

灵活配置基金减仓避震 次新基金逆势建仓

3月,行情震荡加剧,公募基金的操作思路出现了显著分化。

根据净值曲线走势不难推测,多只灵活配置型基金及部分“固收+”产品,通过大幅减仓甚至近乎空仓的防御姿态,取得了基金业绩的相对稳定表现。与此形成鲜明对比的是,多只次新基金逆势入场,利用市场回调的契机低位建仓。

多只灵活配置基金躲过跌市

刚刚过去的一周,A股宽幅震荡,但部分灵活配置型基金的净值依旧“稳如泰山”。数据显示,其中多只产品截至去年末仍有较高的权益仓位,据此不难推测,这部分基金近期已选择了降低股票仓位。

以先锋聚优为例,该基金截至去年末的股票仓位高达84%,且重仓股中包含了弹性较大的盛美上海、华虹公司、兆易创新、立昂微和生益科技等,相关个股在3月23日的大盘重挫中也跟随大跌,但该基金的净值当日仅小跌0.08%。

实际上,先锋聚优的净值曲线2月尚有明显波动,只是进入3月后走势平缓,近一个月回撤幅度不到0.1%,低仓位运行显然成真。

拉长时间来看,先锋聚优也是灵活配置型基金及时调整仓位的优势所在。上述投研人士认为,基金经理在仓位增减上的博弈往往发生在很短的时间。尤其是那些体量有限的小型灵活配置型基金,由于申赎操作对市场冲击成本较低,其调仓轨迹往往呈现极强的随机性与隐蔽性。

除了先锋聚优,还有红塔红土盛隆、华宝宝康灵活等去年弹性较大的基金,近期净值走势也比较平稳。从净值走势与仓位轻重相互脱离的现象不难推测,部分基金经理已悄然完成了大幅减仓或调仓,甚至可能已将仓位降至合同约定的底线,以一种近乎空仓的防御姿态,成功躲过了近期的市场大跌。

华南某公募基金的一位投研人士表示,为了与市场共振,灵活配置型基金40%—60%的中性持仓



是行业默契,但在面对震荡行情时,契约上仍然拥有“仓位全覆盖”的特权,因此这类基金的持仓降至空仓也并不意外。

此外,规模较小也是灵活配置型基金及时调整仓位的优势所在。上述投研人士认为,基金经理在仓位增减上的博弈往往发生在很短的时间。尤其是那些体量有限的小型灵活配置型基金,由于申赎操作对市场冲击成本较低,其调仓轨迹往往呈现极强的随机性与隐蔽性。

仓位控制是“动态平衡艺术”

除了灵活配置型基金外,部分“固收+”产品的净值波动也明显变小。

有公募投研人士表示,仓位控制是“动态平衡的艺术”,需与基金的策略定位、市场判断、风险承受能力等深度适配。而优秀的仓位控制不是“猜顶逃底”,而是通过理性分析,让组合的风险敞口与市

场环境、投资目标相匹配,在“不亏大钱”的前提下,为投资者赚取可持续的收益。

前海开源基金基金经理杨德龙认为,对于基金经理而言,应主要通过两种方式应对市场波动:一是通过仓位控制管理回撤;二是在基金合同允许范围内进行调仓换股,规避冲高回落的板块并捕捉新兴机会。“这对基金经理的能力要求较高,而且会受产品类型的约束,比如主题基金的投资范围受合同严格限定,无法进行跨板块操作以避免风格漂移。”

也有分析人士指出,一方面,过度防御可能会导致基金在市场突然反弹时面临踏空的窘境,尤其是在当前A股估值整体仍处于历史相对低位的背景下,“下车容易上车难”是所有进行择时操作的基金经理必须面对的灵魂拷问。另一方面,基金净值的“非正常平缓”,或许让部分希望借助公募产品进行底部定投的投资者感到无所适从。

多只次新基金踊跃入场建仓

与部分基金减仓应对下跌行情不同,股指在3月下旬的快速回调可能也为一些次新基金提供了低位建仓的契机。近日,多只次新基金的净值已有明显波动。

数据显示,成立于3月19日的鑫元景气睿选,成立仅一周后净值即下跌3.63%;同样成立于3月中旬的汇丰晋信周期优选、诺安智量量化选股和财通资管消费研选等产品也有了净值异动。此外,年内成立的上银科技先锋、新华医疗创新以及融通科技臻选等产品,目前的净值已有了两位数的涨跌幅。

对于手握大量现金的次新基金而言,老基金遭遇的净值回撤恰恰是它们以低成本收集廉价筹码的绝佳时机。此时入场不仅避开了前期高位站岗的风险,还能以更低的估值买入核心资产,这就是典型的“别人恐惧我贪婪”的左侧建仓逻辑。

“市场经过一轮急跌后,在探底回升初期加仓,买入确定性较高、下行风险有限的资产,胜率相对较高。一旦通过这波加仓积累起哪怕是微弱的正收益(即安全垫),基金经理后续在博弈高弹性赛道、追求相对排名时,也会拥有极大的操作底气和心理优势。”某次新基金基金经理对记者表示。

银华基金在解读近期行情时认为,投资者对行情不确定性的担忧依然存在,且资产隐含波动率仍处于高位,地缘、通胀、经济复苏等扰动未消,因此行情走势反复的概率仍较高。在此背景下,需坚持“均衡+低估+适度逆向”的思路——优先关注低估值红利、高股息等价值方向;适度逆向关注美以伊冲突后超跌、估值合理的有色、化工等板块;结合资产相关性做对冲,严控追高、分散持仓,兼顾收益与风控。

展望后市,光大保德信基金权益投资部总监房雷表示,目前最大核心风险是全球性滞胀预期,这也是当前市场最需警惕的系统性风险因素。此种情况一旦发生,将对各类资产定价形成显著冲击,市场资金会转向布局具备抗通胀属性的资产,此时最值得关注的就是上游资源品。这类资产直接受益于大宗商品价格上涨,能够有效对冲通胀压力,成为滞胀环境下的核心防御标的。

据《证券时报》作者:赵梦桥

理财风向

15家银行分红超5700亿元 行业盈利韧性凸显

当A股市场还在为“牛市下半场怎么走”争论不休时,银行早已用一串串分红数字,给投资者吃下一颗“定心丸”。随着2025年上市银行年报的陆续披露,6家国有银行及9家A股上市股份制银行年度分红方案正式出炉,15家银行合计派发超5700亿元现金红包,用真金白银展现行业盈利韧性。“大手笔”分红背后,是银行板块的投资价值凸显,15家银行平均股息率超4.4%,跑赢银行存款与理财产品收益率;2025年银行板块震荡上行,农业银行年涨幅超52%,工商银行、浦发银行年涨幅突破20%,多家银行股价表现亮眼。面对这份丰厚的“红包”,投资者如何抉择?又该如何精准把握其中的投资机会、规避潜在风险?

合计发“红包”超5700亿元

当A股市场在震荡中前行时,高股息、低波动的银行股,始终是资金眼中最稳的“压舱石”。15家大中型上市银行交出了2025年全年合计分红5764.78亿元的答卷,在这份“真金白银”的回馈清单里,不仅藏着银行的盈利韧性,更藏着普通投资者“躺赚”的密码。

翻开这份“分红图鉴”,从分红规模来看,第一梯队当数国有大行,工商银行以1105.93亿元的分红总额稳坐“分红状元”宝座,依旧延续了一贯的稳健风格;建设银行以1016.84亿元紧随其后;农业银行、中国银行分别以873.21亿元、729.17亿元位列第三、第四位。从6家国有银行分红比例来看,基本保持在30%甚至以上的派息力度。

2025年6家国有大行合计分红超4200亿元,占15家银行总分红额的七成以上,是当之无愧的“现金奶牛”。“规模碾压”背后,是国有大行庞大的资产规模与稳定的盈利基础。2025年全年,六大行均实现营收、净利润“双正增长”,净利润总额超1.4万亿元。

与国有大行的“齐步走”不同,股份制银行的分红格局呈现出明显的分化。招商银行以508.43亿元的分红总额,领跑股份制银行,35.34%的分红比例更是在15家银行中位居前列,延续了“零售之王”的高回报传统。中信银行分红金额同比增长17.46亿元,分红比例从2024年末的30.5%提升至31.75%;兴业银行、华夏银行也实现了分红金额的稳步增长,回馈力度持续加码。不过,在部分上市股份制银行业绩承压的背景下,也有多家银行的分红规模出现了下滑。

中国(香港)金融衍生品投资研究院院长王红英指出,从结构分类来看,大型银行凭借规模优势和多元化中间业务创新,分红比例持续维持高位;股份制银行的分化则体现了经营策略的差异化。

股息率、股价、分红等需综合考量

对于投资者而言,“分红多”不等于“赚得多”,分红水平、股价涨幅、股息率结合,才是衡量性价比的核心标尺。

其中,股息率是投资者判断上市公司长期投资价值的重要指标,是挑选收益型股票的重要参考标准,计算方法为:股息率=每股现金分红/该股票现价×100%。

从Wind数据来看,截至2025年末,15家上市银行股息率平均水平为4.41%,其中有6家银行的股息率超过5%,分别是华夏银行、光大银行、平安银行、民生银行、浙商银行、兴业银行,股息率分别是5.9%、5.42%、5.24%、5.17%、5.13%、5.03%;招商银行、中信银行、交通银行股息率也在4%以上。

对照银行存款、理财产品收益率来看,当前一年期银行理财产品净值表现基本介于2.2%—3%之间,主流R2级固收产品多在2.6%—2.8%区间;而一年期定期存款利率普遍偏低,国有大行、股份制银行多执行1.1%—1.15%这一标准,大额存单利率略高,通常在1.2%左右。

而在股价走势方面,2025年以来,A股银行板块整体呈现先扬后抑、随后修复的震荡上行走势。在这一轮行情中,农业银行更是单日大涨5.17%,盘中最高触及7.55元,刷新历史新高,总市值达2.55万亿元,首次超越工商银行登顶银行板块市值榜首。Wind数据显示,2025年农业银行股价以52.66%的涨幅位居上市银行榜首,浦发银行、工商银行股价涨幅突破20%,中信银行、兴业银行、建设银行、招商银行等银行股价年涨幅在10%—16%这一区间。

此轮银行股的上涨逻辑,与以往依托经济回暖、信贷需求旺盛的模式不同。在“资产荒”的背景下,险资持续加仓银行股,并多次触发举牌机制,普通投资者中也逐渐形成共识,买入银行股,等同于配置高收益固定收益类产品。

不过,今年以来,随着股市的波动,A股上市银行也进入震荡调整,年内,42家上市银行中,超过半数的银行股价整体呈现下跌态势,其中,浦发银行等去年涨幅居前的个股在今年则处于跌幅排行榜前列。

苏商银行特约研究员武泽伟指出,股息率等于分红率/市盈率,股票价格等于“EPS(每股收益)×市盈率”,股息率和股价变化呈现负向关系。从这一方面来讲,股息率更适合回顾历史,而不适合预测未来,盖因过去的买入成本早已确定,我们可以通过股息率大概率度量当年买入股票后现金分红带来的稳定收益水平。但在预测未来时,就要避免陷入估值下跌导致股息率上升而形成的“估值陷阱”。

王红英认为,从“躺赚”的角度出发,股息率是首要的判断标准,它直接反映了投入本金所能获得的收入比例,相较于仅作为绝对值的分红金额,股息率更能体现投资的性价比。分红金额和股价涨跌幅可作为辅助参考,但核心仍在于股息率的高低。不过,在关注回报指标的同时,绝不能忽略

银行的基本面因素,例如息差、不良贷款规模以及反映风控能力的拨备覆盖率等。只有当这些支撑商业银行经营质量的基本指标处于合理区间时,高股息率、稳定分红以及股价的波动才具备讨论的价值与意义。

长期持有能否“躺赚”?

对于已经进入存量竞争时代的银行业而言,持续的分红回报,不仅是回馈投资者的重要方式,更是银行盈利质量、资本实力与经营稳健性的直接证明。

在业绩发布会上,针对投资者关心的分红政策、派息比例与长期回报规划等热点问题,多家银行管理层纷纷作出回应。

工商银行行长刘珺表示:“为了资本市场的长期可持续健康发展,如果资本市场确实有呼声在分红率方面进一步做相应的向上的调整,工商银行作为市场上的风向标,一定会急市场所急、想市场所想。在分红安排方面,会密切观测资本市场的变化和需求,响应大家的需求和呼声。”华夏银行行长翟纲指出,近三年分红总额逐年增长,分红比例逐年提升,未来现金分红政策兼顾监管要求、股东投资回报和公司可持续发展需要,该行将持续提升盈利能力,保持合理的分红比例。

在投资领域,投资者对于银行股的选择逻辑正经历着深刻变革。曾经,投资者选择银行股主要是着眼于“赚规模增长的钱”,期待银行凭借业务的扩张实现利润的快速增长,进而带动股价上升。然而,时过境迁,如今这一逻辑已转向“赚分红和估值修复的钱”。在当前复杂多变的市场环境下,高分红、低估值且资产质量稳健的银行股,无疑成为最具性价比的配置方向。

针对银行股的筛选,武泽伟给出了两大关键标准。其一,标的在过去的股息率必须具备足够的吸引力。这意味着其股息率至少要远高于当前10年国债的到期收益率水平,相较于无风险利率能够提供足够的风险溢价。如此,投资者才能获得相对可观的回报。其二,鉴于投资者的目标是长期持有以享受定期股息,这就要求标的的分红必须具有足够的持续性。稳定的分红能让投资者获得持续的现金流,增强投资的确定性和稳定性。武泽伟还特别提醒,投资切不可把所有鸡蛋放在一个篮子里。投资者既可以选择多只银行股进行分散投资,也可以将权益、债券、存款等资产进行综合组合,以此降低风险、提高收益。

王红英也给出了自己的见解。她表示,从投资者角度出发,投资银行股首先要关注基本面,像资产规模、息差水平、拨备覆盖率及不良率等指标都至关重要,它们能反映银行的经营状况和抗风险能力。其次,要关注股息率、分红及股价稳定性,以此筛选出合适的投资标的。若从稳健投资的角度考虑,大行分红派息是长期投资的优选;而对于那些具备核心竞争力的特色中小银行,投资者可少量持有,以获取差异化收益。

据《北京商报》作者:宋亦桐

自由现金流ETF受捧 哑铃型配置成新趋势

随着权益市场波动加大,具备防御属性的基金产品成为资金“新宠”。

据Wind数据统计,3月份,股票型ETF整体呈现净流出,但策略指数ETF逆势净流入逾192亿元。其中,自由现金流ETF、红利ETF为吸金主力,区间净流入规模分别为104.87亿元、85.31亿元。

自由现金流ETF吸金显著

据Wind数据统计,截至3月25日,3月以来净流入规模最大的为策略指数ETF,合计吸金规模达到192.08亿元。其中,又以自由现金流ETF、红利相关ETF最受资金青睐。

单只产品方面,3月以来,吸金规模较大的10只策略指数ETF依次为:自由现金流ETF华夏、红利低波100ETF博时、全指现金流ETF华泰柏瑞、红利低波ETF易方达、红利低波ETF华泰柏瑞、300红利低波ETF嘉实、标普A股红利ETF华宝、自由现金流ETF南方、中证红利ETF招商、红利ETF易方达。

这10只ETF的区间净流入金额分别为:39.91亿元、16.87亿元、12.56亿元、12.54亿元、11.56亿元、11.56亿元、10.01亿元、8.94亿元、8.78亿元、8.76亿元。

从业绩表现看,3月以来,上述10只策略指数ETF的单位净值涨跌不一。基金规模方面,截至3月25日,红利低波ETF华泰柏瑞、自由现金流ETF华夏、红利ETF易方达的规模较大,分别为313.29亿元、180.79亿元、121.47亿元。

值得一提的是,上述10只ETF跟踪的指数覆盖了国证自由现金流、中证红利低波动100、中证全指自由现金流、中证红利低波动、沪深300红利低波动、中证红利等指数。其中,国证自由现金流指数的成分股主要分布在汽车、石油石化、有色金属、电力设备、家用电器、钢铁、基础化工等行业。中证红利低波动指数的成分股主要分布在金融、工业、材料、公用事业、通信服务、医疗保健、能源等行业。

如何配置?

南方基金在近期的一场直播中分析:第一,估值过高,即使现金流充裕,若企业估值已透支未来预期,则安全边际不足;第二,资本开支异常压缩,尤其对科技企业而言,若为短期美化现金流而削减研发投入,将损害长期竞争力。例如,在AI时代,若企业为追求当期自由现金流而暂停技术迭代,终将被市场淘汰。

因此,科学的自由现金流策略强调“质量+可持续性”双维度,避免陷入“财务魔术”陷阱,真正筛选出能持续创造价值的企业。

对于2026年的配置策略,南方基金建议,在经济震荡与科技创新并行的背景下,最合理的资产配置结构是“哑铃型”:一端配置高稳健性的自由现金流资产,作为组合“压舱石”,提供低波动、稳定回报与抗风险能力;另一端布局高弹性的科技成长板块,捕捉结构性机会。自由现金流资产在弱周期与避险情绪升温时表现优异,而科技板块在复苏期具备高弹性,二者收益特征天然互补。该公司提到,自由现金流策略本质是长期价值投资工具,非短期投机标的。投资者应摒弃题材炒作思维,以基本面为锚,长期持有,方能真正分享企业创造真实现流的红利。

供稿:《21世纪经济报道》作者:易妍君