

“赛道化”“工具化”渐成风尚 基金经理主动“缩圈”

从致力于在全市场挖掘超额收益,到聚焦细分领域打造更高锐度的赛道型产品,公募基金主动投资类产品工具化趋势正在形成。

在结构性行情持续演绎的背景下,部分基金公司主动权益条线凭借前瞻性布局与创新性策略实现快速发展,主动权益产品“赛道化”“工具化”势头正盛,这一现象引发行业广泛关注。

在业内人士看来,这一现象由行业竞争、客户需求与市场环境共同推动,但“全能型”基金经理并不会就此落幕,市场需要更多具有多元能力的基金经理。整体来看,这一变化给基金公司的投研体系带来新的挑战和考验。

基金经理风格或更加多元化

与主动权益基金趋向赛道化相对应,部分主动权益基金经理也在经历从“广谱”到“聚焦”的转型。

目前,不少基金经理主动“收缩能力圈”,提高投资风格的锐度。以华南某均衡派基金经理为例,其过往持仓覆盖消费、医药、科技、周期等多个领域,行业配置分散度较高。从去年下半年开始,该基金经理逐渐将持仓聚焦在科技和创新药领域,提升组合锐度。

据一位FOF基金经理观察,2016年前后,新基金经理更愿意做全市场轮动,而近年来更多基金经理聚焦自身擅长能力圈,“缩圈”让产品锐度得到提升。

实际上,主动权益基金经理“缩圈”,背后有多重复杂的原因。

一是市场环境变化。天相投顾基金评价中心指出,结构化行情之下,选择板块比获取平均收益更为关键;5000多家上市公司涉及细分领域众多,基金经理精力有限,“聚焦”更能积累认知深度、发现错误定价机会。

二是行业竞争驱动。国联基金表示,中小基金公司为了突围,倾向于打造高锐度赛道型产品,叠加流量时代清晰的产品标签更容易获得投资者青睐,且公募新规强化业绩基准约束,倒逼基金经理在把控偏离度的情况下创造超额收益。

三是客户需求转变。晨星(中国)基金研究中心高级分析师景霞表示,目前,投资者更希望能够精准捕捉特定赛道机会,避免基金经理风格偏



移,“聚焦型”产品更能匹配这一需求。

但这并不意味着“全能型”基金经理时代落幕。天相投顾基金评价中心指出,基金经理“能力圈”的构建需要更加多元化,市场或许正从过往过度追捧“明星基金经理”,转向更关注平台化、体系化投研支持下的多基金经理结构。

国联基金认为,这是行业分工细化的体现,无论市场如何变化,基金经理都须具备跨领域配置能力。

建立更科学合理的评价体系

“锐度型”基金经理和工具化产品,需要更为科学合理的评价体系。

“传统的基金评价体系对于‘锐度型’基金经理和工具化产品的评价存在一定的局限性,需要建立更科学、多维度的评价标准。”一位业内人士表示,对“锐度型”基金经理和工具化产品来说,其业绩受赛道行情的影响较大,波动明显,短期排名不能准确反映其投资能力和产品特性。如果以沪深300指数为基准计算超额收益,也不能准确衡量其在特定赛道上的投资表现和能力,更为科学的做法是设置

科学和多维度的评价标准。

华南一家公募基金人士直言,用传统的宽基指数(如沪深300指数)相对收益来评价“锐度型”产品,会出现阶段性偏差。产品的业绩比较基准应该与产品风格相对应,围绕长中短期业绩、回撤、波动等多维度进行综合评价。

国联基金表示,传统评价体系难以全面衡量“锐度型”产品。应引入更多维度指标,如相对于主题指数的超额收益、波动率与回撤控制、风格稳定性、资金容量等,更关注基金在所属赛道的相对表现、超额收益的可复制性,以及与业绩基准的匹配度等;注重长期超额收益的可持续性,而非短期排名。

实际上,《公募基金高质量发展行动方案》对此类问题已有考虑。方案聚焦提升投资者获得感,进一步加强了业绩比较基准对基金产品和基金经理投资决策的约束。

对此,华南一位公募副总经理表示,当前,产品个性化越发突出,大范围地使用某一指数或成为历史。但评价标准的核心没有变,依然是投资目标、投资策略与投资者的匹配。

此外,天相投顾基金评价中心表示,对于赛道型

主动权益基金,目前正着手将其基准纳入产品分类体系,细化产品分类,后续将对同一赛道、同一风格的产品进行评价,并且监控产品是否存在风格漂移。除产品自身的业绩外,还要关注产品相对于业绩基准的超额收益,分析超额收益的来源及稳定性。

据介绍,对于工具属性类产品(通常为指数基金),天相投顾目前的做法是基于产品的业绩比较基准,考核产品的跟踪误差及信息比率(超额收益/跟踪误差),以真实、客观地反映产品实际水平。

理性布局避免押注单一赛道

“锐度”更高的产品,短期业绩或能够大放异彩,但背后的高波动风险不容忽视,投资者应理性布局,避免押注单一赛道。

“工具产品的增加提升了策略的广度和选择的便利。作为投资者,要先完成风险评估,明确自身的风险承受能力、投资期限及收益目标,选择相匹配的产品。”一位业内人士强调,投资者在投资时不要过度押注少数赛道,而应以资产配置长期视角布局一篮子基金,尽可能涵盖股票、债券、商品等多元资产。

天相投顾基金评价中心表示,赛道化产品能精准捕捉特定领域的投资机会,在行业处于风口时有望实现爆发式增长。而持仓集中于某一行业或风格,风险暴露过于集中,一旦行业景气度下行或者政策调整,极易引发基金净值大幅波动,甚至长时间下跌。

“赛道化、工具化产品对投资者的资产配置能力与择时水平提出了更高要求。市场上产品类型很多,投资者需结合自身投资目标、投资期限及风险承受能力,选择合适的产品。”天相投顾基金评价中心表示。

景霞表示,赛道化、工具化产品聚焦特定领域,属于高风险高波动产品类型。投资者须具备资产配置能力,将资金合理分配到不同资产、行业和风格的基金中,不能过度集中投资某一赛道的工具化产品,要构建包含多种资产的投资组合,平衡收益与风险。赛道行情变化快,投资者需把握入场和出场的时机。

华南一位公募基金人士建议,作为基金管理人,需要持续做好投资者教育,帮助客户理解产品的风险收益特征,做好风险适配,引导投资者科学投资。

据《中国基金报》作者:方丽 张燕北

理财风向

跨市场分散风险 全球资产配置类理财升温

随着市场对美联储降息预期的升温,全球资产配置类理财产品频频现身银行理财货架,成为多家机构推出的热门产品,也吸引了投资者的关注。这类产品通常借助跨市场、多资产类别的分散布局,试图在波动的宏观环境中寻求收益的稳定性。

分析认为,在全球货币政策分化、美元走弱背景下,非美市场股市表现强劲,汇率走强,进一步推升了投资者对全球资产配置类理财产品的需求。理财机构也积极调整产品策略,试图通过跨境配置来缓解“资产荒”压力,拓宽收益来源。而从配置倾向来看,理财机构正在逐步降低对美元资产的过度依赖,关注新兴市场权益类资产及黄金等避险资产,提升持仓多元化。

对于普通投资者来说,业内人士提醒,在选择时需重点关注产品透明度、管理机构投研能力、汇率风险管理等因素,理性配置而非盲目追热。

在波动中寻求稳定收益

近期,以“全球配置”“多元资产”为卖点的理财产品正成为银行理财市场的热门品种。

中信银行App财富货架上,“稳睿+慧盈象FOF固收增强六个月持有期1号”被置于醒目位置,该产品近6个月年化收益率达4.61%,主打多方资产配置均衡配置。招银理财也于9月初在官方微信公众号推介了三只全球资产配置理财产品。

Wind数据显示,2025年1月至9月4日,各理财公司新发名称中含“全球配置”字样的理财产品已接近280只,其中以美元资产打底的纯债固收或“固收+”类产品为主。理财机构对这类产品的发行态度积极,背后反映出当前市场环境下机构与投资者双方的需求变化。

在普益标准研究员张翹楚看来,理财公司热推全球资产配置产品源于多方面的驱动因素:首先,从国内市场环境来看,近期国内债市整体呈现偏弱运行走势,理财公司优质固收类资产获取难度加大,面临一定的“资产荒”困境,这给传统固收类理财产品带来了一定的收益压力。在此背景下,理财公司积极寻找新的收益增长点,通过配置部分海外资产寻求超额收益,进而稳定产品收益并提升吸引力。其次,从风险分散角度来看,国内市场与海外市场在经济周期、政策导向等方面存在一定差异,理财机构通过配置海外资产,在构建更为多元化的投资组合、扩大收益来源的同时,可有效降低单一市场波动对整体资产组合的冲击。

济安金信基金评价中心研究员王昊宇表示,国内低利率环境下,存款利率持续下行推动居民资金从储蓄转向理财市场,而固收类产品收益空

间收窄,理财公司面临“资产荒”压力,需通过全球配置来分散风险、增厚收益。

华宝证券研究创新部也指出,国内国债收益率已降至2%左右,债券投资收益空间有限。在此背景下,理财公司借鉴国际经验,如日本养老金在低利率时代通过布局海外市场增厚收益,进一步推动全球资产配置策略的落地。

王昊宇强调,全球货币政策分化带来结构性机会,美欧高利率环境下的美元债、美债等资产票息优势显著,叠加人民币双向波动背景,跨境资产配置成为应对国内收益瓶颈的重要选择,也顺应了监管对资管业务多元化、净值化转型的导向。

承瑞资本合伙人徐泯德补充道,很多理财产品是偏“固收+”的产品,能满足风险偏好较低的投资者。随着境内十年期国债收益率的降低,相关理财产品的吸引力下降,理财公司通过推出海外“固收+”产品来承接这一部分投资者需求。另外,随着美元指数走弱,很多非美市场股市有比较好的表现,汇率也在走强。配置这些权益类资产,也可以分享到非美市场贝塔和汇率升值带来的双重收益。

从投资者角度来看,近年来投资者对全球资产配置的需求和配置意愿都在上升。张翹楚表示,随着国内居民财富的增长以及投资理念的成熟,投资者对资产多元化配置的需求日益强烈,理财公司顺应市场需求变化,积极推出全球资产配置产品,以满足投资者日益多样化的理财需求。

盘古智库高级研究员余丰慧亦强调,当前投资者越来越关注通过全球资产配置来实现财富保值增值并分散风险,他们对全球资产配置策略的理财产品配置意愿较高。

降低对美元资产的依赖

分散风险、稳固收益是近年来全球配置策略理财越来越受理财机构及投资者青睐的关键。而全球配置理财产品的核心逻辑在于通过跨市场、多资产类别的分散投资,降低单一经济区域或金融市场的系统性风险,实现在不同宏观环境下的收益稳定。

华宝证券研究创新部认为,全球配置策略理财的核心优势在于三个方面:一是可捕捉其他市场的增长机会,如美股历史风险收益表现优于A股,具备更高收益和更低波动;二是跨国配置可以有效分散风险,因不同经济周期和政策不同步,资产价格走势分化,如中美市场相关性低,可对冲单一市场波动;三是帮助理财机构突破“资产荒”,实现产品差异化竞争。

“目前,这类理财主要是以封闭式、中低风险(R2)为主,多通过QDII渠道投向美元债、美债及黄金等资产,业绩比较基准普遍高于境内固收产品。其核心逻辑是通过跨市场、跨资产的低相关性分散风险,在低利率环境下追求绝对收益,

例如以境内固收资产打底,搭配海外债券或另类资产增强收益。”王昊宇指出。

华宝证券研究创新部也指出,在当前的复杂环境下,全球资产配置的重点方向应仍聚焦于美国核心资产,其流动性更高同时确定性更强。对于美股来说,美国头部科技公司研发投入高,支撑了其全球竞争力和盈利韧性,具有长期配置价值。就美国债券而言,当前收益率在4%以上,相较国内及多数发达国家债券具有明显的票息优势。叠加美国经济边际走弱及美联储即将开启降息周期,未来有望同时获得票息收入和资本利得。“另外也可关注日本、欧洲等市场在政策转折中的波段机会,以及黄金之类的避险资产,共同构成多元化的收益来源。”

从新发产品特点来看,张翹楚表示,现阶段全球配置理财产品更注重灵活性及精细化。产品设计上采用复合策略,部分运用期权等衍生工具进行风险对冲,策略更多元。

华宝证券研究创新部进一步分析称,新发产品多采用封闭式或设定最短持有期模式,期限集中在6个月至3年。资产配置上以“固收打底+多资产增强”为主,“固收+”产品占比达82.44%。固收部分涵盖境内信用债与海外债券,权益覆盖A股、港股、美股等多市场,另类资产包括黄金、商品策略指数及汇率等。在收益表现上,其分布差异也较大,年化收益率多处于2.46%至5.62%之间,与市场环境、资产结构及风控能力密切相关。

张翹楚强调,在资产配置方面,理财机构正逐步降低对美元资产的过度依赖,并寻求多元化资产配置机会。同时,积极关注部分海外新兴市场的权益类资产,以及黄金、白银等避险资产的配置,提升资产持仓的多元性,降低单一资产波动风险。

苏商银行特约研究员武泽伟也表示,当前环境下,配置重点应集中于美元降息预期下受益的新兴市场权益资产、黄金之类的避险资产,以及受益于绿色转型和科技革命的行业板块。

对于投资者而言,选择全球配置理财产品也需重点关注几个方面。张翹楚认为,首先,要了解产品风险收益特征与自身匹配度,仔细阅读产品说明书,明确投资范围、比例、策略和风险等级;其次,要考察理财公司的投研和风控能力,尤其是投资团队在全球市场的经验;最后,需理解汇率风险及管理措施,关注是否使用外汇衍生品进行对冲。

华宝证券研究创新部也强调,普通投资者除了要理解产品投资范围与策略外,还应重点评估风险与收益特征,匹配自身承受能力,关注汇率风险和利率波动;同时,还要关注费率水平与流动性安排,避免高费率侵蚀收益,确保持有期与资金需求匹配;若不熟悉海外市场,可咨询投资顾问。

据《中国经营报》作者:秦玉芳

多家银行调整贵金属业务 应对金价波动风险

近期,国际金价持续冲高并刷新历史纪录。在此背景下,多家银行迅速行动,从投资者参与门槛、交易规则、风险管控等多方面入手,调整旗下贵金属业务。

部分银行调整贵金属业务

近期,国际金价涨势强劲,9月份以来整体延续震荡上行态势。截至北京时间9月10日,伦敦金现货价格报3645.69美元/盎司;而在9月9日,伦敦金现货价格一举突破3650美元/盎司关口,刷新历史纪录。

随着国际金价持续攀升,记者获悉,中国银行、农业银行、建设银行及宁波银行等多家银行已针对贵金属相关业务启动调整。调整方向包括提高投资门槛、调整保证金水平及涨跌停板规则,涉及业务主要为黄金积存业务与代理上海黄金交易所贵金属交易业务两大类。

在交易规则方面,9月3日,上海黄金交易所(以下简称“上金所”)发布关于调整部分合约保证金水平和涨跌停板的通知,根据《上海黄金交易所风险控制管理办法》的有关规定,对黄金延期品种与白银延期合约交易保证金水平和涨跌停板比例进行调整。多家银行随即响应,其中,9月4日中国银行公告称,将调整代理个人上金所业务项下部分延期合约的交易保证金比例与涨跌幅度限制,此举旨在保护投资者权益、防范市场风险。同日,农业银行发布公告称,对金市通业务合约涨跌停板进行调整。

9月4日,建设银行发布《关于近期贵金属业务市场风险提示的公告》,其中提到当前国内外贵金属价格波动加剧,市场风险提升。公告特别提醒投资者要增强贵金属业务的风险防范意识,合理控制仓位,及时关注持仓情况和保证金余额变化情况,理性投资。

苏商银行特约研究员薛洪言表示,近期多家银行对贵金属业务的调整,直接诱因是国际金价屡创新高引发的市场风险升级,深层逻辑在于对价格剧烈波动的前瞻性防御。当金价处于历史高位时,市场波动性显著增加,回调风险与幅度同步放大。

投资者需平衡收益与风险

上海金融与法律研究院研究员杨海平表示,当前国际金价上涨的核心驱动因素,一是美联储降息预期升温,可能会带来美元指数下行,黄金价格上涨;二是近期多家央行增配黄金,带动黄金价格上涨;三是近期地缘风险又有新演绎,避险情绪升温。在这些因素推动下,黄金的配置价值可能不会在短期内发生改变。

薛洪言认为,从市场视角看,普通投资者需警惕国际金价创新高背后的风险溢价,尤其是要重新评估自身风险承受能力,贵金属投资并非稳赚不赔,带杠杆的交易品种在价格剧烈波动时,甚至可能导致本金全额损失。

面对金价波动,投资者该如何平衡收益与风险?薛洪言建议,在当前市场环境下,投资者平衡收益与风险的关键在于建立理性的资产配置框架。一方面,需明确投资标的属性,区分实物黄金、积存金等低风险品种与杠杆交易产品的风险差异,避免介入超出认知范围的复杂工具;另一方面,应遵循分散配置原则,将贵金属在投资组合中的占比控制在合理区间,通过与股债资产的负相关性平滑整体波动。

据《证券日报》作者:彭妍