

# 市场按下优胜劣汰“加速键” 公募努力出招应对

A股市场按下优胜劣汰“加速键”，年内已有140余家上市公司遭到“披星戴帽”。在实施风险警示后，这批公司多数出现股价重挫，重仓基金“受伤”也在所难免。不过，公募基金“踩雷”的比例仍然较低，且多数属于ETF等被动资金。

值得一提的是，尽管公募基金对于ST股的兴趣较过往已大幅下降，但仍有部分上市公司在有可能摘帽之际被公募关注。近日，类似公司的机构调研会就吸引了相关公募基金参与。

## “披星戴帽”时公募还在场？

随着年报披露完毕，多家上市公司基于新“国九条”的规定被实施退市风险警示。Wind数据显示，在优胜劣汰节奏加快的背景下，年内已有超过140家上市公司被实施ST，4月30日、5月6日就分别有43家、27家上市公司“披星戴帽”。

多数被实施退市风险警示的上市公司，在公告披露后均出现了股价重挫，使得一些布局其中的公募基金也颇为受伤。

4月30日，中广天择公告称，因2024年度经审计的利润总额、净利润、扣除非经常性损益后的净利润孰低者为负，且扣除与主营业务无关的业务收入和与不具备商业实质收入后的营业收入低于3亿元，公司股票将被实施退市风险警示。公司股票在名称变更为“\*ST天择”后，5月5日、6日连遭跌停，其间股价一度触及15.59元/股，创下一年多以来新低。

作为AI传媒概念股，\*ST天择在去年一季度的表现尤为亮眼，股价在一个多月的时间内实现了翻倍，并一度触及44元/股的高位，吸引了多家公募基金参与布局。截至今年一季度末，基金对该股重仓比例约为5.57%，达到历史新高。比如，朱少醒管理的富国天惠精选成长持有该股385.37万股，合计市值约为9900万元，位居第二大流通股东。另外，富



国优化增强、富国稳健增长等多只基金亦对中广天择有所布局。

此外，主营业务为陶瓷产品设计、研发、生产的松发股份，因公司2024年度经审计的扣除非经常性损益前后的净利润低者为负值，且扣除与主营业务无关的业务收入和与不具备商业实质的收入后的营业收入低于3亿元，公司股票名称变更为“\*ST松发”。截至今年一季度末，基金对该股重仓比例高达7.09%，博时主题行业、华夏产业升级等均现身该股十大流通股东名单。

## 公募“踩雷”比例较低

虽然个别主动权益基金的持仓遭遇了上市公司的退市风险，但总的来说“踩雷”比例仍然较低。上述140余家上市公司中，仅有19家背后有基金持仓，且多数为主题ETF等基金的被动布局。

华南某大型公募的渠道人士表示，基金公司针

对上市公司的股票池，会细分为基础股票库、备选股票库、核心股票库以及风险股票库，一些在合同上有明确投资范围限定的产品，还会有风格股票库和禁止库的安排。总体上，股票入池也是一个层层筛选、逐级淘汰的过程。拿其中最为关键的从备选库到核心库来说，研究员要针对备选库内的好股票提交最近一段时期内的深度研究报告，经过研究部负责人审定后，组织召开投研联席会议，大比例获得通过后，才有可能将其入池到核心库中。

“进入核心股票库，并不意味着一定会被公募基金买入，这个还要根据基金经理对这只股票判断的流动性以及和产品风格的契合度等因素来考量。在这个层层筛选的过程中，基本面是最重要的标准，流动性也是入库的必要条件。”因此，经过上述几轮环节的淘汰，基本面较差或经营情况面临风险的ST股早已被筛选殆尽。该人士还表示，近期那些被ST的股票，大多数公司质地很差，一般不会入池，如果持有的个股“爆雷”或被冠以ST，也会

择机斩仓。

华东某基金公司的基金经理也透露，在新“国九条”发布后，该公司的投资决策委员会加紧对纳入选股池的风险指标做出调整，调出了风险系数增加的部分个股。

而部分被ETF基金持有的个股，不同公募基金的处理方式也各不相同。有公募人士表示，由于被动跟踪指数，指数型基金对ST股的配置往往并非基金经理自行决定。新“国九条”发布后，指数产品对组合内持有的ST股的处理方式因基金而异，有些会及时将其剔除，也有一些选择暂时保留。

## 风险出清后仍有投资机会

在严格执行退市制度的影响下，上市公司的“壳价值”大幅下降。从近年来公募基金对ST股的持有变化来看，具备专业性和定价权的公募基金对ST股的兴趣较之过往已经大幅下降。不过，即使现在“戴帽”但未来有可能摘帽的一些上市公司，依旧会被公募关注。

比如，去年11月因财务造假遭ST的ST华通，在实施风险警示后连续走出四个跌停板，随后股价强势回温，截至日前反弹幅度超过了80%。数据显示，今年一季度末，有22只权益类产品对该股有所布局。5月6日，ST华通的调研活动还吸引了鹏扬基金、泉果基金、泰康基金等多家公募参与。

此外，\*ST钨钼在4月举办的调研活动中，还吸引了包括银华基金、东吴基金、民生加银基金等公司参与。在被问及如何撤销退市风险警示时，该公司表示，2025年一季度公司营收高速增长，净利润扭亏为盈。随着行业需求快速复苏，公司在手的订单及项目显著增加，公司将全力扩大经营规模、提高盈利能力。

前述华东公募人士透露，如果基金理想配置这类股票，要经过比较复杂的审批。基金经理需要写研究报告并向上报送，由投资决策委员会投票作出决定。“但在强监管的态势下，基金经理没有必要配置风险越来越大的ST类个股。”该人士表示。

据《证券时报》作者：赵梦桥

## 新指数系列发布 多资产ETF渐行渐近

近日，中证指数有限公司宣布将于5月14日正式发布中证A500交易所股债恒定比例指数系列、中证现金流交易所股债恒定比例指数系列和中证红利低波交易所股债恒定比例指数系列，为市场提供多样化的业绩比较基准与投资标的。

上述三个指数系列均包含股债两类资产，其中股票资产分别选取中证A500指数、中证800自由现金流指数和中证800红利低波动指数，债券资产选取交易所国债及政金债组合，每个系列均采用恒定比例进行股债资产配置。

今年年初，中证指数公司曾发布中证红利低波股债恒定比例指数系列。国证指数公司迅速跟进，于3月31日发布国证自由现金流股债恒定比例指数系列。

多家基金公司表示，正在密切关注多资产

ETF的进展，希望能够进入首批试点名单。

多资产ETF将给投资者提供一站式资产配置解决方案，行业非常重视，基金公司积极参与。

一位沪上基金公司人士表示，多资产ETF将丰富交易所上市的场内基金产品线。“目前沪深交易所已有股票ETF、债券ETF、跨境ETF及黄金ETF，各类ETF的风险等级并不相同。未来若是这批主打“固收+”策略的多资产ETF能够成功推出，可以增加场内低风险产品的供给。同时，这类产品有望为投资者提供一站式资产配置解决方案，具备较好的生命力。”

中信证券研报显示，在资产配置难度不断提升的市场环境中，需求侧的稳健收益目标驱动叠加供给侧的丰富底层工具储备，多资产ETF有望迎来发展契机。从海外市场经验看，多资产ETF

经历了从“分散化”到“策略化”再到“另类化”的发展过程，增速逐渐提升。

中信证券表示，国内多资产ETF在不同发展阶段将有不同的侧重点，初期以挂钩业绩表现稳健、配置模型清晰易懂的配置指数为主；进入发展阶段或将依托较复杂的配置模型，迎合特定场景化需求；到成熟阶段以涵盖类型丰富的多资产、多策略配置指数为主。

国信证券表示，我国ETF市场规模扩张速度较快，但较多依赖宽基股票ETF。多资产ETF是实现多元化资产配置的重要方式，相较单一资产投资具有多重优势：一是降低投资风险；二是提高风险调整回报；三是把握不同市场发展机遇；四是成本效益更为突出。

据《中国基金报》作者：方丽 陆慧婧

## 私募年内加速上新 A500指增受热捧

在市场风险偏好回升背景下，私募证券投资产品日益活跃。

根据私募排排网最新统计，今年前4个月，已有1372家私募证券投资基金管理人备案了新产品，累计备案私募证券产品3491只，较2024年同期的2515只增长了38.81%。其中，4月新备案的私募证券产品数量达到1170只，创下近24个月内单月最高纪录。

伴随A股市场流动性回暖，量化策略逐渐成为市场主流策略之一。特别是以指数增强(简称“指增”)为代表的股票量化策略颇受机构青睐。例如，今年以来，包括黑翼资产、宽德私募、世纪前沿在内，多家“百亿”(管理规模超过100亿元，下同)私募均备案了A500指数增强产品。

## 量化私募产品领跑市场

2025年以来，A股市场逐步企稳，投资者情绪有所回暖，私募基金行业则掀起了备案新产品的热潮。

私募排排网最新统计数据显示，今年前4个月，全市场新备案了3491只私募证券产品，同比增长了38.81%。从单月度来看，今年3月、4月，新备案私募证券产品分别达到1043只、1170只，呈现环比增长势头。其中股票策略产品稳占“C位”。

据私募排排网统计，在今年新备案的私募证券产品中，股票策略产品数量为2200只，占比高达63.02%，延续了此前的趋势。其次是多资产策略产品，共有518只，占比约为14.84%。新备案产品数量排在第三名的是期货及衍生品策略，共计414只，占比约为11.86%。

此外，组合基金产品、债券策略产品的占比分别为4.04%、3.75%。

业内人士指出，在市场不确定性犹存的背景下，投资者资产配置呈现多元化特征。多资产策略、期货及衍生品策略正在成为继股票策略之后的重要配置选择。

值得注意的是，今年以来，私募基金行业对于量化策略的应用愈发普及。

私募排排网数据显示，2025年以来，新备案量化私募产品达到1530只，占到年内备案私募证券

产品总量的43.83%，接近半壁江山。

具体而言，今年内新备案量化私募产品以股票量化策略为主，共有1056只，占比高达69.02%。紧随其后的是期货及衍生品策略，备案数量为246只，占比16.08%，是量化领域的第二大策略类别。

同时，股票量化策略呈现双轮驱动格局，私募机构重点布局了指数增强和股票市场中性两大策略。这两类产品在今年前4个月的备案数量分别为684只、318只，在新备案量化私募产品中的占比达到44.71%、20.78%。

而期货及衍生品策略中，量化产品呈现单极发展态势：以量化CTA策略为主，今年以来备案产品235只，占到量化产品总量的15.36%。

融智投资FOF基金经理李春瑜认为，量化在私募领域的快速增长主要受益于三方面因素。

第一，2025年A股市场流动性回暖，波动率回升，为量化策略提供了更丰富的交易机会；第二，经历市场周期后，投资者对收益稳定性需求提升，而量化策略凭借其纪律性、分散化特征，更易获得机构及高净值客户认可；第三，私募机构持续加码AI建模、另类数据挖掘等技术应用，使得因子有效性及策略容量显著提升，推动产品发行放量。

## 扎堆布局A500指增

私募机构大力布局指数增强产品的过程中，A500指数备受青睐。

据私募排排网统计，今年前4个月，私募基金行业共计备案了165只私募A500指增产品。

其中，“百亿”私募为备案主力，共有17家“百亿”私募在今年内备案了A500指增产品，备案数量共计142只。

例如，黑翼资产、宽德私募、世纪前沿分别备案了38只、37只、16只A500指增产品，备案数量位居行业前三。

同时，茂源量化、衍复投资、卓识投资、量派投资、明法投资等“百亿”私募备案数量紧随其后。其中，前两家私募分别备案了9只、7只A500指增产品，后3家私募各自备案了5只A500指增产品。

此外，进化论资产、诚奇资产、九坤投资等“百亿”私募分别备案了3只A500指增产品。

对于私募机构密集备案A500指增产品的现象，李春瑜认为背后有两方面的原因：第一，量化策略已成为私募行业的主流选择，A500指增产品凭借其高度适配性，自然成为机构标配；第二，中证A500指数具有行业覆盖全面、成分股分散、流动性好以及编制方法符合MSCI等国际标准，非常适合量化策略的应用。

华南某私募人士向记者介绍，从回测业绩和实盘业绩来看，A500指增能更好地发挥量化模型的选股优势和分散均衡的持股优势，对市场的适应性也更强，超额收益也相对更稳健。在风险控制方面，量化风险模型通过对行业、风格因子暴露、个股权重等多重约束，有效控制风险，在历史震荡行情中的超额回撤较小。

“目前，我们已对中证A500指增策略模型完成新一轮优化，进一步增强了策略对不同风格市场的适应性，以追求超额收益的稳定性和竞争力。”他透露。

接下来，私募A500指增产品队列有望进一步扩容。一位“百亿”私募人士向记者分析，不管是早期的沪深300指增，还是当前的A500指增，核心都是配置工具，有不同的配置价值。A500指增未来会有不错的规模表现和收益空间，在市场上也有潜力成为主流量化指增产品线。

整体而言，当前，私募机构对于量化策略的布局呈现出四大趋势。

李春瑜指出，第一，渗透率持续攀升，量化策略在私募领域的应用广度与深度持续拓展，已发展成为投资者资产配置的核心组成部分。第二，策略迭代深化，私募机构在传统量化模型基础上，积极探索多策略组合方案，通过持续创新提升策略适应性，以有效应对市场波动并获取稳定超额收益。第三，量化私募行业头部效应凸显，领先量化私募凭借显著的研发优势与资源积累，在技术迭代和市场拓展方面发挥引领作用，推动行业整体发展水平提升。第四，竞争格局演变，随着市场参与者数量快速增长，量化行业竞争日趋白热化，倒逼各机构通过构建差异化策略体系、强化技术研发投入和完善风险管理机制来提升核心竞争力。

供稿：《21世纪经济报道》作者：易妍君

## “固收+”基金迎新成员 “攻守兼备”特征获青睐

5月12日，外商独资公募联博基金管理有限公司(以下简称“联博基金”)首只低波“固收+”基金联博利利债券型证券投资基金(以下简称“联博汇利债券基金”)正式发行。

今年以来，“固收+”基金重回市场视野，整体产品规模较去年年末增长超1400亿元，部分产品年内业绩表现突出。在受访业内人士看来，债券资产打底、权益类资产增色的“固收+”基金凭借“攻守兼备”的特征正成为优质配置标的，有望改善投资者的整体风险收益体验。

## 联博基金发行首只“固收+”产品

联博汇利债券基金是联博基金发行的第三只公募基金产品，也是其面向中国市场发行的第一只“固收+”基金。作为外商独资公募基金，联博基金在中国设立和开展公募业务的时间虽短，但加码中国市场的趋势十分显著。今年3月份，联博基金将注册资本由原来的3亿元人民币增加至5亿元人民币；4月底，联博基金在首只产品成立一年后，完成了第二只产品的设立；目前，联博基金开启了第三只产品的发行之旅。

联博汇利债券基金拟任基金经理张亦博表示：“作为多资产策略的长期实践者，我们深知‘固收+’的核心在于低波稳健。联博汇利债券基金将结合联博集团独有的资产配置模型动态调整股债比例，并注重量化策略在投资组合风险管理上的应用，有望为投资者提供一种低波动、长期稳定收益的投资产品，也能助力投资者捕捉股债轮动机会。”

据介绍，联博基金以联博集团独创的量化基本面工具进行股债机会的把握和资产配置调整。债券投资方面，联博基金通过系统化多因子策略引入内部独创因子，区别于传统主动策略，力争获得可复制的超额收益；股票投资方面，联博基金通过量化工具与基本面逻辑的结合判断，高度分散化寻找高质量企业，达成成长与价值的整体均衡，避免押错赛道和风格，力争在控制权益整体波动风险的同时获得长期收益。

“中国债券市场的深度与广度为主动管理提供了巨大空间，2025年债券市场或将迎来些许波动，收益率的变化也为布局‘固收+’产品创造了黄金窗口。”联博汇利债券基金拟任基金经理倪文乐表示。

## “固收+”基金规模增长明显

今年以来，“固收+”基金产品规模增长明显。

西部利得汇鑫基金经理陈保国对记者表示：“当前‘固收+’产品表现受到多种因素影响，综合来看表现相对较好，具体表现需综合考虑股债配置比例及市场走势等因素。”

Wind资讯数据显示，截至5月12日，市场上“固收+”基金数量已超1700只，整体产品规模较去年年末增长超1400亿元，部分“固收+”基金年内业绩表现突出，年内收益率超10%。

展望后市，上银基金相关人士认为，金融市场宏观流动性或仍趋宽松，利率整体不具备上行空间，因此固收类资产依然具备长期投资逻辑，与此同时，权益类资产的结构性价机会涌动，可保持谨慎乐观。“固收+”基金凭借“攻守兼备”的特征正成为穿越周期的优质配置标的。

上述银基金相关人士表示：“未来我们将根据投资者需求及市场变化，通过固收底仓的收益增厚、权益增强的策略创新、动态平衡的机制优化三位一体，来实现‘固收+’策略的平衡之道，在有限的风险敞口内力争实现收益最大化。”

据《证券日报》作者：方凌波