

“校准”行动加速 高风险等级基金产品不再隐身



视觉中国图片

看似平静的基金公告栏里，一场关乎行业底层逻辑的“校准”行动正悄然加速。

今年以来，光大保德信基金、华夏基金、永赢基金等10余家公募机构密集调整合计超200只产品的风险等级，将大批权益类产品从R3（中风险）调入R4（中高风险）区间。这不仅是评价机构划定“仓位红线”的技术性校准，更是对监管“穿透到底”要求的积极响应——旨在打破过往产品定位与投资实际的“错位”，推动基金风险等级与底层资产的波动特征实现精准对齐，进一步夯实投资者权益保护的制度基石。

有业内人士表示，随着产品适当性管理的不断细化，公募基金行业正在经历一场深度的规范化运作。这不仅是对监管政策的有力呼应，更是打破信息不对称、真正保护投资者利益的必经之路。

● 本报记者 魏昭宇

多家机构调整产品风险等级

近期，光大保德信基金、永赢基金、浦银安盛基金、华夏基金等旗下产品的风险等级出现变动。拉长时间来看，已有国联基金、中泰资管、交银施罗德基金、信达澳亚基金等10余家公募机构发布了相关公告，所涉及风险等级调整的基金数量超200只。这其中还涉及到不少知名基金经理的产品。

权益类基金方面，以永赢基金为例，李文宾管理的永赢锐见进取混合由R3上调至R4，王文龙管理的永赢信息产业智选混合发起亦由R3上调至R4。再比如，姜诚管理的中泰兴为价值精选混合、中泰元和价值精选混合、中泰兴诚价值一年持有混合等多只产品均由R3上调至R4。刘元海管理的东吴移动互联、东吴新趋势价值线等多只产品亦由R3上调至R4。

债券型基金的调整方向有升有降。比如，混合债券型二级基金永赢双利债券由R2（中低风险）上调至R3；再比如，混合债券型一级基金光大保德信中高等级债券由R3下调至R2。

值得注意的是，不少机构一次性调整数量较多，比如华夏基金在今年初的一次调整所涉及的基金超100只，东吴基金在4

月份的一次调整所涉及的基金数量超20只。风险等级调整工作的受托机构方面，国泰海通证券、银河证券、天相投顾等是基金公司较常委托的第三方评价机构。

对部分产品“靶向纠偏”

天相投顾基金评价中心向中国证券报记者表示，通常来说，基金的风险等级的“锚”是其资产属性，在充分考虑其资产风险预期的情况下还需要根据其具体投资策略进行调整。此外，还可能根据产品的表现（风险收益特征等）、规模、合规等因素进行事后调整。

谈及近期将部分权益基金上调风险等级的原因，天相投顾基金评价中心表示，根据最新的风险评级，以上基金事前、事后风险等级均为R4。相关调整主要来源于在权益类产品大力发展的背景下，结合权益类资产波动性可能较大等市场因素，为更好地保护投资者，将权益类资产的风险中枢从R3暂时调整至R4。

据业内人士透露，目前公募基金的风险等级调整主要分为常规动态更新与监管导向纠偏两类。

在常规操作层面，多数基金公司会依托第三方基金评价机构，根据基金最新披露的季度报告数据进行例行调整。“一般我们是按季度跟进，评价机构会根据基金底层资产的仓位变化、风险暴露等数据底稿

来重新打分。”一位基金公司合规人士告诉中国证券报记者，“如果是大公司，通常会自建模型和系统来进行更高频的监控。”

然而，也有不少调整带有“靶向纠偏”的意味。中国证券报记者了解到，相关监管部门在巡视和日常检查中发现，部分产品存在合同定位与实际运作严重脱节的现象。“比如有些产品的类型是‘灵活配置型’，合同仓位可以是0到95%，但如果它过去三年的实际仓位长期维持在90%以上，那它本质上就是一个偏股型基金，不能再藏在R3的壳子里了。”该人士表示，监管的核心诉求是“穿透到底”，让投资者买到明明白白的产品。此外，针对此前市场热议的风格漂移现象，如消费主题基金重仓科技股等，监管部门也要求风险等级必须与当前的实际投资组合严格适配。

值得一提的是，有业内人士表示，在具体执行过程中，风险等级调高的流程相对顺畅；但若调低风险等级，则需极其严格的底稿支撑。同时，由于银行、券商及第三方平台的内控体系各异，同一只基金在不同销售渠道的评级偶尔会出现不一致的情况。

划定清晰仓位红线

在这场风险等级的重估潮中，不少基金评价机构对规则的划定值得关注。

中国证券报记者获取的文件显示，银河证券在去年10月末发布《关于拟调整权

益基金等基金产品适当性风险等级的通知》，其中特别强调了基于实际运作数据的“事后法”评判的重要性。

银河证券划定了清晰的仓位红线：只要满足“股票投资比例下限不小于60%”“业绩比较基准中股票比例不小于60%”“过去5个季度末实际运作股票比例平均值不小于80%”这三项条件之一，相关权益基金将被统一划归为R4等级。

受此影响，一大批此前被定性为R3的宽基指数基金、标准股票型基金成为了本次上调的重点对象。有业内人士向中国证券报记者提供了一份银河证券在去年10月末给出的拟上调名单，可以看到，不少成立10年以上的老牌基金，均在此次被批量上调至R4。

“总的思路是向市场与投资者明确R4的‘中高风险’定位，减少投资者的困惑与投诉。”银河证券在文件中如此表述。

天相投顾基金评价中心表示，实际上，评价机构的标准既有多元性、又有统一性。在统一性方面，评价机构会根据监管指导意见以及市场上成熟的结论，以基金产品的投资范围、投资策略等为“锚”进行评估。尽管评价机构结果和标准可能不尽相同，但整体上不会出现太大偏差。多元性则更多体现在合规的前提下，不同机构根据自身的研究结论所得出的差异化结果，交由市场评判，在保持一定灵活性的基础上不断进化，有利于整个市场的评价体系不断进步。

科技行情“急转弯” 市场寻找新主线

● 本报记者 王鹤静

5月21日，此前持续走强的A股半导体板块迎来调整，算力板块也同步出现回调，多只半导体、芯片、通信、云计算等主题ETF下跌超4%；多只“双创”相关ETF尾盘成交额显著放量，创业板ETF易方达、半导体设备ETF国泰等盘中均遭遇资金净赎回。本周前三个交易日（5月18日至5月20日），半导体设备主题ETF合计吸引超50亿元资金布局。

对于此番科技行情调整，业内机构认为，海外利率走高与美元走强压制估值端，风险资产进入再定价阶段，由于盈利、AI叙事、资金偏好等因素，短期市场呈现高位震荡的态势。值得注意的是，AI产业趋势未被证伪，盈利、流动性、风险偏好三要素均未出现系统性恶化，市场风险或相对可控。

部分板块迎来调整

5月21日，近期接连大涨的半导体板块迎来显著回调，相关ETF同步下跌，多只半导体设备、芯片主题ETF下跌超4%。科创半导体设备ETF鹏华5月20日涨超7%，而5月21日跌超7%。

光通信、光模块等算力板块也遭遇重挫，多只通信、云计算、信创主题ETF跌超4%。

值得注意的是，多只“双创”相关ETF尾盘成交额显著放量，科创50ETF华夏、科创芯片ETF嘉实成交额均来到80亿元以上，创业板ETF易方达成交额也突破70亿元。盘中实时申赎情况显示，创业板ETF易方达、半导体设备ETF国泰等产品均遭遇资金净赎回。

然而前几个交易日，半导体板块一路上涨，曾吸引大批资金借道ETF布局。本周前三个交易日（5月18日至5月20日），半导体设备主题ETF（标的指数包括半导体材料设备、科创半导体材料设备）合计净流入超50亿元，其中半导体设备ETF国泰吸金超20亿元。

5月21日，韩国存储板块强势反弹，SK海力士、三星电子两大龙头股分别大涨，带动中韩半导体ETF华泰柏瑞涨超4.5%。此前持续调整的港股创新药板块也有较好表现，部分港股创新药ETF涨超2%。当日，多只机器人ETF盘中一度涨逾4%。

整体风险或相对可控

近期，美债利率走高引发市场对于流动性收紧的担忧。

博时基金表示，在“油价高位—通胀预期抬升—货币政策再定价”的链条驱动下，海外定价重心已由美联储何时降息转向是否需在更远端重启加息，市场对2027年的美联储鹰化预期抬升，跨资产波动率联动上行，“通胀再抬头—利率上行—波动加大”的框架主导短期市场情绪。

在此背景下，博时基金分析，风险资产进入再定价阶段，A股的业绩叙事对抗估值压缩，因此短期呈现高位震荡态势。

展望后市，汇添富基金认为，当前整体市场风险或相对可控。科技行情驱动下，日韩股市仍在大幅上涨，国内市场回调或更多源于自身博弈性质。4月以来，科技产业趋势带动的市场赚钱效应积累，或推动增量资金正循环从“量变”走向“质变”，有望为后续行情提供资金与情绪两方面的支撑。

在华安基金看来，AI产业趋势未被证伪，盈利、流动性、风险偏好三要素均未出现系统性恶化。具体而言，基本面整体依然积极，A股公司一季度业绩呈现总量超预期、结构上景气扩散；流动性环境仍维持宽松；风险偏好虽有扰动，但并未出现趋势性逆转。市场回调后，拥挤度较低的新能源、有色等顺周期方向以及具备补涨潜力的基本面反转板块值得重点关注。

华宝基金认为，后市更大概率迎来科技成长板块的内部切换以及成长风格向更多“二次点火”型资产扩散。单纯依赖估值修复的方向弹性可能逐渐下降，而真正具备增长能力与边际增长变化共振、能够持续兑现产业趋势与业绩改善的方向，将成为下一阶段的核心主线。

5月21日涨幅居前的ETF

简称	涨幅 (%)	IOPV溢价率 (%)
中韩半导体ETF华泰柏瑞	4.52	18.04
巴西ETF易方达	2.92	1.36
汽车零部件ETF易方达	2.89	1.60
标普生物科技ETF嘉实	2.57	-1.28
基本面ETF建信	2.37	3.33
港股通创新药ETF汇添富	2.24	-0.11
大湾区ETF平安	1.98	2.49
恒生创新药ETF华泰柏瑞	1.96	-0.24
纳指生物科技ETF汇添富	1.92	-1.23
日经ETF华夏	1.87	0.35

5月20日资金净流入规模居前的ETF

简称	净流入额 (亿元)
半导体设备ETF国泰	8.11
电力ETF广发	6.86
科创100ETF鹏华	6.38
半导体设备ETF易方达	6.04
科创半导体ETF华夏	5.18
电池ETF汇添富	4.60
半导体设备ETF广发	2.99
半导体设备ETF华夏	2.54
电网设备ETF国泰	1.94
通信ETF华夏	1.86

数据来源/Wind 制表/王鹤静

局部过热存风险隐忧 私募寻找策略新坐标

● 本报记者 王辉

近期，A股市场在相对高位展开震荡，内部结构的分化逐步扩大。以AI为核心的科技板块总体吸金，与非科技板块之间的“剪刀差”拉大。中国证券报记者日前采访了多家知名私募机构，受访私募普遍认为，当前市场的结构性分化既有坚实的产业逻辑支撑，也暗含着局部过热的风险隐忧，而对这一分化的不同认知，正在催生从“聚焦进攻”到“攻守平衡”再到“逆向布局”的策略分化，一场围绕风险与机会的激辩正在股票私募领域悄然展开。

不能用传统逻辑审视当下市场

对于当前科技与非科技板块的分化，受访私募机构给出了截然不同的解读。分歧的核心在于：这种分化究竟有多少来自坚实的产业逻辑支撑，又有多少来自市场情绪的自我强化？

趣时资产总经理章秀奇对当前市场格局给出了明确判断：“A股正处于‘旧经济筑底，新经济繁荣’的结构性上升趋势中。”在他看来，市场投资范式正在经历重构，不能再单纯用传统周期逻辑审视当下的市场，而应转向“周期与成长叠加”的新视角。章秀奇表示，年初其所在机构即预判2026年市场呈现“拾级而上”的态势，科技是全年主线。

持有类似观点的还有上海合远基金的基金经理庄琰。他分析，年初以来对AI和电气化两大全球产业主线的趋势判断仍未改变，“虽然地缘局势带来一定的供应链扰动，但长期来看，需求增长的趋势可能更为重要”。庄琰进一步表示，相较于2025年，产业发展的趋势已更为清晰，“核心企业和核心环节的竞争力优势也初步得到近一年的验证”。

然而，并非所有受访机构都对这种分化持乐观态度。

世诚投资首席研究员邹文俊认为，虽然“AI和非AI板块的剪刀差显而易见”，且能在现实经济活动中找到映射——全球宏观面承压、通胀压力提升，而另一侧AI科技投资景气度高企，但“当前的市场结构并不健康”。他直言，AI科技方向“吸纳了过多的流动性，而对非AI方向形成了无条件的交易结构挤占”，市场“可能面临着轮动不足的局面”。

重阳投资合伙人寇志伟则更加直白地表达了对短期风险的担忧。“当前市场的极致分化，从产业逻辑上有其合理性，但也在酝酿风险。”他称，AI作为新一轮科技革命的核心驱动力，产业趋势的确定性毋庸置疑，泛科技仍将是中國股市中长期的投资主线之一。但短期来看，一些股票估值与基本面严重背离。寇志伟提醒，过去几轮新兴产业行情的高点，往往伴随着“沾边即涨”的情緒。

机构策略选择明显分化

对分化行情的不同判断，直接映射到了私募机构的策略应对上。中国证券报记者梳理发现，与5月之前各家相对一致地向科技板块倾斜不同，当前私募机构的策略选择已明显分化，呈现出从“集中进攻”到“攻守兼备”的多元化演进。

在坚定看好科技主线的机构看来，当前要做的不是分散，而是更加聚焦。章秀奇明确表示，趣时资产将维持“聚焦主线”的策略。其核心逻辑在于：当前AI产业正从概念化走向“可用化”，“海内外龙头公司年度经常性收入持续超预期，正呈现良性循环的飞轮效应”。基于此，该机构将继续“聚焦于AI产业的核心龙头，把握产业爆发带来的红利”。与此同时，团队也正密切关注新能源、创新药等细分领域的机会。

景领投资总经理邹炜同样将AI产业链作为核心板块来对待。他介绍，其所在机构今

年以来一直重配AI产业链，“其中产业链细分板块龙头是我们重点关注的公司”，同时也阶段性参与了半导体板块的投资，原因在于“国产半导体在AI领域的拓展开始显现成果”。在非科技板块，景领投资则采取“精选个股+控制仓位”的策略，具体包括配置高股息、现金流稳定的传统行业龙头，关注受益于基本面回升的周期板块，以及在医药、消费等板块中寻找估值修复机会。邹炜将这一策略概括为“科技进攻+传统防御”的平衡策略，“进攻端集中配置AI产业链中具有技术壁垒和规模优势的龙头公司，享受行业高速增长红利”。

与此形成对照的是，部分机构开始在进攻与防御之间寻求更精细的平衡。庄琰描述了合远基金的策略思路：“积极与灵活并重。”他表示，当前应在“受地缘局势影响较小或中长期中确定受益的行业里”，寻找结构性机会，尽量在“不误判核心竞争力的前提下，平衡好弹性与确定性”。值得关注的是，庄琰说：“虽然市场当前重视宏观低关联度与远期弹性，并降低对确定性的要求，但确定性的权重对长期的成长弹性可能同样重要。”他认为：“稳健型公司可能会输时间，但未必会输空间”。基于这一判断，合远基金在长期策略上将“继续聚焦基本面和竞争力，强化以供给壁垒与竞争力作为核心出发点的原则”。

邹文俊表示，在科技景气一侧，团队会“寻找科技+制造，技术路线升级等有增量叙事的方向”；在价值一侧，伴随着部分个股股价的持续下跌，“一些品种已经开始体现出吸引力，可以从股息率维度挑选标的”。

逆向而行观点浮现

如果说上述策略的差异还停留在“如何配置科技”的层面，那么，一类机构的策略选择则显得更为决绝——不是在科技内部做文

章，而是在市场情绪的极端处选择逆向而行。

寇志伟阐述了重阳投资与市场主流策略截然不同的应对思路：“我们依然延续逆向投资的思路——在某种风格人声鼎沸时退出，在某种风格无人问津时介入。”这一表述在当前科技投资情绪高涨的背景下，显得尤为突出。他透露，具体操作上，重阳投资“一方面会主动回避高热度板块，尤其是那些缺乏真实业绩支撑、纯粹依赖叙事驱动的标的”；另一方面，会把精力“继续放在冷门方向正在向好、但市场关注度依然偏低的方向，特别是经历多年调整、估值已回落至历史低位、并具备稳定股东回报的传统龙头公司”。在他看来，这些公司“预期差更大、安全边际更高，在分化越发极致的环境下，反而是寻求确定性的来源”。

在科技主线上，邹炜也表示，由于科技板块波动率较高，其在机构目前在风险控制方面，设置了“单一板块配置比例上限，以及严格的止损措施”。这一细节从侧面反映出，即使是坚定看多者，也在为可能的波动预留缓冲空间。

对于市场的整体波动风险，章秀奇提示，A股当下的风险“可能来自海外市场的传导”——“部分发达经济体通胀水平超预期，长债收益率高企，加上海外股市处于高位，海外市场调整将影响A股相关板块”。不过，“基于AI科技革命仍处于下游需求爆发初期，市场潜在的调整风险预计是阶段性的”。

在A股资金面层面，受访私募对中期市场流动性环境整体仍抱有乐观的看法。寇志伟称，“国内无风险利率持续下行，资金缺少好的配置渠道，资产欠配格局短期难有逆转，权益资产对外资资金的吸引力越来越强”。邹炜也描述了类似的图景，他提到当前市场资金呈现“总量充裕、结构分化”的特征，“保险资金加速入市，机构管理的资金规模占比在提升”，市场资金结构正在发生深刻变化。