证券时报 SECURITIES TIMES

STAR FUND WEEKLY 星基金

券商中国 券中社

2026年11月9日 星期一

A5~A8

重仓高波权益遭反噬 一批“固收+”基金净值受挫

证券时报记者 赵梦桥

下半年以来，被给予“理财替代”厚望的“固收+”产品遭遇净值滑坡，尽管平均跌幅不大，但部分基金跌幅却超过20%甚至30%，净值大幅震荡，大大超出持有人的预想。

探究这些基金大幅回撤的原因，盈亏同源是绕不开的规律。上半年的景气行情使得多只“固收+”产品跑出了不输权益基金的业绩，因此部分产品继续重仓高波动的科技股与相关可转债，导致仓位管理失衡与行业过度集中。

有分析指出，市场情绪过热、交易拥挤时，“固收+”基金经理应主动兑现收益，切忌顺势加仓放大波动；此外，“固收+”的核心定位是低回撤、稳健型产品，部分产品组合配置明显放大波动，背离产品初衷，基金公司风控机制须守住回撤底线。



数据来源：Wind 汪云鹏/制表 图片来源：AI生成

1 26只“固收+”基金下半年净值跌幅超20%

近年来，在存款搬家的背景下，“固收+”产品凭借进可攻、退可守的特性，被风险偏好较低的稳健投资者赋予“理财替代”的厚望。

据统计，截至2026年三季度末，“固收+”基金合计规模35955.87亿元，较二季度末增加632.86亿元，总量温和扩张。“固收+”基金份额也从二季度末的2.73万亿份增至三季度末的2.83万亿份，增幅为3.66%。不过，受三季度整体净值下跌影响，规模增幅仅为1.98%。

据证券时报记者统计，Wind“固收+”分类下2009只基金中，下半年以来平均跌幅为2.78%，这一跌幅看似有限，但有高达26只基金跌幅超过了20%，共有150只基金下半年跌幅超过了10%，这一振幅与“稳稳的幸福”初衷背道而驰。

具体来看，下半年以来财通安盈、中邮瑞享两年定开和民生加银增强收益以及金鹰元丰等产品净值跌幅超过三成，其中金鹰元丰截至三季度末规模高达40亿元；跌幅超过两位数的“固收+”产品中，不乏626亿元规模的景顺长城景颐丰利和超过300亿元规模的华商信用增强以及易方达裕丰回报等。

华南某掌管“固收+”产品的基金经理表示，净值回撤通常来自两方面：一是债券部分的利率波动，只要持仓债券信用等级高、不违约，这部分债券收益损失较低，其间的市值波动多为“浮亏”；二是“+”部分（股票、可转债等）的价格波动。“如果时间足够长，债券的价差影响会越来越小，所以一般债券价格波动基本不是‘固收+’基金波动的主要来源。”前述基金经理表示。

谈及“固收+”基金波动较大的原因，嘉实基金混合资产投资部基金经理赖礼辉表示，核心是仓位管理失衡和行业集中度过高，“固收+”的本质是债券打底、权益力求增强，权益仓位过高且过度集中单一赛道，就偏离了产品初心。

2 追逐进攻性放大组合波动

据财通证券固收团队统计，截至三季度末，全市场“固收+”基金平均股票仓位为10.87%，较二季度末回落0.6个百分点，但科技板块重仓持股比例仍超过40%，显著高于历史中性水平。

举例来说，年内净值跌幅约30%的民生加银增强收益债券基金三季度末的股票仓位为近两年最高，前十重仓股包括寒武纪、海光信息、中际旭创、生益科技等高弹性科技股，且该基金重仓的债券品种中，也有不少是可转债，这些可转债与正股都回撤明显。

除此以外，其他下半年跌幅居前的“固收+”产品多数延续了此前的高权益仓位策略，在上半年结构性行情中，部分基金经理为了拼抢业绩排名，在权益行业选择上过度偏好进攻性极强、波动率极高的成长赛道。这种重进攻轻防守的策略在上半年的顺风行情中固然能带来亮眼的净值曲线，但在下半年震荡市中却因盈亏同源导致回撤明显。

此外，对“规模”的执念，也是不少“固收+”基金操作变形的一大重要原因。此前，某券商固定收益团队表示，在股票端有相对明显风格或板块押注的赛道型“固收+”基金，在2025年的规模增长较为突出，且规模增速明显高于股票端选择均衡配置的“固收+”基金。

前述华南基金经理也表示，随着无风险利率持续在历史低位徘徊，债券票息空间大幅收窄，固收底仓对组合波动的缓冲作用明显减弱。“为了达到客户和销售渠道期望的年化收益目标，如果债券端收益不足，剩下的缺口只能去权益市场里找。”该基金经理表示。

3 应避免客户本金遭受重大损失

本轮进攻仓位偏高的“固收+”产品净值遭遇大幅回调，为行业敲响警钟。不管是基金经理、基金公司，还是内部合规风控部门都要认清，“固收+”的核心价值，是为投资者提供稳定的持有体验，即便是在市场不利时也应该控制亏损，避免客户本金遭受重大损失。

盲目追逐进攻性还会导致体量较小的“固收+”基金在逆风期遭遇流动性风险。

有分析认为，当净值波动超出投资者预期时，集中的赎回行为会进一步增加产品的流动性管理压力。面对赎回压力，基金经理往往被迫抛售流动性较好的资产，这不仅容易造成债券市场的连锁反应，还会导致留在组合里的股票仓位被动抬高，使得产品在下跌趋势中完全陷入被动。

“四季度若‘固收+’基金业绩没有明显改善，年末可能有赎回情况出现，届时需关注超长债的调整压力。”华南某公募基金在三季报中也提示了风险。

赖礼辉认为，“固收+”基金在市场情绪过热、交易拥挤时，应当主动兑现收益，而不是顺势加仓放大波动；此外，基金公司层面的监控机制应为基金经理守住回撤底线提供硬约束。

兴证全球基金基金经理刘琦认为，管理相关产品时需体现出“弱者思维”和“适度逆向”的特点，即在市场普遍悲观导致资产价格显著低于内在价值时，基于独立研究进行配置；同时，在市场情绪过度乐观时，对潜在风险保持警惕。在他看来，“固收+”的根本价值在于提供良好持有感受，在市场不利时控制亏损，避免客户本金遭受重大损失。

买基金，盯『人』不如盯『平台』

证券时报记者 宁墨

11月7日，景顺长城基金公告，刘彦春旗下在管规模最大的百亿产品景顺长城新兴成长，增聘农冰立共同管理。这是半年内刘彦春第三次为在管产品增聘管理搭档，其独立管理的基金缩减至一只。

放眼全行业，这并非孤例。今年以来，易方达基金张坤、财通基金金梓才、永赢基金高楠等近20位百亿基金经理旗下产品相继增聘基金经理共管产品，这意味着公募投研平台化正在提速。

今年7月以来，A股市场震荡调整，主动权益基金普遍承受净值回撤压力，但两类产品收益出现明显分化：两名及以上基金经理共管的主动权益基金，7月以来中位数跌幅为14.34%；而单一基金经理管理产品的中位数跌幅达21.03%。近7个百分点的差距，很难用运气解释。

单一基金经理模式，本质上是将个人的认知边界、情绪波动、风格偏好完整投射在组合之上。人的精力与能力圈存在客观天花板，多数基金经理会深耕少数赛道，由此形成鲜明的风格标签。但A股市场风格轮动节奏快，近十年领涨行业几乎年年更迭，一旦市场风向切换至个人能力圈之外，组合往往只能被动承受波动。多位基金经理共管模式，可以通过聚合风格低相关、能力圈互补的管理人，覆盖多元研究视角，天然摊薄单一赛道押注带来的组合波动。

当然，平台化不等于简单把多位基金经理拼凑到同一只产品，核心是打通研究、投资、交易、风控、考核，构建一套可追溯、可传承的投研流水线。例如，中欧基金构建“专业化、工业化、数智化”三位一体的投研生产体系：专业化夯实研究深度，工业化理顺组织协作，数智化提升运行效率，把个体经验沉淀为可复用的数据资产。针对共管模式面临的集体决策落地难题，工银瑞信基金推出了“动态基准制+双轨考核制”机制，既考核大组合，也考核每位经理的子组合，子组合权重更高，但以大组合战胜基准为前提。这种机制有效规避“大锅饭”问题，在保障团队协同的同时，也充分释放个体能动性，真正实现“1+1>2”的协同效应。

对投资者而言，平台化投研带来实实在在的价值：投资策略具备延续性，基金经理人事变动不易造成风格断层；体系化作业也有望压缩内部运行成本，进一步向持有人让利。

在监管明确提出加快“平台式、一体化、多策略”投研体系建设的大背景下，过去“买基金就是买基金经理”的传统逻辑正被改写。基金超额收益的来源，不再单单依赖某一位基金经理的个人能力，而是依托一套容错性强、可传承、能够持续输出的投研系统。买基金，正在从“选人”向“选体系”转变。

首批18只主动ETF募集收官 360亿增量资金陆续入场

证券时报记者 余世鹏

截至11月7日，首批18只主动ETF已有17只成立，且部分ETF已出现净值波动。据受访人士表示，首批主动ETF预计在11月中下旬上市交易，个别公募初步确认的上市时间是11月23日。

从已经披露的18只产品整体募集天数、配售比例等数据可以看出首批主动ETF的募集成色：18只产品全部提前结束募集，3只产品一日售罄；17只启动比例配售，这17只产品总认购金额近440亿元，超额认购金额近100亿元；已成立的17只产品有效认购户数超过30万户，除外部投资者外，还有基金公司固有资金、高管和投研等从业者以及股东方等“内部人”。

17只基金因超募启动比例配售

11月6日和7日，华宝均衡精选主动ETF、鹏华价值臻选主动ETF先后发布成立公告。至此，首批18只产品在结束募集（仅有建信均衡优选主动ETF尚未披露成立公告）后，募集总额、募集天数、配售比例等数据已全部披露。这些最新的完整数据，勾勒出首批主动ETF募集成色十足，资金参与力度踊跃。

首批产品受到资金高度认可，均提前结束募集。18只产品均于10月23日当天开售，其中有15只基金在不到10天内售罄，易方达品质均衡主动ETF、摩根大盘成长主动ETF和富国价值优选量化选股主动ETF，一天内就完成了20亿元募集规模。南方均衡配置主动ETF、华夏质量甄选主动ETF、平安红利景气主动ETF、华泰柏瑞价值精选主动ETF的认购期均为4天。认购期最长的建信均衡优选主动ETF，募集20亿元也只用了13天。这样的募集速度，和其它类型新基金频繁延长募集期，形成了鲜明对比。

17只产品因超募启动了比例配售。大成红利智选主动ETF的配售比例为32.30%。南方均衡配置主动ETF、华夏质量甄选主动ETF等5只产品的配售比例均不足80%。以比例配售简单推算，大量资金超额认购。

“内部人”购买积极

除总量数据外，18只ETF的募集的结构数据上，也同样不乏亮点。最为明显的是基金公司的“内部人”自购。

首先是基金公司固有资金自购。根据Wind统计，18只ETF共有7只获得了基金管理人认购。富国价值优选量化选股主动ETF和华夏质量甄选主动ETF的管理人认购金额均在2亿元以上。易方达品质均衡主动ETF、汇添富均衡策略智选主动ETF和工银红利主动ETF的管理人认购，均在1亿元以上。此外，根据建信基金此前公告，该公募拟用1亿元固有资金在认购期投资建信均衡优选主动ETF，持有期限不低于1年。

其次是来自基金公司从业人员、股东方的自购。数据显示，华泰柏瑞价值精选主动ETF和摩根大盘成长主动ETF的员工自购均超过百万份，后者的公司高管、基金投资和研究部门负责人持有份额区间为10万至50万份（含），基金经理持有份额区间为50万至100万份（含）。摩根基金的股东方将通过关联方摩根资产管理（亚太）有限公司，运用7500万美元（约合5亿元人民币）自有资金自购摩根大盘成长主动ETF，相关投资将在基金上市后开展。

“近期市场行情震荡，新发基金募集情况乏善可陈，但主动ETF却逆势获得了资金追逐，除政策支持因素外，还与市场对创新型基金产品的青睐有密切关系。”华南一家中小公募高管人士对证券时报记者表示，从成熟市场经验看，主动ETF发展前景广阔，国内20多年的被动ETF发展也为此积累了经验。从整个市场来看，首批主动ETF将会成为近期资本市场增量入市资金的重要部分。

预计11月中下旬上市交易

从净值波动来看，多数已成立的主动ETF已开始建仓，但净值波动普遍不大。

根据Wind统计，截至11月6日，已成立的17只主动ETF中有16只出现净值波动，幅度大多在1%之内，显示已有一定仓位。11月3日成立的永赢景气均衡主动管理ETF，成立以来净值上涨1.26%。10月29日成立的华夏质量甄选主动ETF，成立以来净值上涨约0.89%。10月28日成立的摩根大盘成长主动ETF，净值出现0.92%下跌。

从证券时报记者了解的情况来看，18只主动ETF预计在11月上旬成立完毕，后在11月中下旬上市交易，360亿资金届时将完成建仓入市。“产品成立后，上市时间就不远了。据我了解到的消息，18只主动ETF预计会在11月下旬上市交易。”沪上一家公募的高管人士对证券时报记者称。此外，华南一家公募内部人士对证券时报记者表示，他所在公司的主动ETF预计会在11月17日左右发布上市公告书，预计在11月23日前后上市交易，目前正在准备上市相关事宜。

摩根基金基金经理李博表示，将采取“多想少做”态度，重点关注符合GARP（以合理价格实现增长）审美的低估值成长股，当前关注电力设备、消费电子、消费细分领域等板块。富国基金基金经理王保合表示，会注重价值策略，重点布局盈利增长高、价格合理的标的，他认为成长风格向价值风格的切换或正在进行时。招商基金表示将采取分批平滑、逆向布局策略，避免集中交易扰动市场。国泰基金表示，在当前市场环境下，将统筹把握主动ETF建仓节奏，坚持逆周期布局思路，按照产品合同约定有序推进建仓，严控净值大幅波动风险。

证券时报记者还了解到，未能拿到首批主动ETF产品的基金公司，已开始密切留意第二批主动ETF的申报情况，以期能早日入局。

每周基评

主编：吴琦 编辑：汪云鹏 美编：刘晓庆