

价值风格基金业绩回暖 三类策略修复韧性抢眼

证券时报基金研究院 匡继雄

股票市场上并不存在永恒占优的风格和板块。今年上半年,万得成长基金指数上涨32.51%,价值基金指数下跌超3%;7月以来市场风格逆转,截至9月11日(下同),万得成长基金指数同期下跌18.55%,价值基金指数逆势上涨超4%。Choice数据显示,500多只价值风格型主动权益基金中,约77%的基金7月以来上涨,而3700

多只成长风格型主动权益基金中近85%下跌,价值风格出现阶段性回归。

在涨幅居前的价值风格基金中,既有重仓银行、煤炭等传统低估值板块的深度价值型基金,也有行业分布广泛、不高仓位押注单一赛道的均衡价值型基金,还有聚焦消费、医药、高端制造等长期竞争壁垒赛道、兼顾质量与估值的质量价值型基金。三类产品虽然同属价值阵营,但反弹逻辑、持仓结构与修复力度各不相同。

1 深度价值基金集中深挖低估值板块

7月以来涨幅居前的价值风格基金中,深度价值类产品表现格外突出。这类基金普遍行业集中度较高,锚定低估值标的,换手率相对较低,在低估值修复行情中反弹显著。

黄海管理的万家宏观择时多策略A、万家新利、万家精选A三只产品,7月以来分别上涨30.27%、27.41%和19.74%,全部跻身价值风格基金涨幅榜前十。其中万家宏观择时多策略A以30.27%的涨幅居首,近一年回报达53.61%。

以万家宏观择时多策略A为例,复盘2022年以来半年报、年报共9个报告期,煤炭始终位列第一大重仓行业,其间煤炭行业市值占股票投资市值的比例中位数高达80.18%,行业集中特征十分鲜明。2026年半年报显示,该基金对煤炭的配置占比,已由2025年末的96.31%回落至52.9%,同时食品饮料配置占比提升至22.6%,古井贡酒、山西汾酒、贵州茅台新进前十大重仓股。调仓之后,该基金前十大重仓股市盈率、市净率中位数分别为16.78倍和1.3倍,整体仍保持低估值特征。从换手率看,

2023年—2025年全年的换手率分别为223.56%、230.83%、251.29%,在同类基金中处于相对较低水平。

黄海的投资框架以自上而下为主,依据库存周期等宏观视角确定行业配置,再自下而上验证盈利与现金流。其构建组合时将估值安全垫放在优先位置,偏向低估值、低负债、高股息、高现金流资产;市场走弱时倾向集中布局,市场机会较多时则适当分散配置。

除资源红利赛道外,银行板块也是深度价值策略的重要主战场。翻看刘欣然管理的工银精选金融地产A 2021年以来的半年报和年报的11个报告期,第一大重仓行业均为银行。2026年半年报,银行行业占股票投资市值比例高达99.72%;前十大重仓股中,既有建设银行、农业银行等国有大行,也有宁波银行、南京银行、渝农商行等城农商行,还出现了渣打集团、汇丰控股两家外资银行。该基金7月以来上涨11.26%,过去一年盈利投资者数量占比达91.63%,投资者持有体验表现较好。

2 均衡价值基金分散配置红利蓝筹

与深度价值的高度集中不同,均衡价值基金行业分布较广,消费、制造、金融等行业均有配置,不高度集中于单一行业,个股估值多处于合理偏低区间,多元分散的组合,能够降低单一风格极端行情带来的冲击。

财通资管基金经理王浩冰管理的财通资管均衡臻选A、财通资管均衡价值一年持有、财通资管行业精选、财通资管优选回报一年持有4只基金,7月以来涨幅均超14%。从2026年半年报数据来看,4只基金前五大重仓行业集中在非银金融、机械设备、交通运输、环保、传媒,第一大重仓行业占比不超过24%,均衡分散的组合特征十分突出。值得注意的是,这4只基金2024年、2025年换手率处在645%—815%区间,属于典型的行业轮动式均衡

打法。上半年组合回撤约12%,进入7月后净值快速修复,充分体现出均衡配置在市场风格快速切换环境下的韧性。

工银瑞信基金焦文龙管理的工银新价值A,则是低换手坚守红利蓝筹的另一类均衡样本。该基金7月以来上涨13.34%,2025年全年换手率仅43.38%,2026年上半年换手率也只有56.39%,交易频率较低。2026年半年报显示,基金前五大重仓行业为煤炭、公用事业、有色金属、银行、食品饮料,对应占比分别为13.41%、12.57%、11.74%、11.26%、6.75%,占比最高的行业也不到14%,行业持仓同样保持分散。

该基金2026年半年报前十大重仓股汇聚了一篮子红利蓝筹标的,包括中国神华、长江电力、贵州茅台、陕西煤业、神火股份、美的集团等个股。

坚守价值风格且阶段收益亮眼的主动权益基金			
简称	2026年7月以来回报(%)	近1年回报(%)	基金经理(现任)
万家宏观择时多策略A	30.27	53.61	黄海
万家新利	27.41	42.70	黄海
万家精选A	19.74	42.99	黄海
诺德新享	18.45	29.95	顾钰
工银精选金融地产A	16.93	15.02	刘欣然
国泰海通远见价值A	15.58	12.41	朱晨曦
汇丰晋信大盘波动精选A	15.34	12.67	刘禹良
天弘新价值A	14.42	20.35	杜广
天弘价值驱动A	12.90	14.58	杜广
富国天成红利	10.36	10.31	毛一凡



数据来源:Wind、Choice(截至9月11日) 图片来源:AI生成

3 质量价值基金看重长期竞争壁垒

相较于深度价值、均衡价值,质量价值基金的持仓集中于消费、医药、高端制造这类具备长期竞争壁垒的赛道。其选股逻辑优先考量企业自身质地,看重高ROE(净资产收益率)、护城河等核心指标,估值更多扮演约束条件;相比纯成长基金,它对估值容忍度更低;对比深度价值,又更加重视企业内生成长潜力。上半年市场风格偏向成长,不少质量价值基金承受较大回调压力,7月随价值板块回暖迎来修复,但整体反弹力度稍弱于深度价值产品。

胡万程管理的中欧农业产业A是聚焦大消费产业的代表性产品。2026年半年报显示,该基金前五大重仓行业为农林牧渔、食品饮料、电子、通信、建筑材料,其中农林牧渔占比54.26%、食品饮料占比31.66%,持仓高度聚焦农业与食品产业链。该基金上半年下跌24.37%,7月以来

反弹13.67%,前十大重仓股包含现代牧业、牧原股份、华统股份等个股。

对于农林牧渔板块,胡万程认为,地缘冲突更多带来情绪层面扰动,只会形成短期脉冲,不会改变行业基本面趋势。

袁航管理的鹏华先进制造则把重心放在高端制造与品牌消费上。2026年半年报显示,该基金前五大重仓行业为家用电器、食品饮料、汽车、机械设备、医药生物,占比分别为44.92%、14.74%、13.5%、9.27%和7.33%,前十大重仓股包含格力电器、美的集团、贵州茅台、老板电器、海尔智家等个股。从换手率看,该基金2022年以来年度换手率在49.32%至104%之间,2026年上半年换手率仅为27.7%,属于典型低换手长期持有风格;股票仓位长期维持八成以上,通过稳定的组合陪伴优质企业成长。7月以来该基金上涨8.43%,反弹幅度稍弱于煤炭、银行方向的深度价值基金。

9月11日,汇泉基金、博远基金等13家基金公司集体申报摊余成本债基,这是8月14日后第二批中小公募扎堆上报此类产品。算上9月初上报科创债场外指数基金的10家中小公募,支持中小基金公司健康发展的举措,已覆盖了30多家基金公司。

从记者多方采访情况来看,中小公募对政策红利预期乐观,期待首批摊余成本债基能早日获批,也对未来的业务布局进行了乐观展望,期待能开展FOF、QDII和香港子公司等业务。

第二批13只 摊余成本债基上报

9月11日,证监会官网显示,13只摊余成本债基上报,成为继8月14日15只该产品上报后的第二批摊余成本债基。两批产品一共28只,来自28家中小公募。28只产品统一设定63个月封闭期,到期终止,单只产品募集规模上限不超过80亿元。

证券时报记者获悉,9月11日上报的13只产品,目前已敲定了托管银行,博远基金、瑞达基金、中海基金、泰信基金、博道基金、汇泉基金6家公募,对应的托管行为兴业银行;恒越基金、泉果基金、苏新基金、汇百川基金4家公募对应的托管行是浦发银行;益民基金、东方阿尔法基金和东财基金,对应的托管行分别为中信银行、招商银行、江苏银行。

目前,支持中小基金公司健康发展的举措正在持续落地。除摊余成本债基外,9月以来已有10家中小公募上报了科创债场外指数基金产品。至此,支持举措已覆盖到了30多家中小公募。证券时报记者从业内获悉,向中小公募开放的产品共有三类,除摊余成本债基和科创债指数基金外,后续还有一批场外股债恒定指数基金。注册这些基金的中小公募,应当满足最近一期分类评价结果不为C类、未被暂停产品注册(包括暂停创新产品注册)、净资产不低于5000万元等条件。

“这对我们是重大利好,能为公司争取到五年发展空间。”沪上一家中小公募的高管人士对证券时报记者称,他所在公司申报的是摊余成本债基,后续有可能还能申报第二只。这类产品具有63个月封闭期,两只产品如果能募集成功,预期能给公司业务拓展、规模提升乃至渠道准入等方面带来希望。

提前和渠道确定发行事宜

中小公募在基金业中数量占比大,但在马太效应格局中缺乏竞争力。根据Wind统计,截至目前,纳入统计的近150家公募基金公司中,有70家非货规模在500亿元以下,其中的36家不足100亿元。对于此次的政策支持,中小公募预期普遍乐观。

“第二批摊余成本债基已申报,第一批的审核批复应该很快了。”华南一家中小公募的高管人士对证券时报记者表示,他所在的公司已与渠道沟通好了首只摊余成本产品发行事宜,大概率能募集满80亿元。该高管人士9月上旬来北京,一是等待首只产品的批文,二是为接下来可能申报的第二只产品发行事宜提前找渠道沟通。据他了解,基金公司在产品发行沟通过程中,感受到了渠道机构的热情,“这些创新产品具有较好的示范效应,银行等渠道机构也在争取托管机会,他们很愿意托管一只规模80亿元的基金,也会承担部分销售任务”。

深圳一家公募申请的是第二批摊余成本债基,该公募的市场负责人早在8月初就来北京,找银行渠道沟通产品发行事宜。“当时在北京和银行做了初步沟通,后面还在深圳等地和其他银行做了接触。这些机构愿意帮忙销售,大概率能募集80亿元,但需要多个机构发力。”该公募市场负责人称,中小公募通过这种方式进入强势渠道合作名单是很难得的机会,但这是一个相互匹配的过程。

公募生态进一步丰富

支持中小基金公司健康发展的举措不断落地,中小公募将进入新一轮发展周期。

北京一家中型公募人士表示,在政策红利释放后,未来可能会有更多的精品公募走出来。它们可能只聚焦某一细分领域业务,但基于差异化战略和比较优势,也能持续在广阔市场里占据一席之地。这些公司从不同领域中冒出来,既会和全产品布局路线的头部公募形成鲜明对比,也会和他们一起形成丰富的公募生态。

“这次的政策相当于把中小公募‘扶上马’,对经营困难的公募来说是雪中送炭。有了这些产品后,我们起码有5年发展缓冲期。接下来的5年里,我们在提升规模之后,主要有两方面布局:一是进入到核心银行渠道,顺利发行FOF;二是提升小微基金的规模,在红利期内把业绩做好,走上正轨。”前述华南公募高管表示。

前述深圳公募市场负责人称,本次政策产品带来的主要帮助是渠道准入机会。他对证券时报记者表示,银行准入的评分机制,主要是根据管理规模来打分。比如,某家银行的评分机制中五分是满分,但非货规模300亿元以下都是零分,如今有机会进入银行的名单,未来有望给产品发行带来很大帮助。

该公募市场负责人还表示,在管理费收入提升后,未来会继续节约成本,尽可能把公司的留存利润做大,为两个新业务做铺垫:一是香港子公司,公司净资产达到6亿元才符合申请条件。二是打算申请QDII业务资格,把资产配置范围进一步拓展。

公募国际化成果亮相投洽会 打造中资出海外资来华桥头堡

证券时报记者 赵梦桥

9月8日至11日,第二十六届中国国际投资贸易洽谈会(简称“投洽会”)在福建厦门举行。证券时报记者在展会现场观察到,多家金融机构围绕“扩大双向投资,共促全球发展”的主题展开深入交流,其中,公募基金在“引进来”与“走出去”方面的双向发力尤为引人注目。

一方面,以广发基金、嘉实基金和建信基金等为代表的公募频频落子境外,借助不断扩容的QDII(合格境内机构投资者)额度与互联互通机制积极“走出去”,为境内投资者提供多元化的全球资产配置方案;另一方面,面对全球资本对中国资产长期配置厚度的持续看好,国内公募基金正依托深厚的本土投研优势,担起“引进来”的重任。

今年6月,在中国证券投资基金业协会第四届会员代表大会上,证监会主席吴清表示:“基金行业的国际竞争力和应对外部风险冲击的能力需要进一步提升。”这无疑对基金行业发展提出了新要求。

截至目前,我国内地公募基金公司已设立超30家境外子公司,初步构建起辐射全球主要金融市场的服务网络。

参与本次投洽会的广发基金、嘉实基金和建信基金,在中资机构国际化布局中已取得不错成果。

截至目前,广发基金旗下QDII产品规模已经突破千亿元,产品矩阵覆盖主动、被动、权益、混合、债券等多种品类,为境内投资者布局全球市场提供多元化选择。

从2008年率先设立香港子公司嘉实国际算起,嘉实基金的国际化布局已经走过18个年头。嘉实国际作为嘉实基金的子公司,是中国第一批在境外开设分支机构的资产管理公司之一,也是嘉实基金开展国际业务的核心平台,持有香港证监会颁发的第一(证券交易)、第四(证券咨询)、第九(资产管理)号牌照。

建信基金2008年获得QDII业务资质,开始从事境外证券投资业务;2019年获准成立境外子公司—建信资产管理(香港)有限公司,于2020年获得QFII(合格境外机构投资者)业务资质。建信基金与境外合作机构合作发行的A股产品,目前在欧洲、东南亚和中国香港均有销售。

“引进来”是重中之重。“投资中国不是可选项,而是必选项”,已成为跨国公司和全球金融机构的普遍共识。

嘉实基金认为,随着资本市场改革持

续深化和证券基金行业高水平制度型开放加速推进,中国资产的中长期投资价值日益凸显,外资机构对中国资本市场长期看好,将长期加大投资中国资本市场的力度。

广发基金也认为,得益于中国经济的韧性和活力、人民币资产的估值修复,以及全球市场波动加剧背景下对资产配置均衡性的关注,全球资本投资中国市场的意愿持续增强,中国资产长期配置价值凸显。公募基金出海顺应这一时代趋势,助力中国资产在全球市场获得更合理的定价。

“未来会有更多的国内基金公司通过设计符合境外资金偏好的产品,如投向中国资产的跨境基金,将中国优质资产推向国际资本市场。这不仅是资金的双向流动,更是中国资本市场与国际资本市场的深度融合,有助于提升中国资产在全球资本市场的定价权。”嘉实基金表示。

多家基金公司指出,作为中资出海与引进外资的桥头堡,中国公募基金行业出海参与国际竞争具备独特的禀赋。

广发基金认为,优势主要体现在两个层面:一是政策制度优势,沪港通、深港通、债券通、跨境理财通等互联互通机制持续优化,QDII额度稳步扩容,基金互认安排不断完善,为机构“走出去”提供坚实

制度保障;二是市场需求优势,当前市场环境下,居民财富全球化配置意识提升,投资多元化需求日益增长,我国庞大的存量资金与多元客群,为公募基金出海夯实了稳定的市场根基。

相对于海外成熟资管巨头,中国基金公司在出海中可能存在品牌、渠道、海外市场历史业绩等不足,在展业方面仍旧存在挑战。嘉实基金认为,国内资产管理机构要面临国际竞争加剧、合规与适应成本等挑战,在国际化复合型人才、全球资产配置经验及海外渠道资源等方面也需要提升。

建信基金认为,随着中国金融市场持续扩大对外开放,中国资产在全球投资者中关注度日益提高,中国基金公司健全的本土化投研团队、丰富的投资策略和经过时间验证的历史业绩,以及对于中国宏观政策、产业发展趋势的深刻理解,也是其参与国际竞争的优势。

“在这样的背景下,内外资管机构可以优势互补,外资机构利用在海外市场的品牌、渠道优势,负责产品设计和销售;中资机构输出中国投资策略和投研能力,负责提供投资建议等,更好完成中资出海与引进外资的时代重任。”建信基金指出。

第二批摊余成本债基上报
中小公募共沾政策红利

证券时报记者 余世鹏



证券时报
基金观察室
ID: Fundgcs