

公募鏖战主动ETF 5万亿ETF市场全新增长引擎启动在即

证券时报记者 裴利瑞

“从监管到公司,行业自上而下都很重视主动ETF,目前正在进行最后的规范检查和系统测试工作。”一家基金公司的产品部人士向证券时报记者表示。

近日,随着首批主动ETF落地进入倒计时,交易所、基金公司、券商渠道纷纷开启预热,从投教文章到品牌营销,再到更为底层的产品方案、投资运作流

1 主观和量化各占半壁

主动ETF依托管理人投研能力开展主动选股与资产配置,基金经理投资策略与投资管理能力至关重要。

证券时报记者从销售渠道获得的产品资料显示,首批18家公募主动ETF的基金经理配置主要沿着主观选股和主动量化选股两条路径展开,且两派基本上各占一半。

在主观选股方向,多家基金公司派出了旗下具有代表性的主动权益基金经理。比如,华夏基金拟派出旗下百亿基金经理王君正担任主动ETF的基金经理,侧重价值风格;永赢基金拟派出擅长周期成长投资的许拓担任基金经理,主打景气策略;此次试点唯一外资公募摩根基金拟派出李博担任基金经理,侧重均衡偏成长风格;华泰柏瑞基金则拟派出深度价值风格的杨景涵;平安基金旗下主动ETF的拟任基金经理则为刘榕俊,策略以红利底仓为主,科技成长增强收益弹性。

由于主动ETF需要兼顾场内交易,部分选择主观选股策略的基金公司,还为主动权益基金经理搭配了具有ETF管理经验的指数基金经理,实行“双基金经理共管”。比如永赢基金在委派许拓外,还拟派出公司指数与量化投资部总经理蔡路平共同管理;平安基金也拟为刘榕俊搭配ETF

2 风控与运营迎来双重考验

基金经理阵容之外,主动ETF能否平稳落地,还取决于投资、交易、运营和风控体系能否有效衔接。

一位拟管理ETF的基金经理表示,主动ETF除了ETF常规的PCF的制作、现金头寸的安排、做市商的协调、折溢价的控制外,还面临很多差异化管理要求。

“比如,不同于普通ETF,主动ETF还需要根据投资策略持续调整组合,而不同于场外主动基金,主动ETF因为PCF的制作,需要提前一天制定调仓策略,与此同时,如果产品长期保持较高股票仓位,现金和申购赎回头寸管理难度大幅提升,这对管理流程和风险监控都提出了更高的要求。”上述基金经理表示。

另一家基金公司也向记者表示,为配合主动ETF运作,公司需要搭建配套业务

程、申赎机制和信息披露等环节,基金公司各个业务条线均对主动ETF给予了高度重视。

对即将入场的管理人而言,主动ETF不仅是一类新产品,更是对主动投研能力、交易执行效率和跨部门协同水平的一次综合检验;对公募基金行业而言,主动ETF有望成为连接主动管理与场内交易机制的新载体,为权益产品体系和行业竞争格局带来新的变量。

基金经理李严共同负责管理主动ETF。

“在主动ETF的双基金经理共管中,主动权益基金经理一般主导主动选股、投资策略制定,而ETF基金经理则负责PCF(申购赎回清单)清单制作、ETF实物申赎、场内交易落地等专项工作。”华南某基金公司表示。

同时,部分公司直接选择旗下兼具ETF和主动量化管理经验的量化基金经理担纲。比如,富国基金拟派出旗下量化投资部总经理王保合担任主动ETF的基金经理,王保合同时具备传统ETF、指数增强ETF、场外主动量化基金的管理经验,恰好适配主动ETF对主动管理和场内交易的需求;汇添富基金则拟派出指数与量化投资部副总监吴振翔担纲,吴振翔有ETF和指数增强策略的管理经验,旗下汇添富沪深300安中动态策略连续多年超越基准获得超额收益。

在业内人士看来,两种基金经理配置路径各有侧重。主观选股型产品更依赖基金经理的基本面研究、个股选择和组合配置能力;主动量化选股型产品则侧重通过模型和系统化方法获取超额收益,同时在组合透明度、交易执行和风格约束方面具有一定优势。

系统,整体运营复杂度高于传统被动ETF。

首先,差异体现在PCF清单的制作和校验上。被动ETF通常跟踪相对固定的指数,组合调整具有较为明确的依据,PCF清单制作流程相对标准化;主动ETF的组合由基金经理自主调整,持仓可能持续发生变化,PCF清单需要与投资组合动态衔接,校验逻辑和核对维度相应增加。

其次,主动ETF的IOPV,即基金份额参考净值,复核校验过程也更加复杂。由于主动ETF持仓动态变化,系统需要及时完成资产价格、基金份额和申赎对价等信息的核对,并设置相应的复核与异常处置节点。

更为关键的是,主动ETF的风险管理目标与被动ETF并不完全相同。被动ETF主要关注跟踪误差和指数复制

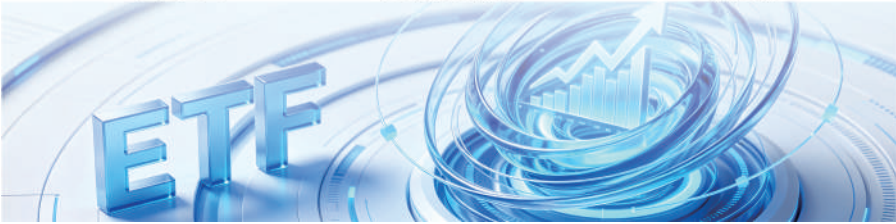
AI硬件资产,而是转向诸多AI下游应用软件类个股。

以涨幅最高的东财卓越成长A为例,该基金7月31日单日涨幅达12.62%,其第一大重仓股为布局AI短剧赛道的中文在线(当日涨幅20.01%),第二大重仓股掌阅科技同样属于AI传媒领域,当日大涨9.98%并封住涨停。其余重仓股还包括金山云、华策影视、万兴科技、捷成股份,当日涨幅分别为15.74%、8.72%、14.34%、10.63%。

当天净值大涨11.61%的广发沪港深精选A,第一大重仓股为AI大模型热门标的智谱,该股股价当日大涨14.56%。除中文在线外,其余重仓股还有昆仑万维、美图公司、易点天下等AI应用端个股,当日涨幅分别为20%、10.28%、19.99%。值得注意的是,这类资产此前整体表现低迷,重仓上述标的的基金虽在7月31日大幅上涨,但年内累计收益大多仍亏损10%以上。

光模块和存储芯片等资产7月31日同样有所上涨,但股价弹性相对有

首批18家公募主动ETF产品概况		
管理人	基金简称	拟上市交易所
易方达基金	易方达品质未来	上交所
华夏基金	华夏质量价值甄选	上交所
永赢基金	永赢景气精选	上交所
摩根基金	摩根核心成长	上交所
华泰柏瑞基金	华泰柏瑞价值精选	上交所
汇添富基金	汇添富均衡策略	上交所
华安基金	华安品质严选	上交所
招商基金	招商价值智选	上交所
平安基金	平安行业优选	上交所
南方基金	南方大盘风格配置	深交所
富国基金	富国价值优选	深交所
大成基金	大成红利智选	深交所
鹏华基金	鹏华价值臻选	深交所
工银瑞信基金	工银瑞信红利主动	深交所
华宝基金	华宝优选稳健	深交所
国泰基金	国泰鑫汇均衡收益	深交所
天弘基金	天弘均衡优选	深交所
建信基金	建信竞争优势	深交所



裴利瑞/制表 图片来源:AI生成

效果;主动ETF除常规流动性和运营风险管理外,还需要在保留主动投资空间的同时,加强对组合风格、行业暴露和风险预算的动态监控,如果组合在行业

配置、风格暴露和个股选择等方面长期大幅偏离业绩比较基准,可能出现投资风格漂移,与产品合同约定的投资策略不符。

3 权益投资迎来新变量

海外市场的发展经验,为观察主动ETF的长期影响提供了参照。华泰证券研究认为,主动ETF主要替代共同基金,而非抢占被动ETF份额。自美国主动ETF诞生以来,主被动管理中均出现共同基金转向ETF产品的趋势,其中主动ETF主要承接主动共同基金流出,主动ETF的头部集中性较强,传统共同基金巨头部分选择积极参与主动ETF以寻求转型,被动头部管理人的基本盘则仍维持在被动指数产品中。

当下,国内ETF最新规模接近5万亿元,被动ETF的规模增长已现颓势。华泰柏瑞基金认为,主动ETF有望成为境内ETF市场的下一个重要增长引擎。在产品层面,它填补了场内完全主动管理权益类产品的空白,以兼具“Alpha收益”与“ETF工具属性”的特质,为境内投资者提供了更为精细化的资产配置工具,满足广大居民日益多元的财富管理需求。在行业层面,主动ETF的高透明运作机制将推

动公募基金进一步夯实投研实力,拓宽权益产品供给边界,促进多层次资本市场产品谱系更趋完善。

王保合也表示,主动ETF的推出,对境内资本市场具有多重深远意义。首先,它能够充分发挥主动管理的价格发现功能,降低因过于集中交易申赎ETF带来的价格波动风险,增强资本市场的内生稳定性;其次,主动ETF每日披露持仓,投资行为受业绩基准约束,有助于提升投资纪律性、避免“风格漂移”,让资金真正投向优质资产;最后,主动ETF以投研能力和策略创新为核心竞争力,能够打破同质化竞争格局,推动行业从“规模扩张”转向“能力深耕”。

展望未来,华泰柏瑞基金认为,随着监管框架日趋完善、策略创新持续加速,主动ETF有望与被动ETF深度融合,构筑“核心+卫星”的互补配置生态,推动场内基金市场从“被动指数单一驱动”迈入“被动与主动协同”的高质量发展新阶段。

透析公募基金行业大变局 系列报道(2)

AI应用赛道迎底部修复 多只主题基金单日涨幅超10%

证券时报记者 余世鹏

7月最后一个交易日,科技板块迎来强势反弹,AI行情主线显著切换,资金从光模块、存储芯片等上游硬件涌向AI短剧、大模型等下游应用端,十余只重仓AI传媒标的基金单日涨幅超10%;一方面是AI应用赛道基金短期回血,另一方面是前期领跑的AI硬件主题基金涨幅明显落后,年内收益大幅缩水。剧烈轮动行情下,基金投资者持仓盈亏分化加剧。

“几年前买入的一只百亿规模医药基金,一度亏损50%,如今亏损幅度已收窄至30%;而近期买入的一只科技基金,短短一个月内跌幅也达到约30%。”有投资者向证券时报记者表示。

Wind显示,7月31日共有200只主动权益基金(以初始份额为统计对象)单日涨幅超过5%,其中36只涨幅超过8%。表现最为亮眼的12只涨幅超过10%的产品。从重仓股来看,这些基金的持仓仍以科技资产为主,但标的不再是此前资金追捧的光模块、存储芯片等

AI硬件资产,而是转向诸多AI下游应用软件类个股。

以涨幅最高的东财卓越成长A为例,该基金7月31日单日涨幅达12.62%,其第一大重仓股为布局AI短剧赛道的中文在线(当日涨幅20.01%),第二大重仓股掌阅科技同样属于AI传媒领域,当日大涨9.98%并封住涨停。其余重仓股还包括金山云、华策影视、万兴科技、捷成股份,当日涨幅分别为15.74%、8.72%、14.34%、10.63%。

当天净值大涨11.61%的广发沪港深精选A,第一大重仓股为AI大模型热门标的智谱,该股股价当日大涨14.56%。除中文在线外,其余重仓股还有昆仑万维、美图公司、易点天下等AI应用端个股,当日涨幅分别为20%、10.28%、19.99%。值得注意的是,这类资产此前整体表现低迷,重仓上述标的的基金虽在7月31日大幅上涨,但年内累计收益大多仍亏损10%以上。

光模块和存储芯片等资产7月31日同样有所上涨,但股价弹性相对有

限。例如,新易盛、中际旭创、天孚通信分别上涨6.71%、4.40%、6.81%。因重仓光模块而被称为“站在光里”的一众基金当日净值涨幅在5%上下,如财通多策略福鑫上涨5%,华商均衡成长A上涨3.75%,平安科技精选上涨2.34%,银华集成电路A上涨2.37%,东方人工智能主题A上涨2.77%。

这些“站在光里”的基金,今年上半年浮盈基本超过140%,经历7月大幅回调后,年内累计收益均回落至不足100%。截至7月31日,年内收益率突破100%的基金仅剩2只,而上半年满足这一收益水平的主动权益基金数量曾接近200只。

对于当前的市场变化,华夏基金认为应回归企业基本盘。公开数据显示,AI资本开支仍在扩张,商业化正在逐步兑现,算力需求持续深化。据机构测算,2026年全球AI资本开支约为8200亿美元,同比增长约68%;部分海外云厂商已上调全年资本开支指引,并提示2027年仍将保持较高增速。尽管市场开始严格审视投入产出比,但资本投入

本身并未停止。

国金证券对公募基金二季报持仓数据的分析显示,二季度主动偏股基金对AI硬件(包括光模块、PCB、半导体等)的配置比例和超配比例分别提升至54%和30.4%。无论是从单一行业还是主题赛道的维度来看,主动偏股基金对AI硬件的配置比例均已达到历史集中持仓水平的峰值。这意味着,AI硬件未来的主要买入力量或将更多依赖增量资金,安全边际的资金切换的动能可能逐步减弱。

华夏基金指出,投资者应重点思考三个问题:投资的钱期限有多长?能承受多大的回撤?投资目标是什么?同时要做好仓位控制。市场中没有“绝对安全”的资产,可以考虑用债券基金、红利低波资产或大盘宽基指数作为组合的“压舱石”。控制单一赛道的敞口、保持合理的股债配比,是在极端行情中争取可控回报的现实路径。对于节奏把握不准的投资者,也可以考虑采用定投方式,将“择时”的难题交给纪律。

伴随7月收官,公募基金行业2026年前7个月的权益基金业绩全貌揭晓。A股市场的极致结构性行情迎来阶段性调整,此前引爆市场的AI、半导体成长赛道基金出现显著净值回撤,翻倍基金数量大幅缩水,仅易方达基金旗下两只产品守住翻倍收益。

Wind数据显示,截至7月31日,年内收益率超过100%的主动权益基金仅剩2只,而上半年这一数字曾高达199只。具体来看,前7个月业绩排名前20席位被科技、AI主题基金包揽,但绝大多数基金产品在近一个月出现明显净值回撤,资金在高位选择兑现,红利、医药、中小盘品种则迎来逆势修复窗口。

翻倍基数量仅剩2只

今年上半年,AI赛道走出凌厉单边上涨行情,主动权益基金业绩水涨船高;上半年收官时,全市场年内收益翻倍的基金一度高达199只。然而进入7月,高位获利盘集中兑现,科技板块整体回调,多数基金净值遭遇明显回撤;截至7月31日收盘,仍保持年内翻倍收益的基金仅剩2只,市场赚钱效应显著降温。

值得关注的是,这唯二的产品均来自易方达基金经理杨宗昌——易方达供给改革以118.97%的年内回报率高居榜首,易方达产业机遇A以116.16%的收益率紧随其后,包揽全市场前两名,成为今年前7个月公募基金最大的亮点产品。另外,从回撤控制来看,这两只产品的净值稳定性也显著优于同类基金。

从范围更广的业绩榜单看,东方人工智能主题、汇安趋势动力、诺安创新驱动、银华集成电路、国泰半导体制造精选等5只产品前7个月收益率均超90%,表现同样突出。

其中严凯管理的东方人工智能主题规模高达351.25亿元,是涨幅居前基金中规模体量最大的;不过该产品近一个月回撤达到27.04%,高位资金兑现压力十分突出。方建一人管理的银华集成电路、银华智荟内在价值两只产品双双跻身涨幅前十,半导体布局思路收获长期收益。

此外,华商基金刘力管理的多只产品也跻身涨幅前20,其中华商改革创新以83.67%的收益领先,华商领先企业、华商科创业精选、华商新动力3只产品涨幅均超70%,上述基金的重仓方向同样集中在科技板块。

半导体与AI产业链成最大赢家

梳理今年业绩排名前20的公募产品,无论是主动管理基金还是指数ETF,资产配置高度聚焦人工智能、半导体产业链方向。

东方基金严凯指出,在AI产业爆发式增长与国内半导体产业国产化加速推进的双重背景下:“聚焦兼具这两大趋势的投资方向,基金重点布局半导体芯片产业链的短板领域,尤其关注半导体设备、材料及零部件等关键环节——这些领域不仅技术壁垒高、市场竞争优势显著,更深度受益于国家政策扶持,具备充足的发展动力。”

“基于对行业景气度的长期看好及国产替代的长线逻辑,我们将持续关注存储芯片设计、先进封装、半导体设备及核心材料等细分赛道中具备技术壁垒与长期成长潜力的优质企业,把握国内半导体产业升级带来的结构性机会。”汇安基金陈思余表示。

不止主动权益基金,被动指数产品同样印证了半导体上游赛道的景气度,鹏华、华夏、华泰柏瑞3家公司发行的科创板半导体材料设备主题ETF年内涨幅也全部超83%,这反映出资金对半导体设备材料国产替代逻辑的高度认可。

公募基金称A股正处震荡整固阶段

展望后市,融通基金认为,当前市场流动性拐点渐近、政策预期升温、AI产业趋势未改。三重因素叠加之下,科技板块或迎来中期布局窗口。从结构上看,可从三个维度把握机会:

第一,海外算力产业链。前期海外算力核心标的调整,主要受流动性冲击和筹码拥挤影响,产业基本面并未发生根本变化。云厂商资本开支扩张、大模型迭代提速、AI应用渗透率提升的产业趋势仍在延续。若本轮财报季海外云厂商资本开支指引超预期,海外算力产业链有望沿“业绩确定性”逻辑展开修复。可重点关注与科技巨头深度绑定的光模块、PCB、散热等环节核心供应商。

第二,国产算力与自主可控。国产大模型正加速追赶,这一进程离不开国产算力基础设施的支撑。从芯片、服务器到超节点基础设施,国产替代逻辑持续强化。该方向受海外流动性冲击影响相对有限,更多取决于国内政策节奏与产业进展,半导体设备、国产芯片及服务器产业链有望成为高景气确定性方向。

第三,AI应用端与港股科技。算力属于“卖铲子”的底层,应用则是价值变现的最终出口。目前AI应用板块整体处于相对低位,一旦出现“杀手级”应用,产业链价值重心有望由上游算力向下游应用迁移。此外,港股科技板块中的部分互联网平台企业,既受益于AI技术赋能,又受惠于国内政策环境改善,当前估值处于合理区间,亦具备中长期配置价值。

摩根士丹利基金表示,半导体、电子化学品、光模块等高弹性板块集体回调,主因在于受海外科技巨头股价波动及半导体指数下行的传导影响,加上前期累积的巨大获利盘锁定利润,资金短期止盈意愿强烈。人工智能的产业趋势并没有发生变化,算力的需求仍然较为旺盛。传统消费与高股息方向成为避风港,白酒、厨卫电器及部分汽车整车板块逆势拉升,主力资金由高位科技股向低估值、高安全边际的防御性赛道做“高低切换”。

此次调整并未改变A股中期向好的基础。一方面,国内流动性依然保持合理充裕,资本市场改革持续推进,居民财富向权益资产配置的大趋势没有发生改变;另一方面,AI、半导体、高端制造等产业景气度仍然较高,企业盈利改善预期依旧存在。目前市场更多是在经历由快速上涨向震荡整固的阶段转换,而非趋势反转。

摩根士丹利基金认为,短期市场可能仍将受到海外市场波动、美联储加息预期以及获利盘兑现压力的影响,指数波动或有所加大。但每一次快速调整,都有助于释放过热情绪、消化估值压力,为后续行情积蓄新的上涨动能。对于中长期投资者而言,不必因短期波动过度悲观,继续看好AI算力、半导体、高端制造以及受益于产业升级的核心资产,同时关注传统优质白马股的超越机会,在市场震荡中把握优质公司的配置机会。

公募前七月业绩大洗牌 年内翻倍基金仅剩两只

证券时报记者 李明珠