

市场风格悄然切换 基金重仓股“由小变大”

随着结构性行情轮番演绎,近期A股市场风格出现了一定的切换迹象,大小盘“跷跷板”效应愈发显著。

Wind数据显示,截至10月下旬,代表大盘风格的上证50指数近一个月劲升4.33%,并创下年内新高,而代表小微盘风格的北证50指数、中证2000指数同期则表现逊色,分别下跌6.77%、0.25%,市值风格切换有所验证。

受访基金经理普遍认为,在宏观经济企稳、三季报窗口犹在的背景下,资金对业绩确定性的追逐和避险情绪的升温,正共同推动市场风格由小微盘向中大市值进行均值回归,同时公募基金的“基准交易”或强化市场的大盘逻辑。

中大盘风格逐渐占优

自2024年“9·24行情”以来,在A股流动性扩张的浪潮中,小微盘风格曾走出极致行情,中证2000指数在一年多的时间内较上证50指数跑出了高达109.65%的超额收益。

然而,风向正在悄然转变。近一个月以来,中证2000指数跑输了上证50指数约5个百分点,这意味着沉寂已久的中大市值风格或逐渐回归。

值得一提的是,近期多只小微盘基金发布的分红或限购公告也一定程度上体现了基金经理帮助投资者锁定收益、落袋为安的意图。比如,10月20日,建信中证1000指数增强A公告了本年度的第一次分红,每10份分红0.87元;10月16日,万家北交所慧选两年定开混合发布分红公告称,每10份基金份额分红4元,分红比例高达21.17%。在此之前,南方北交所精选两年定开混合已于9月19日进行分红,每10份基金份额分红0.7元。

招商证券资产配置研究团队认为,A股市场流动性呈现“四阶段”的周期性特征,即缩量阶段(整体流动性收缩)、一阶段放量(流动性初步扩张,流向小盘)、二阶段放量(流动性持续增长,流向大盘)、三阶段放量(流动性最后增长,再度流向小盘)。从当前情况来看,市场或已经处于流动性扩



AI生成

张阶段的末期,随着机构资金逐步入市,大盘股有望重新占优,投资者可重点关注季度统计的机构持仓占比变化等数据,可以随时对风格进行切换。

部分基金经理则将目光投向了被忽视的“中间地带”——中盘风格。“过去两年,市场资金呈现明显的哑铃结构,一头扎堆于银行等低估值大盘蓝筹股寻求避险,另一头则涌入小微盘股博取高弹性,而处于中间地带的股票阶段性承压。”中信保诚基金量化基金经理姜鹏指出,这本质上反映了市场风险偏好处于低位、对中段基本面信心不足,但随着政策环境改善、风险偏好回升,资金开始从哑铃的两端向中段回流,基本面扎实、估值合理且尚未被充分挖掘的上市公司或迎来配置窗口。

基金调仓“由小变大”谋发展

推动此轮市场风格转换的力量之一,不得不提

公募基金调仓换股的步伐,其中不少绩优基金的重仓股正在经历“由小变大”的深刻转变。

比如,目前暂夺年内“冠军基”的永赢科技智选,虽然一直定位于云计算产业链投资,但其持仓风格却有明显的从小盘转到大盘的变化。具体来看,该基金今年一季度的重仓股有奥飞数据、大位科技、科华数据等众多小盘成长股,但二季度以来的持仓则集中在新易盛、中际旭创、深南电路等大盘成长股,三季度仍然延续了这一风格。

重仓国产芯片的诺安研究精选也有类似情况。今年年初,该基金的持仓大多是中科飞测、芯源微、普源精电等小微盘股,但二季度之后便陆续将持仓转向中芯国际、芯原股份、北方华创等大盘股,持仓风格也是明显地从小市值向大市值转变。

这种“弃小取大”的背后,一方面,是对确定性业绩的追逐。今年以来,人工智能的投资热潮客观上推动资金向产业链中具备核心竞争力的大中市值龙

头公司集中,比如AI算力产业链中的光模块、服务器等硬件领域,获得了大量基金的抱团重仓。这种抱团也进一步推高了相关公司的市值,形成资金与市值的正循环。另一方面,基金自身规模的快速增长也是一个不容忽视的推手。以上述基金为例,今年以来,永赢科技智选的规模从年初的0.26亿元大幅增长至三季度末的115.21亿元,增幅超400倍。

“当基金规模激增后,出于流动性管理的需要,基金经理难以在交易活跃度较低的小微盘股上进行大额建仓,不得不将更多仓位配置在流动性更佳的大中市值股票上。这就可能形成一种‘规模-持仓-业绩’的正反馈循环,基金抱团推高核心持仓的股价,股价上涨带动基金净值提升,亮眼的业绩又吸引更多资金申购,基金规模进一步膨胀,基金经理从而不得不在这些大市值龙头股上继续加仓。”某第三方基金评价人士表示。

“基准交易”或强化大盘逻辑

除了基金经理主动调仓和规模驱动外,一些更深层次的制度性和周期性因素,也为大盘风格的持续性提供了有力支撑。

一方面,制度层面的变化或将强化市场的大盘逻辑。有基金经理向记者提到了“基准交易”带来的影响,认为公募基金即将出台业绩比较基准新规,大量非行业主题型的全市场基金将“回归基准”,向沪深300等指数靠拢,进而强化市场大盘的配置逻辑。因此,投资者可关注公募调仓背景下的大盘风格机会,择机对组合配置进行动态调整。

另一方面,从估值和历史周期来看,大盘风格的配置价值已然凸显。招商证券认为,A股在结构上仍有机会,尤其是大盘风格具有较强的配置价值。一是以沪深300为例,其公司的市价与每股净资产的比率和每股收益的比率估值滚动5年分位数仅分别为42.85%、40.12%,明显被市场低估,有较强的防御性。在前期占优的小盘风格逐步趋弱后,大盘风格有望承接在此类风格上获利的资金;二是从历史复盘来看,2006年—2007年、2014年—2015年、2019年—2020年的牛市中,流动性初期均流向小盘风格,持续时间约4—5个季度,此后均转向流入大盘风格。

据《证券时报》作者:裴利瑞

私募“百亿元俱乐部”成员再破百

在市场行情助推下,私募基金行业迎来新一轮规模扩张。今年10月,百亿元级证券私募管理人数量再度突破100家。与2021年首次突破百家时相比,这一次百亿阵营的结构与成色已然不同。

过去一年,A股市场在震荡中孕育结构性机会,同时,资金长期化、机构化的趋势明显增强。伴随着券商投顾制度完善、机构代销渠道扩容等变化,头部量化私募的产品可得性与投资者信任度显著提升,推动私募规模加速扩张。

从结构变化来看,记者调研发现,量化私募不仅数量超越主观策略机构,更成为此轮扩容的核心驱动力;资金进一步向体系成熟、风格稳健的机构集中,多资产、多策略、全周期的配置理念日益受到关注。盲目扩张规模的年代已成过去,规范运作、策略适配与能力迭代,正成为行业共识。

私募行业“由量到质”演进

私募排排网数据显示,截至2025年10月23日,百亿元级证券私募达到101家,较9月底的96家新增5家。其中,上海新方程私募、望正资产、旌安投资和赫富投资重回百亿阵营,大道投资首次跻身“百亿俱乐部”。

百亿元级私募数量曾在2021年底首次突破100家,此后持续扩容,到2023年一度增至115家。然而,随着市场行情低迷,私募规模大幅缩水,2024年8月,百亿元级私募数量曾降至80家。2024年“9·24”行情以来,百亿元级私募数量重新回升,如今再度突破100家。

权益市场上行、私募业绩突出,是推动这一轮“百亿俱乐部”快速扩容的最直接原因。好买基金数据显示,截至10月10日,近一年量化多头指数上涨39.01%,主观多头指数上涨25.93%。波克私募称,A股自去年四季度以来企稳反弹,权益资产赚钱效应凸显,今年前三季度百亿元级私募平均收益率接近30%,正收益占比超98%。

国泰海通证券表示,前三季度市场9363只私募基金平均收益率为25%,大幅跑赢同期沪深300指数涨幅。据统计,前三季度备案私募证券产品数量为8935只,较去年同期上升89.38%。值得关注的是,量化私募产品备案数量同比增幅超过一倍,成为推动行业扩容的核心力量。

同时,在本轮行情中,投资者更愿意通过私募产品入市。复胜投资称,很多投资者参与市场的方式从自己投资转向配置私募产品,由此推动百亿元级私募数量增长。

“现在投资者和渠道更愿意将资金托付给相对更稳健、更可靠的头部机构,从而推动了百亿元级私募数量的激增。”第一创业证券相关人士表示,在经历多轮市场周期洗礼后,投资者尤其是高净值人群及机构资金普遍认为,大型私募在投研实力、风控体系和运营合规上更有保障。

此外,这一轮行情中,量化私募行业也经历“由量到质”的演进。蒙玺投资称,随着投研体系成熟、策略分化深化,越来越多机构具备了跨周期稳定运营与风控能力。量化策略受益于科技赋能与模型进化,在稳定性、可复制性、执行效率方面持续提升,获得了资金青睐。这既是市场成熟的结果,也是行业分化的体现,更多资金开始向体系化、稳健型机构集中。

量化私募数量超越主观私募

在这一轮行情中,最具标志性的变化是量化私募的历史性超越。在101家百亿元级私募中,量化机构以47家居首,主观私募有44家。这一格局与2021年主观策略主导市场形成鲜明对比,背后是业绩的硬核支撑:2024年9月20日至2025年10月17日,量化私募平均收益率高达66.8%,远超主观策略的41.98%。

排排网集团旗下融智投资FOF基金经理李春瑜表示,关键在于管理人的策略能否持续有效、业绩能否经得起市场周期的考验。“掉队”的私募中,主观多头占多数,说明这类策略过于依赖特定的行情。

“量化的崛起不是偶然,而是市场有效性提升的必然结果。”波克私募相关负责人分析,震荡市中,量化策略能更精准捕捉轮动机会,模型迭代能力让其在行情切换中占得先机,而部分主观机构因策略灵活性不足或风控滞后暂时“掉队”。

在他看来,这并非方法论的本质优劣,而是适配性的检验。量化在广度、效率和纪律性上优势突出,适合处理高频率、大容量数据;主观在产业趋势判断、非标信息解读及极端行情应对方面也有不可替代的优势。

当然,没有永远的王者,只有与市场适配的策略。私募排排网的数据印证了这一点。8月、9月,主观多头产品连续两个月表现超越量化多头,主要原因是板块行情分化严重,主观策略在行业和个股集中持仓的优势在此行情下更容易受益;而量化多头持仓分散,极端分化的行情反而不利于超额收益的获取。未来当市场回归到较为均衡的状态时,量化获取超额收益的能力将重新回归。

好买基金相关人士表示,两种方法论会呈现融合并存的格局。在“存量博弈+结构性行情”中,主观策略的“精准打击”能力更具优势;而在“增量资金入市+普涨行情”中,量化策略的“广覆盖+高换手”特性将重新占优。

行业的共识是,未来主观与量化将走向互补共生,两者边界会进一步模糊:主观机构将引入量化工具优化组合,量化机构也会融入基本面逻辑,突破策略瓶颈。最终,能持续创造阿尔法、兼顾稳健与创新的机构将会胜出。

资金从追逐高收益转向稳健配置

“过往券商代销售靠脉冲式营销,新品首发时轰轰烈烈,市场跌了就没管。现在谁敢这么做? 投教陪伴跟不上,客户早跑了。”一家券商代

销人士感慨道。

几轮市场起伏下来,券商代销的思路已经发生变化:不再只盯着“首发冲量”,而是转向“首发和持营两头抓”。例如,新发产品时,券商会更谨慎地筛选策略、搭配布局;产品成立后,还会引导投资者定投、逆市布局,陪着客户做长期配置。比起“卖出去就算完”,现在更在意“帮客户把资产守住、增值”。

这样的转变背后,是一个时代的落幕:曾经“靠历史业绩就能募到钱”的日子早就一去不返了。现在券商选私募,门槛一年比一年高——风控体系严不严、策略稳不稳定、最大回撤能不能控住,每一项都是“必答题”。

市场的天平也悄悄偏向“能给稳稳的回报,还能有差异化收益”的产品。第一创业证券相关人士告诉记者,当前,投资者的风险偏好虽有所提升,但对高净值客群及机构投资者来说,追求“稳健回报”和“差异化收益”仍是核心诉求。

根据上述人士的调研,指数增强类产品稳居投资者偏好首位,这类产品提供的“市场贝塔+量化阿尔法”双重收益,精准匹配了“看好市场但不会选股”投资者的需求。更值得关注的是,投资者的关注点已从“超额收益有多高”转向“超额收益稳不稳”,跟踪误差控制成为核心考量。

紧随其后的主观多头产品则呈现明显的“去芜存菁”特征,投资者更青睐风格清晰、不押注单一赛道、注重估值安全边际的基金经理。宏观策略与多资产配置型产品能在股、债、商品等资产间灵活切换,收益来源不依赖单一市场牛熊,成为高净值客群的“压舱石”配置。

国泰海通证券相关人士表示,在市场剧烈波动后,投资者不再迷恋“明星基金经理”可能带来的惊人回报,而是更看重收益的稳定性和可持续性。客户逐渐理解并接受量化策略产品,对风格稳定清晰的主观管理人的关注度也在逐步恢复,更加注重配置与自己风险收益特征相匹配的产品。

面对市场变化,私募机构正各自筑起“护城河”。波克私募的路径是“主观内核+量化赋能”的深度融合,用大数据扫描定位景气行业,用算法模型优化组合、预警风险,同时保留主观投资对产业逻辑的深度研判。“这不是简单叠加,而是让量化的广度弥补主观的盲区,让主观的深度校准量化的偏差。”波克私募负责人强调。

蒙玺投资将“护城河”定义为体系化能力:“数据、模型、交易执行的硬实力,以及组织文化的软实力,缺一不可。”该机构计划持续加大人才投入,同时,通过多策略协同,提升应对市场变化的抗冲击能力。

复胜投资的理念或许更贴近行业本质:“资产管理核心竞争力永远是净值曲线。无论是主观还是量化,本质都是挖掘价值、修正错误定价,只有能给持有人带来持续回报的机构才能走得远。”正如市场在牛熊交替中走向成熟,私募行业也在规模的潮起潮落中找到了穿越周期的生存之道——不是追逐短期风口,而是构建可持续的价值创造能力。

据《中国基金报》作者:孙越 吴君

近2000只公募披露三季报 合计实现利润1013亿元

随着公募基金三季报的陆续披露,部分产品投资情况逐步揭晓。Wind资讯数据显示,截至10月26日,已有近2000只公募基金披露三季报,第三季度合计实现利润达1013亿元。从利润靠前产品的重仓情况来看,科技创新资产仍是配置主力。

三季报显示科技投资成效显著

多只公募基金在三季报中表示,当前中国宏观经济持续向好,且政策支持加码科技创新领域,如人工智能、半导体和数字经济等产业政策陆续落地,直接推升相关产业链景气度,后续仍会延续对硬科技领域的投资,注重产业趋势和公司基本面研究。

第三季度,上述近2000只公募产品中,有超过1600只当期利润为正。从单只产品来看,有13只产品当期利润超过10亿元,银河创新成长A利润最高,达56亿元;从产品分类来看,偏股混合型基金表现亮眼,在排名前10中占据7席。

此外,177只产品当期利润保持在1亿元—10亿元之间,管理人多为中小型公募机构;从产品类型来看,包括偏股混合型、灵活配置型、被动指数型和货币型,以及QDII和商品型等基金,几乎涵盖了所有类别。

有分析人士表示,从目前已发布三季报的基金情况来看,多数产品基金经理的策略调整有效,中小型基金公司竞争力提升;同时,基金产品的收益能力突出,规模与流动性管理也得到明显优化。

第三季度,部分产品净值增长率表现较好。数据显示,有90只产品净值增长率超过50%,其中最高者接近100%。例如,永赢科技智选A当期净值增长率高达99.74%。在业内人士看来,三季度市场风格轮动向成长型资产倾斜,资金流向科技板块,相关产品风格与风险特征契合市场,实现较高净值增长率。

科技领域持续受投资者青睐

数据显示,从第三季度利润靠前的产品主题分类来看,科技主题基金数量最多,如银河创新成长A、永赢科技智选C、中欧数字经济C、华富中证人工智能产业ETF和中欧信息科技C等产品,当期利润均在10亿元以上。

市场人士认为,三季度市场风格轮动明显偏向成长板块,资金集中流入硬科技领域,反映投资者风险偏好提升,基金经理通过精准布局高景气子行业(如算力、半导体等),叠加主动调仓策略,有效捕捉科技创新资产的投资收益。

银河创新成长A三季报显示,当期资产配置依然聚焦具有创新属性的科技领域,其前十大重仓股包括中芯国际、兆易创新、海光信息、寒武纪-U等;主要投资方向为硬科技领域,例如半导体产业链等,报告期内其对半导体产业链细分结构进行了适当调整。后续,该基金仍然会延续硬科技领域投资,注重产业趋势和公司基本面研究,继续看好AI带来的新需求以及半导体产业周期的复苏,对国产化前景继续保持乐观。

据《证券日报》作者:王宁