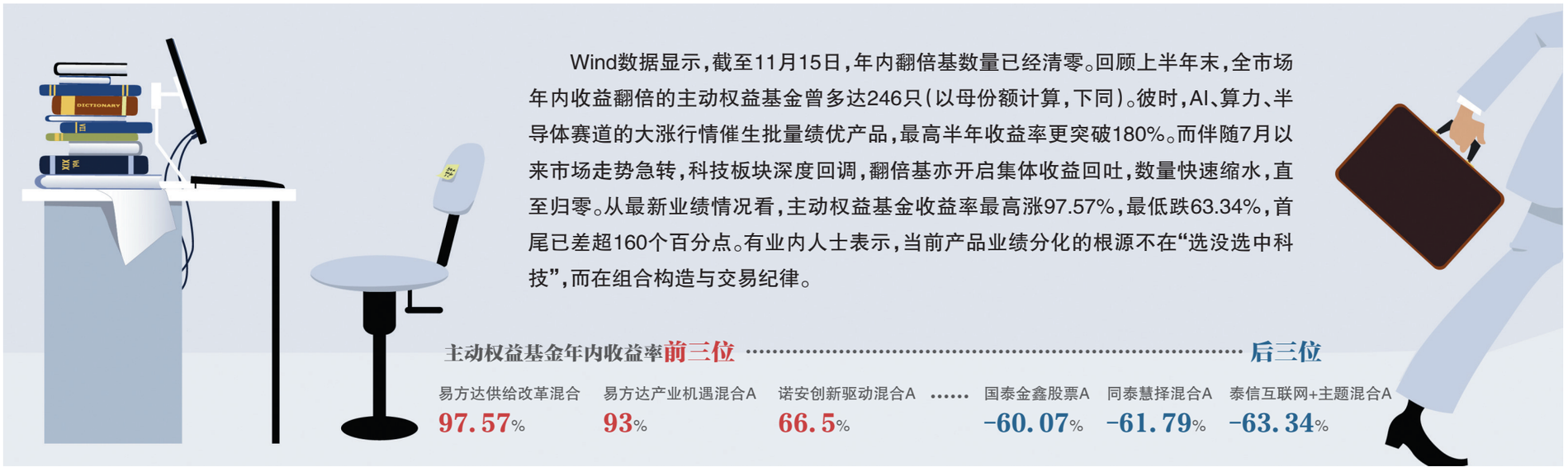
编辑 赵天舒 美编 张彬 责校 池红云 电话:64101949 bbtzbs@163.com

从246只到清零 翻倍基集体退场



Wind数据显示,截至11月15日,年内翻倍基数量已经清零。回顾上半年末,全市场年内收益翻倍的主动权益基金曾多达246只(以母份额计算,下同)。彼时,AI、算力、半导体赛道的大涨行情催生批量绩优产品,最高半年收益率更突破180%。而伴随7月以来市场走势急转,科技板块深度回调,翻倍基亦开启集体收益回吐,数量快速缩水,直至归零。从最新业绩情况看,主动权益基金收益率最高涨97.57%,最低跌63.34%,首尾已差超160个百分点。有业内人士表示,当前产品业绩分化的根源不在"选没选中科技",而在组合构造与交易纪律。

主动权益基金年内收益率前三位 …… 后三位

易方达供给改革混合	易方达产业机遇混合A	诺安创新驱动混合A	……	国泰金鑫股票A	同泰慧择混合A	泰信互联网+主题混合A
97.57%	93%	66.5%		-60.07%	-61.79%	-63.34%

收益首尾差拉大

不到半年时间,翻倍基已清零。据Wind数据,截至11月15日,主动权益基金(含普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置混合型基金)的年内收益率均降至100%以下,目前居首的易方达供给改革混合为97.57%,易方达产业机遇混合A、诺安创新驱动混合A分别以93%、66.5%的收益率位列第二、第三。

回顾上半年,AI、算力、半导体等科技主线持续走强,资金集中涌入高景气赛道,一度带动重仓科技的产品形成"批量翻倍"的盛况。Wind数据显示,截至6月30日,全市场主动权益基金中,维持年内收益翻倍的产品多达246只。

然而,伴随7月高位获利盘集中兑现,叠加全球AI产业链估值泡沫出清,科技赛道迎来深度调整,部分上半年领跑的绩优基金年内收益大幅缩水,高位入场的投资者直面账户回撤压力。短短一个月,翻倍基金数量断崖回落,超240只产品跌出"翻倍俱乐部";此后收益回吐仍在延续,截至11月15日,年内收益翻倍的主动权益基金已经清零。上半年的"半程冠军"方正富邦核心优势混合A的年内收益率,也从彼时的183.67%到如今的14.62%,若投资者全年持有至今,则大多数浮盈已经回吐。

翻倍基清零只是表象,更值得警惕的是收益的两极分化。Wind数据显示,截至11月15日,主动权益基金的年内收益率首尾已差超160个百分点。在亏损的产品方面,泰信互联网+主题混合A暂时垫底,为-63.34%。与此同时,同泰慧择混合A、国泰金鑫股票A收益率均亏超60%,分别为-61.79%、-60.07%。

分化根源

财经评论员郭施亮表示,上半年股票市场波动率较大,而且以科技股为代表成为主要领涨对象,但同期传统白马股、蓝筹股表现不佳,导致配置传统蓝筹股、白马股的基金表现不佳,全年基金业绩表现分化明显,马太效应显著。

在郭施亮看来,主动权益基金收益率首尾差超过160个百分点,与部分基金追逐热点赛道有关,"但在热门赛道价格明显回调的时候,却没有做好充足的风险管理措施,由此导致净值波动大,利润回撤速度快"。

南开大学金融学院院长田利辉认为,翻倍基清零"并非产业逻辑逆转,而是极致抱团之后的估值消化。上半年AI、算力、存储主线以远期贴现定价,公募配置触及历史高位,交易拥挤度极高;进入业绩验证窗口,只有订单而无利润兑现的标的被迅速抛弃"。田利辉进一步指出,叠加海外长端利率上行、AI资本开支与现金流匹配度被重新审视,情绪经港股与产业链传导。更关键的一环则在产品端:规模高位暴增抬高建仓成本,下跌时赎回被动减仓,既放大弹性也放大回撤。

同一批"科技选手",为何走出了完全相反的曲线?从目前排名靠前的产品看,易方达供给改革混合在三季报中披露其重仓股为药明康德、紫金矿业、西部矿业、兖矿能源、巨星科技、金诚信、三一重工、寒武纪、康龙化成、潞安环能,分散在医药、矿产、能源、半导体、通用设备等多领域。而"跌落神坛"的方正富邦核心优势混合A在三季度末重仓长鑫科技、君正股份、兆易创新、国科微、普冉股份、澜起科技、拓荆科技等半导体领域,再配以联讯仪器、精智达、芯碁微装等通用设备相关股票,配置领域相对集中。

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示,上半年科技股大幅上涨,使得一些押注科技单一赛道的基金收益超高,但这也为下半年科技股出现踩踏式下跌,导致净值大幅回撤埋下了伏笔。下半年的净值出现普遍回撤,说明盈亏同源,往往押注单一赛道是一把"双刃剑"。赛道上涨的时候会有巨大收益,赛道集中下跌的时候风险也会集中。

田利辉指出,"分化的根源不在'选没选中科技',而在组合构造与交易纪律"。田利辉直言,上半年"冠军基"的前十大重仓占比逾八成、股票仓位近九成,收益来源高度单一,涨时有极致弹性、跌时同步回吐;首尾差超160个百分点,这是集中度、止盈纪律、规模冲击与考核短期化的差异。而那些跌超60%的产品,还多踩了两个坑:三季度以来满仓单一赛道缺乏缓冲,以及追涨式换仓节奏与市场走势背离。

预计年底迎来结构性修复

距离全年收官只剩一个半月,郭施亮判断,最后一个半月市场或倾向于防守。因此,深度布局红利资产的基金或成为主要受益对象。

杨德龙则判断,年底或存在估值修复的机会,科技股有望迎来反弹,此前跌幅较大的科技赛道基金,年底之前也可能会有一定的净值回升。

而田利辉表示,最后一个半月更可能是震荡磨底中的结构性修复。稳市机制走向制度化,回购增持再贷款与互换便利接续发力,估值与情绪已处于低位;但海外利率、AI资本开支预期仍会反复,趋势反转尚需量能与盈利确认。对于年度冠军归属,田利辉认为大概率在已完成持仓分散的领先者之间产生,少数极端反弹行业仍可能改写局部排序。

对普通投资者而言,这场从246只到清零的大起大落,最大的启示不是"哪只基金今年赚得多",而是如何面对榜单。田利辉建议,普通投资者当前以宽基或均衡类基金为核心、主题基金为卫星,看产品的长期一致性与最大回撤,分批定投、勿盲目追榜单靠前的产品。

北京商报记者 刘宇阳 王思奕

地方中小银行加速出清零售不良

多家地方中小银行正加速在银登中心挂牌出让个人不良资产包。11月15日,北京商报记者梳理发现,包括江苏溧水农商行、江苏昆山农商行、甘肃农商行、江门农商行等机构以及多家村镇银行在内的机构,在近期集中挂牌个贷不良转让项目,加速出清长期沉淀的零售风险。本次批量"上架"的资产包逾期周期普遍较长,大量资产属于五级分类中的损失类,资产更多属于"长尾包袱",此外,部分资产还伴随档案不全、合同材料缺失等情形。在分析人士看来,后续中小银行个贷不良转让将保持常态化、分批出清节奏,银行需要在成交折价与处置节奏之间寻找平衡。

扎堆挂牌"不良包"

长期沉淀的零售不良持续占用资本与信贷资源,为化解历史包袱,多家地方中小银行加快在银登中心挂牌转让个人不良资产包。近日,江苏溧水农商行发布重新挂牌公告,拟通过银登中心转让该行2026年第1期个人不良贷款资产包,标的包含个人消费贷款、个人经营性贷款以及信用卡透支不良债权。

北京商报记者注意到,这批不良资产包内包含1857笔债权对应914户借款人,未偿本金合计8267.4万元,未偿付利息708.84万元,本息总额达8976.24万元,另涉及其他费用10.69万元。不良资产逾期时间已久,加权平均逾期天数达到941.49天,借款人加权平均年龄为43.9岁。从借款人地域分布来看,资产包客户以江苏省内为主,占比达到65.94%,向外辐射安徽省、河南省、贵州省、山东省等地。

资产质量层面,该资产包劣变程度较高,五级分类下,1852笔资产为损失类,仅有5笔划分为次级。本次为项目重新挂牌,也意味着资产包首轮挂牌并未顺利成交。

一位银行业分析人士认为,个人不良批量转让天然具备户数分散、单笔金额小、尽调成本高的特点,对于纯信用、长逾期、档案瑕疵的损失类资产,受让方对回款预期普遍保守,大多会压低报价,有的零售不良包需要二次甚至多次挂牌才能达成交易。

江苏省另一家农商行也同步推进长期零售不良出清。江苏昆山农商行在银登中心披露公告,启动2026年第2期个人不良贷款转让项目,缓释资产质量压力。本次不良资产包合计包含2841笔贷款,对应820户借款人,不良债权金额合计达到1.37亿元。贷款加权平均逾期天数高达1189.05天,逾期时长已超三年。资产质量层面,该资产包同样劣变程度较高,五级分类口径下,损失类贷款多达2798笔,次级类贷款42笔,可疑类1笔。担保结构上,资产以纯信用贷款为主,共计2677笔,仅有164笔设置保证担保。

对地方中小银行而言,批量剥离长期沉淀的逾期个贷,能够压降不良规模、释放信贷额度,优化资产负债表。据北京商报记者不完全统计,包括甘肃农商行、江苏昆山农商行、江苏盱眙农商行、江门农商行、东莞农商行、广州农商行、浙江淳安中银富登村镇银行、滑县中银富登村镇银行在内的多家机构,近期都在加速推进经营贷、消费贷不良资产的出清,持续化解零售端的历史包袱。

"常态化、分批化"

在做实资产质量、强化资本管理的监管导向之下,个贷不良批量转让已经成为国内地方中小银行化解历史包袱的常规渠道。依托银登中心个人不良贷款转让试点机制,银行可以将户数分散、长期难以自主催收回款的零售不良打包对外出让,相较于单独诉讼、自主催收,批量处置能够大幅压缩处置周期。

近两年,不少农商行、村镇银行持续面临零售端信用贷遗留压力,早期投放的无抵押消费贷、经营贷陆续进入深度逾期阶段,持续占用风险资本与信贷资源,在此背景下,挂牌出清节奏不断提速。

综合来看,当前中小银行挂牌的零售不良包往往呈现几个特点。逾期周期普遍偏长,不少债权逾期已经跨越三年,大量资产在五级分类中划入损失类,实质回款空间被压缩;担保结构偏弱,纯信用债权占据绝对主力;历史遗留瑕疵较多,部分资产伴随档案不全、合同材料缺失、诉讼与执行时效存疑等情况。从接盘方来看,大多为持牌资产管理公司,其中地方资产管理公司是这类零售不良资产包最主要的承接力量。

金乐函数金融分析师廖鹤凯指出,对于农商行、村镇银行等机构而言,长期沉淀的消费贷、经营贷和信用卡不良已经形成较重的历史包袱,单纯依靠自主催收、逐笔诉讼难以在短期内消化,借助银登中心渠道批量转让,仍是压降不良率、释放风险资本、腾挪信贷额度的主要路径之一。未来中小银行个人不良贷款批量转让仍将保持常态化推进,且呈现"分批挂牌、持续出清"的特征。

"尽管银行出清意愿较强,但当前挂牌资产普遍存在逾期时间长、损失类占比高、档案和时效存在瑕疵等问题,回款不确定性较高。"廖鹤凯进一步表示,地方资产管理公司和市场化处置机构在收包时会更加审慎,更倾向于挑选属地线索相对清晰、尚有财产追偿空间的资产包。这意味着,部分资产包仍可能面临首轮流标、二次甚至多次挂牌的情况,银行需要在转让节奏和成交折价之间寻求平衡,对处置回收率保持理性预期。

北京商报记者 宋亦桐

稳定资金预期 6个月期买断式逆回购缩量续作

北京商报讯(记者 廖蒙)新一期买断式逆回购操作将落地。根据人民银行官网日前发布的公告,为保持银行体系流动性充裕,2026年11月16日,人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展2000亿元买断式逆回购操作,期限为6个月(180天),到期日为2027年5月15日(遇节假日顺延)。

另据Wind数据,11月6个月期买断式逆回购到期规模为3000亿元,当月6个月期买断式逆回购缩量续作,实现净回笼1000亿元。此外,人民银行还在11月5日开展了3000亿元3个月期买断式逆回购操作,对冲到期的5000亿元3个月期买断式逆回购,实现净回笼2000亿元。由此计算,11月两品种买断式逆回购合计实现净回笼3000亿元。

在东方金诚首席宏观分析师王青看来,11月3个月期、6个月期买断式逆回购相继缩量续作,主要原因在于近期市场流动性偏松,人民银行连续实施中期资金净回笼,有助于遏制资金利率下行势头。

从数据来看,2026年10月,银行间隔夜回购利率(DR001)均值降至1.28%,较9月大幅下行10个基点。进入11月,DR001仍在低位运行,截至11月13日,DR001加权平均利率收报1.2926%,日内下跌3.3个基点;同期DR001的月内均值为1.30%,明显低于2026年三季度1.39%的平均水平。

近几个月以来,人民银行持续推进改革完善货币政策框架。10月19日,人民银行行长潘功胜在2026年金融街论坛上宣布,将研究择机把公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜,公开市场隔夜回购利率将相应成为主要政策利率。10月30日,人民银行进一步指出,11月2日起隔夜逆回购改为每个工作日开展操作招标,目前操作利率为1.25%,7天期逆回购调整为多重价位中标,操作时点改到税期、月末等。

"在人民银行主要政策利率'换锚'过程中,市场流动性向宽预期持续发酵,并推动债市收益率较快下行。由此,11月两个期限品种买断式逆回购持续'收水',有助于稳定市场预期,遏制DR001下行势头,避免市场各方将公开市场操作机制改革举措当作降息来炒作。"王青分析称。

对于下阶段货币政策走势,人民银行日前发布的2026年三季度中国货币政策执行报告中提到,坚持实施好适度宽松的货币政策,深入推进利率市场化改革,持续优化短端利率调控机制,畅通货币政策传导渠道。推动贷款利率定价基准改革,从比较单一地参考贷款市场报价利率(LPR)定价向更加多元定价基准转型,指导金融机构探索发放挂钩DR001的浮动利率贷款。

展望后续,王青认为,年底前各项稳投资政策会加快落地,政府债券发行将持续处于高峰期,10月8000亿元新型政策性金融工具投放完毕后,接下来配套贷款将会跟进投放,这些都需要人民银行在流动性方面给予支持。

王青判断,在市场预期回稳后,接下来包括买断式逆回购、中期借贷便利在内的中期流动性工具有望加量续作,支持政府债券发行和银行配套信贷投放。这是年底前货币政策加大逆周期调节力度的一个重要发力点。