

“翻倍基”与“亏损户”并存 首批新型浮动费率基金赛点将至

证券时报记者 沈述红

2025年5月末,首批26只新型浮动费率基金同步发行,正式拉开公募费率改革的新序幕。如今,运行尚不满一年,这批产品已呈现出显著的业绩分化。

一方是积极拥抱市场主线的“进取派”,重仓AI等热门板块,其中部分产品净值实现翻倍,表现突出;另一方则是坚守金融、消费、地产等传统赛道的“稳健派”,在阶段性行情中表现落后,个别产品

成立以来仍处亏损状态。首尾产品业绩差距已超过103个百分点。

根据规则,此类产品需以业绩比较基准为考核核心。数据显示,在首批26只产品中,目前有14只跑赢基准,但同时有10只落后基准超过3个百分点。按照规定,若运作满一年后业绩仍不达标,管理人将启用0.60%的优惠费率,向投资者让利。距离首次费率检验仅剩三个月,这批产品究竟能凭实力守住标准费率,还是将落入优惠费率区间,已成为市场关注的焦点。

部分首批新型浮动费率基金业绩概况(截至2026年3月6日)

基金简称	成立以来回报率(%)	区间净值超越基准收益率(%)	2025年底规模(亿元)	基金经理
华商致远回报A	101.43	85.13	10.90	张明昕
嘉实成长共赢A	74.00	38.24	3.48	李涛
信澳优势行业A	60.28	46.61	4.87	吴清宇
易方达成成长进取A	40.63	11.63	12.05	刘健维
大成至臻回报A	34.41	16.64	3.33	杜聪
工银泓裕回报	33.10	20.02	1.59	郭雪松
华安竞争优势A	27.24	8.30	1.26	栾超
交银瑞安A	26.38	11.73	6.84	黄鼎
富国均衡配置A	23.13	7.71	1.35	孙彬
万家新机遇同享A	21.78	9.62	1.13	束金伟
兴全合聚A	20.50	9.51	3.16	陈聪
银华成长智选A	20.03	-11.68	1.95	王晓川
景顺长城成长同行	19.13	2.20	8.61	农冰立
天弘品质价值A	17.19	3.84	3.42	贾腾
东方红核心价值A	16.35	3.04	9.37	周云

数据来源:Wind 沈述红/制表

1 首只新型浮动费率“翻倍基”闪现

2025年,首批新型浮动费率基金一经推出,即成为各家基金公司集中展示投研实力的竞技场。然而,运作未及一年,这批同台竞技的产品已呈现出显著的业绩分化,首尾回报差距拉大至103.71个百分点。

截至3月6日,在首批26只产品中,共有23只实现正回报,其中6只回报率超过30%。尤为突出的是,由张明昕管理的华商致远回报基金,成立以来累计回报达101.43%,成为该批次中首只实现净值翻倍的产品,领先第二名超过27个百分点。

同期,嘉实基金李涛管理的嘉实成长共赢、信达澳亚基金吴清宇管理的信澳优势行业的业绩也较为亮眼,它们成立以来业绩回报分别为74.00%、60.28%。易方达基金刘健维管理的易方达成成长进取、大成基金杜聪管理的大成至臻回报、工银瑞信基金郭雪松管理的工银泓裕回报等产品的成立以来业绩回报也超过了30%。

从持股风格看,这批表现突出的浮动

费率基金,大多重仓了AI赛道。例如,华商致远回报在去年下半年以来,持续重仓中际旭创、新易盛、胜宏科技等核心标的。尽管市场对“AI基建泡沫”的讨论不绝于耳,但该产品基金经理张明昕在广泛调研和密切评估后认为,海外各家大厂Capex的可持续性和可预见性开始分化。因而,他在去年四季度增配了谷歌的产业链条相关标的,同时增配了scale-up趋势下光入柜内的细分技术收益方向,并参与了AI产业的景气扩散的存储、电力储能等更多的成长领域。

嘉实成长共赢与信澳优势行业同样聚焦于AI算力、AI应用及国内产业升级等具备中长期成长空间的细分领域龙头。信澳优势行业基金经理吴清宇在去年四季报中表示:“海外AI服务器相关的算力环节景气度依然较高,相关公司业绩预计仍将保持较好表现。同时,国产算力、AI新硬件及下游应用等领域,也有望迎来需求的持续释放。”

2 部分产品仍亏损

就在部分浮动费率基金业绩领跑的同时,该赛道内部也呈现出显著分化。一些重仓于消费、金融、地产等板块的产品表现相对落后,甚至出现阶段性亏损。

截至3月6日,安信价值共赢、平安价值优享、鹏华共赢未来三只产品自成立以来仍处于亏损状态,净值增长率分别为-2.28%、-1.16%和-1.03%。此外,南方瑞享、华夏瑞享回报、宏利睿智领航等5只产品成立以来净值增长率也低于10%,表现相对平淡。

持仓风格与阶段性市场风格的错位,是这类基金业绩承压的核心原因。以安信价值共赢为例,该产品去年四季度重仓股多为石头科技、华润置地、中国

财险、建设银行等消费、金融、地产板块股票,并未参与市场热点。该产品基金经理袁玮在去年四季报中直言,自己加仓的方向主要聚焦在内需市场。“虽然短期表现得非常逆风,跑输市场整体较多,但基于对中国长期内需基本面的信心以及对价值规律的信任,我们对未来组合表现充满信心。”

平安价值优享同样坚持逆向价值风格,重点配置家电、白酒、互联网等板块个股。该产品基金经理表示,在流动性显著改善、市场情绪高涨的环境下,尽管主题轮动活跃,但这并非其擅长的投资方式。与此同时,一批盈利稳定、具备高股息率的公司,因缺乏短期上涨趋势而关注度较低,其长期配置价值正日益凸显。

3 超越基准不易 长期成效待检验

2025年以来,尽管市场整体回暖,多数基金产品实现正收益,但想要持续跑赢业绩比较基准仍具挑战。Wind数据显示,首批26只浮动费率基金自成立以来,仅有14只产品跑赢业绩比较基准,占比为53.85%,意味着仍有近半数产品未能达标。

具体来看,华商致远回报表现尤为突出,跑赢业绩比较基准达85.13个百分点。此外,信澳优势行业、嘉实成长共赢、工银泓裕回报也分别跑赢基准46.61%、38.24%和20.02个百分点。

然而,平安价值优享成立以来跑输业绩比较基准16.21个百分点,安信价值共赢、鹏华共赢未来、华夏瑞享回报、银华成长智选仍跑输业绩比较基准超过10个百分点。其中,不乏成立以来收益超10%、甚至20%,却依旧跑输基准的产品。

据公开信息,该批新型浮动费率基金统一设置1.2%、1.5%、0.6%三档管理费率。若投资者持有不足1年就赎回,按每年1.2%的基准费率收取;持有满1年及以上,年化收益跑赢基准超过6个

百分点且持有收益率为正,按每年1.5%收取管理费;年化收益跑输基准3个百分点及以上,按每年0.6%收取管理费;其他情形按每年1.2%的费率确认管理费。

从目前的情况看,还有10只首批新型浮动费率基金成立以来跑输基准3个百分点以上。在浮动费率机制下,若这类产品运作满一年后仍业绩不佳,管理人将执行0.60%的年费率,切实让利于投资者。

华北某大型公募基金市场人士提醒,这批产品运行时间还不长,建议投资者再耐心一点,最终效果要看投资者的长期真实获得感。“浮动费率基金的设计初衷,是激发基金经理对超额收益的追求,同时在不佳时通过费率优惠保护投资者权益。”

有业内人士认为,如果浮动费率基金业绩长期落后基准,产品管理费收入将大幅缩水。这种高运营门槛与高投研要求,对基金公司的综合实力是实打实的挑战。

近期,由AI爆发式增长驱动的用电需求,使电力短缺问题重新成为全球资本市场的核心议题。A股电力板块逆势走强,独立于大盘震荡,展现出强劲韧性。年初至今,特高压、虚拟电网、智能电网等细分指数涨幅均超30%,多只电网设备主题ETF涨幅也突破35%。

与此同时,在应对电力缺口的多种技术路径中,燃气轮机板块已崭露头角,形成新的投资主线,带动多只重仓基金年内收益超过40%。基金经理普遍认为,中国制造业以其效率优势,有望在全球电力转型中扮演关键角色,投资焦点正集中于毛利率更高的出海产业链。

“AI下半场是能源”

2025年表现突出的算力板块在冲高后进入盘整期,电力板块则延续行情,成为近期市场新主线。“AI的下半场是能源”正成为部分基金经理的共识,光伏、火电、特高压、智能配网等细分方向的概念股持续上涨。

在主动权益基金中,年内表现领先的产品多集中于黄金、石油等资源板块,或受益于涨价的存储芯片个股。与此同时,平安鼎越、平安鑫安等基金因重仓电力相关板块,在年初两个多月内也实现了约40%的收益。

“算力的尽头是电力,AI下半场是能源。”管理前述两只基金的基金经理林清源在解释布局逻辑时表示,AI算力需求的增长是指数级的,而电网基础设施的升级却是线性的。这种错配在海外和北美市场尤为显著,北美平均电网龄已达50年并且电力供给缺口也较大,面对这一轮AI数据中心爆发式的能耗需求,由于制造业空心化和基础设施老化,其本土供应链在短期内无法有效承接,电力缺口会成为限制木桶承载力最弱的那块木板。

国泰基金基金经理吴中昊认为,国内对电力基建方面的投资定调也是近期电力板块持续上涨的驱动逻辑:“十五五”时期,国家电网公司固定资产投资预计达到4万亿元,较“十四五”时期增长40%,主网建设预计仍将是投资重点,跨省输电能力较“十四五”时期提升超30%,解决新能源、水电的外送瓶颈。

燃气轮机供需缺口或扩大

值得注意的是,在特高压、智能配网等板块涨至阶段高位后,作为电力基础设施关键环节的燃气轮机板块表现更为突出,多只个股频创历史新高。

以业绩领先的平安鼎越、平安鑫安为例,二者均重仓了具备燃气轮机整机交付能力的杰瑞股份。该公司与西门子、贝克休斯等国际厂商建立稳定合作,在接连斩获北美亿元订单后,其股价自去年下半年以来累计涨幅超过250%,仅年初至今涨幅已超70%。截至去年末,共有156只基金重仓该股,嘉实多元动力、摩根士丹利品质生活精选等基金更将其列为第一重仓股。

此外,应流股份是国内燃气轮机高温叶片龙头,已实现重型燃气轮机叶片批量生产。受益于燃气轮机需求旺盛带动的增量,该股股价年内涨幅也超过了六成,截至去年末共有60只基金重仓持有该股。

有基金经理指出,在电力持续紧张背景下,自建电源已成趋势。燃气轮机凭借响应快、适配性强、成本较低及可靠性高等优势,正成为AI数据中心的主流电源方案。也有分析指出,燃气轮机行业过去数年处于低谷,全球产能扩张有限。当前需求骤增,供给端难以快速响应,预计未来3至5年行业供需缺口将持续扩大,“一机难求”的局面或将成为常态。

“目前海外主机厂在手订单饱满,扩产计划明确,这为国内燃气轮机零部件企业切入全球供应链提供了较强的确定性。”近期某基金经理在调研时表示。

基金经理关注电力出海

多位基金经理认为,国内企业不仅拥有领先的交付能力与技术水平,其海外订单的盈利质量也显著更高,使得电力出海,特别是以变压器为代表的核心环节,正成为一条兼具确定性与成长性的投资主线。

吴中昊表示,中国企业核心优势在于:一是完善的产业链与成本优势。外资大厂经历2021至2022年需求惨淡时期,大幅缩减了产能,且扩产动作较为谨慎。而国内拥有全球最完备、高效的产业链,产能较为充沛,交付周期也较短,能享受到海外需求的外溢。

二是领先的技术实力与服务能力。国内企业在特高压、柔性直流等领域已达到全球领先水平,并积累了丰富的大型复杂工程经验。同时,国内头部企业也在积极布局和研发固态变压器(SST)等新技术领域,部分企业在北美布局较早形成一定渠道优势,“技术+渠道”双轮驱动强化订单获取能力。

三是盈利质量与可持续性。海外项目较为多元,毛利率整体高于国内。欧美电网升级改造周期长,AI数据中心电力需求持续增长,新兴市场电气化进程加速,为中国企业提供长期稳定的市场空间。

林清源也认为,在交付周期方面,欧美龙头厂商交付周期长达1.5至2年,中国企业凭借完整的产业链和制造效率,可在10至12个月内交付。技术标准方面,在特高压和高压变压器领域,中国技术已处于世界领先。盈利质量方面,海外订单毛利率普遍高于国内,随着海外产能布局和本土化服务的深化,这种“以技术溢价换取高毛利”的模式具有较强可持续性,变压器已成为全球能源转型中的“硬通货”。

布局“卖水人”对抗波动 HALO资产成公募避险新宠

证券时报记者 安仲文

在AI叙事面临“赋能”与“替代”双重可能的背景下,HALO交易策略近期悄然成为公募基金圈的新焦点。

随着AI技术向纵深迭代,一度支撑科技股高估值的“AI+”逻辑开始受到部分公募基金重视,特别是多只明星科技股自高位显著回调,基金经理对技术从“赋能”滑向“替代”的忧虑日益加深。与此同时,以重资产、低淘汰为核心特征的HALO策略,凭借其强调商业模式韧性、追求永续经营的逻辑,在波动环境中逐渐凸显吸引力,并迅速升温为公募投研热议的全新主线。

基金重仓逻辑生变 叙事策略转向避险

新技术革命带来机遇的同时,也伴随着颠覆性风险。曾备受追捧的“AI+垂直应用”投资主线,其依赖的轻资产、高弹性逻辑正面临考验。自2025年以来,部分机构资金对相关公司的前景转向审慎,市场情绪明显降温。

以某家市值曾超千亿美元的公司为例,该公司此前是多家公募QDII的重仓标的。随着市场对AI替代担忧加深,自去年12月起,其已基本退出公募QDII前十大重仓股名单,股价自高位回落约50%。

这一叙事逻辑同样传导至港股市

场,影响了公募基金的配置方向。包括汇量科技、范式智能、迈富时、美图公司在内的多只此前被集中持有的科技股,近期已遭到部分公募产品减持。自2025年高点以来,这些个股普遍回落30%至60%。

与轻资产科技股调整形成对比,具备实体资产壁垒、带有物理属性、商业模式稳定、不易被AI颠覆的企业,开始受到基金经理重视,这便是当前火爆出圈的HALO交易策略。南方基金科技基金经理张其思指出,HALO是Heavy Assets, Low Obsolescence(重资产,低淘汰)的缩写,是华尔街主流机构近期提出的核心策略。归根结底是AI赛道过去两年涨幅远高于大盘,资金寻找更具性价比的相关标的,主要挖掘具备物理护城河、不可替代性的公司。

公募注重永续经营 HALO策略拥抱低淘汰

当科技明星股因商业模式面临替代风险而估值承压时,公募基金正将目光转向强调“永续经营”的HALO策略。该策略的核心在于选择那些具备高壁垒、需求刚性的企业,其两大支柱为:一是重资产,即企业依托实体资产(如物业、电网、设备等)构建护城河,资产复制成本高、建设周期长、准入门槛严格;二是低淘汰率,业务受技术迭代冲击小,需求稳定,能够穿越

周期,提供持续现金流。

多位公募人士指出,HALO标的的核心特征正是这种“可延续、难颠覆”的商业模式。

景顺长城研究部基金经理助理陈渤阳表示,HALO交易的本质,是剔除盈利不可持续的标的,挖掘具备长期不可替代性的永续经营企业。策略升温主要源于三方面:一是前期AI主线交易拥挤,资金有获利了结与高低切换需求,重资产、低估值标的的安全边际充足;二是全球供应链重构与AI产业化落地提速,电力、算力基建、实体终端等硬资产刚需上升;三是机构资金从高估值向低估值迁移,进一步强化流向。

“AI对轻资产商业模式潜在冲击较大,重资产具备相对安全优势。”陈渤阳强调,在科技赛道高波动、强周期特征下,机构开始挖掘能对冲风险、具备长期现金流的永续经营标的。市场需要组合里的“压舱石”,这也是HALO策略强调永续经营的重要原因。

创金合信基金首席经济学家魏凤春表示,2026年AI技术尚未全面产业化落地,传统重资产在新需求下迎来“老树新花”,推动HALO资产从传统价值股向兼具价值与成长属性的标的升级。HALO资产是新技术革命的“卖水人”,可为AI等新质生产力提供电力、资源、基建等底层支撑。

适用程度或不同 HALO策略仍有分歧

然而,面对AI技术的快速演进,部分公募人士对HALO策略的适用性并未形成共识,业内观点存在明显分歧。

“HALO交易是一种欧美视角的策略,存在地区现实经济条件的依赖性,直接照搬至A股市场未必适用。”南方基金张其思告诉证券时报记者,美国基建审批与建设能力偏弱,电费市场化波动大,“从AI耗电到电价上涨,再到投资电力”的逻辑成立,但在中国的基建发达能力与电价定价机制下,完全照搬逻辑可能并不顺畅。

陈渤阳同样表示,HALO交易与科技成长两种风格应相互穿插、均衡配置,更有利于预期收益。在大主线不变的前提下,两种逻辑相辅相成、彼此轮动,并在一定程度上抬升传统行业估值。但如果AI逻辑出现反转,影响市场风险偏好,可能出现与以往经验不同的情形——传统行业资产也可能不再具备安全属性。

易方达基金指数研究员刘凯捷则认为,HALO资产正是因为具备永续价值,才能够向兼具价值与成长属性的标的升级。HALO的永续价值也受益于AI发展,只是因为其特殊资产属性在AI叙事被质疑的时候,这类资产可为股票组合增加了一份保护。

「AI下半场是能源」
基金经理掘金电力出海
证券时报记者 赵梦桥

