



SECURITIES TIMES



券商中国



券中社

2026年8月17日 星期一

A5~A8

监管趋严基金仍频“走偏” 风格漂移为何屡禁不止

证券时报记者 裴利瑞

近日,C基金公司收到的一纸监管罚单,再次将基金风格漂移问题拉回投资者视野。

今年以来,围绕公募基金投资端的监管约束持续加码,业绩比较基准、主题投资风格等细则相继出台,但基金风格漂移仍屡禁不止。特别是在二季度科技行情虹吸效应下,部分消费、红利主题基金乃至均衡、价值风格基金纷纷转向半导体、光通信等热门赛道,实际持仓与产品

定位出现明显偏离。

多家机构在接受证券时报记者采访时表示,规模诉求和相对排名考核导向、部分产品契约边界较宽等多重因素共同作用,是基金风格漂移难以根治的重要原因。对于部分基金通过漂移博取阶段性高收益的现象,受访机构普遍认为,短期收益不能成为偏离产品定位的理由,减少风格漂移仍需从考核机制、产品设计、销售评价和持续监督等环节形成全流程约束。

1 结构性行情放大风格漂移

“我们之前配了很多均衡型基金,结果二季报出来后发现,很多都变成了重仓通信、电子,以至于组合在科技上的实际仓位大幅超出了我们预期。”一位FOF基金经理向证券时报记者表示。更让他担忧的是,部分基金在科技板块上涨时净值弹性并不突出,但在随后调整中却出现较大跌幅,“说明他们只抓了贝塔,没有阿尔法,科技没有在他们的能力圈里,所以跌的时候会比较狠”。

这并非个例,今年二季度,AI科技行情表现强势,传统消费、红利等板块相对低迷。在显著分化的结构性行情下,部分基金逐渐偏离原有投资方向,其中消费、高股息等主题基金“跨界”配置科技板块的现象尤为突出。

以某消费升级基金为例,自2025年一季度以来,该基金便持续重仓科技板块。2026年二季度,其前十大重仓股进一步全面调整,由此前的计算机、传媒转向半导体、光通信方向,兆易创新、北京君正、长飞光纤光缆等进入前十大重仓股。

对于相关操作,该基金经理在定期报告中将计算机、传媒投资解释为随着大模型不断发

展,AI应用快速渗透进许多消费领域;对2026年二季度的调仓,又解释为AI应用仍处于较早期阶段,盈利模式尚未清晰,因此适度调整部分仓位至泛科技领域。

不过,风格切换并未持续转化为稳定业绩。Wind数据显示,该基金2026年一季度亏损2.73%,二季度上涨17.63%,随后伴随科技股调整出现较大回撤。截至8月14日,该基金年内收益率为-14.21%,跑输同期业绩比较基准约18个百分点。

类似现象也出现在部分红利主题基金中。某高股息主题基金截至2026年二季度末的前三大重仓股为中兴旭创、新易盛和亨通光电,前十大重仓股主要分布在通信、电子、环保和电力设备等行业。从历史持仓看,该基金曾在2025年二、三季度重仓医药,2025年四季度和2026年一季度则明显偏向有色板块。

但频繁的行业轮动也并未给该基金带来优异业绩,截至8月14日,该基金年内收益率为-7.43%,跑输同期业绩比较基准超3个百分点;近五年收益率为-7.52%,跑输基准超12个百分点。

2 规模诉求与排名考核是主因

事实上,今年以来,针对基金投资风格的制度约束正在持续收紧。1月,证监会发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》,强化业绩比较基准表征投资风格、约束投资行为和衡量基金业绩的功能;6月,基金业协会又发布《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》,从产品注册、投资运作、信息披露和持续监督等方面进一步规范主题基金投资行为。

但从行业现状来看,风格漂移现象仍然屡禁不止,甚至有不少产品顶风作案。

天相投顾基金评价中心认为,风格漂移持续存在,主要在于基金经理面临业绩考核压力与基金公司普遍存在规模诉求。同时,基金持有人大多为普通投资者,其中有不少比较关注产品短期收益,而部分产品合同约定投向较为宽泛,为基金经理提供了较大的操作空间,加上目前市场上对于风格漂移认定标准不明确,且潜在成本与潜在收益不成比例等,这些因素相互交织,共同导致风格漂移现象持续存在。

晨星(中国)基金研究中心总监孙珩认为,

核心原因在于基金经理受到短期业绩排名和资金申赎压力驱动,倾向于追逐当期热门赛道增厚净值;与此同时,部分基金合同约定范围划定宽泛、业绩比较基准容错空间较大,缺乏刚性量化约束。“行业短期考核导向、持有人追涨杀跌的反向倒逼,以及市场极致结构性行情下坚守原有风格短期回撤压力过大,多重因素共同导致即便有监管约束,风格漂移依旧难以根治。”孙珩表示。

盈米东方金匠投顾团队同样认为,规模与排名考核压力是核心原因。当自身赛道、风格持续跑输市场,基金经理为了短期业绩、保住规模、避免赎回,可能主动追逐市场热点、切换风格。如果坚守原有风格,短期业绩垫底又可能面临规模大幅下降。

此外,产品设计本身也可能留下空间。盈米东方金匠投顾团队表示,一些基金合同对股票投资范围规定得较为宽泛,并未对行业、市值等作出硬性限制,“这一特征在主题基金中尤为突出,部分主题基金的主题定义本身就比较宽泛”。



图片来源:AI生成

3 短期赚钱不能成为漂移理由

不过,也有部分基金凭借风格漂移取得了较好的阶段性收益。

例如,某消费优选基金重仓了跨界布局半导体的金字火腿、加码AI服务器业务的联想集团等个股,年内收益率超过15%,跑赢业绩比较基准约26个百分点。但由此也带来一个争议:只要基金最终赚钱,投资者是否还介意其风格发生漂移?

“哪怕漂移之后收益更高,风格漂移依然是风险,不能用事后收益去合理化事前的契约违

约。”盈米东方金匠投顾团队表示。

孙珩也认为,即便风格切换后短期收益亮眼,从专业基金评价视角仍需客观否定这种行为,本质是基金经理违背了产品契约约定,破坏了投资者基于既定风格做资产配置底层逻辑,短期超额收益具备偶然性与不可复制性,无法证明其具备持续稳定的主动管理能力,还会让投资者组合的风险敞口、分散度失控,评价体系更看重投资框架的连贯性、策略可执行性与长期稳定的阿尔法,而非单次顺势博弈带来的

4 从事后惩戒转向全流程约束

减少基金风格漂移,仅靠个别罚单显然还不够。从产品设计、基金公司内部考核,到销售渠道和第三方评价体系,如何形成更完整的约束机制,正成为行业下一步需要解决的问题。

孙珩建议,基金公司应完善基金经理长期考核机制,收紧基金合同约定边界,并建立内部持仓风格定期稽核体系;销售渠道则应充分披露产品风格定位和漂移风险,避免基于短期热点进行营销;第三方评价机构可以建立常态化的风格漂移量化监测数据库,并公开相应评级扣分规则,“各方综合形成事前划定规则、事中动态监控、事后约束惩戒与市场舆论引导的完整闭环,共同压缩随意变更投资风格的操作空间”。

■ 减少基金风格漂移,需要监管、基金公司、销售渠道和第三方机构共同发力。

天相投顾基金评价中心认为,评价机构需要进一步制定并持续完善基金风格漂移判定标准,明确不同漂移情形,使投资者和基金公司形成更

阶段性收益。

天相投顾基金评价中心进一步表示,若产品发生风格漂移,高举投向不熟悉的领域,往往是一种押注行为,对相关股票及行业的认知深度不足,更多是博取行业上涨的贝塔收益。从投资胜率角度看,即便假设50%的胜率,考虑交易成本和冲击成本后,长期难以对净值产生正向贡献,反而会放大产品净值的波动。从市场层面看,大量同质化的趋同交易会加剧市场波动,给投资者带来较差的持有体验。此外,产品在某一行业或主题上的过度暴露会积累潜在尾部风险,最终可能损害投资者对基金公司的信任。

清晰、一致的认知。对于经评估确认存在风格漂移的产品,也应及时发布风险提示,帮助投资者识别其在特定行业或主题上的过度暴露。

盈米东方金匠投顾团队则表示,作为第三方投顾机构,应将风格一致性纳入基金入库的硬性标准,通过量化模型持续跟踪持仓和因子暴露,漂移达到阈值直接移出核心基金池,不因为短期高收益就纳入。在组合管理中,如果底层基金风格发生明显变化,也应及时向客户提示风险,必要时调整组合,修复整体资产配置结构。

减少基金风格漂移,既要靠监管规则进一步织密约束网络,也需要基金公司、销售渠道和第三方机构共同发力。只有将风格管理真正嵌入产品设计、投资运作、销售评价和持续监督全过程,才能让基金真正做到名实相符、言行一致,在长期主义中重建投资者信任。

基金选股转向重业绩轻题材 最为看重高增长和预期差

证券时报记者 安仲文

步入半年报业绩密集披露期,基金重仓股的布局叙事已转向重业绩轻题材的逻辑。

随着预期差在业绩出炉后成为定价关键,公募资金选股逻辑近来开始出现变化,主题标签溢价有所回落,个股业绩兑现能力成为估值修复核心,也让一批此前公募持仓偏低的标的,依靠超预期盈利走出独立行情。多位公募人士判断,半年报业绩可能成为观察风格切换能否真正落地的关键。

在不少基金经理的选股框架里,业绩披露期间,赛道热度不再是首要考量,业绩兑现与高增长才是决定个股弹性的核心标尺。

近一个月来,消费、医药、数字经济方向多只产品持续跻身业绩榜单前列,行情启动大多绑定半年报业绩落地,市场叙事逐步脱离上半年单一行业主线逻辑,自下而上的个股机会不断涌现。业内人士分析,近期走强的不少标的此前长期处于公募低配状态,部分更是经历过资金持续减持,一旦半年报交出

■ 在半年报密集披露阶段,基金调研和仓位布局重心随之转移,相比追逐热门赛道概念,资金更愿意为落地兑现的盈利增长支付溢价。

超出市场一致预期的盈利数据,便会形成显著预期差,推动估值修复。在业绩密集披露阶段,基金调研和仓位布局重心随之转移,相比追逐热门赛道概念,资金更愿意为落地兑现的盈利增长支付溢价。

证券时报记者注意到,在医药主题基金方面,凭借半年报业绩驱动预期,近期已涌现出一

批非AI科技领域的绩优基金,广发医疗创新精选、招商前沿医疗保健等产品年内收益率均超过45%。在医药上市公司半年报业绩高增的催化下,广发医疗创新精选还出现连续11个交易日净值上行的走势。

落实到医药基金重仓标的,龙头企业盈利兑现力度突出。药明康德披露2026年上半年营收288.97亿元,同比增长38.93%,扣非归母净利润105.72亿元,同比增长89.39%,盈利增速明显快于营收,盈利能力持续改善。此外,百济神州披露2026年半年度核心财务数据,今年上半年,公司实现营业总收入222.20亿元,同比增长26.8%,实现归母净利润32.71亿元,同比增长627.1%,创新药龙头盈利拐点显现,带动板块估值修复。

市场行情体现出重业绩轻题材的特征,现金流与盈利兑现能力对估值的定价权重,显著高于所属行业标签。6月末,仅有少数迷你基金重仓的港股营销软件公司迈富时,也在近期交出超预期成绩单。迈富时日前披露2026年半年报,上半年实现营业收入19.6亿元,同比增长

111.2%,归母净利润达2.06亿元,同比增长450.8%。自7月15日业绩落地起,迈富时为嘉合基金、中加基金旗下相关产品贡献了87%的个股收益,成为低持仓标的依靠业绩突围的典型样本。

这类公募低配标的,凭借业绩高增与景气度形成预期差,也带动部分优质消费股走出高弹性行情,港股中的时代天使、布鲁可等公司,成为拉动消费主题基金净值修复的重要品种。截至今年6月末,仅有一只基金将布鲁可纳入十大重仓股,公募低配特征显著。6月26日至8月14日,布鲁可股价区间最大涨幅超90%,核心驱动正是半年报业绩高增。

值得一提的是,不少基金经理认为,半年报将是观察市场下半年能否完成风格切换的关键窗口。

南方基金相关人士认为,伴随着部分高位标的估值逐步消化、低位标的修复到合理水平,市场或来到新的跷跷板临界点。AI领域,业绩是否能够持续超预期;非AI领域,当估值修复到一定程度后,业绩是否能够支撑估值进一步上

行,这些都将影响相关板块后市行情表现。重点关注半年报披露的上半年业绩和下半年业绩预期变化。

长城基金基金经理龙宇飞认为,消费板块已调整长达五年半,许多行业供给侧调整较为充分,一旦需求端有所表现,那么竞争格局优化和经营杠杆效应可能带来超预期的盈利弹性,因此将密切关注服务型消费、精神消费等新消费领域的优质公司。

长城健康消费基金经理谭小兵也强调,筹码相对较好的非AI板块在完成前期“填坑”后,继续拉升需要基本面出现强拐点的支撑,市场大概率会处于震荡的过程。目前中信一级行业年内涨跌幅差距已明显收敛,可以基于中长期逻辑去寻找未来一年更有确定性空间的个股。

主编:王基名 编辑:汪云鹏 美编:翟超