

权益增厚从“加多少”到“加什么” “固收+”新一轮扩张势头好猛

证券时报基金研究院 陈书玉

低利率环境下存款持续搬家,叠加权益市场回暖,“固收+”正迎来第三轮扩张浪潮。头部基金公司凭借完善的产品线布局、高波类产品的业绩兑现和机构承接能力迅速拉开差距,风格类“固收+”产品不断涌现,行业关注点从过去的“加多少”转向“加什么”,科技、价值、均衡、周期、红利、小盘等细分方向持续扩容。

回顾其发展历程,“固收+”走过三

个阶段:2020年—2021年,理财净值化与结构性存款压降推动首轮扩容;2022年—2024年,股票市场和债券市场均迎来震荡行情,规模回落至1.74万亿元;2025年以来,权益市场回暖叠加低利率环境,规模重新站上3万亿元,其中混合债券型二级基金(以下简称“二级债基”)从6862亿元增至2.32万亿元,增幅约237%。当存款搬家遇上机构增配,这场由低利率与权益回暖共同驱动的新一轮扩张,正将“固收+”的产品形态与竞争格局推向新的阶段。

1 二级债基规模激增237%

■ 2024年末至2026年6月末,全市场二级债基产品数量从554只增至775只,总规模从6862.57亿元跃升至23159.41亿元,净增长16296.84亿元,增幅约237%。

二级债基是本轮“固收+”规模增长的重要载体,公司之间的差距也在这轮扩容中被迅速拉开。

以2024年末至2026年6月末为观察窗口,Wind数据显示,全市场二级债基产品数量从554只增至775只,总规模从6862.57亿元跃升至23159.41亿元,净增长16296.84亿元,增幅约237%。规模增长的分布高度集中:增长规模前十的管理人合计增量为10030.75亿元,占全部增量的61.55%,前二十名合计占比更是达到81.52%,剩余一百多家管理人在本轮扩张中合计只分到不足两成。

具体到公司,景顺长城基金以2321.93亿元的增量断层领先,其二级债基规模从2024年末的435.39亿元扩张至2757.32亿元;汇添富基金增长1254.14亿元,富国基金增长1234.83亿元,易方达基金增长1130.15亿元,三家增量均超千亿元;鹏华基金、南方基金、华商基金紧随其后,增长均超800亿元;永赢基金、中欧基金增长均超580亿元。

此外,还有一批从小做大的公司:银华基金的第二级债基规模从10.03亿元增至346.52亿元,万家基金从10.91亿元增至243.58亿元,兴业基金从64.09亿元增至437.09亿元。

2 权益增厚逻辑持续迭代

■ 规模扩张的同时,“固收+”的产品形态也在发生变化。过去市场更关心“加多少权益”,现在关注点正转向“加什么”。从行业主题看,“固收+”权益端已分化出科技、价值、均衡、周期、红利、小盘等方向。

规模扩张的同时,“固收+”的产品形态也在发生变化。过去市场更关心“加多少权益”,现在关注点正转向“加什么”。从行业主题看,“固收+”权益端已分化出科技、价值、均衡、周期、红利、小盘等方向。国海证券固收团队最新研报统计显示,截至2026年6月末,科技主题“固收+”有264只,规模约1.22万亿元,位居首位。这些基金重仓电子、通信、计算机等方向,前五大重仓股常集中在中际旭创、新易盛、寒武纪等科技龙头。价值主题“固收+”规模约为2792亿元,产品共同画像是低市盈率、高净资产收益率、大市值,行业配置相对均衡,不依赖单一板块贝塔,持仓往往追求估值与盈利的匹配,而非单纯的低估值。均衡主题“固收+”规模

从产品维度看,景顺长城景颐丰利A从2024年末的2.03亿元增至2026年上半年末的712.09亿元,规模增长高达710.06亿元,居于首位;鹏华双债加利A、景顺长城景颐双利A分别增长551.73亿元和420.59亿元。永赢稳健增强A、易方达丰和A、博时恒乐A、景顺长城景盛双息A、华商信用增强A规模增长均超300亿元。

若将这批规模增长领先的公司放在一起看,共性清晰可辨。最底层是产品布局的宽度,二级债基数量多的公司,在本轮扩张中明显更占优势。截至2024年末,全市场共有554只二级债基,其中招商基金拥有18只,广发基金和汇添富基金拥有17只,富国基金拥有16只,华夏基金和南方基金拥有15只,嘉实基金和天弘基金拥有14只,工银瑞信基金、景顺长城基金和鹏华基金拥有13只,易方达基金拥有11只,博时基金拥有10只。产品数量多,意味着能够覆盖不同的风险定位与风格主题,在不同市场阶段都有承接资金的产品容器,这是规模增长领先的重要前提。

此外,本轮权益市场回暖,高波产品,尤其是重仓科技的高波类产品因契合市场主线,实现了较高的业绩兑现。产品规模增量前二十中,从持仓看,这些产品的股票仓位普遍在13.7%至20.4%之间,前十大重仓高度集中于中际旭创、新易盛、寒武纪等AI算力链科技股,以及紫金矿业等资源龙头,契合了2025年以来权益市场的走势。

再往深处看,是投研平台化的支撑。以景顺长城基金为代表的平台型公司,在科技、周期、红利、均衡等多个主题上均有产品布局。公司认为,做好“固收+”投资的一个重要条件,是打破固收与权益投研各自为战的割裂格局。近年来,公司从顶层组织层面搭建能够联动宏观、债券、权益多维度资源的一体化投研生态,公司混合资产团队、主动股票团队、固收团队等之间形成了较强的联动和合作。

约为2137亿元,偏底仓类,行业高度分散,没有明显的板块或风格暴露。该主题不通过行业集中配置获取弹性,而是把弹性交给转债,因此转债的运用程度成为产品分化的主线。

周期主题“固收+”规模约为1589亿元,产品多重仓有色金属、煤炭、石油石化等上游资源品,偏好低市盈率、高股息、大市值个股。红利主题“固收+”规模约为888亿元,产品多重仓银行、石油石化、公用事业等高股息板块。小盘主题“固收+”规模约为17亿元,产品重仓股市值偏小,共同特征是高估值、低盈利、行业分散,持仓多为机械设备、基础化工、电子等制造业细分领域的中小市值公司。

此外,今年以来新成立的“固收+”产品中,越来越多趋向于风格明确化,从基金成立之初即可从共管的权益基金经理风格看出产品的投向。

形成这些主题背后的原因,该团队认为,本质上是资金对权益暴露内容的选择权被重新定价。当纯债的票息不足以覆盖收益要求,当加什么权益资产取代加多少权益资产成为产品的核心命题,科技主题承接了产业趋势的红利,红利与价值主题承接了市场对现金流与安全边际的诉求,周期主题承接了资源品的贝塔行情,均衡主题则把选择权交还给转债。规模的分配印证了这种选择,截至2026年6月末,科技主题以1.22万亿元的规模位居首位,正是资金在科技主线上的集中表达。



陈书玉/制表 图片来源:AI生成

3 明晰产品风险收益画像

“固收+”一直以来都是机构主导的产品,个人直接买入的比例并不高,大量个人投资者是通过银行理财等产品间接参与。据不完全统计,从“固收+”整体看,机构投资者占比超六成。分类型看,高波产品机构持有比例最高,约为74%;中波产品约为64%;低波产品约为44%。

通常来说,机构资金既有资金体量,也有较强的自主择时能力,会更倾向于配置中高波产品以博取收益。它们会根据业绩排名、回撤控制、市场环境和税收优势主动申赎。头部产品一旦业绩领先,机构资金会迅速涌入;而业绩掉队或回撤超预期的产品,则可能面临净赎回。机构对产品布局、投研框架和风险控制的要求很高,这也解释了为什么资金越来越向景顺长城基金、易方达基金、富国基金、汇添富基金等平台型公司集中。

而对于普通投资者而言,最重要的不是追逐短期冠军,而是先明确自己对高中低波动产品的真实需求。低波产品含权仓位通常在0至10%之间,最大回撤不超过2%,收益相对稳健,适合求稳资金;中波产品含权仓位多在10%至30%且回撤不超过5%,或者含权0至10%但回撤大于2%,是目前规模最大的一类;高波产品含权仓位10%至30%但回撤超过5%,或含权30%以上,收益弹性大,回撤也明显更大。

“普通投资者如果只看产品名称或业

绩基准,很容易买到与自己风险承受能力不匹配的产品。更稳妥的做法,是穿透到持仓层面:含权仓位对应风险预算,弹性来源对应风险性质,行业主题对应风险方向。把这三个问题回答清楚,产品的真实风险收益形态才算清晰。”一位业内人士表示。

中邮基金总经理张志名表示,“固收+”不是简单的面和水,不是简单地在债券资产上增加一点权益仓位,而是一套围绕风险收益特征、资产配置纪律和长期持有体验展开的系统性安排。简单叠加科技、消费等股票的“固收+”产品,多为客户定向定制产品,并非面向普通投资者的普适性产品,也并非“固收+”的主流发展路径。“固收+”领域内,具备宏观研究背景、采用自上而下配置框架的管理人胜率更高;同时,管理人必须立足长期视角,多资产配置的收益兑现需要时间。“固收+”领域的重心不在打造爆款,其核心是依托时间与资产分散,提供相对稳健的收益。

本轮“固收+”的发展,表面上是规模扩张,深层则是基金公司投研、产品、机构销售和投资者陪伴能力的综合比拼。对基金公司来说,谁能把多资产多策略做成体系,谁就能在头部化竞争中站稳脚跟;对投资者来说,只有看清自己的波动承受力,才能在“稳稳的幸福”和“高波弹性”之间做出不后悔的选择。

随着A股市场持续高位震荡,前期依靠高仓位抢占高回报的权益基金经理正直面净值回撤压力。证券时报记者梳理数据发现,面对行情不确定性抬升,一批年内取得亮眼业绩的绩优基金经理选择主动收缩股票敞口,通过调降仓位、锁定浮盈的方式开启阶段性防守,以“保收益、守排名”为核心目标,不再一味追逐博弈,“控仓不恋战”正成为部分基金经理的重要操作思路。

绩优基金降仓位保业绩

上半年约200只主动权益基金业绩翻倍的火热行情已然落幕,市场在一轮高光过后逐步降温。Wind数据显示,截至9月13日,全市场年内收益翻倍的主动权益基金仅剩4只,分别为杨宗昌管理的易方达供给改革、易方达产业机遇,左少逸执掌的诺安创新驱动,以及金梓才管理的财通多策略福鑫定开。

多数上半年领跑的高收益基金出现明显业绩回撤,充分暴露了高仓位投资策略与生俱来的波动风险。其中,曾以183.67%的超高年内收益率斩获上半年业绩冠军的方正富邦核心优势,业绩大幅缩水,截至9月13日,年内收益率已回落至70.89%,较半程高光表现大幅腰斩。

面对市场回调,一批前期积累丰厚浮盈的绩优基金纷纷转变策略,通过主动降低股票仓位、锁定存量收益的方式稳健运作,既能守住前期浮盈,也能稳固自身年度业绩排名。市场近期出现一个典型特征:多家绩优基金的净值走势,与披露的前十大重仓股盘面走势出现明显背离。北京某公募偏股型基金重仓AI硬科技赛道,年内收益表现亮眼。9月11日,该基金十大重仓股9只上涨,头号重仓股涨幅接近6%,6只重仓股涨幅超3%,仅1只个股小幅收跌,但基金当日净值仅微涨0.1%,近乎持平。反向案例同样存在,上海某绩优科技主题基金9月11日前十大重仓股多数下挫,核心重仓股跌幅超9%,基金净值反而上涨0.97%。

更有一部分科技类绩优基金依托产品合同条款,实施极致化仓位管理,甚至阶段性降至空仓以规避波动。例如华南头部公募一只年内收益超50%的灵活配置基金,核心布局光模块赛道,在9月10日、11日重仓股大幅震荡的行情中,连续两个交易日的净值几乎纹丝不动。该基金7月27日更新的招募说明书显示,其股票仓位最低可降至0,为基金经理灵活调整战术、应对市场波动预留了充足操作空间。

重仓股盘面与基金净值的持续背离,释放出清晰的市场信号:震荡行情下,不少绩优基金经理不再恋战,开始且战且守,以守为主导,通过压缩股票仓位以优化持仓结构,对冲市场波动。

高仓位基金主动控仓

记者采访了解到,公募降仓不只是单纯规避风险、兑现收益,控仓也能让产品在市场回调后保留反扑能力,若后市行情走向均衡轮动,预留的仓位额度也可支撑基金经理灵活调仓,把握其他优质赛道的投资机会。

反观满仓运作的激进策略,极易让基金经理在市场调整中陷入被动。北方某公募旗下科技主题基金便是典型案例,该产品受“高仓位博取高收益”的惯性思维影响,建仓节奏激进。根据基金合同,其股票仓位下限为60%,但产品6月成立后仅两周,股票仓位便快速拉升至91%,近乎满仓运作,未预留任何缓冲空间。随后市场开启调整模式,该基金净值持续承压;且受95%的股票仓位上限限制,个股回调后,基金完全失去低位补仓、逆势反攻的操作余地,净值亏损进一步扩大。

业内人士认为,在市场高波动环境下,快速建仓叠加高仓位的弊端快速凸显:高仓位在单边上涨行情中是增厚收益的“放大器”,但在震荡回调阶段,会转变为加剧亏损的“风险源”。目前年内交易时长已不足四个月,公募基金年度考核逐步落地,机构“保收益、稳排名”的诉求持续升温。对于年内业绩领先的基金,守住浮动收益就是稳固年度排名;对于业绩暂时落后的基金,在高位赛道继续加码博弈,风险收益比已然失衡,并非最优选择。

“近期A股成交额大幅下降,资金做多意愿不足,控制仓位在此背景下格外重要。”深圳一位公募研究部人士表示,当前市场轮动节奏快、不确定性高,与其频繁操作追逐行情、坐净值“过山车”,不如耐心等待市场风险充分释放,这也是当前多数绩优基金选择“降仓不恋战”的核心逻辑。

不过,绩优产品打出“免战牌”不等于全面看空市场。这类降仓操作,更多是应对市场不确定性的阶段性防守。不少基金在收缩股票敞口、做好净值防守的同时,仍在持续等待市场高低切换的机会。

基金经理低位布局静待修复机会

面对后市可能的震荡格局,多位基金经理给出明确的市场防御策略:规避情绪与估值透支的高预期热门赛道,重点布局悲观预期充分定价、基本面迎来边际改善的低位行业及个股。

长城双动力混合基金经理苏俊彦认为,虽然当前指数位置不高,但海外风险因素持续增多,包括中东地缘冲突、全球主要央行加息预期,不宜对二次反弹抱有过高期待。短期市场大概率维持快速轮动特征,将坚持均衡策略,警惕估值高位

的板块,把握高低切换机会。长城品质成长基金经理杨建华也表示,市场对AI板块盈利前景仍存担忧,美联储加息压力加大,后续加息概率有所抬升。各板块多空矛盾持续加剧,若无新的产业叙事,市场维持震荡格局的概率偏大,在此环境下,更应该关注那些处于低位、基本面修复、估值具备吸引力的机会。

南方兴盛先锋混合基金经理林朝雄判断,多数AI硬件企业股价已充分透支未来盈利预期。随着业绩兑现,行业供给扩张、竞争加剧的风险会逐步暴露,“在风险可控前,我们不会轻易参与预期及定价过高的投资机会”。他认为,反观大量非AI赛道企业,短期基本面虽承压,但市场定价已经充分反映悲观预期,部分行业与企业正在迎来积极改善,同样具备不错的投资价值。上半年极端的强化分化行情难以持续,后续市场大概率走向更加均衡的格局。

正视波动不硬扛 绩优基金主动降仓位稳收益

证券时报记者 安仲文