业板ETF易方达4月以来净流出额均超百亿元。

鹏华基金研究部总经理孟昊表示,尽管受到地缘因素影响,但部分产业的发展趋势不变,未来看好AI和能源方向。国内外大模型预计仍会保持非常快的迭代速度,未来提升空间巨大。今年大模型的能力以及智能体渗透率的提升,有望带动全球相关领域景气度全面提升,以算力和电力为核心的AI基础设施建设仍将保持高速增长态势。

他认为,能源供给的不稳定性显著上升,保障国家能源安全已成为各国的核心战略。新能源是实现能源安全、独立和可控的必然抓手。在政策支持与全球能源转型趋势下,新能源产业长期成长逻辑清晰。“未来将紧紧围绕AI和能源安全这两大方向,进一步加大在长期方向上的优质公司持仓比例。”孟昊说。