

# 存量产品将批量调整业绩比较基准

## 提高投资管理适配度迫在眉睫

6月1日起，公募行业将迎来首批存量产品批量调整业绩比较基准，投资更加灵活的主动权益基金成为此次基准调整的重要阵地，不仅基准涉及的权益指数进一步细化，而且权益指数的权重也普遍被校准，以更加贴合基金产品的实际投资风格。

与此同时，中国证券报记者注意到，近期多家头部公募机构正在加紧调整主动权益基金等产品的基金经理人员配置。业内人士表示，基金经理和基金产品的适配性或是人员调整背后的重要因素。基金经理调整不仅仅是单纯的人事变动，也是产品定位回归后的必然结果。

在业绩比较基准的约束下，未来主动投资将如何进化，业内认为需要在基准给定的风格框架内，通过个股精选、行业内的相对配置、节奏把握，创造超越基准的回报。基准约束将倒逼基金经理把投资研究放在选股和组合的精细化管理上，而不是靠押赛道、赌风格“赚快钱”。长期来看，这会让主动投资管理的价值从博弈风格回归到创造真正的阿尔法。

● 本报记者 王鹤静

首批存量公募基金批量调整业绩比较基准即将拉开帷幕。从此次参与的12家公募机构披露的具体信息来看，主动权益基金是此次调整业绩比较基准的重要阵地，涉及的产品数量达上百只，总规模在1700亿元以上。

中国证券报记者从业内了解到，此次主动权益基金调整业绩比较基准的主流方向包括：一是宽基指数从沪深300切换至中证800等，覆盖范围从大盘延伸到中盘，与多数基金经理的实际投资风格更加贴合；二是提高权益指数的权重，使得基准真实反映产品的风

在校准业绩比较基准的同时，公募行业也在加紧调整主动权益产品的基金经理配置。排除基金经理离职带来的被动调整外，中国证券报记者注意到，近期广发基金、南方基金、华夏基金、景顺长城基金、平安基金等旗下均有主动权益产品的基金经理出现“换人”操作。

虽然这些产品的基金经理变更原因各有不同，但某公募市场部人士对中国证券报

对于最能体现主动投资能力的主动权益基金而言，如何在业绩比较基准的约束下，还能持续发挥主动管理能力、为投资者创造超额收益，是接下来行业面临的共同挑战。

“过去有相当一部分基金经理创造的所谓超额收益，细看是押中了某行业的贝



视觉中国图片

险暴露水平；三是行业主题基金进一步明晰，以相关行业指数、市场板块指数或主题指数作为基准。整体而言，此次调整将平稳有序推进，尽可能避免对市场造成过多扰动。

比如，此次百亿级单品兴全趋势投资大幅提升业绩比较基准中的权益占比，沪深300指数的权重由原来的50%直接提升至90%。从2022年以来该基金的股票仓位变化来看，业绩比较基准设定为90%的权益比重，更符合该基金近年来的实际投资风格。

另一只百亿级单品华商优势行业，此次

记者表示，基金经理和基金产品的适配性或是人员调整背后的重要因素。

“今年公募行业的一项重点工作就是调整存量产品的业绩比较基准，目的是实现产品名称、投资策略、风险收益特征、业绩基准、基金经理个人投资框架、投资风格等的适配统一。在此背景下，部分产品就需要调整给更加适配的人来管理。”该人士举例表示，很多基金经理以前背负着较大的规模压力，而未

塔，而该行业的指数权重远高于基准中的权重，本质上就是在赚‘风格暴露’的钱，而非‘选股能力’的钱。”上述公募人士表示，未来这种“伪超额”会被基准进行约束，而真正的主动管理能力将体现在基准给出的风格框架内，通过个股精选、行业内的相对配置、节奏把握，创造超越基准

不仅将业绩比较基准中的权益指数由沪深300变更为中证800，还将权益比重由55%进一步提升至85%。2020年以来，该基金的股票仓位基本维持在80%以上，某些阶段小盘风格持仓比重明显提升，此次调整也是对现实操作的呼应。

睿远基金旗下的两只知名产品——睿远成长价值、睿远均衡价值三年，提高了业绩比较基准中港股指数的权重，中证港股通综合指数收益率的比重均由20%提升至35%。两只基金部分持仓标的来自港股市

来将更加重视提高投资者收益与获得感，这就要求基金经理聚焦自身的能力圈来框定管理半径，把为持有人持续创造回报摆在首位。

天相投顾基金评价中心进一步表示，未来基金经理和业绩比较基准的关系会愈发紧密。业绩比较基准相当于每只基金的“锚”，考核更看重超额收益和跟踪误差，风格“漂移”的基金经理自然面临压力。所以，基金经理调整可能不仅是人事变动，也是产

的回报。

在天相投顾基金评价中心看来，基准约束将倒逼基金经理把真正的投资研究放在选股和组合的精细化管理上，而不是靠押赛道、赌风格“赚快钱”。长期来看，这会让主动投资管理的价值从博弈风格回归到创造真正的阿尔法。业内人士普遍认为，未来公

募行业将更加坚定地践行长期主义：一方面

是基金经理投资能力和职业规划的长期主义，通过在能力圈范围内持续深耕，确保长期稳定战胜基准；另一方面是产品端的长期主义，短期业绩爆发对基金经理考核和投资者收益都意义不大，时间的长期复利才能实现双方利益的共赢。

品定位回归后的必然结果。

不过在该公募人士看来，基金经理调整的核心驱动力主要来自于基金公司的平台支撑。相比以往依赖明星基金经理的发展路径，近年来公募行业加快“平台式、一体化、多策略”投研体系建设，使得基金公司在产品线布局以及人员配备上的话语权越来越大，通过平台赋能与个人主观能动性相结合，提升业绩和团队的稳定性。

多头、规模不到30亿元，对方态度明显冷下来，最后说‘先把近三年归因报告和合规风控流程发过来看看吧’——但我知道，他们刚上架了一家百亿级量化机构的两只指增产品。”

苏豪汇升判断，“强者恒强”在未来一两年将加速演变。资金、人才、渠道、合规资源持续向百亿级机构倾斜，排名前20%的私募机构管理了超90%的行业规模。与此同时，500亿元以上的超级头部私募成形，百亿级私募中的量化占比首次超越主观。此外，随着监管与合规成本持续抬升——穿透式披露、合规备案、风控系统等要求持续提高，中小机构运营成本激增，较难承担AI投研、算力基建等重投入。

然而，中小私募并非没有突围之路。苏豪汇升认为，有两条差异化方向：一是深耕细分产业赛道，聚焦科创板、北交所、碳中和、医疗健康、高端制造等细分领域，依托产业资源构建头部机构难以覆盖的专业化优势；二是布局小众、另类策略，深耕宏观对冲、事件驱动、期货CTA、可转债套利等低容量、高壁垒、高收益、高稳定性的策略，凭借精细化运营与极致风控，服务追求绝对收益的高净值客户。

“我们的活法就是不做大规模，就把主观多头和擅长的能力圈做到极致。”上述创始人告诉中国证券报记者，他所在机构今年将投研团队压缩到半导体、创新药、高端制造三个赛道，“客户不多，但都是深度认同我们理念的高净值个人客户。百亿级机构覆盖不了这么细的颗粒度，这就是我们的护城河。”

崔波总结，后续私募行业将呈现格局分化加剧、行业竞争升级的态势：百亿级私募强者恒强、资源进一步集中；中小私募将持续打造特色化、高竞争力策略产品寻求突围。整体而言，行业仍将保持多元化发展，这也是私募行业走向成熟的必经之路。

## 资历不等于能力 新生代基金经理锋芒初露

● 本报记者 郝健

Wind数据显示，全市场1741位管理普通股股票型或偏股混合型基金的公募基金经理，平均从业年限未超过6年。其中，管理年限未超过11年的公募基金经理占比超88%。

这意味着，超八成的公募基金经理，职业生涯中未曾经历过当前的市场位置。虽然缺少同级别市场环境的实战历练，但新生代基金经理们大多已具备成熟的投研体系与风控理念。多只成立不足三年、掌舵者资历尚浅的基金，近期跑出亮眼业绩。站在当前市场节点，新生代基金经理们作何感想？

### 机会留给“会”的人

面对近期的市场走势，多位受访基金经理的第一反应并非激动，而是平静。

“面对当前市场所处位置，我的心情相对平静。”中欧基金的基金经理宋巍巍直言。在他看来，投资往往集中在某个行业或公司，股指站上某一位置与投资结果没有直接关系。

这种平静源于其对行情本质的洞察。“近期‘新能源’‘国产算力’‘存储’‘半导体’等名词反复出现，仅靠这些名词的热度无法判断行情本质，行情的本质来自于行业的供需关系，以及供需关系的趋势及其变化。”宋巍巍认为，市场的冷暖并不相通，机会留给“会”的人。

东兴基金量化投资部总经理李兵伟内心并未特别激动。他告诉中国证券报记者，量化投资的触发信号从来不是某一时刻的市场情绪，而是模型对基本面、流动性、风险偏好等多维度指标的综合判断。

也有基金经理选择主动“屏蔽”市场位置。基金经理刘利（化名）直言：“一直盯着具体指数看没有太多意义。现在主要看流动性和市场成交情况。”

国金基金主动权益投资部副总经理兼任权益研究部总经理张望认为，市场发展没有终点，往往是下一阶段的新起点。近期行情由科技产业链所引领，相关公司业绩最先得到体现。

### 新生代基金经理崭露头角

虽然缺少同级别市场环境的实战历练，但一批新生代基金经理正以令人瞩目的业绩进入公众视野。

统计显示，多只成立不足三年、基金经理管理年限不足三年的产品，近期复权单位净值创出新高。5月12日，永赢科技智选A复权单位净值达5.22元，华夏数字产业A达4.09元，国寿安保数字经济A、东兴数字经济A等均刷新纪录。

这些基金呈现出鲜明的特征。一是高仓位运作。10只代表性基金今年一季末平均股票仓位达90.39%，其中6只超过90%，无一产品仓位低于85%。在过去五个季度中，这些基金的平均仓位大都维持在88%至92%的区间，保持高度稳定。二是聚焦科技成长赛道。投资方向高度集中于人工智能、半导体等领域。华夏数字产业的基金经理施知序表示，其投资专注于人工智能方向，包括AI应用软件、新型终端、算力和基础设施等。一季度，国内外模型仍在快速迭代，模型从“对话框”向“生产力”演进，头部大模型商业化全面提速，算力军备竞赛持续演进，供应链加速备货，“很多环节出现了供需缺口”。

三是交易较为积极。数据显示，2025年多数基金换手率在200%左右，部分基金换手率超过1000%，例如兴合先进制造。该基金的基金经理梁辰星表示，投资方向继续聚焦以人工智能为首的领域，包括光通信、PCB、服务器以及存储、半导体等，“今年尤其看好国产算力的成长”。

四是今年以来整体回报亮眼。Wind数据显示，截至5月12日，10只代表性基金回报率均超过30%，半数以上回报率超过45%。其中，国寿安保数字经济A以94.63%的回报率领跑，基金经理严骏表示，一季度采取“软硬兼施，AIH股兼顾”的策略，重仓配置了光纤板块，“今年中国的光纤可类比去年韩国的存储”，同时延续对绩优低估光模块龙头的配置作为压舱石。

### “追光”行情能走多远

当前A股市场较为鲜明的特征，是资金对“光”与“芯”的追逐。如何看待这种现象？这种“追光”行情能延续多久？

宋巍巍给出的答案是，要回到产业供需的基本面。“光模块行业的上涨，是利润的增长和利润增长预期所驱动的，不是仅靠买盘驱动。”他说，AI算力需求正呈现指数级增长，上游硬件环节量价齐升，具备技术壁垒和产能优势的公司有望获得超额利润。从上游物料紧缺程度来看，行情有望长期延续，“但这个过程需要持续跟踪，趋势判断并不是不变的”。

李兵伟从更宏观的视角给出了解释。他认为，市场的极致分化是“中国经济深层次转型升级和全球AI产业革命浪潮共同驱动的，与基本面表现一致”。从A股今年一季报来看，上市公司整体业绩明显修复。“追光”行情并非A股特有，而是全球AI技术革命浪潮共振的结果。他同时提醒，技术革命的浪潮具中长期属性，但中间必然会经历剧烈的分化和证伪。

金鹰基金权益研究部总经理杨刚也观察到，全球市场对AI算力、存储芯片的景气度已形成高度共识。他建议，科技成长方向仍需聚焦有业绩或订单保障、产业趋势清晰的品种上，同时中期保持上游能源、中游龙头与科技兼顾的均衡配置。

# 产品备案热潮并非雨露均沾

## 私募非传统策略悄然升温

● 本报记者 王祥

第三方机构私募排排网提供的最新数据显示，截至4月30日，今年以来累计备案私募证券产品5429只，较去年同期的3506只，同比增幅超过50%。这轮备案热潮中，指数增强产品同比大增81.52%，多资产策略产品同比增幅66.35%，均为近年之最。然而，这轮备案热潮并非雨露均沾——百亿级私募贡献了超三成的备案量。资金正在向头部集中，部分创新策略也在悄然吞噬传统阵地的份额。

### 驱动力与结构变化

“今年发行节奏明显快了，但感受最深的不是我们自己，而是渠道那边——客户点名要量化指增，我们主观多头被尽调了很长时间，人家说‘再考虑考虑’。”上海某中型主观私募创始人向中国证券报记者感慨。他所在的机构今年以来仅备案了1只新产品，而去年同期是3只。这背后是整个私募发行生态的深刻变化。

本轮备案热潮的核心驱动力在于三重因素叠加。知名FOF私募苏豪汇升分析，无风险收益率持续下行，居民与机构资金被迫增配权益资产，私募成为重要承接渠道；与此同时，A股结构性机会与信心修复，市场情绪回暖，科技股领涨，叠加地缘冲突缓和，资金从观望转向入场；而量化与指数增强策略在震荡市中回撤可控、收益透明，契合稳健回报需求，资金偏好显著提升。

格上基金产品总监崔波则从供给端补充了新的逻辑：“受监管规定约束，单只契约型私募基金投资者人数上限不超过200人，老产品额度耗尽后，渠道端需发行新品以承接新增投资者；叠加市场赚钱效应带动客户投资

热情高涨，对多品类策略基金均有配置需求，进而推升全市场新产品数量。”他判断，居民和机构资金向权益类资产迁移的趋势已逐步显现，但目前仍处于初期阶段。

今年以来私募产品备案的结构性特征较为鲜明。其一，策略集中度更高，量化主导。数据显示，股票策略产品备案3503只，占总量的64.52%；其中，指数增强产品同比增加81.52%。其二，头部化状态稳定，百亿级私募成绝对主力。今年以来有备案产品的百亿级私募达109家，占百亿级私募总量的80.15%，合计备案产品1778只，占总量的32.75%，且备案前15名均为百亿级私募。苏豪汇升认为，这轮增量资金由渠道代销以及银行、保险资金入市驱动，金融机构更加关注合规风险与投资收益的确定性，偏好“大白马”类型的管理人。

### 资金端资产配置存在更多选择

在传统指增和主观多头策略之外，“择时量选”的策略正在悄然崛起。苏豪汇升将其定义为“2026年私募市场增速、关注度比较高的创新策略之一”，本质是在传统量化选股基础上，叠加动态择时与仓位管理。

“我们内部做过归因分析，去年客户赎回主观多头产品后，大概有不少资金流向了择时量选类产品，而不是传统指增产品。”上述上海中型主观私募创始人坦言，“这类产品在渠道路演时很占优势——回撤曲线平滑，收益来源清晰，而且管理人能用数据讲清楚‘何时加仓、何时减仓’，这对高净值客户和FOF来说特别有说服力。”

苏豪汇升分析，择时量选类产品对行业生态的影响主要体现在两个方面：一是凭借动态仓位与量化选股双重优势，成为震荡市

替代指增产品的主流选择，分流了大量原本配置指数增强、普通量化多头的资金；二是挤压普通主观多头的生存空间——择时量选类产品兼具纪律性强、回撤可控、收益稳健的特点，比主观多头更适合风格轮动，不少高净值客户、FOF、机构资金逐步转向这类产品。

崔波则观察到另一组创新方向。量化宏观策略、全市场选股策略、主观行业主题基金、精选个股策略基金、定增孳生策略热度显著提升；成长股（尤其大科技方向）、创新药行业精选个股基金、量化全市场优选等具备管理人特色的差异化策略快速出圈。崔波认为，这些非同质化策略将对行业形成引领作用，也为资金端资产配置提供了更多选择。

值得注意的是，多资产策略正成为今年同比增幅最大的策略类型。排排网数据显示，今年以来备案多资产策略产品880只，占总量16.21%，同比增加66.35%。此外，期货及衍生品策略凭借与股票、债券策略相关性低且自带“危机阿尔法”的属性，也在销售端获得了更多客户青睐。

### 马太效应与破局方向

数据不会说谎。今年以来备案产品不少于20只的36家私募管理人中，百亿级私募占绝大多数。某千亿级量化私募以131只居首，平方和投资、砺岩资产、黑翼资产、衍复投资等紧随其后，备案量均超60只。而在另一端，15家规模均在10亿元以下的小型私募合计备案产品数量不及排名居前的头部量化私募单家机构。

上述上海中型主观私募创始人对这一分化感受尤为深切：“我们去年底跟某股份制银行私行谈代销，对方直接问‘规模多少、量化还是主观、最大回撤多少’。一听我们是主观