

私募发行盛宴： 活水何来，长钱何往

何雨佳 制图

“活水”奔涌

去年11月17日，私募证券投资基金年内新备案数量破万只，而在今年，速度显然更快。

截至8月25日，今年以来新备案私募证券投资基金数量达10810只（含自主发行、投顾类产品）。分策略来看，股票策略占主导，今年以来备案私募产品数量达7216只，占到总量的66.75%；多资产策略和期货及衍生品策略私募基金新备案数量分别为1627只和1095只，分别占到总量的15.05%和10.13%。

组合基金和债券策略的新发数量则略显冷清，今年以来备案产品数量分别为432只和251只，占到总量的4%和2.32%。此外，其他策略私募基金同期备案数量仅为189只，占到总量的1.75%。

这些数字，勾勒出一幅清晰的资金流动图谱。

“在低利率环境下，居民资产配置正从传统储蓄向更加多元、专业的资产管理拓展，股票策略私募基金作为权益资产配置的重要工具，受到更多关注。”北京一家老牌头部私募表示。大道投资解释称，在无风险收益率持续下行的背景下，居民和机构资金正从传统固收类资产加速流向权益及对冲类资产，为私募规模扩张提供了基础性增量。

中国证券投资基金业协会数据显示，截至7月末，私募管理规模已连续10个月创出历史新高，从去年10月末的22.05万亿元快速增长至25万亿元以上，增幅高达16.69%。

如果说低利率决定了资金“要不要来”，那么上半年资本市场的结构性行情决定了资金“来得有多快”。

“上半年市场走出结构性行情，基金净值抬升，吸引大量资金涌入私募证券投资基金，带来行业规模的增长。”沪上一家头部量化私募相关人士表示，尤其是在二季度，行情与增

据私募排排网统计，截至8月25日，今年以来累计备案私募证券投资基金突破1万只，而去年突破这一重要关口用了近11个月的时间。从资金流向来看，股票策略私募基金新发数量占比近七成，新增资金用真金白银“投票”，直指权益市场。

发行盛宴的座上宾，是大量“再配置”资金。上海证券报记者采访获悉，低利率环境下，居民财富向权益资产配置。多位私募市场人士表示，即便是在7月的市场调整中，所在公司并未出现大批量赎回，含权类产品仍是投资者的首选。可以说，资金重新配置成为这轮发行热潮最有分量的注脚。

盛宴开席后，疑问声亦起：资金“活水”是否能够奔流不息？后续又如何实现长钱长投、越跌越买？当增量资金加速借基入市，私募管理人不应只考虑吸引“活水”，更应思考拿什么接住这份沉甸甸的信任。

◎记者 马嘉悦

量资金之间形成了持续增强的正向循环。

供给端的积极变化，也为这场发行盛宴“添了一把火”。

“随着行业规范化程度提升，市场透明度持续提高，高净值客户与机构投资者对私募业的认可度不断增强。”融智投资FOF基金经理李春瑜认为。

偏好之变

然而，这场行情和资金的正向循环，并非一帆风顺。

7月，科技板块有所调整，大量私募产品显著回撤。有渠道人士透露，7月量化多头策略产品普遍回撤20%以上，主观多头策略产品亦是如此。

在此背景下，资金偏好悄然生变。

“上半年客户风险偏好较高，资金偏好流向量化选股和中证500指增、中证1000指增等策略产品。经历7月的行情后，投资者对‘指增+CTA/可转债/中性’等多策略产品需求较高。”沪上一家头部量化私募相关人士分析称，这类策略产品持有资产较为分散，有助于平滑组合净值波动。

大道投资也观察到了资金的转向。

“8月以来，投资者避险情绪抬升，资产配置逻辑发生切换，由过去单一追逐弹性收益，逐步向‘两端均衡配置’演变。”大道投资表示：一端是市场中性等中低波动策略持续受到资金青睐；另一端，部分机构投资者借市场波动窗口布局量化指增产品。

有私募市场人士透露，一些在5月和6月申购基金的投资者，在此轮调整中承受了本金损失，因此近期低波策略、宏观策略、市场中性等策略的关注度显著提升。一些在今年初申购产品的投资者，年内持有收益仍为正，他们会逢低加仓已有产品，或者赎回后申购“更抗跌”的产品。

配置权益但不全仓权益，坚定在场但会重新观察，成为不少资金的共同选择。7月，私募证券投资基金规模不降反升，规模增长逾万亿元；年内新备案数量持续攀升，于近期突破1万只的关口。业内人士的话来说，阶段性市场波动没有明显削弱资金的配置意愿，反而促使部分投资者开始思考“谁值得长期配置，越跌越买”。

“长钱”之问

“我们经常说，个人投资者追涨杀跌，很难成为市场上的‘长钱’，但事实上，管理人必须想明白投资者为什么会追涨杀跌。”沪上一家百亿级私募高管直言，人性本就趋利避害，如果一家私募给投资者提供的是大起大落的持有体验，那么其投资人不会成为长期主义者。

该百亿级私募高管解释称，从近期投资者的申赎行为可见，资金对权益资产的配置需求没有发生变化，只是净值的快速下跌会让其止盈，而稳健表现的产品则吸引了个人和机构投资者越跌越买。私募应该用稳健的业绩表现引导投资人长期持有，分享到复利的价值。

与此同时，监管部门还持续引导私募业优化风控体系，进行分散投资。

业内人士透露，三季度以来，部分私募收到中基协关于限期开展私募证券投资基金净值表现情况自查的通知，要求私募基金管理人对相关基金进行自查，自查区间为2025年初至2026年一季度，自查内容包括基金累计单位净值涨跌幅与主要指数涨跌幅存在显著差异的原因，基金运作过程中是否存在违反基金合同、《私募证券投资基金运作指引》以及其他法律法规、自律规则的情形，包括但不限于持仓集中度、投资范围、杠杆率等。

沪上一位私募业人士直言，从通知内容来看，基金净值异常背后的高杠杆运作或持仓集中度超出限制等合规问题，或是监管部门关注的重要风险。

私募证券投资基金发行火热，是“活水”奔涌的写照。但“活水”能否沉淀为市场中的长钱，私募管理人的投研能力、风控水平等是关键。当越来越多投资者敢于越跌越买，私募基金的发行盛宴将具备超越周期的可持续性，成为资本市场活力与韧性的有力支撑。

02 | 基金·一周

看好科技赛道潜力 外资机构密集调研中国AI产业链

今年以来，人工智能产业浪潮席卷全球，中国AI产业链相关标的对外资机构的吸引力不断提升。据统计，7月以来，外资机构调研的A股公司中AI产业链相关标的占据突出位置，尤其是光通信与算力芯片环节的头龙公司。

02 | 基金·一周

私募人士观点现分歧 投资主线或正在酝酿

近日，东方港湾创始人但斌、日斗投资创始人王文、神农投资创始人陈宇、知名投资人段永平等私募人士，公开发布了最新投资观点和感悟。可以看到，私募人士之间的观点分歧，不仅涉及科技领域的机会甄别，更关乎市场投资主线的判断。对于AI、券商、创新药、龙头白酒、保险等方向，私募人士看法不一。7月以来，私募之间的配置分歧愈发明显。部分机构坚持重仓AI基础设施方向，部分机构均衡持仓，还有机构谨慎看待科技板块，“在便宜的地方找机会”。业内人士的话来说，市场正处于温和博弈阶段，投资主线或正在酝酿中。

03 | 基金·市场

公募FOF发行火热背后的策略重构

Choice统计数据显示，截至8月28日，今年以来公募FOF新发规模近1400亿元，总规模已超过3500亿元，正从公募产品体系的“配角”逐渐进阶为财富管理舞台的“主角”之一。然而，在银行渠道助推、爆款频出的同时，公募FOF同样经历着结构性分化。上半年偏向科技的策略，在7月的市场回调中暴露出短板，导致权益类FOF净值显著回撤。当前，公募FOF正通过策略重构，致力于为投资者打造真正“攻守兼备”的产品。

03 | 基金·市场

美债收益率高企 全球大类资产面临重新定价

近日，以美债为代表的多国长期国债收益率集体攀升至数十年来高位，30年期美债收益率更是一度突破5.3%，为2007年以来新高。对此，业内人士认为，作为“全球资产定价之锚”，美国长债利率的持续上移正引发连锁反应——从高估值科技股的回调压力，到企业融资成本的被动收紧，再到套息交易的剧烈震荡，全球各类资产正面临一轮系统性重新定价。

04 | 基金·视点

把投资做成一件足够长久的事 ——访弘尚资产合伙人张翼飞

张翼飞对于当前市场预期较为积极，他认为A股当前机会丰富，尤其是AI之外的成熟行业值得关注。

“成熟行业被冠以‘成熟’之名，是因为行业的格局大致稳定了。”他表示，虽然成熟行业增长空间未必像新兴产业早期那样富有想象力，但投资的确定性相对更高。

在张翼飞看来，“成熟”不等同于缺乏成长性，很多被归入成熟行业的企业仍保持较好的增长，即使市场并未将其视为“成长股”。他认为，这类竞争格局稳定、业务结构多元的成熟企业，往往更容易形成可持续的盈利能力和长期价值积累。

因此，成熟行业是张翼飞接下来权益投资的重要着力点。而对于市场高度关注的人工智能等科技成长方向，张翼飞选择保持跟踪。在商业模式和竞争格局尚未清晰的阶段，他更倾向于保持较低比例的参与，待行业逐步出清、龙头企业竞争优势得到验证，再去寻找提高配置的机会。

盈利投资者占比披露重塑公募行业标尺

◎记者 赵明超

根据监管部门相关规定，自今年5月1日起，基金管理人应当在年报、中期报告中披露过去1年主动管理型股票型和混合型基金盈利投资者数量占比情况。2026年基金中期报告，则是上述信息的首次披露。

这让公募基金的信息披露不仅聚焦单纯的基金净值涨跌，还直面普通基民的真实盈亏体验，成为观测公募行业服务质效的全新窗口。

对于公募行业来说，在过往的考核体系中，基金公司的规模排名、产品净值收益率是行业核心评价标准，基金经理的业绩考核、渠道的销售考核均围绕净值数据展开，这就催生了“基金赚钱，基民不赚钱”的行业怪象：部分基金凭借波段操作、重仓赛道抬升短期净值，斩获亮眼的阶段业绩排名，吸

引大量投资者高位入场。最终基金净值创收、公司赚取管理费，而普通基民却因追涨杀跌、高位买入而亏损，行业发展与投资者利益严重脱节。这也是市场质疑公募基金行业“重规模，重净值，轻持有人回报”的重要原因。

要求披露盈利投资者占比指标，有望重塑公募行业的价值评判标尺。该指标精准统计投资者真实净收益，还原基民持有体验，将倒逼基金管理人、基金经理、销售渠道等全产业链主体转变发展思维，将持有人真实盈亏纳入核心考核体系。基金经理的投资操作、渠道产品推介也必须以投资者长期盈利为出发点，从根本上扭转行业利益与投资者利益错位的格局，是直击行业多年积弊的精准施策，为公募高质量发展锚定核心方向。

事实上，当盈利投资者占比成为定期

报告的“必答题”，那些“净值涨，用户亏”的产品将面临更大的压力。这场从“看净值”到“看持有人”的转向，让公募行业的价值刻度发生了质的变化。

从首批披露的基金中报来看，投资者盈利情况呈现分化格局，睿远基金、平安基金等公司旗下产品持有人盈利亮眼，部分产品则陷入“净值涨，基民亏”的困境。

需要说明的是，公募基金作为开放式产品，天然的流动性属性决定了持有人盈利提升并非易事，由于公募基金大多数时间并不限制投资者申赎操作，基金管理人无法掌控投资者的入场时点、持有周期与交易节奏。市场火热阶段，大量投资者跟风重仓入场；市场底部区间，不少投资者割肉离场，非理性交易行为大幅侵蚀投资收益，即便基金长期业绩稳健，也难以保障所有投资者盈利。这意味着，基金净值稳健只是

投资者盈利的基础条件，却不是充分条件，破解基民盈利难题，需要行业与投资者双向发力。

事实上，在行业提升专业能力、强化信息披露的同时，投资者自身投资素养的提升同样重要。根据最新披露的基金中报，高盈利占比的产品大多拥有稳定的长期持有人群体，而盈利低迷的产品往往伴随频繁申赎、短期炒作的交易特征。

本质而言，让更多基金投资者盈利，需要多方协同发力。当基金公司不再以净值论英雄，当销售渠道不再以规模论成败，当投资者不再以短期涨跌论得失，公募基金才能真正回归“受人之托，代人理财”的本源。这需要监管层的持续引导，需要机构的自觉行动，也需要投资者的逐步成熟。在三重合力之下，行业的标尺才能被真正重塑，投资者的获得感才能切实改善。