

基金调仓步伐加快 换手风格分化明显

□本报记者 张舒琳

天相投顾近日披露的基金半年报持股周转率数据，呈现了公募基金上半年交易风格的分化图谱。2026年上半年，全市场可统计的5494只开放式偏股基金的平均持股周转率为2.07倍，较去年下半年和去年同期均有所提升，基金经理调仓的步伐明显加快。

不过，在整体周转率提升的背后，不同基金之间的换手风格大幅分化。持股周转率衡量的是基金报告期内买卖股票的频繁程度，数值越低，往往意味着持股周期越长、基金经理越“沉得住气”。持股周转率的高低本身并无绝对优劣，从数据来看，持股周转率低的基金既可能做到稳坐不动就赚够收益，也可能因坚守处于逆风的赛道而深陷亏损；持股周转率高的基金既可能通过交易获取阿尔法收益，也有可能越忙越亏。

“低频高手”现身

上半年回报率领跑的基金产品中，有不少是持股周转率不足1倍的“安静派”选手。例如，银华智荟内在价值上半年持股周转率仅0.5倍，但上半年回报率超过130%。国寿安保智慧生活以0.19倍的持股周转率斩获上半年超100%的回报。博时半导体主题、建信互联网+产业升级持股周转率均不足0.45倍，上半年回报率都在



视觉中国图片

95%以上。此外，嘉实品质优选、鹏华改革红利的持股周转率分别低至0.29倍和0.11倍，上半年回报率都在70%以上。

知名产品中同样不乏“低频高手”。例如，财通可持续以1.3倍持股周转率实现了上半年翻倍的回报表现，华夏优势增长、华夏大盘精选持股周转率分别为0.65倍和1.18倍，上半年回报率均在40%以上。傅鹏博、朱璘管理的睿远成长价值持股周转率0.84倍，上半年回报率也超过40%。这些产品大多重仓科技成长方向，在结构市中因跟对了主线而跑赢大盘。

不过，持股周转率低并不天然等于高收益，低换手背后可能是长期持有，也可能是缺乏调整能力，需要结合市场环境判断。天相投顾数据显示，今年上半年，换手率处于较低分位的前20%基金，回报率中位数仅为0.11%。一批坚守消费的产品，换手率同样较低，但仍陷入浮亏窘境。

高换手产品收益分化

与低换手派基金形成鲜明对比的，是部分基金上半年持股周转率超过20倍。剔除部分统计极端值后，上半年共有132只基金持股周转率超过

10倍，其中21只基金超过20倍。

高换手策略对于基金经理择时和交易能力要求更高，如果判断准确，就能快速抓住市场轮动机会；如果市场方向判断失误，未能踩准节奏，反而会被较高的交易成本侵蚀收益。

高换手基金中，不少产品有较好表现。例如，上半年，东兴数字经济以33.40倍的持股周转率，实现了超70%的回报率。国金量化多因子以4.14倍持股周转率取得了超20%的回报率。上半年，名称中含“量化”的基金，持股周转率普遍在3倍以上，高于全市场平均水平。

产业资本密集入局 重构一级市场生态

□本报记者 郝健

上周，顺丰控股宣布其境外全资子公司以有限合伙人身份，参与投资聚焦于泛科技领域非上市企业的股权投资基金Linear Capital VI L.P.，认缴出资1000万美元。

快递公司投向前沿科技领域，互联网巨头投向具身智能，白酒企业投向芯片制造……今年以来，越来越多的产业资本积极参与一级市场股权投资。执中数据显示，2026年上半年产业资本在一级市场共出资2623笔，合计1200亿元，整体活跃度较去年同期大幅提升。中富投资集团董事长周飞表示，2026年上半年产业类LP（出资人）认缴规模同比增长30%至40%。当产业巨头密集以LP或直投身份出现在一级市场，资金的性质、逻辑与对生态的影响值得关注。

聚焦高科技领域

中国证券报记者梳理发现，硬科技领域的上市公司近期频频出手一级市场，变身“顶流LP”，沿着自身产业链延伸布局。

近期，兆易创新全资子公司以自有资金出资1亿美元认购Yunfeng Investment V, L.P. 25%份额，投

向科技及相关服务领域。3月，兆易创新出资4亿元认购上海石溪兆易智芯创业投资合伙企业约25.87%份额，该基金将主要对集成电路等行业的未上市企业进行投资，阶段覆盖早期企业、中小企业和高新技术企业。7月上市的存储芯片龙头长鑫科技联合中微半导体、阿里巴巴等设立规模近40亿元的长智瀚海私募投资基金。中际旭创8月通过全资子公司认购乾融晟润基金90%份额。中际旭创称，本次投资将持续拓展公司的投资布局，促进优势资源共享整合，实现产业与资本融合，提升核心竞争力。

此外一些上市公司参设私募股权基金的目的不单在于资产增值，更多是处于开辟额外成长曲线等多元化战略发展需要。泸州老窖旗下的投资平台金舵投资投向了无线通信芯片、锂电负极材料、军工技术等企业。新能源企业华宝新能8月参设的产业基金，投资方向除便携储能与智能硬件外，还延伸至航空航天、机器人、算力与人工智能等领域。

投资方向上，资金高度集中于硬科技与新质生产力领域。上周，星钶半导体超十亿元融资由宁德时代溥泉资本领投，股东涵盖产业资本、市场化机构与地方国资平台。诺瓦聚变完成12亿元Pre-A轮融资后，其股东

阵容则覆盖AIDC产业资本、头部财务机构、国家和地方耐心资本。

具身智能赛道也是热门布局方向，星动纪元身后站着顺丰、阿里、吉利、北汽、东风、三星、新加坡电信、韩国友利金融集团等海内外产业资本，千寻智能的产业股东包括宁德时代、汇川技术、TCL、京东、华为、小米等。

多重逻辑驱动

产业资本为何在这一时点密集出手？更深层的逻辑变化在于，龙头企业对股权投资的定位已经发生根本性调整。中富投资集团董事长周飞表示，产业龙头不再将股权投资简单理解为副业财务套利工具，而是升级为产业链治理、技术风险对冲、第二曲线孵化的战略工具。

这一判断在多家公司的公告中可以得到印证。顺丰称，希望“实现产业经营和资本经营的良性互动”；兆易创新称，“加强产业全球战略布局”；中际旭创则称，“促进优势资源共享整合”。

周飞将驱动因素拆解为几个层面：主业增长承压是现实背景，上市公司需要通过外部投资弥补内部研发的短板，孵化第二曲线。供应链安全诉求同样迫切，在外部约束加大

的背景下，分散下注多条技术路线成为对冲手段。政策端的变化则提供了关键的制度条件：并购重组环境优化后，“先参股、后并购”的路径变得现实可行，产业投资有了明确的退出闭环。

某国内头部早期投资机构负责人王浩（化名）观察到，资金结构的变化也在倒逼这一趋势。美元基金收缩、人民币财务型基金募资困难，一级市场出现资金缺口，产业资本顺势补位。而硬科技项目早期最缺的并非资金，而是场景、订单和验证机会，产业资本恰好能提供这些，因此创业者也更愿意接受。

王浩进一步拆解了产业资本与财务VC机构的底层差异：财务VC看的是回报倍数和退出确定性；产业资本首先看战略协同，是否补技术、锁供应链、拓场景，财务回报是第二位的。在估值容忍度上，产业资本呈现“双轨”，即对战略核心资产愿意为控制权或技术卡位支付溢价，对非核心资产则明显更保守。

退出结构正在发生改变

产业资本的深度介入，正在改写一级市场的权力版图与运行逻辑。华盖资本投资总监高露凝表示，

也有一部分基金“越忙越亏”。例如，鹏安核心优选持股周转率33.87倍，上半年净值回撤幅度达25%。格林科技成长、富荣福锦等一批基金持股周转率均超过10倍，上半年净值回撤幅度均超过15%。

基金公司换手风格差异大

除了单只基金之外，不同基金公司的整体换手风格也存在较大差异。

上半年，部分基金公司整体换手率明显高于行业平均水平。例如，博道基金、西部利得基金平均持股周转率均在5倍以上，中邮基金、中加基金、中金基金等基金公司在3倍以上。其中，多家公司旗下有多只量化产品，导致整体换手率较高。

部分公司上半年旗下偏股基金平均持股周转率明显低于行业平均水平。例如，工银瑞信基金为0.9倍，嘉实基金为1.01倍，汇添富基金、华夏基金、富国基金等多家大型基金公司也处于1.6倍以下的偏低水平。

值得关注的是，持股周转率的高低本身并无绝对优劣，这一指标与基金公司的产品结构有关，也与基金经理的投资策略相关，需警惕的是换手率与投资理念、业绩长期错配的产品。

近日，兴业证券金工团队拆解了高换手率的来源，并针对“固收+”基金的交易能力进行了评价。该团队认为，交易能力的评价核心在于基金能否在震荡市中灵活切换并“精准择时”，而非单纯依赖长期的风格暴露或贝塔收益。运作灵活、交易能力强的基金，能够在市场结构变化中快速调整仓位，实现高换手率向高阿尔法的有效转化。换手率是基金交易能力的直接体现，其收益主要来源于三个维度，一是行业与风格切换收益，二是个股挖掘与交易收益，三是再平衡与结构优化收益。

按话语权排序，产业资本居首，其次是国资和引导基金，头部财务VC排在第三。三者的投资目的各不相同：产业资本要的是生态卡位和采购权；国资看重技术自主可控和产能落地带来的地方产业拉动；财务VC则押注顶流团队。

王浩观察到，一级市场的退出结构正在发生改变，“估值锚从‘上市后能值多少’部分转向‘产业买家愿意付多少’，中间轮次的估值泡沫会被压缩”。三方角色也在分化中互补：国资承担耐心资本和产业引导功能；产业资本提供场景、订单和退出通道；财务VC则回归到发现、定价和治理能力。

产业资本的积极进入也会伴随着相应的问题，周飞提醒，判断产业资本投资质量可从五个维度观察：战略匹配度、组织与团队配置、资金来源与预算约束、治理条款边界、闭环可落地性。尤其需要注意的是，CVC（企业风险投资）为母公司利益过度干预初创企业的风险真实存在，根源在于产业股东的战略目标与初创企业独立商业化目标之间的矛盾。在这一过程中，GP（管理人）作为中间制衡方可以扮演缓冲垫的角色，在基金层面约束产业LP不能借身份向被投资企业传导不合理诉求。