2026年11月27日 星期五
本版主编：吴 珊 责 编：石 柳 制 作：刘 雄
证券日报

《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》实施倒计时

主题基金投资风格治理开新局

本报记者 吴 珊



2026年6月12日，中国证券投资基金业协会发布《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》（以下简称《指引》），自2026年12月1日起施行。这标志着公募主题基金“风格漂移”治理从原则性限制迈入制度化规范的新阶段。

《证券日报》记者从基金公司获悉，随着《指引》施行日期临近，相关调整已大部分落地，主题基金投资行为随之改变，风格纠偏对产品生态、行业高质量发展和投资者保护产生的实质影响逐步显现。

形成完整治理链条

今年以来，公募基金行业改革持续推进，发展逻辑由重规模转向重回报。

《指引》旨在落实《推动公募基金高质量发展行动方案》有关工作部署，针对主题基金“风格漂移”乱象构建全流程管控机制，压实基金管理人主体责任、督促基金托管人建立专项监督制度，从严规范主题投资运作，并对基金投资风格实施常态化管理与自律监督，引导行业回归契约本源、坚持长期理性投资。

制度建设循序渐进、环环相扣。今年3月份，《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》施行，存量基金业绩比较基准调整分四批有序推进，累计调整超4000只存量产品，覆盖全行业基金管理人。

前期业绩比较基准改革是为基金投资建立“锚”和“尺”，《指引》则进一步为主题基金划定清晰、可检验、可监督的投资边界。

《指引》明确，主题投资基金须将80%以上的非现金资产投向对应风格库标的，同时将严重偏离情形纳入基金经理负面考核指标，并强化托管人日常监测等。

南方基金相关人士在接受《证券日报》记者采访时表示，“风格库”为投研划定了清晰的边界与准则，实现选股有据、入库有制、监控有度，把依赖经验的判断转化为可核验、可追溯的制度安排；80%以上非现金资产投向约定方向的红线，则以量化标尺强化契约刚性；“负面考核”以激励规范校正短期业绩冲动。三者相辅相成，形成事前立规、事中守规、事后评规的完整治理链条。

“可识别、可量化是《指引》的核心要求，也是保护投资者利益的关键。”华银基金首席研究员侯燕杰在接受《证券日报》记者采访时表示，投资者通过公开文件和定期报告看清基金“投资半径”，才能更准确地把产品纳入自身资产配置，这是提升投资者获得感的基础。

分批推进稳妥衔接

改革之难，既在制度设计，更在平稳落地，这对公募机构执行的精细度与协同性提出更高要求。按照《指引》要求，公募机构已对存续主题投资基金进行全面梳理，并分批推进相关产品调整，目前大部分调整已落地。

一家头部基金公司相关负责人告诉《证券日报》记者，公司高度重视改革工作，严格落实监管部门要求，搭建完整的内部决策、评估、审批流程，综合考量合同约定、长期持仓和风险收益特征，对单只产品逐一复盘，调整期间注意避免引发主题投资基金的持仓调整和市场波动，确保平稳落地。

从整改实践看，难点主要集中在三个方面：一是前沿主题边界持续演化，如何做到可识别、可量化；二是风格库动态运维，部分上市公司业务转型后，入库标准如何同步优化、适配合规要求；三是销售渠道与持有人间如何做好沟通解释。

对此，华银基金形成了从合同表述到风格库建设再到流程留痕的落地思路。侯燕杰介绍，首先，合同表述要“说清楚”，修订基金合同和招募说明书时，避免模糊词，依托明确的行业分类、市值范围、区域范围、债券类型等指标锚定投资方向。其次，风格库要“看得见”，股票侧参考权威行业分类和市值指数；债券侧结合中债或中证债券分类及申万或中信行业、区域、内部评级等多维标准，入库标准优先采用第三方权威数据，减少主观判断。最后，流程上要“可追溯”，风格库的设立、更新、审核、报送托管人、归档等环节全部留痕，主动更新有次数限制，被动更新有触发清单，确保风格边界不只是纸面承诺。

主题基金回归为配置单一赛道的标准化工具后，基金公司的竞争重点进一步转向差异化产品布局和投资管理能力。晨星（中国）基金研究中心高级分析师代景霞对《证券日报》记者表示，主题基金定位更加清晰后，基金公司需要更审慎地评估不同主题的长期投资价值、市场容量以及自身投研优势，避免简单追逐短期热点或同质化布局；产品风险收益特征更加清晰后，基金公司也可以围绕不同风险偏好、投资期限和配置目标，为投资者提供更适配的产品组合和资产配置服务。同时，基金公司还需加强投资者教育，帮助投资者理解主题基金特点，推动行业从卖产品逐步向提供资产配置解决方案转变。

固本培元优化生态

风格治理趋严，短期看是纠偏，长远看是固本。随着更多产品完成规范化调整，投资风格稳定的管理机制有望加快完善，防范风格漂移的闭环管理体系也将从源头搭建。

在投资者体验方面，侯燕杰表示，《指引》落地后，产品名称、合同约定和实际持仓的一致性将大幅提升，“货不对板”的投资体验明显减少。与此同时，风险收益特征更加清晰，主题基金投资边界越清晰，投资者越能判断产品是否符合自身风险偏好，比如稳健型投资者，看到债券主题基金有明确的内部评级门槛和产品库分层，会更有信心把其纳入投资组合。由此带来的，还有信息披露提质增效，风格管理形成明确制度后，基金公司必须更完整、及时地向投资者说明风格库更新、持仓变化、重大风险事件等信息，投资者的知情权将得到更好保障。

监管协同也在为改革实效提供保障。华夏基金相关负责人对《证券日报》记者表示，后续监管部门将通过日常监管、现场检查等方式，持续跟踪产品运作与业绩基准的匹配情况，对刻意违背契约约定、频繁出现风格漂移的机构及产品，依法依规处置，保障改革取得实效。

在行业生态方面，南方基金相关人士表示，《指引》既是正本清源之规，也是固本培元之策，为公募基金行稳致远筑牢制度根基。一方面，规范主题基金命名与投资运作，有利于遏制“题材包装”“风格漂移”等乱象，促使机构从规模驱动转向能力驱动，从流量竞争转向品质竞争；另一方面，风格管理机制持续健全，将引导机构认真审视自身投研禀赋与产品布局，形成定位明晰、特色鲜明、错位发展的产品生态，使普惠金融产品供给更加规范有序、风险收益特征更加清晰可靠。

氢氧化锂期货首日成交53.3亿元

本报记者 王 宁

11月26日，氢氧化锂期货在广州期货交易所（以下简称“广期所”）上市交易，这是继碳酸锂期货及期权上市后，广期所服务锂电行业推出的又一关键品种，预计新能源金属期货板块服务产业的精准性与有效性将得到进一步提升。

《证券日报》记者从广期所获悉，截至11月26日收盘，氢氧化锂期货成交量7.55万手，持仓量1.03万手，成交额53.3亿元，首日运行符合预期。

氢氧化锂是高镍三元正极材料的核心锂源，不仅决定了动力电池能量密度与长续航能力，更是固态电池、低空飞行器、具身智能等未来新兴赛道的关键基础材料。

中国有色金属工业协会党委常委、副会长陈学森表示，氢氧化锂期货和期权上市后，与碳酸锂品种形成有效互补，将磷酸铁锂、高镍三元两大主流锂电技术路线全部纳入期货定价与避险体系，是广期所服务绿色低碳产业发展的又一重要布局。

氢氧化锂期货首批6个合约基准价均为75000元/吨，该基准价较电池级粗颗粒现货均价有所贴水。中粮期货研究院资深研究员余雅琨认为，这主要基于四方面原因：一是锚定远月价格设定，例如2706合约对标2027年6月份供需，并非现货平移；二是贴水结构一次性定价，合约首日涨跌停板可实现价格发现功能；三是氢氧化锂期货首日保证金设定11%，可有效抑制过度投机；四是与碳酸锂期货联动定价，跨品种套利有锚可依。

国投期货高级分析师吴江对《证券日报》记者表示，与部分新品种上市初期不同，氢氧化锂期货首日入场资金更多来自实体企业。此前高镍正极和新能源电池等产业企业只能通过碳酸锂期货间接参与套期保值，锂盐冶炼厂、高镍正极厂商等产业企业则对氢氧化锂期货参与较为积极。

方正中期期货新能源产业研究员魏朝明对《证券日报》记者表示，从氢氧化锂期货首日运行来看，各类参与资金表现积极，产业客户整体保持较高情绪。未来，公司将围绕研究、策略、风控与交割四个维度持续提升服务能力，例如在研究端会把氢氧化锂纳入现有碳酸锂日度框架，定期更新电氢与电碳价差等数据，帮助产业企业识别单边与价差策略的切换时点；策略端按主体分层提供方案等。

年内FOF新成立193只清算43只

本报记者 方凌晨

公募FOF（基金中基金）产品阵容再添新成员，11月25日，中欧盛裕多元配置6个月持有混合（FOF）正式成立。公募排排网数据显示，截至11月26日，今年以来新成立FOF产品数量达193只，较去年全年新成立的93只产品增长107.53%。

“年内FOF发行持续活跃，是投资者需求变化、机构主动布局以及底层产品供给丰富等多重因素共同作用的结果。”深圳市排排网基金销售有限责任公司产品运营曾方芳对《证券日报》记者表示，随着居民财富管理需求增长，越来越多投资者从重仓单一资产转向跨市场、跨品类的多元资产分散配置，FOF一站式配置方案较好契合这一需求。同时，FOF配置加速向债券ETF（交易型开放式指数基金）、黄金ETF等多元品类演进，底层产品持续丰富。此外，公募机构的主动布局、销售渠道的协同发力也共同推动了FOF发行放量。

在年内FOF新发产品持续活跃的同时，部分存量产品也在加速清盘。截至11月26日，年内已有43只FOF发布清算报告。

在中欧基金多资产FOF组负责人陆靖昶看来，新发升温和存量出清同时发生，反映出投资需求正在向不同风险和期限定位的产品重新分布。发行端，多资产配置需求为公募FOF提供了新的发展空间，偏债混合型产品与较短持有期产品，成为新发行FOF的主要投放方向。存量端，部分早期成立的发起式产品陆续达到合同约定的考核时点，因规模未达到存续条件，从而退出市场。

随着FOF产品数量持续增长，行业竞争也愈发激烈。在曾方芳看来，FOF产品正在积极创新，越来越多公募机构推出ETF-FOF，规定投向ETF的比例不低于非现金基金资产的较高比例，并采用风险平价模型分配资产权重，以红利资产与成长资产构建哑铃结构，兼顾波动控制与弹性。

“行业竞争的重心正在从首发拓展到成立后的持续运作。”陆靖昶表示，从行业竞争逻辑来看，变化可以概括为三方面。一是产品形态从养老FOF、“固收+”FOF转向低波多资产FOF；二是能力要求从选基金经理转向“大类资产配置+工具化”；三是竞争胜负手从收益排名转向回撤控制和持有体验。

谈及未来公募机构的发力方向，曾方芳认为，公募机构需要进一步优化考核机制、完善投研与服务体系，多方面协同发力。具体来看，机构考核重心可从发行数量、首发规模转向中长期业绩、资金留存、投资者盈利体验与服务质量；管理人可加强宏观研究、大类资产配置、基金评价、组合构建与风险管理能力建设；渠道合作方面，向存续期陪伴与持续营销延伸，以真实配置价值而非首发热度留住资金。

百只上市公募REITs首发规模合计超2500亿元

本报记者 彭衍菘

11月25日，广发新城吾悦商业REIT正式上市，成为全市场第100只上市公募REITs（不动产投资信托基金）。随着市场持续扩容，公募REITs底层资产类型不断丰富，基金公司在资产筛选、产品布局及运营管理等方面的专业能力建设进一步深化。

万得数据显示，截至11月26日，100只上市公募REITs首次发行规模合计2588.07亿元。其中，园区基础设施、交通基础设施产品分别为21只、15只，能源基础设施、仓储物流及消费基础设施产品均为12只，保障性租赁住房产品达11只，商业不动产产品达9只，水利设施、市政设施、生态环保设施及新型基础设施产品均为2只。

从基金管理人布局看，公募REITs业务正向多元资产领域延伸。万得数据显示，截至11月26日，华夏基金管理20只上市公募REITs，覆盖交通基础设施、能源基础设施、仓储物流、保障性租赁住房等7类资产，代表产品包括华夏越秀高速REIT、华夏中核清洁能源REIT、华夏保利商业REIT等。

中金基金管理14只上市公募REITs，涵盖6类资产，旗下中金普洛斯REIT、中金安徽交控REIT、中金唯品会商业REIT分别布局仓储物流、交通基础设施和商业不动产领域。

与此同时，部分基金公司通过特色项目拓展业务边界。例如，长城基金旗下长城华能燃煤发电REIT于11月6日上市，为全国首单煤电类公募REITs，该产品首次发行规模为31.98亿元，底层资产为青岛董家口2×350兆瓦热电联产项目，涵盖发电、供汽、供暖业务。

业内人士对《证券日报》记者表示，公募基金管理人不仅承担产品设计、估值定价及发售组织等职责，还需要对上市后的底层资产运营实施监督。

苏商银行特约研究员武泽伟向《证券日报》记者表示，公募REITs市场迎来百只产品的里程碑，反映出市场从试点探索向规模化发展迈进。伴随资产类型日益丰富，基金公司在资产筛选方面更加重视底层资产运营能力、现金流稳定性及不同资产类型的风险收益特征，并探索首发与扩募相结合的持续运作模式。

除首次发行外，扩募正成为公募REITs持续盘活成熟资产的重要途径。万得数据显示，截至11月26日，公募REITs实际扩募发售规模合计130.05亿元，涉及园区基础设施、能源基础设施、保障性租赁住房及仓储物流四类资产。

武泽伟认为，公募REITs能够连接实体资产与资本市场，促进存量资产盘活和新增投资形成良性循环。未来，基金公司需要进一步提升底层资产运营、估值定价及风险管理能力，更好适应不同资产类型的运作特点。

月内多款银行理财产品提前终止

本报记者 杨 洁

11月份以来，招银理财、民生理财、光大理财、上银理财、信银理财等多家银行理财子公司发布关于部分理财产品提前终止的公告。

例如，招银理财11月24日发布公告称，根据产品说明书的相关约定，招银理财将于2026年11月26日提前终止招银理财招睿全球资产动量十四月定开1号固定收益类理财计划相关份额。

信银理财日前发布公告称，根据信银理财安盈象固收稳健两年定开4号理财产品（产品代码：AF212360，产品登记编码：Z7002621000785）说明书相关约定，为保护投资者利益，理财产品管理人有权按照本理财产品资金运作的实际情况，主动终止本理财产品。经审慎评估本理财产品目前投资情况，决定于2026年11月26日提前终止该理财产品。此前，信银理财发布数条理财产品提前终止公告。

此外，也有部分理财产品因达到止盈条件而提前终止。例如，11月20日，上银理财公告称，旗下上银理财“睿享利”系列目标盈封闭式理财产品WPRM25Y02010期原预计到期日为2027年11月2日。根据产品说明书的相关约定，该产品已达到止盈条件，按合同约定于2026年11月24日提前终止。

博通咨询首席分析师王蓬博对《证券日报》记者表示，银行理财子公司提前终止旗下部分理财产品，是理财净值化深化之后行业自然出现的现象。一般分三类原因：一是产品达到预设止盈线，管理人按约定落袋收益；二是部分产品持续份额低于约定门槛，继续运营管理成本偏高，调仓不好操作；三是底层非标、信托资产提前回款，资产端先到期，产品跟着收尾。

对投资者而言，部分理财产品提前终止可能会暂时打乱其投资计划。王蓬博表示，当下固收类产品收益水平相对不高，资金提前回来之后，投资者或很难快速找到同风险、同收益的替代标的。因此，建议投资者改变过去刚兑时代产品固定到期的思维，把理财产品的期限看作弹性区间，规划资金时留出缓冲，收到终止公告先核对资金到账时间，不急于马上买入新理财，结合自己用钱节奏再做配置。

“理财产品实现净值化后，产品收益受市场因素影响较大，理财产品提前终止也是为了最大程度地保护投资者利益，避免因行情、规模等因素影响导致产品收益出现较大波动，让投资者理财收益保持相对理想的水平，这也推动理财行业走精细化运作之路。”北京地区一家大中型银行理财经理介绍，在理财产品终止运作前，产品管理人会按照监管要求披露相关信息，确保投资者了解理财产品提前终止的原因和时间。

“对银行理财子公司来说，短期要应对客户的疑问和预期波动，长期看则需主动清理低效产品线，精简同质化产品，把投研和运营资源向存量稳定、策略成熟的产品倾斜。”王蓬博建议，后续银行理财子公司要在销售端把提前终止条款讲清楚，不要只强调名义期限，同时做好资产端和产品期限的匹配，资金兑付之后配套合适的衔接产品，缓解客户的再投资难题。

A股上市银行中期分红落地过半

本报记者 彭 妍

进入11月下旬，A股上市银行中期分红进入密集派发期，分红落地进度过半。随着大规模中期分红陆续到账，银行板块市场热度持续攀升，板块估值修复态势持续巩固。

自9月份首单中期分红落地以来，本轮上市银行中期分红已从国有大行逐步扩展至股份行、城商行、农商行，覆盖范围持续扩大，行业中期分红常态化特征愈发明显。国有大行延续稳定、可预期的分红风格，仍是本次中期分红的主力；同时，越来越多的中小银行首次推出或重启中期分红，标志着中期分红由国有大行示范，逐步升级为全行业规范化、常态化的股东回报机制。

11月25日，南京银行、无锡银行分别派发40.95亿元、2.41亿元中期现金红利；苏州银行则将于11月30日派发10.28亿元中期现金红利。万得数据显示，截至11月25日，25家已披露具体分红方案的上市银行合计拟派现2721.67亿元。其中，17家银行中期分红已落地，合计派现1416.79亿元；剩余8家银行共计1304.88亿元中期红利待派发。

谈及上市银行中期分红走向常态化，苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示，从基本面看，分红能力以盈利企稳为前提，前三季度42家上市银行合计营收同比增长7.81%、归母净利润同比增长3.78%；商业银行净息差在二季度出现2022年以来首次单季环比回升，分红扩容具备盈利与资本的内生支撑，并非透支性安排。从公司治理看，国有六大行首次集体将中期分红比例由30%上调至31%，多家银行首次加入或重启中期分红，表明股东回报正从年度惯例转变为写入资本规划的制度安排，管理层对盈利可持续性的信心以实际派现兑现。

对于银行板块后续走势，薛洪言表示，估值修复行情有望延续，但更可能是渐进式的震荡上行，而非快速拉升。空间上，板块市净率整体仍低于1倍，国有大行股息率约3.3%，相对国债收益率仍有利差，对保险等配置型资金吸引力尚存，重估并未透支。

天府立言金融研究院院长曾刚对《证券日报》记者分析称，整体看，银行股行情更可能以震荡慢涨、结构分化的方式演绎。展望后市，银行股行情要延续，需要以下几个基本面条件持续兑现：一是净息差真正企稳并温和回升，负债成本压降的成效能够传导至营收端；二是资产质量保持稳健，地产、地方融资平台等重点领域风险不出现集中暴露；三是分红政策维持稳定，中期分红与年度派息的现金流预期不被削弱；四是中长期资金的制度性配置需求延续，险资、公募基金的增配节奏不发生逆转。