

# 公募基金“基准大考”启航 驱动行业全链条变革

证券时报记者 沈述红

公募基金行业即将迎来一项重磅规则落地。自3月1日起,《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》正式施行,新产品将严格遵照新规要求,存量产品则留有一年过渡期。据业内人士透露,多家基金公司已向监管报送基准调整方案,并历经多轮沟通与优化。在此过程中,监管层重点关注基准与实际投资的

的匹配度、基准设定的合理性,以及调整额度与实施优先级等核心问题,对上报材料提出了更为细致、严格的要求。

对于公募基金而言,业绩比较基准的调整,正在驱动基金公司优化投研考核机制,激励、风控、产品、三方销售、基金评价与投顾服务等全链条配套改革亦势在必行。行业的竞争重心,正从短期业绩比拼,转向打造逻辑清晰、结构多元、具备长期生命力的产品线与投资能力。

自3月1日起,《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》正式施行,新产品将严格遵照新规要求,存量产品则留有一年过渡期。

华东一家公募表示,在与监管反复沟通的过程中,三方面问题被重点关注:

- 1 基准与实际投资的匹配性。
- 2 业绩基准的合理性。
- 3 业绩基准调整的额度与优先级。

对于公募基金而言,业绩比较基准的调整,正在驱动基金公司优化投研考核机制,激励、风控、产品、三方销售、基金评价与投顾服务等全链条配套改革亦势在必行。行业的竞争重心,正从短期业绩比拼,转向打造逻辑清晰、结构多元、具备长期生命力的产品线与投资能力。

## 1 哪些方向被重点关注

公募基金的世界,正迎来一次全新的调整。华南一家大型公募的人士透露,2025年底,公司旗下产品的业绩比较基准调整报告已上报监管。目前,已陆续收到监管问询并涉及部分产品的调整,方案仍在商议拟定中,最终定稿与执行节奏有待监管统一部署。

另有多家公募表示,公司就基准调整事宜成立了专项工作组,在2025年底完成对存量产品的全面梳理,并向监管提交了修改方案报告。此后经过多轮沟通与方案优化,待监管通知“正式启动”后将分步实施、稳步推进。

在与监管持续沟通、修订业绩比较基准的过程中,哪类产品和方向被重点关注?

上述华南大型公募人士称,权益类基金和固收基金均有涉及,“从反馈内容看,监管主要关心基准的调整是否有降低标准,基准与历史运作的匹配度,以及是否符合合同约定,是否与未来产品定位一致等议题”。

另一家华南中型公募称,监管对公司上报材料中未涉及修改基准的部分产品,也要求修改相应基准,已经提交修改基准方案的部分产品则要求继续细化指数,“比如,对权益类系数、基准中指数的细化选择,固收产品中基准对现金比例的修改等。这些修改意见主要是为了防范基准设置宽泛,降低考核标准的情况”。

华东一家公募表示,在与监管反复沟通的过程中,三方面问题被重点关注:

一是基准与实际投资的匹配性。对于权益类基金,业绩基准中的权益权重与实际权益仓位差异原则上控制在10%以内,灵活配置型基金不超过20%;对于债券类基金和FOF基金,新设定基准要符合基金合同和近两年实际持仓品种、权重及久期;对于不需调整的产品,如现有基准覆盖率低于公司平均水平,基金公司也要结合内部风控要求进行审慎考量。

二是业绩基准的合理性。监管重点关注调整后业绩基准的合理性,避免通过调整基准降低考核标准。

三是业绩基准调整的额度与优先级。业绩基准调整实行额度管理,权益类基金调整比例原则上不超过60%,其他类型基金不超过40%。额度优先用于解决投资与基准不匹配问题,包括二级债基适度提高权益比例、债基久期及持仓品种与基准不一致等情形,确保调整真实、合理、必要。

对于监管和市场关注的业绩比较基准调整对市场的潜在影响,多家公募认为,基准调整引发大规模集中调仓,对特定板块形成冲击的可能性较低。“我们有少数产品调整基准后,会对业绩产生影响,但这种影响在可控范围内。”华南一家公募市场人士透露。

中邮基金的判断亦相对乐观。该公司指

出,本次基准调整的核心原则是“基准匹配持仓”,而非“持仓追随基准”,基准调整是对现有投资事实的“追认”和“校准”,而非要求投资组合向新基准靠拢。从操作层面看,多数产品的调整更多体现在法律文件和信息披露层面,实际持仓无需变动。在此基础上,基准调整后,基金经理的投资策略和持仓结构将继续保持原有逻辑,不会因基准变更而改变既定的投资方向。调整前后的投资行为是一致的、连续的,市场无需对此产生额外担忧。

指标,为风控意见赋予了更强的制度权威性。目前各方都在积极学习新规,主动配合推进相关工作,这种变化让基金公司对未来机制的顺畅运行更有信心。

具体操作层面,如何平衡基准的约束性与投资的灵活性,是一个需要持续探索的课题。中邮基金的做法,是在法规约定的框架下,先搭建起基础的制度机制——明确监测指标、设定分级阈值、固化纠错流程。这些具体细节的磨合和优化,还需要在实际运行中逐步验证和调整。“投资部门也表示理解,愿意在法规要求的范围内,与我们一同摸索,在动态中寻找那个既能守住底线、又不束缚专业判断的平衡点。毕竟,让基准真正成为投资行为的‘锚’和业绩衡量的‘尺’,最终目标是让投资者受益,这也是行业共同努力的方向。”中邮基金表示。

## 3 全链条协同势在必行

业绩比较基准的调整,正将行业推入一场牵一发而动全身的系统性变革。短期来看,投研考核优化已是迫在眉睫,激励、风控、产品营销,乃至三方销售与投顾服务,均需随之进行配套调整。

多家中小型公募基金提到,修改业绩比较基准本身并不棘手,真正的挑战在于其带来的连锁反应。“如果调整业绩比较基准后,最终影响到公司分类评级,例如从B类下降至C类,是所有公司都不愿意看到的景象。”华东一家公募人士道出了行业普遍的隐忧。在他看来,基准调整所带来的投研考核等一系列调整,才是重中之重。

“基金公司既要在一年过渡期内完成合规修订,又要建立基准偏离监测与薪酬挂钩机制,同时需平衡主动管理灵活性与基准约束,避免策略保守化。”晨星(中国)基金研究中心总监孙珩分析,监管会将基准合规与风格稳定性纳入分类评级核心维度,长期跑输基准或频繁变更基准的机构,将面临评级下调与监管关注。

为此,她认为,基金公司的投研考核需从短期绝对收益、规模导向转向以业绩比较基准为锚、侧重长期超额收益与风格稳定性的考核机制,并与激励挂钩;风控需新增业绩基准偏离、风格漂移、基准合规等监测指标,形成全流程管控;产品营销需摒弃短期排名宣传,转向基于基准的风险收益定位、投资目标清晰化的合规披露与投

资者教育,确保产品设计、投资运作、外部宣传与业绩基准保持一致,真正落实新规要求。

三方销售机构、投资机构等同样需重构产品展示与推介逻辑。孙珩指出,未来,三方销售机构或需要突出基金业绩比较基准对比与风险匹配,杜绝短期排名炒作,“基金评价与投资机构则需转向以基准为锚的分类评价体系,停止跨风格简单排名,投顾需基于基准一致性重构组合策略与客户适配方案,整体推动行业从规模竞争向价值与超额收益能力竞争转型”。

“未来,基金评价结果将从收益率排名转向更多关注产品相对于业绩基准的超额收益及其稳定性上,更加关注基金表现是否符合既定的风格和策略,这无疑提升了评价结果的参考意义。”盈米基金研究院研究员聂涵表示。

虽然挑战仍存,但聂涵认为,基金业绩比较基准新规落地后,基金公司会对基准选取更加审慎,从产品设计源头就明确其策略定位;对于基金经理拓展投资边界的行为,如果需要改变产品的风险收益特征,则应通过变更基准并履行相应程序来实现;对于赛道基金的超额收益而言,新规不仅不会抑制,反而将推动基金经理在自身能力圈内做精做深,从而为投资者提供更纯粹、更可预期的超额回报。“因此,未来基金公司的竞争重点将转向构建清晰、多元、有生命力的产品线,满足不同投资者的资产配置需求。”聂涵表示。

## 2 基准调整的实操难题

关于业绩比较基准调整过程中存在的难题与挑战,不同公募机构有着各自的现实约束与处境。

前述华南大型公募人士表示,挑战主要有两方面。首先,未来可能涉及新老产品标准不统一。比如,债券指数方面,目前存量指数存在一定表征性不强的问题,相较权益指数发展尚不完全成熟,但在非必要不修改的前提下,可能存在新老产品标准不一。

其次,是后续执行方面。“目前责任主要落实在基金管理人,可能未来执行方面各公司合规风控尺度不一,带来行业分化的情形。”上述人士表示。

“在与监管沟通中,我们遇到的核心难点主

要是主题基金产品的基准匹配问题。”中邮基金直言,对于历史上持仓风格与原有基准偏离的产品,如何选定一个既贴合实际投资、又符合基准库要求的新基准,确实需要反复论证。监管要求基准调整的核心是“回归合同、贴近实际”,而非“美化业绩、降低难度”。这要求公司在拟定方案时,必须进行充分的历史持仓数据回溯和风格归因分析,确保新基准能真实反映产品风险收益特征。

该公司观察到,在新规实施推进过程中,最深刻的变化是风控与投资关系的重塑。过去,当风控基于内部制度和管理要求的“软约束”提出建议时,在短期业绩面前很容易被挑战或搁置。而新规通过明确的法律条文和量化的监管

# 最高收益超57% 近九成主动权益基金开年以来赚了

证券时报记者 陈书玉

春节后A股市场情绪持续回暖,主动权益基金净值普遍上涨。Wind数据显示,1009只主动权益基金在春节后首个交易周内刷新历史净值高点,展现出强劲的修复能力和赚钱效应。

截至2月27日,全市场4781只主动权益类产品中,共有4299只实现年内正收益,占比接近九成。其中,年内收益率超过30%的基金达50只,年内收益率超过20%的基金达295只。

从收益率排行来看,由何奇管理的西部利得策略优选A以57.83%的年内回报领跑全市场,同为何奇管理的西部利得新动力A、西部利得行业主题优选A收益率也分别达到57.31%和51.43%。此外,广发远见智选A、银华内需精选A、银华同力精选A、平安鑫安A、同泰慧盈A、银华成长先锋、国寿安保产业升级A等产品收益率亦位居前列。

年内收益率领先的基金主要围绕两大主线布局:一是以资源品为代表的内需周期方向,二

是以存储芯片、半导体设备为代表的科技成长方向。前者受益于大宗商品价格上涨及稳增长政策预期,后者则受国产替代加速和AI产业浪潮双重驱动。

从持仓结构来看,以西部利得新动力A为例,截至2025年末,该基金前十大重仓股为紫金矿业、赤峰黄金、德康农牧、牧原股份、山东黄金、天山铝业、华夏航空、中金黄金、蓝思科技、立讯精密、山东黄金(H股)。重仓股多为资源与农业龙头股,显示出明显的周期性配置特征。银华内需精选截至2025年末前十大重仓股为赤峰黄金、山金国际、盛达资源、中金黄金、山东黄金、湖南黄金、兴业银锡、潜能恒信、林冶集团、西部黄金。对于这样对贵金属进行重点配置,银华内需精选基金经理王利刚在2025年基金四季报中表示,基本考虑如下:

首先,会继续维持金银资产的配置。在经过四季度休整之后,2026年一季度,获取正收益的机会依然会继续存在,期待着加速上涨阶段的出现。预计贵金属产业的机会也在一季度会

有一定的上涨表现。其次,会维持一定的农业配置。总体认为2026年是一个有利于农业配置的年份,而在实际操作中,所配置的农业资产也确实体现了低风险的特征,有助于丰富组合管理的手段。但会将资源进一步向优秀公司集中,以增强持仓的稳定性和可靠性。再次,鉴于行业和市场的发展变化,也在认真思考大科技的机会,具体则是人工智能、医药、新能源、军工的投资机会。在2026年一季度,会在市场的起起落落中,加大这部分配置。

与此同时,部分绩优基金则将目光投向科技成长赛道,尤其是存储芯片、半导体设备、电力设备等领域。如广发远见智选A,截至2025年末前十大重仓股为佰维存储、江波龙、普冉股份、星环科技-U、德明利、长川科技、北京君正、精智达、亚翔集成、兆易创新。

广发远见智选A基金经理唐晓斌在2025年基金四季报中表示,全球存储行业面临需求激增+供给收缩的组合,具备超级周期的潜质。展望未来,随着技术迭代的加速,以及国产化进程

不断推进,“两存”在全球市场的市占率有望达到30%以上。围绕“两存”提供半导体设备供应链,比如刻蚀、沉积、键合,以及良率检测等环节有望充分受益。同时,先进制程有望实现“达尔文时刻”,未来扩产有望驶入快车道,坚定看好存储、半导体设备的投资机会。

平安鑫安A基金经理林清源则认为,当前AI产业的投资逻辑正在发生深刻的范式转移:算力的尽头是电力,AI的下半场是能源。在组合构建上,左手抓AI增量带来的设备需求,右手抓电网更新换代的存量逻辑,力争为持有人捕捉AI时代的确定性回报。该基金在四季度重点布局了A股中具备全球竞争力的电力设备与新能源基础设施板块。选股逻辑遵循“中国制造+北美定价”的核心框架。精选了那些属于中国制造业,更是全球AI基础设施“卖铲人”的优质企业。这些公司利用中国供应链的优势,正在填补北美未来3到5年的电力设备产能空窗期。从空间角度看,这些公司大部分处在传统制造板块,关注度还

不高,仍处于估值洼地,具备较大的戴维斯双击的提升空间。

展望后市,多家基金公司表达了相对乐观的态度。国泰基金认为,短期AI、有色金属、油气为主要领涨线索,以春节期间海内外大模型进展、美国关税变化、美伊地缘冲突为催化。中期来看,涨价线索仍是市场最关注的方向,涨价强度面临3到4月开工季验证。“因此,未来PPI同比修复仍会支持化工、电新的基本面表现。”

华夏基金表示,市场向好的中期趋势有望在深化与平衡中延续。从宏观环境看,政策具备充足空间,而不确定因素的暂缓及海外风险回落,共同营造了更为良好的外部环境。市场驱动力正从单纯的估值修复向盈利与结构再平衡过渡。