

严控风格漂移

公募基金主题投资新规出台

□本报记者 王雪青

为进一步规范公募基金的主题投资风格管理,保护投资者合法权益,6月12日,中国证券投资基金业协会发布《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》,自2026年12月1日起施行。

近年来,部分公募基金存在风格漂移、过度抱团等问题。2025年5月,中国证监会发布《推动公募基金高质量发展行动方案》,提出了“强化对基金长期投资行为的引导”及“出台主题基金投资风格监督自律规则”。中基协制定指引,旨在规范主题投资基金风格漂移问题,加强主题投资基金的投资风格管理与监督。

据了解,目前绝大多数主题投资基金在基金合同中已经做出相关约定,预计存量基金需要整改的数量不多。为减轻对基金投资运作的影响,指引对于需要整改的存量基金预留了最多17个月的整改过渡期,以保证指引平稳落地。

投资范围不得含糊表述

在适用范围上,指引将“主题投资基金”定义为基金合同约定百分之八十以上的非现金基金资产投资于特定投资方向的公开募集证券投资基金。

对于基金合同未作此约定,或约定与前述内容不一致的基金,不属于指引的适用范围。指数基金(含指数增强基金、ETF联结基金等被动管理产品)不存在投资风格管理的问题,公开募集不动产投资信托基金已另有规定,故将其排除在指引适用范围之外。

对于特定投资方向,包括但不限于

于特定市值、行业、主题、市场板块、地域、资产类别。其中,资产类别通常指企业债、同业存单等细分资产类别。

指引对主题投资基金的设立提出了五点基本要求:一是要求主题投资基金的名称与基金合同约定的投资方向一致,确保基金名实相符。

二是基金管理人应以可识别或可量化的方式在基金合同和招募说明书中明确约定投资风格、投资范围、风格库入库标准,清晰界定基金合同约定的投资方向,界定范围应当符合市场基本常识和普遍认知,不得仅使用“上下游”“未来”“可能”等笼统、含糊的表述方式。

三是要求主题投资基金建立风格库并进行管理,投资方向属于市场板块、资产类别的,如果可以通过其他更有效、便捷的方式对投资风格进行管理,可无需建立风格库。

四是规定基金合同如何约定风格库入库标准,要求风格库入库标准优先以政府机关、第三方机构发布的数据或市场公开数据为依据。对以行业作为投资方向的优先选用可从公开渠道获取的行业分类。对以主题作为投资方向的,如果以自建模型作为风格库入库标准,基金管理人应当在招募说明书中说明该模型的运行逻辑与筛选指标,但不要求写明使用的具体参数。

五是规定基金管理人每个自然年度的主动更新风格库次数不高于12次,被动更新风格库、仅作证券出库调整的情形可不受更新次数的限制。

加强投资风格管理

指引要求,加强基金管理人的投资风格管理;要求基金管理人建立健

全设立风格库及证券出入库的审批程序;强调主题投资基金应当坚持组合管理、分散投资、长期投资的投资风格管理原则,并要求基金管理人加强投资风格稳定性的跟踪与管理。

对于严重偏离投资方向、投资集中度过高、集中投向投资方向中的单一细分行业或领域的情形,基金管理人应当建立内部管理机制,加强内部管理力度,根据不同基金的特点做差异化管理。

指引要求基金管理人加强对基金经理投资交易行为的监控、分析和评估,敦促投资人员切实建立长效激励约束机制,将严重偏离投资方向的情形纳入负面考核指标。

基金管理人应在主题投资基金成立后十个交易日内向基金托管人首次发送风格库,按照与基金托管人商定的更新频率或更新次数向基金托管人发送风格库,经基金托管人审核确认后视为正式通过风格库的设立与更新。

指引规定,基金管理人如果在更新风格库后需作相应调仓的,应当综合考虑市场影响、信息披露等因素,如果短期集中调仓可能会损害份额持有人利益或造成市场重大波动的,应当与基金托管人商议,审慎确定基金持仓的调整时间,稳步、有序进行调仓。

此外,指引进一步夯实基金托管人的监督职责。要求基金托管人对主题投资基金特定方向证券的投资比例持续进行监督,主题投资基金的非现金基金资产投资于经基金托管人审核通过后的风格库证券应持续不低于百分之八十。基金托管人在发现主题投资基金的投资比例不符合基金合同约定时,应当及时提示基金管

理人在合同约定的期限内作出调整。

预留整改过渡期

为了留给行业机构充分的系统改造和学习落实时间,减轻新规对行业与市场的影响,指引自今年12月1日起施行。

如果有存量主题投资基金存在不符合指引第六条的情况,应当修改基金合同和招募说明书,在指引施行后的12个月内完成整改。

基金管理人应当审慎评估确定存量基金是否需要整改;经评估认为存量基金需要通过修改基金合同和招募说明书进一步解释、说明投资风格或风格库入库标准的,基金管理人应当与基金托管人协商一致,确保修改后的内容与既有合同约定、投资风格保持一致,不因修改合同导致基金发生实质性投资变动。

新规出台将对市场影响几何?

据中国证券报记者了解,根据指引关于适用范围与基金合同内容的规定,目前绝大多数主题投资基金在基金合同中已经做出相关约定,预计存量基金需要整改的数量不多。对那些未能明确约定的、需要整改的存量基金,指引要求基金管理人在不改变基金合同现有约定内容的前提下,加以解释和补充说明,尽量不影响基金投资运作。

同时,为减轻对基金投资运作的影响,指引对于需要整改的存量基金预留了最多17个月的整改过渡期(自今年12月施行前还有5个月时间,指引施行后有12个月整改期)。通过上述安排,避免引发主题投资基金的持仓调整和市场波动,保证指引平稳落地。

外资巨头下半年展望:

AI超级周期未结束 重新审视避险资产

□本报记者 王雪青

2026年即将过半,全球市场波动加剧。展望下半年,摩根士丹利、贝莱德、富达国际、KKR等多家外资机构给出了各自的答案。

中国证券报记者梳理发现,在地缘局势、能源安全和贸易格局重塑的大背景下,尽管各家机构关注重点有所不同,但对于下半年市场主线却形成了高度共识:AI资本开支超级周期远未结束,科技自主可控、高端制造和能源转型成为当下的投资主线,而中国资产在这一轮产业变迁中的战略地位正在持续提升。

对股票资产持积极观点

在多家外资机构看来,下半年全球经济仍将保持增长,但增长动能将进一步分化。

富达国际认为,尽管地缘因素持续扰动市场,但稳健的基本面依然支撑风险资产表现,其中最值得关注的是AI资本开支周期。随着市场逐步淡化短期不确定性,投资者将重新聚焦企业业绩和长期结构性增长机会,整体仍维持对股票资产的积极观点,尤其看好部分新兴市场股票。

摩根士丹利在谈到中国经济时表示,一方面,出口、AI投资和绿色能源投资持续强劲,支撑经济增长;另一方面,房地产调整和消费复苏节奏

仍相对缓慢。AI和能源资本开支超级周期将成为未来几年中国经济的重要增长引擎。中国企业盈利前景正在温和改善,盈利修复的效果更可能在二季度业绩中开始体现。

KKR也在最新的半年度展望中提出,全球经济扩张周期并未结束,但“赢家将更加集中”。生产力提升正在延长经济扩张周期,但地缘碎片化、能源安全以及战略竞争正在推高通胀中枢,全球经济进入“分化困局”。在这种背景下,高质量资产、分散配置以及与名义GDP增长挂钩的资产将更加受益。

值得注意的是,多家机构均提到,随着宏观环境的变化,当前构建多元化投资组合的重要性进一步提升,单纯依赖债券对冲风险的传统模式可能逐渐失效。

看好AI与能源等主题投资

综合来看,外资机构对于中国市场更强调“主题投资”。

摩根士丹利中国首席股票策略师王滢表示,由于指数编制规则限制以及A股纳入比例较低,许多表现最好的行业在MSCI中国指数中的权重被低估,因此“中国市场的真实表现比指数反映出来的更好”。

摩根士丹利在下半年权益市场展望中表示,地缘局势变化正在强化中国的竞争优势。未来,资金可能重

新将部分注意力转向中国。该机构2026年下半年的主要交易思路包括:A股优于离岸中国市场(港股、中概股),因为A股更集中于科技和高端制造领域;超配材料、工业、半导体和保险板块,低配消费和房地产板块;关注受益于全球能源自主和能源安全趋势、出口竞争力持续提升的 upstream 行业。

富达国际看好亚洲市场的能源和AI两大主题。富达国际多元资产全球主管Matthew Quaife表示:“中国是我们把握全球能源转型主题的重要投资市场之一。同时,我们看到中国硬件企业的投资价值不断提升,其已逐渐成长为全球实体AI产业链中的重要力量。持续增长的研发投入以及丰富的人才储备正推动创新不断涌现。在科技自主创新 and 供应链相关政策的支持下,本土工业机器人制造商、半导体企业等行业龙头正持续扩大市场份额,并不断提升对海外竞争对手的竞争优势。”

贝莱德同样对中国资产持积极态度。贝莱德多资产策略与解决方案业务亚太区主管Nikhil Mehra表示,在全球资产配置中,中国股市尤其是A股AI相关板块具有重要配置价值,与海外同行相比,相关领域估值更具吸引力。

宏利基金则聚焦半导体自主可控方向。宏利基金的基金经理张岩认为,中国半导体产业是典型的“长坡

厚雪”赛道。在技术进步、AI需求爆发等因素的共同推动下,未来5到10年中国半导体设备行业仍有望保持较高增长。

重新审视避险资产

面对更加复杂的地缘环境,多家外资机构正在重新定义避险资产。

富达国际认为,随着宏观环境发生变化,投资者需要重新思考多元化配置策略。地缘风险上升以及全球格局日益分化,正在削弱传统避险资产的防御作用。这意味着,投资者难以再依赖单一资产来对冲投资组合中的风险敞口,多元化配置的重要性比以往任何时候都更加突出。

“由于美国政策方向的不确定性有所增加,美元的长期吸引力已不如以往。”富达国际表示,在通胀可能维持较高水平的环境下,大宗商品有望继续为投资组合提供支撑。其中,与能源相关的大宗商品尤其值得关注,其能够在一定程度上帮助投资者应对地缘风险带来的冲击。

KKR也表达了类似观点。其认为“万物安全”将成为未来的重要投资主题,涵盖国防、能源、粮食、水资源等多个领域。从中长期来看,油价走势可能比市场预期更加乐观,而电力和能源基础设施将成为值得重点关注的方向。

品牌工程指数 上周报2133.99点

□本报记者 郝健

上周市场震荡,中证新华民族品牌工程指数报2133.99点。比音勒芬、北方华创、中航沈飞、中微公司等成分股上周表现强势;2026年以来,兆易创新、国瓷材料、澜起科技等成分股涨幅居前。

机构认为,后市短期或维持整体震荡、结构调整的特征,板块轮动或有所加快。应淡化短期市场噪音,立足经济周期与产业变革两大主线,均衡布局顺周期、科技及防御类资产,兼顾收益与组合稳健性。

多只成分股表现强势

上周市场震荡,上证指数上涨0.09%,深证成指下跌2.29%,创业板指下跌3.22%,品牌工程指数下跌1.19%,报2133.99点。

上周品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来说,比音勒芬上涨10.65%,排在涨幅榜首位;北方华创上涨10.58%,居次席;中航沈飞、中微公司分别上涨10.15%、10.12%;盐湖股份、海信家电、安集科技涨逾7%;安琪酵母、中航高科分别上涨6.07%、5.77%;迈瑞医疗、海天味业、上海家化、海尔智家涨逾4%。

2026年以来,兆易创新上涨125.05%,排在涨幅榜首位;国瓷材料上涨105.91%,紧随其后;澜起科技、中际旭创、长电科技涨逾80%;中微公司上涨66.18%;比音勒芬、北方华创分别上涨47.79%、45.33%;沪硅产业、安集科技、京东方A涨逾30%。

震荡调整不影响中期趋势

对于上周的市场,星石投资分析认为,宏观驱动的影响有限,产业链信息面的影响更为明显,股市成交拥挤度较高。短期来看,资金对于科技板块的投资达到相对高位,资金再平衡需求可能是市场的主要矛盾,股市或维持整体震荡、结构调整的特征,板块轮动或有所加快。从中期的角度来看,企业业绩将是市场的核心驱动因素,科技高景气趋势和国内经济进一步修复均有望带来中期投资机会。

展望后市,国联安基金首席策略分析师罗春鹏表示,应淡化短期市场噪音,立足经济周期与产业变革两大主线。在控制整体组合波动的前提下,均衡布局周期、科技与稳健防御类资产,把握中长期市场机遇。

针对行业配置与组合管理,罗春鹏表示,一是关注顺周期领域,看好化工、机械、建材等板块,优先选择具备技术、成本优势的行业龙头,把握行业集中度提升机遇;二是关注AI应用落地机会,围绕算力、场景应用等细分方向挖掘标的;三是要兼顾资产稳健性,在地缘风险未完全消退前,可增配银行等高股息红利类资产,平滑组合波动,等待市场风险偏好回升后,再逐步加大弹性品种布局力度。