

# 37万亿公募背后的权益暗战



2026年开年不足一个月，A股三大股指维持波动向上的趋势，单日成交额也在年内刷新历史纪录。国际黄金、白银价格更屡创新高，引发全市场关注。

“从当前情况来看，黄金价格如我们预期的那样，小幅度调整后继续上涨，行情没有发生逆转，所以我们的坚定持有是对的。”前海开源金银珠宝主题精选灵活配置混合的基金经理吴国清感慨道。

上述情况仅是基金“舵手”们在行业配置思考上的冰山一角。在公募基金规模屡上新台阶的同时，行业重仓股同比也发生明显变化。市场赛道轮动频繁的当下，有基金经理坚定持有看好的行业个股，但也有部分已着手调仓，另寻新机。展望新的一年，绩优基金经理们如何看待后市？配置思路又有哪些变与不变？

## 规模巨变重仓股同比大调

在市场走势震荡向上的背景下，公募基金整体规模已迎来连续第三个季度扩张。1月28日，中基协公布的数据显示，截至2025年底，公募基金规模达37.71万亿元，再创新高，比同年三季度末的36.74万亿元上涨2.65%。若回顾2025年，公募基金规模屡创新高，先后突破33万亿—37万亿共5个万亿大关，并在最后一个月续创新高。

规模新高背后的“助推器”主要来源于权益类基金。数据显示，截至2025年末，混合基金、股票基金的规模分别为3.68万亿元、6.05万亿元，较2024年末的3.51万亿元、4.45万亿元均有不同程度增长。

规模巨变的背后，公募重仓股名单也出现了一定变化。近日披露的2025年公募四季报公布了公募基金的最新调仓思路，环比情况看，重仓股前十名整体调整幅度不大。

Wind数据显示，截至2025年四季度末，按持股总市值来看，公募基金重仓股前三名分别为宁德时代、中际旭创、新易盛，持股总市值为1818.28亿元、1621.42亿元、1245.8亿元。同期，前十大重仓股依次还有贵州茅台、紫金矿业、腾讯控股、中国平安、寒武纪-U、阿里巴巴-W、招商银行。对比之下，2025年三季度末的重仓股前三名为宁德时代、贵州茅台、中际旭创，前十名中，仅有第十名由东方财富变更为招商银行，其余重仓股仅发生名次变化。

若对比2024年末，前十大重仓股则出现了明显调整，调出了美的集团、五粮液、东方

财富、中芯国际，调入了阿里巴巴-W、中际旭创、新易盛、紫金矿业。可以看出，2025年末的公募前十大重仓股对比2024年末，调入了部分科技龙头股，部分消费龙头股则被调出。

“相关行业个股的调入调出可能与市值变化、盈利能力等因素有关。消费股持续低迷，也成为公募基金调仓，寻找新的赚钱效应、提升净值竞争力的考虑因素。从公募基金的角度考虑，需要综合衡量市场投资风格、风险偏好，同时会根据上市公司基本面状况、赚钱效应等方面综合分析。”财经评论员郭施亮说道。

若从主动权益类基金来看，上述变化更为明显。截至2025年四季度末的重仓股前三名分别是中际旭创、宁德时代、新易盛。而在2024年末，主动权益类基金的重仓股前三名分别为宁德时代、腾讯控股、美的集团。

## 聚焦方向不变细节配置分化

随着最新重仓股披露，绩优基金经理在2026年配置思路的变与不变也由此浮出水面。开年不足一个月，已有产品斩获高额收益。Wind数据显示，截至1月28日，已有6只主动权益类基金（份额分开计算，下同）的收益率超50%。

其中，前海开源金银珠宝主题精选灵活配置混合A/C涨幅领先，达54.85%、54.84%。同期，还有华富永鑫灵活配置混合A/C、万家周期视野股票A/C的年内收益率超50%。值得关注的是，上述产品的重仓股中均配置了黄金股。

回顾2025年10月21日，国际金价暴跌超

5%。彼时，吴国清表示并未进行调仓或加仓等操作。他坦言，该基金此前一直是高仓位运作，由于坚定看好黄金价格，认为金价的天花板到来尚早。“短期的过快上涨，必然会导致回调。但是从过往几年的经验来看，我们判断回调幅度不大，后续会继续上涨。基于这些考虑，我们没有减仓，也没有加仓，维持了原来的高仓位配置。”

“2025年金价波动较大，但是维持了之前的上涨趋势。在此过程中，也经历几次大涨大跌，我们都没有做大幅的仓位调整。从当前情况来看，黄金价格如我们预期的那样，小幅度调整后继续上涨，行情没有发生逆转，所以我们的坚定持有是对的。”吴国清说道。从2025年四季度末的前十大重仓股来看，前海开源金银珠宝主题精选灵活配置混合的变化不大，仅调出了盛达资源，新进了招金黄金。

除吴国清外，2025年的“冠军基”——永赢科技智选混合的基金经理任桀，则将该基金的重仓股聚焦在信息技术行业，且这一趋势在2025年二、三、四季度维持不变。

“将继续重点布局全球云计算产业相关投资，重点关注通信领域中的光通信及PCB（印制电路板）方向。”任桀在季报中指出，永赢智选系列是聚焦新质生产力的工具型产品，在看好科技进步的同时，也要理性面对投资，以资产配置的思路进行财富管理。从基金经理的角度看，如何做好工具型产品，是投资端需要努力的事项；而从客户的角度看，如何运用好工具型产品、保持理性决策，也是值得注意的问题。

虽然聚焦的方向不变，但该基金也出现了一定的调仓换股。季报数据显示，截至2025

年四季度末，永赢科技智选混合的前十大重仓股相较于同年三季度末调出了太辰光、澜起科技、仕佳光子、长芯博创，新进了东山精密、景旺电子、工业富联、剑桥科技。

相较于前述2只基金，年内涨幅突出的产品中，也有部分在2025年四季度末大举调仓。例如，截至1月28日，融通基金基金经理张鹏在管的融通明锐混合A/C的年内收益率超30%。季报数据显示，2025年四季度末，该基金的前十大重仓股经历了“洗牌”，环比仅有2只个股未有变化。

具体来看，2025年三季度末，该基金布局了科技板块以及港股互联网相关公司，非科技板块主要布局了储能、机器人及部分新消费个股。而到了同年四季度，“大幅买入了一批AI应用相关的股票，为2026年布局。”张鹏在接受北京商报记者采访时表示，其致力于投资AI应用领域的优质公司。通过一段时间的深入研究，已经挖掘出一批公司，其AI收入快速起量，占收入比例超过5%甚至10%，开始对整体收入产生积极影响，这些公司过去两年并没有被市场很好地研究，股价也在相对底部位置，未来一段时间将会被市场逐步发现。

可以看出，基金“舵手”们对看好的方向普遍维持长期持有的态度，但在落地时，也会根据具体情况对细分个股进行调入和调出。变的是细节配置，不变的是聚焦方向。

## A股继续走强主线多面突破

从年内市场走势来看，2026年开年至今，A股三大股指维持波动向上的趋势，单日成交额更在年内创下3.99万亿元的历史纪录。国际

黄金、白银价格也屡创新高，截至发稿，伦敦金现、伦敦银现分别突破5500美元/盎司、120美元/盎司大关，且呈现持续向上的趋势。

在当前市场背景下，展望明年，绩优基金经理的后市观点和配置思路又有哪些变与不变？有资深行业人士直言看好A股年内表现，但在具体行情上或将呈现差异。

“2026年A股整体将有望继续走强，同时我们预期与2025年以科技和周期板块为主的结构性价行情有所区别，2026年或将出现中国资产整体性的价值重估。”永赢基金权益投资部联席总经理李文宾说道。“2026年可能将会是齐头并进、多面突破的一年。无论是科技创新、经济转型迈入新阶段，还是反内卷和全国统一大市场战略，都将继续夯实中国经济的内功；对外，我们继续高水平开放，吸引外资来中国，推动中国企业以更强大实力走向全球竞争的大棋局。内外交相辉映将会继续推动资本市场实现长期向好发展。”

张鹏也认为，整体来看，当前市场仍处于相对乐观的宏观环境中。我国经济基本面呈现稳中向好态势，叠加较为充裕的市场流动性，这一组合有望推动市场延续整体向上的趋势。“未来继续将AI应用作为核心投资主线，坚定看好其未来1—2年的投资机会。”

此外，在2025年全年重仓材料行业的长城周期优选混合自2026年以来的收益率也超30%。该产品的基金经理陈子扬认为，近期A股波动是快速上涨之后的正常调整，前期的上涨既有对盈利预期的变化，也有主题驱动的成分，短期部分方向业绩估值不匹配就会进入休整状态。“我们更希望看到的是慢牛，而不是大幅波动。全年来看维持乐观判断，今年是‘十五五’开局之年，经济稳中向好，产业结构持续转型升级，面对外部冲击我们也有更多的经验和底气。与去年相对极致的结构性行情不同，今年市场风格会更加趋向均衡化。”

黄金方面，吴国清表示，“仍然看好金价的长期上涨趋势以及短期美国降息的利好加持，最根本的逻辑是世界格局剧变下的美元信用长期走弱，全世界的资金都在追逐最安全的资产，以及中国对人民币国际化的远期目标的追求和布局。相对于其他资产，黄金价格的绝对波动和相对波动不大，因此我们还会继续维持对黄金资产的配置。建议投资者采用定投的方式，平滑投资成本，持续参与黄金的投资”。

北京商报记者 李海媛

## Market focus

# 外资保险资管接连落地 保险细分市场开放提速



上海金融高水平对外开放的进程，又多了一个注脚。1月28日，友邦保险资产管理有限公司（以下简称“友邦保险资管”）、荷全保险资产管理有限公司（以下简称“荷全保险资管”）两家外资独资保险资管公司同步开业。

与此同时，外资“直接发起设立”的保险资管公司有望加速扩容。近日，商务部印发《大连等9城市服务业扩大开放综合试点任务》（以下简称《试点任务》），其中明确，探索支持境外保险机构直接发起设立保险资产管理公司在深圳落地。作为金融业对外开放的重要一环，保险业开放一直受到高度重视。在业内看来，外资保险资管机构加大对中国市场的投资，也代表了其看好中国保险市场的巨大机会，对未来发展充满信心。

## 两家外资保险机构开业

1月28日，友邦保险资管、荷全保险资管两家新设外资独资保险资管机构在沪举行集体开业仪式，成为上海首批开业的外资独资保险资产管理公司。

回溯来看，2025年6月，在2025陆家嘴论坛上，金融监管总局局长李云泽表示，近日金融监管总局已批准友邦人寿、

荷兰全球人寿两家外资保险机构在上海筹建保险资产管理公司。从监管批准两家公司筹建，至上海金融监管局批复同意两家公司开业，仅用了半年左右的时间，这份速度背后，是金融高水平对外开放、持续优化营商环境的成果。

近些年，在保险资管领域，我国金融业高水平对外开放成果不断显现。2021年，原银保监会批复同意安联（中国）保险控股筹建保险资管公司，这是我国首家外

资独资保险资管公司，拉开了外资全资布局我国资管市场的序幕。2024年10月，金融监管总局在2024金融街论坛年会上宣布，批复美国保德信保险公司在京设立保险资管公司。

政策层面正进一步破除准入壁垒，近期，商务部印发《试点任务》提到，在依法合规、风险可控、商业可持续的前提下，探索支持境外保险机构直接发起设立保险资产管理公司在深落地。

北京商报记者了解到，此前外资在国内设立保险资管公司的传统路径多遵循“两步走”的流程，即外资股东先在内地注册或参股保险公司，再出资设立保险资管公司。除近期开业的荷全保险资管外，其他三家外资独资保险资管公司安联资管、保德信资管和友邦保险资管均是这个思路，而《试点任务》特别强调了由境外保险机构“直接发起设立”这一模式。

在苏商银行特约研究员付一夫看来，一方面，外资机构无需再通过设立境内保险子公司作为前置条件，可直接以更低成本、更短时间设立独资保险资管平台，大幅提升市场进入效率；另一方面，直接发起模式有利于外资将全球资产配置经验、风控体系和产品创新能力更快速、更完整地移植到中国市场，增强战略灵活性。

## 鲑鱼效应可期

当前，我国资管市场规模高达数十万亿元。中国银行保险资产管理业协会发布的《中国保险资产管理业发展报告（2025）》提到，截至2024年末，34家保

资产管理公司管理资金规模合计33.3万亿元，同比增长10.6%。

在业内看来，外资机构设立独资保险资管公司，不仅能够更深入地参与中国资产管理市场，也有助于引入国际经验、丰富产品体系，进一步提升中国保险资管行业的专业化与国际化水平。

谈及外资保险资管机构入场给行业带来的影响，付一夫表示，一方面，外资在养老目标日期基金、全生命周期产品等长期资产配置管理方面经验丰富，有助于补足国内长期资金运用能力短板；另一方面，外资在基础设施、私募股权、不动产等另类资产投融资方面具备专业优势，可丰富国内保险资管产品谱系。这些差异化优势将倒逼本土机构加速在专业化能力建设、产品创新方面推进。

正如业内人士分析，外资的进入并非简单“分蛋糕”，而是通过“鲑鱼效应”激活整个生态——在竞争中倒逼改革，在合作中促进融合，最终推动中国保险资管行业迈向更高水平的专业化、市场化与国际化。

北京商报记者 李秀梅