

# 主动权益基金时隔17年再现“两倍基”

2025年公募主动权益基金业绩实现历史性突破。截至12月12日,不仅涌现近60只“翻倍基”,更诞生了2008年以来首只收益率超200%的“两倍基”。若该基金在剩余交易日收益再增7.84%,将超越2007年的纪录,成为公募史上年度收益最高的基金。证券时报基金研究院对比历史数据发现,在上涨行情中,无论市场风格如何,主动权益基金往往表现较优,而2025年的业绩水平与“翻倍基”数量均达历史高位。

业内人士认为,公募主动管理能力的回归,得益于市场行情与投研能力的共振,但高集中度持仓隐含的风险仍需警惕——相较于证明自己,避免重蹈覆辙更为关键。可喜的是,在“去明星化”和体系化投研建设下,行业人才梯队趋于稳定,以往“追高”的短期行为已得到缓解。



## 最高收益率有望刷新历史纪录

为清晰呈现主动权益基金在上涨行情中的表现趋势,本文在分析中剔除了2005年、2018年、2022年等市场整体表现较弱的年份,最终选取2000年后与上涨行情高度重合的九个年份作为观察对象,包括2006、2007、2009、2014、2015年,以及2019至2021年和2025年(数据截至12月12日)。

数据显示,截至12月12日,永赢科技智选A在2025年里的收益率达到了218.40%,超出第二名的中航机遇领航A(166.65%)50多个百分点,不仅大概率锁定年度基金冠军,还成为2008年以来首次出现的年度收益在200%以上的基金。2025年还有10多个交易日,该基金累计收益如果再增7.84%,将超越华夏大盘精选A曾在2007年创下的年度收益(226.24%),成为公募史上收益最高的年度翻倍基金。

除2025年和2007年外,其余7个观察年份里主动权益基金均绽放异彩,但最高年度收益有所降低,且无两倍基金出现。首先是2006年,公募基金出自李学文管理的景顺长城内需增长A,年度收益率为182.27%。其次是2015年,宋昆管理的易方达新兴成长基金以171.78%的收益率夺得冠军。

此后随着A股市场扩容,主动权益基金的超额收益主要在鲜明的结构性行情中轮番显现,甚至出现极致重仓下的“一人独揽前几名”现象。2020年的新能源行情中,赵诣管理的农银汇理工业4.0以166.57%的收益率获得年度冠军。当年排名第二到第四的基金,也均出自赵诣名下。2019年科技成长行情盛行,刘格崧管理的广发双擎升级A以

121.69%、广发创新升级以110.37%、广发多元新兴以106.58%,分别夺得冠亚军。2021年市场风格再次回归新能源,崔宸龙管理的前海开源公用事业以119.42%、前海开源新经济A以109.36%,夺得冠亚军。

需要指出的是,历年冠军基金背后,核心指数涨幅和行情结构有所不同。2019年前,A股牛市以普涨行情为主,比如2007年华夏大盘精选A取得逾200%收益时,上证综指全年涨幅接近100%,2006年涨幅更是超过130%。2015年基金最高收益率达到171.78%,但在成长股背景下创业板指当年涨幅超过80%。2019年之后,A股更多是赛道轮动行情,风格极致且年度切换明显。主流指数和赛道虽没有明显共振,但重仓集中的权益基金攻势越发凌厉,最高收益超过200%。

## 公募主动管理能力迎回归

主动权益基金年内“摸高”并非单一现象。除了“两倍基”,还跑出了近60只收益率超100%的“翻倍基”,公募主动管理能力在2025年出现回归现象。

根据Wind数据统计,截至12月12日,年内收益率超过100%的“翻倍基”达到57只,其中有19只收益率超过120%。如果加上收益率在80%以上的基金,高收益基金数量则达到了148只。早期的普涨行情年份里,翻倍基数量最高是在2007年(129只),其次是2006年的81只。2019年之后的结构性行情里,翻倍基数量急剧减少,除2020年的83只外,2019年和2021年均不足10只。

“早期的普涨行情,多数板块都有赚钱效应,因此翻倍基自然不少。但2019年之后A股单一风格明显,无论是白酒还是半导体,赛道容量相对有限。2025年科技、有色金属和新能源板块兴起,人工智能、半导体、黄金和锂资源等细分领域均谈不上特别大的赛道。但即便如此,翻倍基数量却能达到几十只。应该说,公募主动管理能力是在持续提升的。”一位从业超20年的资深公募人士称。

“这是主动权益基金超额收益能力的一次回归。”天相投顾基金评价中心(下称“天相投顾”)提供的研究显示,主动权益基金在2022年和2023年并无显著超额收益,2024年9月底后才开始显著战胜沪深300指数。2025年的绩优主动权益基金多集中于科技制造板块,多只基金的持仓集中在新易盛、中际旭创、天孚通信等热门股票,这些重仓股为产品带来超额收益。

盈米东方金匠投顾团队表示,主动权益基金业绩的显著回升是市场行情与公募投研能力进阶共同作用的结果,呈现出“市场打底、基金放大”的硬联动关系。2025年业绩领先的基金普遍集中于硬科技赛道、医药创新领域以及高端制造升级相关领域,这些领域具备基本面支撑和长期成长空间。相比之下,此前的白酒等消费赛道基金更多依赖消费升级的趋势性红利,叠加资金抱团炒作,其基本面支撑的韧性相对较弱。

“被动基金规模一度超越主动基金,公募主动管理能力也遭遇质疑。2025年主动权益基金的表现某种程度上是一种自证。无论是单个年份还是历年行情表现对比,主动管理能力依然是公募基金的比较优势。这种优势在今年有所加强,基金公司

和优秀的基金经理都充分发挥出了主观能动性。”前述资深公募从业者称。

## 积极因素正在起效果

此次业绩的爆发,恰恰缘于高集中度的持仓策略。这既证明了主动管理能力,也重现了过往的风险特征。因此,行业在庆祝成绩的同时,必须对“押赛道”的教训保持清醒,避免重蹈覆辙是比证明能力更关键的考验。

“这些基金高收益与高风险并存,大多采用高持仓集中度策略,在捕捉赛道上涨红利的同时,也可能因行业集中度过高(在板块回调时)面临显著的业绩回撤风险。”晨星(中国)基金研究中心总监孙珩表示,2025年主动权益基金的亮眼业绩与结构性行情深度绑定,光通信、存储、创新药等板块强势上涨,为基金业绩飙升提供了支撑,但随着这些板块近期出现回调,不少基金业绩已出现回辙。

永赢科技智选A于2024年10月成立,初期为规模1000万元出头的发起式基金,截至2025年二季度末规模突破10亿元;2025年三季度起规模快速增长,至三季度末已超110亿元,前十大重仓仓位超过了70%,主要是新易盛、中际旭创等通信热门股。成立于2023年8月的中航机遇领航,同样是一只发起式基金,截至今年二季度末时规模只有10亿元出头,三季度在赚钱效应之下规模增至130多亿元,前十大重仓比例超过75%。

前述公募高管表示,本轮行情的结构性本质没有改变,只不过其规模更大、持续时间更长、细分题材更加丰富、涨幅也更为强劲。主动型基金本应通过主动管理创造超额收益,但其收益表现实则由市场基础行情与基金经理的特定投资能力共同决定。全市场基金和赛道基金的风险收益特征有所不同,投资者需有所知晓。

孙珩认为,主动权益基金需注意四类问题:一是投研一体化中的数据壁垒,个体能动性与系统化运作之间的平衡;二是浮动费率基金结构复杂,导致投资者成本感知模糊等问题;三是长期考核与风格约束可能会引发投研保守化,加剧产品同质化;四是薪酬递延等规则执行,中小机构或因成本压力出现落地滞后带来的生存空间挤压问题。

值得一提的是,积极因素也正在发生作用。盈米东方金匠投顾团队表示,如今公募投研体系已从“单打作战”转为“体系化作战”,搭建起了覆盖行业研究、宏观分析、策略制定的全链条团队,形成了老中青相搭配的人才梯队。相比以往,如今的人才梯队已能保障投研能力稳定输出和传承,避免因个别人员变动影响基金业绩。

天相投顾表示,主动权益基金本次超额收益“回归”,也有行业努力因素。在费率改革以及投资行为约束下,基金业在“去明星化”下,逐渐摒弃冲规模、博收益等短期行为,逐步转入以投资者利益为核心、以投研安身立命的行业文化,基金管理人

与投资者“追高”情况有所缓解。

据《证券时报》作者:余世鹏

# 私募行业“扶优限劣”成效显著

近日,杭州弘耀资产管理有限公司等机构注销私募基金管理人登记。截至12月14日,年内已有1155家私募基金管理人完成注销登记。

业内受访人士认为,在监管部门“扶优限劣”的指引下,私募基金行业大量不合规或经营不善的机构将逐步退出市场。

## 注销速度放缓

中国证券投资基金业协会(以下简称“中基协”)数据显示,2019年年末到2022年9月末,私募基金管理人数量始终维持在2.4万家以上,而截至2025年10月末,这一数量已降至19367家。

前海钜阵资本管理(深圳)有限公司投资总监龙舫表示:“严监管政策已产生积极效果。经过前几年的集中清理,大量不合规或经营不善的私募机构退出市场,存续私募基金管理人数量大幅下降。同时,监管趋严推动私募机构提升合规水平,存量机构更加重视合规管理,在前期大量出清后,注销速度已逐步放缓。”

自2019年起,每年注销的私募基金管理人数量均在1000家以上,2023年更是创下历史新高。中基协官网显示,2019年至2023年,每年注销的私募基金管理人数量分别为1072家、1057家、1234家、2210家、2537家。不过,在注销峰值之后,行业注销节奏显著放缓:2024年全年注销私募基金管理人1502家,2025年以来放缓趋势进一步显著。中基协官网显示,截至12月14日,年内注销私募基金管理人1155家,同比下降20.12%。从注销类型来看,近年私募基金管理人注销案例中,“协会注销”与“主动注销”占主导地位。

北京阳光天泓资产管理公司总经理王维嘉表示:“私募基金管理人注销登记步伐放缓,标志着前期高风险机构基本清理完毕,存量机构格局趋于稳定;同时,在市场行情回暖、预期改善的背景下,存量私募机构受益于年内A股持续的结构性行情,部分中小机构的清盘压力有所缓解,叠加宏观经济逐步修复,私募机构募资难度边际改善,进一步延缓了尾部机构的离场节奏。”

## 规模创历史新高

私募基金管理人注销数量下滑与行业规模增长、行业分红增多的“背离”,是私募基金行业实现

更高质量发展的具体体现。

中基协数据显示,截至2025年10月末,存续私募基金规模达22.05万亿元,环比增加1.31万亿元,创下历史新高。值得关注的是,此次私募基金规模创新高更多源于存量基金净值回升的内生驱动:私募证券投资基金存续规模突破7万亿元,环比增长1.04万亿元,而今年10月份全部新备案私募基金规模仅为670.10亿元。

行业规范发展与规模增长的最终目标,是为投资者创造更稳定的回报。今年以来,私募基金分红力度显著提升。私募排排网统计数据显示,截至2025年11月末,有业绩展示的私募产品年内累计实施分红1658次,合计分红金额达173.38亿元,突破170亿元大关;与去年同期的51.51亿元相比,大增236.59%。

“2025年以来私募基金分红规模显著提升,是资本市场结构性机遇与私募基金行业专业化发展共同推动的成果。”深圳市融智私募证券投资基金管理有限公司FOF基金经理李春瑜对记者分析,在政策支持与产业升级等多重积极因素作用下,A股市场呈现出丰富的结构性机会,核心赛道与优质个股表现突出。股票策略私募凭借对个股价值的深度挖掘能力以及灵活的波段操作策略,实现了可观的投资收益,成为本轮市场分红的重要贡献力量。

在持续做大分红“蛋糕”的基础上,私募基金的分红机制也在不断优化完善。王维嘉表示,在中基协鼓励建立长效激励机制的背景下,分红成为私募机构展示风控能力和透明运作的信号。与此同时,机构通过实施分红既可锁定已实现收益,降低管理规模压力,又能满足投资者“落袋为安”的需求。目前已有越来越多的私募机构引入“定期分红”条款(如每年开放申赎+强制分红),以此来提升产品吸引力。

龙舫认为,监管趋严是行业发展的必然趋势,未来行业监管框架将持续细化完善。在此背景下,私募机构的专业化、规范化运作水平将得到进一步提升,部分头部私募机构将加快国际化布局步伐,行业整体市场规模有望稳步扩大。

王维嘉表示:“严监管将加速资源向合规性强的头部机构集中。量化投资、AI投研、智能风控等技术应用的深化,也将推动私募投资策略创新和效率优化。通过差异化竞争和服务能力升级,未来私募基金行业将以更专业健康的姿态赋能资本市场与实体经济。”

据《证券日报》作者:方凌晨

## ► 理财风向

# 深度“攻入”县域 理财公司拓展农商行渠道

多家理财公司近日陆续发布公告表示,新增部分农商行为代销机构。记者在采访中了解到,目前理财公司与农商行合作成为大势所趋,理财公司能够提高县域渠道渗透率,而农商行也需要理财公司提供财富类产品支撑。

记者采访了解到,目前农商行一般向“轻资管”深度转型。从趋势来看,监管对存量业务的清理要求、自主管理的高合规成本,以及理财产品丰富的产品供给,将持续推动中小银行聚焦代销业务。

## 注销速度放缓

近日,信银理财陆续发布三则公告,表示新增江苏丹阳农村商业银行、江苏涟水农村商业银行、江苏泗洪农村商业银行等为代销机构。据记者统计,11月份,信银理财共增加7家农商银行为代销机构。

招银理财近日公告,与浙江南浔农村商业银行签署了代销合作协议,双方建立了理财产品代理销售合作关系;另外,12月10日,苏银理财发布公告称,部分理财产品新增浙江开化农商行、浙江绍兴瑞丰农商行为销售机构。

北京财富管理行业协会特约研究员杨海平告诉记者,理财公司加强与农商行合作的原因是,从农商行角度看,与理财公司合作可以推动

## 中小银行向“轻资管”深度转型

目前,包括农商行在内的中小银行大部分正向“轻资管”转型。

杨海平告诉记者,《商业银行理财公司管理办法》规定了商业银行设立理财公司的条件,目前金融监管部门按照“成熟一家,批准一家”原则发放理财公司牌照。一般而言,监管部门对商业银行的行政许可事项,都与其监管评级和风险状况、资本实力相联系。大多数中小银行并不具备成立理财公司的条件。按照监管要求,未设立理财公司的银行需要压降存量理财业务规模。对大多数中小银行而言,加强理财代销、压降自营理财,向“轻资管”深度转型成为大趋势。

普益标准研究员张翘楚表示,大部分中小银

业务转型,按照监管要求,未设立理财公司的银行需要压降存量理财业务规模,理财业务转型迫在眉睫。对理财公司而言,与农商行合作可以提升渠道渗透率。而农商行理财业务转型提供了重要的业务合作窗口期。农商行深耕区域市场多年,客户基础较好,在当地市场认可度高,理财公司通过与农商行合作能够有效拓展市场空间。

今年三季度,理财公司持续拓展代销渠道。《中国银行理财市场季度报告(2025年三季度)》显示,除母行代销外,2025年9月全市场有583家机构跨行代销了理财公司发行的理财产品,较去年同期增加35家。

行大概率向“轻资管”深度转型,但短时间内难以实现彻底纯代销的格局。从趋势来看,监管对存量业务的清理要求、自主管理的高合规成本,以及理财公司丰富的产品供给,将持续推动中小银行聚焦代销业务,发挥渠道与客户服务的比较优势。

张翘楚表示,部分区域龙头中小银行凭借本地化客群基础和特色资产资源,仍会保留少量自营理财业务以实现差异化竞争,维系核心客户黏性。另外,纯代销模式依赖合作机构的产品质量与佣金政策,盈利稳定性不足,可能丧失业务主动权,且部分中小银行也在积极申请理财公司牌照,因此也会倾向于维持自营理财优势。

据《中国经营报》作者:慈玉鹏