

金融深一度

亮剑公募基金“风格漂移”

■本报记者 吴珊 昌校宇

我国公募基金行业近期迎来历史性时刻,总规模首次突破33万亿元。在规模持续扩张的同时,如何提升投资者获得感、构建“回报增—资金进—市场稳”的良性循环,成为推动行业高质量发展的关键所在。

当前,基金行业存在的“风格漂移”问题直接影响投资者体验和权益保护,部分产品虽表面遵循基金合同约定,但实际上存在较大偏离,这一现象在股市波动加剧的环境下更凸显规范治理的紧迫性。

为促进行业更高质量发展、更可持续性地发展,中国证监会于2025年5月7日发布《推动公募基金高质量发展行动方案》(以下简称《方案》),通过25项系统性改革举措,着力推动行业从“重规模”向“重回报”转型。

目前,在政策引领下,市场各方正形成协同效应,一系列积极变化在悄然发生……

投资者遇“盲盒”基金

“基金的实际投资必须与合同约定‘严丝合缝’。”一位有过“踩坑”经历的基民高女士向《证券日报》记者反映了她的投资困扰:“当我们买的基金和宣传的不符时,投资就像开盲盒、碰运气,资产配置计划也会被打破。”这番诉求道出了不少投资者的共同心声。

针对这一市场痛点,中国证监会主席吴清在5月7日国新办举行的新闻发布会上表示,要求为每只基金产品设定清晰的业绩比较基准,作为衡量产品真实业绩的“尺子”,避免产品投资行为偏离名称和定位,尽量确保投资者所见即所得。同时,围绕锻造长期投资的长板,建立健全监管部门、自律组织、评价机构、公司自身等全方位激励约束机制,督导基金公司全面实施长期考核,明确三年以上考核权重不低于80%,减少基金经理“追涨杀跌”现象,提高产品长期收益。

对于基金“风格漂移”这一现象,国浩律师(上海)事务所合伙人周蕾对《证券日报》记者表示:“根据《公开募集证券投资基金运作管理办法》第三十一条规定,‘基金名称显示投资方向的,应当有百分之八十以上的非现金基金资产属于投资方向确定的内容’。但在实际操作中,部分基金的投资方向、投资组合特征与合同约定存在一定偏差,这种情况就是典型的‘风格漂移’。”

上海证券基金评价研究中心负责人赵威表示,除了实际投资与合同约定不符,投资风格频繁切换,以及投资方向与大众常规理解的基金

名称所代表的投资范围存在明显差异,都应被视为基金“风格漂移”的表现。

不过,上述问题的认定存在一定复杂性。赵威举例说明:“例如,某只冠以‘互联网’之名的基金重仓智能汽车股,基金公司可能以‘车联网’概念来解释其合规性,但从多数投资者认知来看,汽车和互联网分属两个不同行业。这种专业解释与大众普遍理解存在明显差距。”

记者调查发现,基金“名不副实”的情况在市场上并不鲜见。例如,有名称包含“低碳”的基金,在合同内的相关描述中“大开敞口”,界定低碳泛指提倡、从事或受益于绿色消费的公司,且由于转型升级所涉行业仍会外延,今年一季度该类产品重仓股横跨白酒、银行、黄金等多个与环保关联度不高的行业。此外,还有某只打着“智能”旗号的基金,在投资目标中提到“重点投资在未来经济发展中提供智能化生产、设计与服务的企业”,今年一季度其前十大重仓股中有9只是银行股,1只是保险股。这些产品虽然在合同条款中留有解释空间,但与投资者的正常预期严重不符。

《方案》提出,“强化业绩比较基准的约束作用。制定公募基金业绩比较基准监管指引,明确基金产品业绩比较基准的设置、修改、披露、持续评估及纠偏机制,对基金可选用业绩比较基准的行为实施严格监管,切实发挥其确定产品定位、明晰投资策略、表征投资风格、衡量产品业绩、约束投资行为的作用。”

业内人士表示,这就像为基金投资铺设了“轨道”,既明确了发展方向,又划定了行为边界,有望从根本上解决“盲盒基金”的乱象。

基金“风格漂移”成因复杂

基金“风格漂移”现象背后的成因错综复杂,市场各方对此有着不同角度的说法。

华北地区某中型公募机构产品部人员向《证券日报》记者透露,市场环境变化和基金经理个人能力是主要诱因。“当市场风格剧烈转换时,面对热门赛道‘扶摇直上’但原有持仓赛道‘跌跌不休’的压力,部分基金经理难免会选择调整投资方向。此外,有些经验尚浅的基金经理容易跟风抱团,导致投资风格飘忽不定;还有些基金经理为吸引客户,在产品命名时刻意蹭热点,但实际投资方向却与名称相去甚远。”

也有基金经理表示:“销售渠道和投资者对业绩的强烈诉求,可能会诱导基金经理为了应对短期考核、排名竞争及赎回压力,不得不追逐短期高收益,从而改变原有投资风格。另外,基金中途‘换将’,也可能出现因

投资理念不同引发风格变化。”

在赵威看来,此前行业对业绩比较基准的不重视也是造成投资“言行不一”的主因。过去一些名称中有明显主题投资倾向的产品,将业绩比较基准中的股票指数设定为宽基指数而非行业主题指数,如名称中有“科技”“互联网”等主题词的产品,其业绩比较基准为沪深300指数或中证800指数等。由于宽基指数的变动无法准确代表主题行业的真实变动,通过计算基金净值与其业绩比较基准的相关系数就无法准确衡量基金是否偏离约定风格。

业内人士普遍认为,无论是基于主动选择还是被动调整,基金“风格漂移”均不利于行业稳定及高质量发展。

某第三方基金评价机构人士表示,这种行为不仅有违契约精神,更破坏了市场公平。即使以投资者利益最大化为由,也难以自圆其说。加之风格转换的成敗短期无法验证,且在此过程中可能已损害部分持有人权益,最终将动摇投资者对整个行业的信任。

另有业内人士建议,在市场板块快速轮动时,基金公司若需调整投资范围等,应向监管部门上报产品转型申请,或更名、或召开持有人大会修改基金合同,而非直接“风格漂移”。

偏离度指标或推出

事实上,监管部门、基金公司等市场各方,已持续通过制度约束和市场自律为基金投资行为“立规矩”。

在监管层面,2022年4月份,中国证监会发布的《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》要求,“引导基金管理人坚持长期投资、价值投资理念,采取有效监管措施限制‘风格漂移’‘高换手率’等博取短线交易收益的行为。”此次《方案》针对基金“风格漂移”“货不对版”等问题,进一步明确强化业绩比较基准约束力,推行长期考核等措施。

天相投顾基金评价中心相关负责人表示,这一系列改革将推动基金公司从根本上转变经营理念,从短期业绩追逐转向长期价值创造,真正回归本源。未来监管部门可能会推出“风格偏离度”计算公式或指标的设计指引,持仓偏离度、行业相关性系数、风格因子暴露度及跟踪误差等一些关键指标或纳入其中,在确保市场活力的同时,加强对非约定行业配置、市值风格偏离等的量化监控。此外,要彻底根治基金“风格漂移”问题,还需建立科学投资的文化行业,并加强投资者教育。

在市场监管层面,公募机构不断完善内控机制。一位中型公募机

构前台岗位人员向《证券日报》记者透露:“多数基金公司已建立全链条内控管理制度及风控合规体系严控产品‘风格漂移’,股票入库也需逐级履行审批程序。简单来说,若投资标的符合基金合同约定,风控部门会出具意见,合规部门会监督调整,未经审批的股票无法入库及下单购买。”

在相关细则尚未正式出台的背景下,5月9日以来,部分公募机构已主动调整旗下产品的业绩比较基准设置,彰显机构责任。

赵威表示,调整主要体现在三个方面:一是业绩比较基准设定精细化,包括对股票、债券、可转债、存款等大类资产指数进一步细化。例如有基金将基准中的全市场综合债券指数调整为1年期以下短久期债券指数,提升基准的代表性与可比性。二是业绩比较基准构成更贴合产品定位。如可对投资港股的基金,在基准中新增香港股票指数等,以匹配产品实际的投研重心。三是更真实地反映基金流动性管理与风险控制策略。部分产品将活期或定期存款利率率纳入业绩比较基准,从而增强基准与实际资产配置之间的一致性。

某小型公募机构内部人员向记者分享了公司的具体实践:“公司投研团队近期联合产品、风控等部门,围绕存量产品的业绩比较基准进行研究论证,优化投研框架,预建‘可适配’的评价体系,确保未来与业绩比较基准细则衔接时无缝过渡。”

具体来看,其一,调研全行业同类型基金的业绩比较基准设置状况,为自身产品优化提供参考依据;其二,系统梳理权益类基金的业绩比较基准,深入分析公司旗下产品股票库与业绩比较基准相关成份股之间的偏离度、权重差异等,以及权益产品与业绩比较基准的跟踪误差等。“目前,公司权益团队正根据《方案》要求,重新审视各产品的长期投资定位,并据此为每只产品调整确定更符合长期价值投资理念的业绩比较基准。此外,基于对国内主动权益基金的分析,8%的权益产品与业绩比较基准的跟踪误差可能是一个较有效的控制指标,或作为公司后续优化风控指标的参考。”上述内部人员如是说。

天相投顾基金评价中心相关负责人表示,基金公司可通过风格因子分析、行业暴露监控、实时偏离预警及定期归因分析等手段,更好地控制基金“风格漂移”风险。

投资者权益受损可依法索赔

对于投资者如何识别和应对基金“风格漂移”问题,多位专业人士从不同维度给出具体建议。

在识别方法上,赵威建议投资

者可通量化指标进行评估:一方面,通过计算一段时间内(如近1年至3年)基金净值与业绩比较基准的波动相关系数进行初步筛选,对于日频数据相关性较低的产品,可再结合持仓情况来辅助判断。另一方面,对于本身没有明确约定投资方向和风格的基金,可通过统计其一段时间内的持仓集中度,观察是否存在持续超配某个行业或风格的现象(例如行业或风格股票的持仓是否持续超过50%甚至更高)。

周蕾则提示,投资者应特别关注基金前十大重仓股的行业分布与主题赛道,通过对比产品定位与实际资金流向,判断是否存在“风格漂移”。

当投资者遭遇基金“风格漂移”该如何维权?

天相投顾基金评价中心相关负责人表示,投资者可依据《中华人民共和国证券投资基金法》等法律法规,通过仲裁、调解或诉讼等方式追究基金管理人责任。举证需对比合同条款、定期报告持仓及销售材料承诺。

关于责任认定,对于实际投资明显违反基金合同约定和监管规则要求的基金,周蕾认为:“从合同层面,基金管理人可能因违反基金合同的约定而被投资人追赔;从监管层面,基金管理人可能因违反《公开募集证券投资基金运作管理办法》中规定的‘基金名称显示投资方向的,应当有百分之八十以上的非现金基金资产属于投资方向确定的内容’,以及基金管理人运用基金财产进行证券投资,不得有‘违反基金合同关于投资范围、投资策略和投资比例等约定’等情形而受到监管机构的追责。”

周蕾进一步表示:“基金管理人、基金销售机构在推介基金产品过程中,未恰当履行投资者适当性义务;基金托管人存在对于基金产品投资风格监督履职不充分的情形,投资者也可同步要求基金管理人、基金销售机构、基金托管人承担赔偿责任。”

“赔偿责任的认定需考量基金偏离程度。”某头部私募机构合规部门负责人认为,如果投资标的超出合同约定范围,则是比较严重的偏离,对于超范围部分给投资者造成的损失,基金管理人要承担赔偿责任。

可以预见,在政策引领和市场自律的双轮驱动下,一个运作更规范、信息披露更透明、真正践行“投资者利益优先”理念的公募基金新时代正在加速形成。这不仅促使33万亿元乃至更多的资金得到有效配置,还将推动“受人之托、代客理财”的资管本源回归,为中国资本市场行稳致远注入持久动力。

从“计划发电”到“市场定价”
新能源项目上网电量全部入市

(上接A1版)

当下,电力供需关系之间的影响因素已显性化,新型电力系统基本完成电网基建,具备了较为充足的发电能力,储能也已形成规模,只需一只无形的手将其充分调配起来。

新能源并非突然面临电力市场交易“大考”,此前就已形成“双轨制”交易模式——既有由政府定价保障性收购的部分电量,也有通过电力现货市场、绿电交易等渠道实现消纳(指的是将发电厂产生的电能输送到需要用电的用户处,并让其得以有效利用)的部分电量。

电力市场这只“无形的手”已成为全国电力资源优化配置的重要手段。电力市场化交易比例的不断提升,将充分释放新型电力系统“源网荷储”优势:分时电价引导新能源适时“出力”匹配不同用电负荷,节点电价优化储能布局;中长期合约与现货市场分层管理风险,虚拟电厂聚合分布式资源参与辅助服务;数字技术支撑秒级响应,最终实现源网荷储自组织、自适应的柔性互动生态。

还原电力商品属性
多元竞争生态圈渐成

目前,我国电力市场品种涵盖了中长期、现货、辅助服务和绿证绿电等多种交易方式,主要以“中长期+现货”双轨运行为主,电力商品属性被逐步还原。其中,中长期交易就像提前签合同订价,锁定长期的电量和价格,规避价格波动风险;现货交易则是实时交易,价格随供需波动。

“作为商品,价格如何合理体现是新能源入市后的焦点,这不仅关乎新能源能否持续大规模增长,还涉及成本增加后由谁来承担的问题。”厦门大学中国能源政策研究院院长林伯强对《证券日报》记者表示:“理想市场环境下,如果绿证、绿电、碳交易市场完善,新能源既可以参与电力市场竞争,又能从绿电、绿证、碳交易中获取绿色补偿,这一模式在理论上是可行的。”

以广东电力市场零售平台为例:平台就像是一个网上购电商城,售电公司作为卖家,在手机创建店铺;零售用户就是买家,可以通过手机轻松挑选对比店铺和套餐;电力交易机构则是平台运营商,统一规范套餐参数、监控市场数据,保证市场有序运行。

对用户而言,通过市场购电,对采购电力的价格和电源类型有更多的选择权和主动权。还可以与售电公司建立零售服务关系,享受更专业的用电服务。

但对发电或售电公司而言,进入市场化交易后,新能源电价存在不确定性。云南能源投资股份有限公司相关负责人对《证券日报》记者坦言:“2024年公司市场化交易总电量占上网电量的比例为93.26%。近年来省内新能源装机快速增长,短期内市场化交易电价同比略有下降,但中长期随着储能项目投产,系统调节能力提升,矛盾将改善。”

对此,万联证券高端装备行业首席分析师蔡梓林向《证券日报》记者分析道:“新能源上网电量全面市场化定价后,行业竞争将更为激烈,企业预计表现分化。度电成本低、调控能力强的企业将具备竞价优势,有利于通过市场化竞争,进一步巩固其市场地位。同时,由于新能源发电具有间歇性和波动性特点,使发电/售电公司在电力市场定价机制面临更大挑战,这对新能源企业的功率预测、智慧调控及源网协同配置能力提出更高要求。”

谈到在市场外建议差价结算的机制,郑亚先表示,在初期会有保护性机制设计,后期机制电量和机制电价逐步走低,市场主体自行签订双边合约将成为更主流的方式。在新形势下,中小型新能源企业需要及时跟踪政策变化趋势,重点关注辅助服务市场机制,依托人员和体制的灵活性,通过深挖细控自身资源组合能力在市场中获得竞争优势。

“长期发展而言,市场化定价通过价格信号传导,将倒逼企业从技术创新、运营模式到交易策略进行全面升级,进而有效提升新能源的电网适应性和市场竞争力,更好发挥新能源在新型电力系统的作用和价值。”蔡梓林表示。

在电力市场化交易逐步铺开过程中,技术创新与市场机制的协同效应尤为显著。技术保障成为改革落地的关键支撑。国家电网有限公司使用的比例新能源电网运行控制系统拥有仿真分析、经济调度和故障防御三大功能,如同电力系统的“智慧中枢”与“安全卫士”,守护电网安全运行。面对新能源全面入市带来的价格波动,朗新科技集团股份有限公司通过AI预测模型精准把握能源供需趋势。广东电网开发的“虚拟电厂”系统,聚合分布式光伏、储能等资源参与现货交易。

中国电力企业联合会常务副理事长杨昆表示,要持续深化电力市场改革,进一步规范交易规则和技术标准,持续完善和衔接市场机制,破除市场壁垒,推动形成多元竞争的电力生态圈,实现电力资源优化配置和共享互济。

随着能源低碳转型深入推进,适应能源结构转型的电力市场机制有待进一步完善。电力市场改革既是能源革命的必然选择,更是中国经济转型的关键一跃。当市场这只“看不见的手”真正发挥作用时,迎来的不仅是更高效的资源配置,更是一个清洁低碳、安全高效的现代能源体系。

维护公平竞争秩序 车企对“价格战”说“不”

■本报记者 刘钊

近日,中国汽车工业协会(以下简称“中汽协”)发布的《关于维护公平竞争秩序,促进行业健康发展的倡议》指出,以无序“价格战”为主要表现形式的“内卷式”竞争,是行业效益下降的重要因素。产品售后服务保障、企业创新发展需要持续加大投入,“价格战”严重影响企业正常经营,冲击产业链供应链安全,把产业发展带入恶性循环。

之所以发布倡议起因是某头部车企于5月23日宣布旗下22款车型开启限时降价,最高优惠幅度达到5.3万元。这一举动如同推倒第一块多米诺骨牌,多家车企迅速跟进,一场席卷行业的“价格战”恐慌随之蔓延。然而,硝烟未散,行业内外已响起一片反对声浪——无序“价格战”没有赢家,更没有未来。

“价格战”没有赢家

工业和信息化部有关负责人随即公开表示,赞同并支持中汽协提出的倡议,将加大汽车行业“内卷式”竞争整治力度,推动产业结构优化调整,加强产品一致性抽查,配合相关部门开展反不正当竞争执法,采取必要监管措施,坚决维护公平有序市场环境。

“企业之间无序‘价格战’,是‘内卷式’竞争的典型表现,不仅影响产品质量性能和服务水平,而且损害消费者权益,危及行业健康、可持续发展。”上述负责人明确表示。

数据显示,2024年汽车制造业利润率仅为4.3%,同比下滑8%,显著低于整体工业企业5.4%的平均水平。进入2025年,这一境况并未改善,2025年前4个月,汽车行业利润率仅4.1%,仍低于下游工业企业5.6%的平均水平。

中国贸促会汽车行业分会会长王侠表示,近两年来,国内市场以“价格战”为主要表现形式的内卷愈演愈烈,甚至有点偏离理性竞争的轨道。适度有序的竞争本是市场经济的正常表现,但销量持续增长、利润持续下滑甚至出现大面积亏损有悖于市场经济规律。

“价格战”的压力传导至产业链的每一个环节,上游零部件供应商首当其冲,在整车企业“内卷式”竞争造成的采购价连年按10%至15%比例持续下降的重压下,经营恶化难以避免。

经销商作为直面消费者的终端,处境同样艰难。中国汽车流通协会乘用车市场信息联席分会秘书长崔东树对《证券日报》记者表示,“价格战”导致“经销商面临‘越卖钱越少’窘境”,厂家补贴可能不到位,极易引发经销商资金链断裂。近日多家经

销商集团发布的财报显示,除个别企业外,其余均有不同程度亏损。与此同时,经销商资金链断裂将直接影响消费者的维修保养等一系列售后服务。

更深远的危机则在于对行业根基的侵蚀。中国汽车工程学会理事长张进华强调,要“以产品质量筑牢企业生存发展的关键基石”。然而,当利润空间被无底线压缩,企业如何保障持续研发投入。

“行业利润下降,必然降低企业在研发投入的力度,不利于汽车行业的技术创新和下一步发展。”黄河科技学院客座教授张翔对《证券日报》记者表示。

价值竞争才有未来

面对行业困境,主流车企纷纷发声,反对“价格战”,呼吁回归价值竞争。

在日前举行的2025粤港澳大湾区车展上,多家车企负责人纷纷发声,呼吁回归价值竞争。在谈及“价格战”时,奇瑞汽车股份有限公司董事长尹同跃无奈地表示:“‘价格战’是我最不喜欢的一个词。我们的销售说某某友商已经打‘价格战’了,发出了价格调整。我觉得这不是一个方向,这是我做出的最

痛苦的决定,也是非常违背内心的一件事。”

不少车企负责人重申坚决反对“价格战”。例如,上汽大众汽车有限公司销售与市场执行副总经理傅强表示,上汽大众不会做牺牲利益降价格的事情,而是坚持提升产品品质和安全。上汽奥迪营销事业总经理施鹏泽表示,目前这种“内卷”状态长期对品牌不利。岚图汽车科技有限公司CEO卢放表示,坚决反对“价格战”,也不会参与“价格战”。车企应通过技术创新带动研发、生产、管理效率的提升和改善,降低成本,而非通过偷工减料或非技术进步来降价。

更有车企负责人发出呼吁,希望汽车市场回归正确轨道。广州汽车集团股份有限公司副总经理陶先庆表示,汽车行业不要卷价格,要卷价值,广汽坚持“价值战”,给用户超越价格的价值。重庆长安汽车股份有限公司副总裁、深蓝汽车首席执行官邓承浩呼吁,希望能与同仁们一起开启中国新能源汽车高质量发展的新篇章,卷技术、卷体验。

此外,上海蔚来汽车有限公司创始人、董事长兼CEO李斌表示,希望卷技术、卷服务,不卷价格。小鹏汽车董事长兼CEO何小鹏则表示,期待与中国车企一起卷服务、卷科技、卷质量,携手走向全球。