

策略深度报告 20260204

主动权益篇：坚守与破局——2025 公募基金洞察系列

2026 年 02 月 04 日

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001
cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 蒋珺逸

执业证书：S0600525040004
jiangjy@dwzq.com.cn

■ 市场概览与展望：2026 年规模份额双增可期

2025 年，主动权益基金呈现规模增长、份额下降的格局。份额缩水，核心源于负债端赎回压力的高企。规模增长，主要依托两大支撑：一是底层权益资产普涨；二是主动管理创造可观超额收益，Wind 偏股混合型基金指数全年涨幅达 33.2%，相较上证指数、沪深 300 等指数具备明显超额。

2026 年发行回暖、赎回放缓将共同推动主动权益基金份额增长：1) 新发层面，当前市场已突破上一轮基金密集发行的成本区间；2) 存量产品端，基金赎回力度最大的阶段已过去，2026 年主动权益被动减持压力将显著减轻；3) 此外，居民资产搬家是不可忽视的趋势力量。

2026 年主动权益有望实现份额与净值的双向共振，推动管理规模增长。就市场 β 而言，A 股具备向好基础，我们预计全年将呈现“前高后稳、结构主导”的走势。同时，机构在权益投资领域积累的专业投研优势，有望在结构性行情中持续转化为超额 α ，为基金净值与规模扩张提供有力支撑。

■ 管理人维度：压力之下，谁在逆势上行？

为深入分析行业竞争格局，我们根据基金管理人的管理规模，将其划分为两大核心群体——泛头部领跑机构、腰部中坚力量。

规模分析：在存量规模庞大、更易受赎回压力影响的背景下，泛头部领跑机构实现规模与份额同步增长的难度大幅提升。2025 年实现“双增”的仅 3 家，分别为永赢基金、平安基金、华泰柏瑞基金。其他泛头部机构虽未实现“双增”，但亦在某一维度展现出不同的经营韧性，如中欧基金、鹏华基金等。**腰部中坚力量**在 2025 年实现“双增”的机构比例更高，共 10 家，其中中航、德邦、华富、国金基金的规模与份额均实现了至少翻倍的增长。

业绩分析：从各管理人旗下主动权益基金 2025 年算术平均回报来看，两大梯队管理人整体业绩水平相近。泛头部领跑机构产品收益中位数为 33.3%，永赢基金、易方达基金、平安基金业绩领先；腰部中坚力量为 33.4%，中航基金、财通基金、华商基金表现突出。

案例聚焦：

1) 永赢基金——智选破局，科技制胜。永赢基金凭借对科技成长主线的极致聚焦与平台化的产品供给能力，实现了规模与排名的跃升，确立了在科技投资领域的品牌标杆，为策略与产品的多元化延伸积累了强大势能。

2) 平安基金——体系为基，团队作战。平安基金逆势实现主动权益规模翻倍、且规模份额双增长，同时全市场选股基金、主题策略多赛道业绩“全线发力”，折射出公司体系化、平台化的投研实力与均衡全面成长的发展模式。公司多风格并行的布局模式，所具备的稳健复利特征，在波动加剧的结构性行情中拥有更强的发展韧性。

3) 中航基金——单品引爆，赛道聚焦。中航基金作为一家于 2016 年成立的中小机构，2025 年通过“爆款单品”精准捕捉核心赛道 α 收益，实现跨越式增长，核心竞争力初步显现，但往后看，在当前复杂市场环境下，其后续发展仍面临赛道依赖风险、平台化转型、合规等多重挑战。

■ **风险提示：**经济增长、政策推进不及预期；地缘政治风险；海外政策不确定性；策略集中与风格切换风险；人才依赖与流动性风险。

相关研究

《2 月度金股：蓄势再出发》

2026-02-02

《腾讯上线“元宝派”，探索社交型智能体》

2026-02-01

内容目录

1. 市场概览与展望：2026 年规模份额双增可期	4
1.1. 2025 年复盘：主动权益份额延续收缩，规模迎来反转	4
1.2. 2026 年展望：份额规模有望双增	5
2. 管理人维度：压力之下，谁在逆势上行？	7
2.1. 规模分析	8
2.2. 业绩分析	10
2.3. 案例聚焦	11
2.3.1. 永赢基金——智选破局，科技制胜	11
2.3.2. 平安基金——体系为基，团队作战	12
2.3.3. 中航基金——单品引爆，赛道聚焦	13
3. 风险提示	14

图表目录

图 1: 近年来, 混合型基金份额持续收缩 (单位: 亿份)	4
图 2: 2025 下半年基金新发回升至 2022 年以来高位水平 (单位: 亿元)	4
图 3: 当前市场已突破上一轮基金密集发行的成本区间	5
图 4: 基金回本前后, 净值与单季度申赎份额变化	6
图 5: 基金回本前后, 单季度净值变化	6
图 6: 今年居民存款将迎来到期高峰 (单位: 亿元)	7
图 7: 各期限理财产品发行规模 (单位: 亿元)	7
图 8: 泛头部领跑机构 2025 年主动权益基金业绩概览 (单位: %)	10
图 9: 腰部中坚力量 2025 年主动权益基金业绩概览 (单位: %)	11
表 1: 泛头部领跑机构 2025 年规模与份额变化	8
表 2: 腰部中坚力量 2025 年规模与份额变化	9

1. 市场概览与展望：2026 年规模份额双增可期

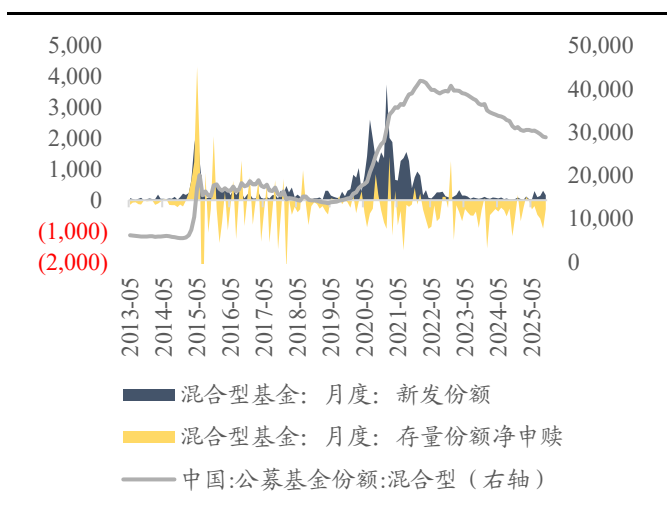
1.1. 2025 年复盘：主动权益份额延续收缩，规模迎来反转

2025 年全年，主动权益基金呈现规模增长、份额下降的格局。近年来，权益基金份额持续收缩，以混合型基金为例，其份额自 2022 年初 4.2 万亿份的高点回落，最新截至 2025 年 10 月已降至 2.9 万亿份。2025 年这一收缩节奏并未改变，从基金季报口径看，2025 年末主动偏股基金份额为 2.65 万亿份，较 2024 年末减少 3605 亿份。规模端则迎来反转，主动偏股基金规模结束了 2022 年以来的下行态势，2025 年末达 3.9 万亿元，较 2024 年末增长 5157 亿元。

主动偏股基金份额缩水，核心源于负债端赎回压力的高企。2025 年主动偏股基金份额整体减少 3605 亿份，拆分结构来看，新发基金份额为 1500 余亿份，全年负债端净赎回 5181 亿份。伴随市场行情回暖，2025 年下半年基金新发回升至 2022 年以来高位水平，普通股票型与偏股混合型基金月均新发共计约 200 亿元，大幅高于 2022 年以来 123 亿元的历史均值。但行情走强的同时，也催生了基民的集中赎回：三季度前后市场走强带动大量基金集中回本，对应基民“落袋为安”的赎回行为也在下半年集中释放，H2 主动权益净赎回带动的权益资金净流出达 3889 亿元，创下 2016 年以来半年度级别历史新高。

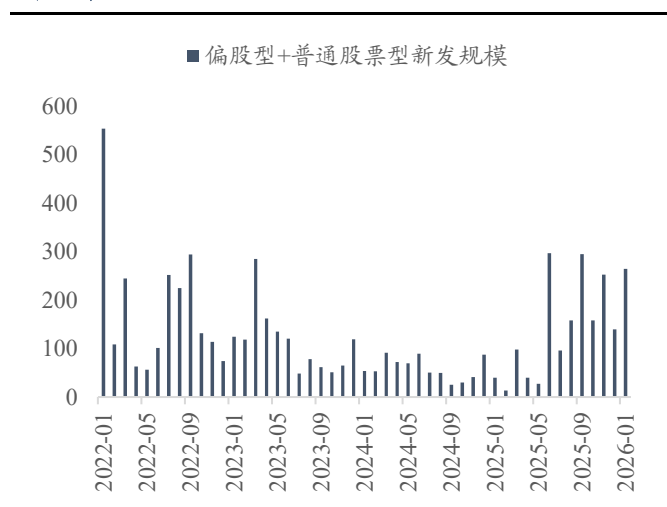
而规模得以增长，主要依托两大支撑：一是底层权益资产普涨，2025 年沪指创出十年新高并顺利突破 4000 点整数关口；二是主动管理创造可观超额收益，Wind 偏股混合型基金指数全年涨幅达 33.2%，相较上证指数（18.4%）、沪深 300（17.7%）等指数具备明显超额。其中，三季度主动管理优势展现得尤为充分，产品大举加仓 TMT，凭借对科技行情的精准把握，Wind 偏股混合指数单季大涨 25.5%，斩获亮眼超额。

图1：近年来，混合型基金份额持续收缩（单位：亿份）



数据来源：Wind，东吴证券研究所；最新截至 25/10

图2：2025 年下半年基金新发回升至 2022 年以来高位水平（单位：亿元）



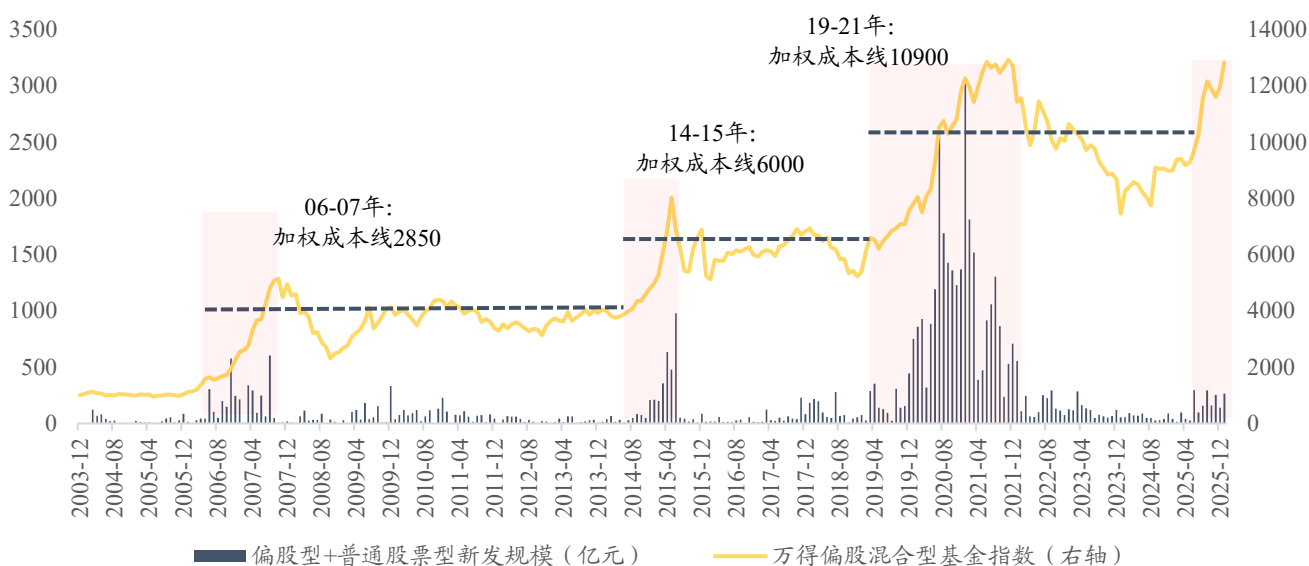
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 2026 年展望：份额规模有望双增

2026 年发行回暖、赎回放缓将共同推动主动权益基金份额增长：

新发层面，当前市场已突破上一轮基金密集发行的成本区间。2019-2021 年发行潮对应的 Wind 偏股混合指数加权成本线约为 10900 点，截至 1 月末指数已升至 12825 点，随着市场进一步上行脱离阻力位，将吸引更多增量资金通过权益基金入市。

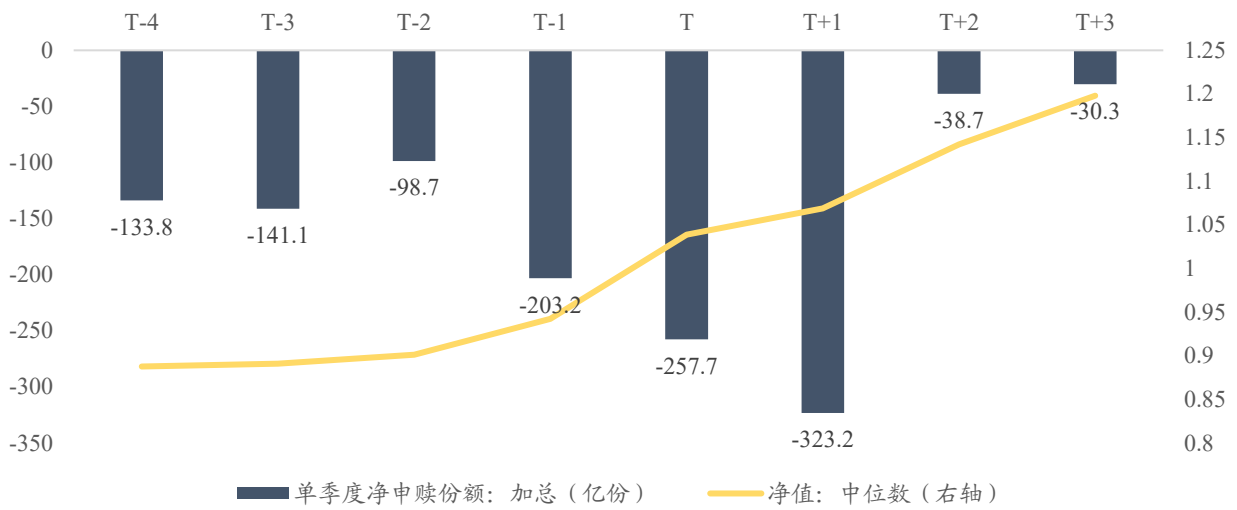
图3：当前市场已突破上一轮基金密集发行的成本区间



数据来源：Wind，东吴证券研究所；最新数据截至 2026 年 1 月

存量产品端，基民赎回力度最大的阶段已过去，2026 年主动权益被动减持压力将显著减轻。从投资行为规律看，基民赎回多集中在基金回本当季及次季，且多数倾向于回本后收益未达 10%-15% 时止盈，回报突破 15% 后赎回压力明显弱化。截至 2025 年末，仍未回本（即净值 < 1）的主动权益基金规模约为 5000 亿元，其中半数产品距离回本仍有 20% 以上空间，我们预计今年难以再现 2025 年下半年的集中赎回潮，资产端投资操作将更具主动性。

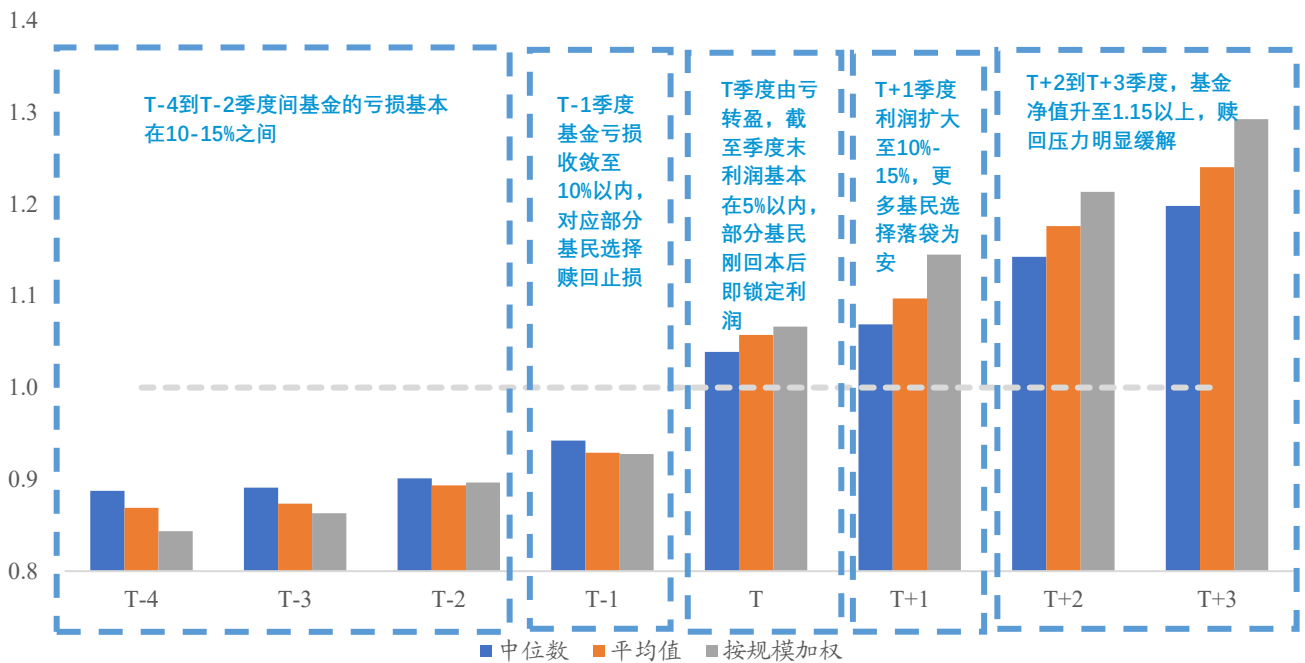
图4: 基金回本前后, 净值与单季度申赎份额变化



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: T为某只基金前期连续4个季度末单位净值小于1, 且首次在该季度末单位净值回升至1以上的对应季度, 即“回本”季度; 统计范围包括2024年前成立的主动权益基金, 统计区间为2015-2024年, 后同

图5: 基金回本前后, 单季度净值变化

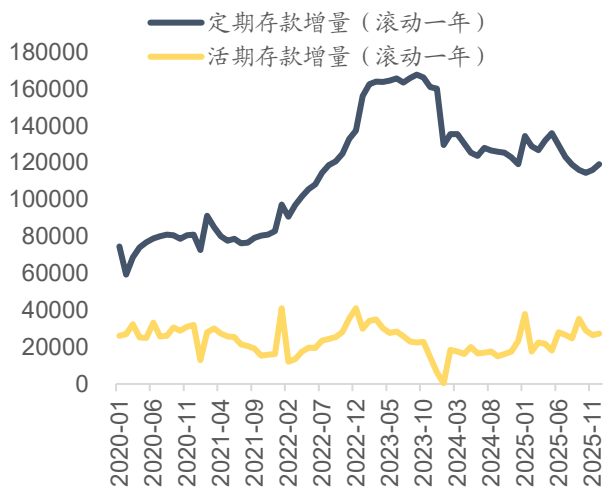


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

此外, 居民资产搬家是不可忽视的趋势力量。2026年居民定期存款、1-3年期理财产品将陆续进入到期高峰。十年期国债利率维持低位运行, 存款收益率同步走低, 在市场“慢牛”行情构筑的平稳入场窗口下, 主动权益基金有望成为居民资金入市的核心载体

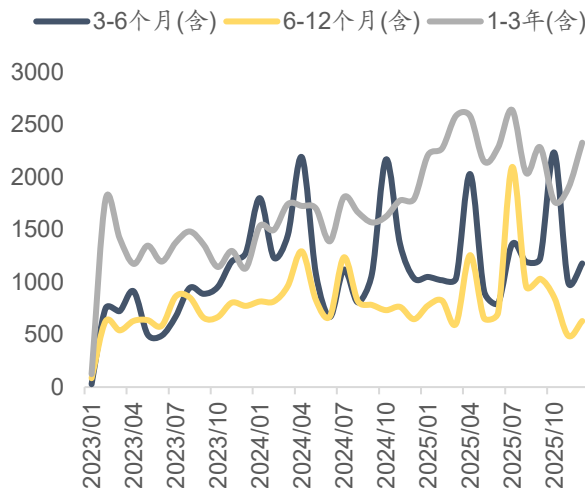
体之一。

图6: 今年居民存款将迎来到期高峰 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 各期限理财产品发行规模 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2026年主动权益基金有望实现份额与净值的双向共振, 推动管理规模增长。

就市场 β 而言, A股具备向好基础, 我们预计全年将呈现“前高后稳、结构主导”的走势, 核心驱动力来自全球流动性与国内产业趋势的共振。尤其上半年在弱美元格局延续、“十五五”开局政策聚焦科技创新的背景下, 市场风险偏好有望维持高位, 市场上行叠加主动权益所擅长的成长风格占优, 将同步助力基金净值抬升。

同时, 机构在权益投资领域积累的专业投研优势, 有望在结构性行情中持续转化为超额 α , 为基金净值与规模扩张提供有力支撑。

2. 管理人维度: 压力之下, 谁在逆势上行?

为深入分析行业竞争格局, 我们根据基金管理人的管理规模与市场地位, 将其划分为两大核心群体。两类机构因资源禀赋、市场地位和发展阶段不同, 战略重心、面临的挑战与机遇也存在差异:

泛头部领跑机构 (2025年非货规模位列Top30, 主动权益规模>100亿的管理人): 已建立一定规模与品牌优势, 在稳固基本盘的基础上, 进一步谋求优势扩容与能力进化, 截至2025年末共计28家。

腰部中坚力量（Top30 以外，主动权益规模>100 亿的管理人）：核心战略聚焦于突破现有资源与能力瓶颈，力争在核心赛道构筑突出竞争优势，以此实现行业格局的突围，截至 2025 年末共计 41 家。

注：主动权益基金统计范围为普通股票型、偏股混合型基金，及 2025 年末股票仓位>30%的灵活配置型基金。

2.1. 规模分析

在存量规模庞大、更易受赎回压力影响的背景下，泛头部领跑机构实现规模与份额同步增长的难度大幅提升。28 家泛头部领跑机构中，2025 年实现规模增长的机构达 25 家，但能达到规模、份额“双增”的仅 3 家，分别为永赢基金、平安基金、华泰柏瑞基金。其中，永赢基金与平安基金持营能力突出，均实现存量产品净申购，在行业整体面临赎回压力的环境下尤为难得，两家机构 2025 年份额分别同比增加 494 亿份、79 亿份。华泰柏瑞基金存量产品仅小幅净赎回 14.3 亿份，通过新发份额（14.9 亿份）实现份额净增，属于以新发带动增长的类型。

表1：泛头部领跑机构 2025 年规模与份额变化

序号	管理公司	2025年规模 (亿元)	规模同比变动 (亿元)	规模同比增速 (%)	2025年份额 (亿份)	份额同比变动 (亿份)	份额同比增速 (%)
1	永赢基金	1142.9	974.7	580%	680.4	493.8	265%
2	平安基金	359.4	188.3	110%	260.2	79.3	44%
3	中欧基金	2250.1	581.7	35%	1407.9	-53.6	-4%
4	鹏华基金	850.3	211.5	33%	704.7	-33.2	-4%
5	中银基金	228.0	53.8	31%	174.8	-15.1	-8%
6	华泰柏瑞基金	346.7	75.6	28%	282.2	0.7	0%
7	海富通基金	207.4	37.8	22%	141.2	-22.5	-14%
8	兴业基金	110.8	18.9	21%	86.2	-23.7	-22%
9	华宝基金	180.7	30.4	20%	89.0	-19.5	-18%
10	大成基金	908.6	150.3	20%	487.8	-3.7	-1%
11	广发基金	1831.2	299.0	20%	1378.3	-125.2	-8%
12	汇添富基金	1678.6	263.1	19%	1253.6	-190.8	-13%
13	富国基金	1894.3	282.5	18%	1191.7	-120.8	-9%
14	国泰基金	375.8	53.4	17%	252.9	-35.1	-12%
15	易方达基金	2608.0	314.2	14%	1582.6	-316.2	-17%
16	工银瑞信基金	1023.4	91.5	10%	823.9	-76.4	-8%
17	华夏基金	1545.9	136.1	10%	1052.7	-165.1	-14%
18	嘉实基金	1297.8	47.4	4%	963.6	-253.9	-21%
19	博时基金	654.0	20.6	3%	571.5	-184.8	-24%
20	建信基金	269.9	7.3	3%	198.3	-38.2	-16%
21	上海东方证券资产	731.8	19.7	3%	407.0	-130.1	-24%
22	兴证全球基金	1195.4	21.3	2%	759.0	-241.3	-24%
23	景顺长城基金	1411.4	20.9	2%	911.2	-194.4	-18%
24	华安基金	822.7	7.8	1%	518.2	-140.5	-21%
25	招商基金	602.7	3.7	1%	472.3	-44.2	-9%
26	南方基金	1027.1	-12.5	-1%	882.1	-244.6	-22%
27	银华基金	691.8	-17.4	-2%	500.3	-134.0	-21%
28	交银施罗德基金	789.1	-93.3	-11%	526.7	-160.0	-23%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

此外，其他泛头部机构虽未实现“双增”，但亦在规模或份额维度展现出出众的经营韧性。中欧基金与鹏华基金在份额小幅下降（降幅<5%）的情况下，规模增速仍超过30%，综合业绩表现尤为亮眼。此外，从份额变动来看，大成基金份额降幅同样控制在5%以内，体现出较强的客户黏性与渠道稳定性；中银、广发、工银瑞信、招商、富国的份额收缩幅度均控制在10%以内。规模增长层面，除中欧、鹏华基金外，中银基金规模增速亦超30%，海富通、兴业、华宝基金三家机构规模增速均超过20%。

表2：腰部中坚力量 2025 年规模与份额变化

序号	管理公司	2025年规模 (亿元)	规模同比变动 (亿元)	规模同比增速 (%)	2025年份额 (亿份)	份额同比变动 (亿份)	份额同比增速 (%)
1	中航基金	200.8	186.6	1321%	75.8	62.0	449%
2	德邦基金	189.8	151.4	394%	86.7	50.7	141%
3	华富基金	121.2	81.2	203%	83.6	42.1	102%
4	国金基金	249.8	163.2	188%	157.5	88.4	128%
5	西部利得基金	135.5	83.5	161%	93.3	45.4	95%
6	博道基金	259.2	125.5	94%	180.5	56.2	45%
7	财通证券资产	162.9	74.4	84%	109.1	15.6	17%
8	东吴基金	151.5	64.0	73%	59.9	3.7	7%
9	安信基金	235.6	86.5	58%	154.6	31.4	25%
10	泰康基金	178.6	55.3	45%	132.9	11.4	9%
11	申万菱信基金	124.0	37.2	43%	97.7	-2.1	-2%
12	摩根基金	441.0	130.7	42%	228.1	-39.5	-15%
13	财通基金	134.0	38.7	41%	60.4	-6.9	-10%
14	华商基金	641.6	174.1	37%	294.1	-15.6	-5%
15	摩根士丹利基金	119.6	28.0	31%	66.5	-8.6	-11%
16	睿远基金	412.7	93.6	29%	235.9	-23.8	-9%
17	长城基金	249.9	53.2	27%	184.9	-22.3	-11%
18	汇丰晋信基金	272.7	57.8	27%	144.0	-9.1	-6%
19	创金合信基金	142.8	28.0	24%	112.1	-16.3	-13%
20	金鹰基金	146.5	18.3	14%	94.5	-12.4	-12%
21	融通基金	191.3	23.7	14%	108.7	-17.5	-14%
22	长信基金	176.9	20.3	13%	191.0	-49.0	-20%
23	泉果基金	173.9	17.9	11%	154.2	-45.3	-23%
24	诺安基金	462.0	42.8	10%	213.6	-54.6	-20%
25	长盛基金	105.7	5.0	5%	67.7	-17.6	-21%
26	宏利基金	164.5	7.0	4%	85.8	-33.1	-28%
27	信达澳亚基金	366.1	15.0	4%	249.0	-80.0	-24%
28	东方基金	188.3	4.0	2%	93.6	-41.2	-31%
29	前海开源基金	481.4	9.8	2%	290.9	-64.9	-18%
30	国投瑞银基金	288.1	2.1	1%	204.0	-69.8	-25%
31	中信保诚基金	162.4	0.3	0%	98.1	-30.8	-24%
32	中邮创业基金	131.3	-2.6	-2%	108.2	-21.8	-17%
33	万家基金	486.0	-14.4	-3%	267.1	-92.0	-26%
34	农银汇理基金	293.0	-24.3	-8%	174.9	-49.7	-22%
35	民生加银基金	123.5	-13.9	-10%	116.8	-34.9	-23%
36	银河基金	220.7	-25.2	-10%	80.7	-22.9	-22%
37	宝盈基金	190.8	-22.5	-11%	108.0	-64.1	-37%
38	中泰证券资产	153.5	-19.1	-11%	93.0	-19.9	-18%
39	泓德基金	267.7	-45.6	-15%	248.7	-92.9	-27%
40	国海富兰克林基金	168.6	-29.5	-15%	123.0	-34.5	-22%
41	中庚基金	105.7	-30.7	-23%	58.3	-43.0	-42%

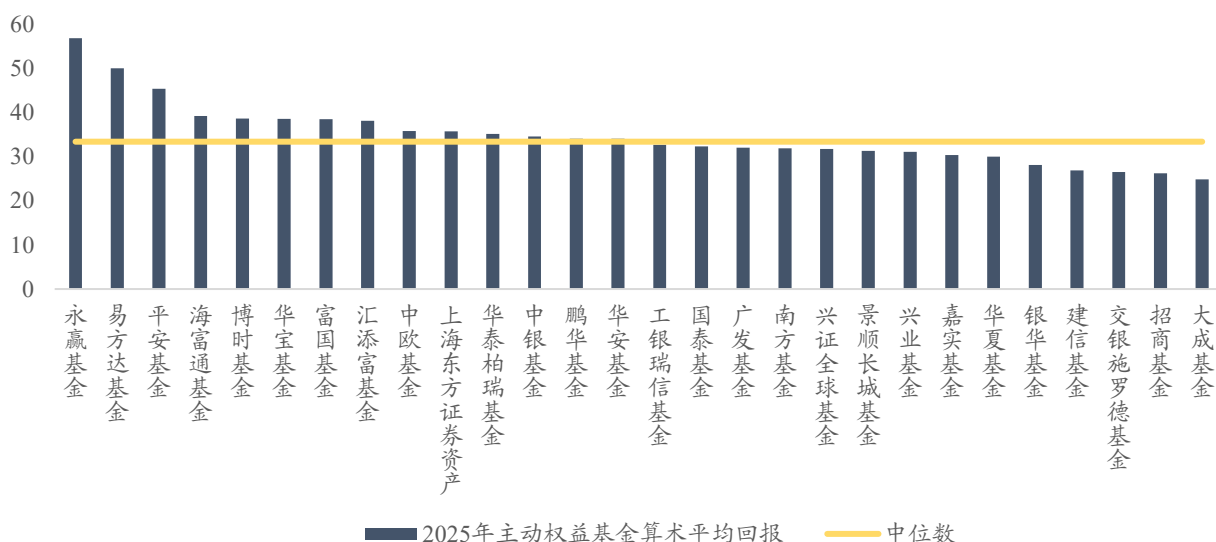
数据来源：Wind，东吴证券研究所

对于腰部中坚力量机构而言，其本身存量规模相对有限，面临的赎回压力通常较泛头部机构更小，因此在 2025 年实现规模与份额“双增”的机构比例也更高。在全部 41 家腰部机构中，有 31 家实现了规模扩张，显示出整体增长势头；其中，有 10 家同时实现规模与份额的“双增”，占比接近总数的四分之一，这一比例远高于泛头部机构。上述 10 家“双增”机构中，中航、德邦、华富、国金基金的规模与份额均实现了至少翻倍的增长，其中中航基金最为突出，管理规模从 2024 年末的 14 亿元大幅攀升至 2025 年末的 201 亿元，通过“爆款单品”实现了跨越式增长。从增长驱动结构来看，这 10 家机构可分为三类：中航基金、德邦基金、华富基金、博道基金、财通资管、泰康基金、东吴基金以存量产品大幅净申购为核心支撑，全年新发份额偏少；安信基金主要依靠新发基金实现增长；国金基金、西部利得基金则是新发与存量持营“齐头并进”。

2.2. 业绩分析

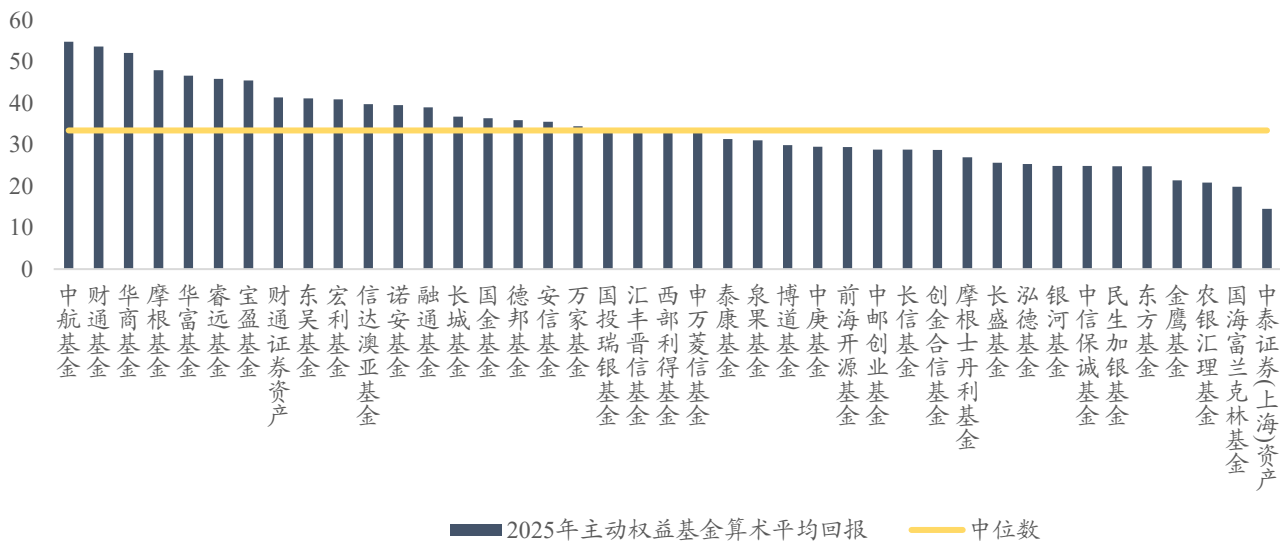
从各管理人旗下主动权益基金 2025 年算术平均回报来看，两大梯队管理人整体业绩水平相近，泛头部领跑机构产品收益中位数为 33.3%，腰部中坚力量为 33.4%。泛头部领跑机构中，永赢基金、易方达基金、平安基金业绩领先，2025 年主动权益基金平均回报分别为 56.8%、50.0%、45.3%。腰部中坚力量中，中航基金、财通基金、华商基金表现突出。整体而言，两类机构业绩中枢相近，业绩优势向规模增长的传导并非绝对普适，但部分领先机构确实成功将业绩转化为份额与规模增长，其优质投研能力成为支撑机构扩张的核心。

图8：泛头部领跑机构 2025 年主动权益基金业绩概览（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：腰部中坚力量 2025 年主动权益基金业绩概览（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.3. 案例聚焦

综合规模扩张与业绩表现两大维度，泛头部领跑机构中，永赢、平安基金的发展模式具有代表性；腰部中坚力量中，中航基金的跨越式崛起尤为突出。

2.3.1. 永赢基金——智选破局，科技制胜

在 2025 年 A 股结构性行情中，永赢基金凭借对科技成长主线的极致聚焦与平台化的产品供给能力，实现了规模与排名的跃升。公司以清晰的产品线为矛，以前沿的数字化投研体系为盾，走出了一条以“主题化、工具化”产品承接市场趋势、以平台机制保障策略执行的特色发展路径。

从规模维度看，永赢基金是 2025 年全行业最具爆发力的机构。截至 2025 年末，公司主动权益基金管理规模较上年末激增 975 亿元，为同期全市场增量之首，排名从年初的第 43 位飙升至第 10 位。增长的核心引擎是旗下定位鲜明的“智选系列”，该产品在全年规模增长达 742 亿元。其中，永赢科技智选作为旗舰产品，2025 全年规模增长 154 亿元，并最终 233.3% 的年度回报率夺得 2025 年全市场基金业绩冠军，标志着永赢基金不仅实现了规模的巨量扩张，更在业绩巅峰上树立标杆。

这种爆发式增长的动力，源于公司“前瞻研究驱动产品布局”的投研一体化和高度数字化的平台支撑。永赢基金构建了独特的“1+N”投研体系，即一套不断迭代的核心投资方法论，延伸出覆盖不同产业方向的产品矩阵。其关键运作机制在于，将深入的前瞻性产业研究，直接外化为清晰的主题产品，例如精准布局 AI 算力、半导体、先进制

造等方向的“智选系列”。为实现这一过程的高效与精准，公司大力投入数字化建设，自主研发了“天玑”权益投研系统等五大平台，通过科技赋能实现研究、投资与决策的一体化，为“工具化”产品策略提供了坚实的技术底座。

在业绩表现上，永赢基金呈现出“冠军引领，系列跟进”的突出特征。除了创纪录的永赢科技智选，永赢先进制造智选、永赢高端装备智选等同类产品也同步实现规模与业绩的大幅增长。公司其余系列及均衡价值型产品同步表现亮眼，共有4只主动权益基金在2025年实现了净值翻倍，主动权益产品平均收益率显著跑赢行业中枢，位列泛头部领跑机构第一，成长风格进攻性与价值风格稳定性兼备，构建起多点支撑的业绩矩阵。

展望未来，永赢基金已凭借“冠军”业绩牢固确立了在科技投资领域的品牌标杆，为策略与产品的多元化延伸积累了强大势能。其深厚的数字化投研平台构成了区别于中小机构的核心护城河，而如何从“爆款单品”和“赛道集中”的成功，向更广阔的市场投资能力拓展，是其平台化能力面临的下一场考验。

2.3.2. 平安基金——体系为基，团队作战

在行业普遍面临份额流失、存量赎回压力的背景下，平安基金逆势实现主动权益规模翻倍、且规模份额双增长，同时全市场选股基金、主题策略多赛道业绩“全线发力”，折射出公司体系化、平台化的投研实力与均衡全面成长的发展模式。

从规模维度看，平安基金在2025年展现了极强的负债端韧性与产品号召力。2025年全年，平安的主动权益基金规模从年初的171亿元大幅跃升至年底的359亿元，行业排名稳步提升至第29位；全年份额增长高达79亿份，位居全行业第3名。在泛头部领跑机构中，平安基金是极少数能扣除新发基金贡献后，依然靠存量老产品实现净申购的机构，高增长的背后，是存量产品凭借扎实的业绩表现，在波动的市场中赢得了持有人的二次认可。

这种逆势上行的核心动能，源于平安基金近年来持续投入投研核心能力建设，以及深耕锻造的“平台化”投研体系。公司搭建出的多策略、多风格的投研团队，使个体可发挥自身投资研究能力优势，同时还能借助团队整体实力进行增强赋能，使得2025年公司主动权益基金业绩全面领先，而非单产品、单明星基金经理业绩突出。平安基金旗下50%的主动权益产品业绩位于同类排名前50%，这种集体业绩优秀进一步映证了平台化投研体系建设的成果。

在业绩拼图上，平安基金在2025年呈现出“百花齐放”的局面。无论资深老将、中生代干将还是新生小将，从成长、均衡风格到价值风格基金经理，管理产品的业绩表现都颇为亮眼。如神爱前代表产品平安策略先锋近7年累计收益率+462%，年化回报+27.97%，同类排名第17/2423，其他如黄维任职9年期间8次年度跑赢偏股基金指数，张晓泉连续7年跑赢偏股混合基金指数。公司价值风格基金经理在25年逆风期环

境下，业绩表现很是突出，价值风格基金经理张荫先 25 年未参与创新药、机器人、AI、有色等赛道投资，凭借独立选股创造绝对收益，平安研究智选基金 2025 年收益率 +40.8%，最大回撤 13.7%，年内创新高次数 57 天。

平安基金在行业主题赛道上的布局也可圈可点，如创新药、机器人、人工智能和红利主题等产品 25 年取得不俗的业绩，规模也明显增长，25 年公司新增有色资源、卫星、新能源等主题基金，抓住了市场风口。

综上，平安基金是行业里难得的全市场选股基金、行业主题基金均业绩表现优秀，且凭借权益投研能力获得市场认可，实现规模、份额双增长的基金管理人。

展望 2026 年，从平安基金的战略布局来看，其坚守“体系为基、团队作战”的发展定力，依托平台化投研机制，已精准契合行业从依赖个人能力转向依托组织能力的发展趋势。相较于依靠单一明星产品或渠道驱动的机构，公司多风格并行的布局模式，所具备的稳健复利特征，在波动加剧的结构性行情中拥有更强的发展韧性。与此同时，公司既拥有承接机构资金配置的体系化优势，也可通过持续稳健的业绩表现，夯实零售端资金信心，为后续持续发展筑牢双重支撑。

2.3.3. 中航基金——单品引爆，赛道聚焦

中航基金作为一家于 2016 年成立的中小机构，2025 借助旗舰产品的业绩爆发以及 AI 算力等科技板块的行情红利，成功实现了规模与市场份额的双重增长。从发展历程来看，中航基金在成立初期以固收类产品为核心业务，用机构定制化固收产品奠定了规模基础。自 2023 年末起，公司主动权益基金数量进入持续上升阶段，至 2025 年下半年，主动权益基金规模实现大幅提升。

在策略层面，中航基金的主动权益投资采取了极致聚焦的赛道选择策略，集中资源布局 AI 算力、低空经济、固态电池等前沿科技领域。这一策略的成功实施与副总经理韩浩密切相关，其投资组合风格鲜明，行业集中度较高，通过精准押注高景气赛道，在 2025 年的市场环境中创造了显著的超额收益。中航基金通过集中资源在核心赛道打造差异化优势，实现规模的快速扩张和市场地位的提升，走“小而美、小而专”的发展路径。

业绩表现上，2025 年中航基金在腰部机构中领跑，通过“爆款单品”精准捕捉核心赛道 α 收益。韩浩管理的旗舰产品中航机遇领航，2025 年回报达 168.9%，位列全市场第二；产品规模实现爆发式增长，从 2024 年末的 6.8 亿元大幅攀升至 2025 年末的 151 亿元，占公司主动权益总规模的 75%。此外，基金经理王森管理的中航趋势领航表现亦较为亮眼，2025 年回报 97.5%，全市场排名第 81 位。

依托核心赛道精准布局与明星基金经理的突出贡献，中航基金 2025 年实现跨越式增长，核心竞争力初步显现，但往后看，在当前复杂市场环境下，其后续发展仍面临多

重挑战。一是赛道依赖风险，公司业绩与管理规模目前高度依赖科技成长风格的市场表现，市场风格转变或核心赛道调整将对基金业绩产生显著影响。二是平台化转型挑战，当前行业头部机构普遍推进“去明星化”与平台化转型，核心是搭建体系化投研平台以实现长期稳健发展，而中航基金当前的增长与成功，核心驱动力仍依赖明星基金经理的个人专业能力，体系化支撑能力有待进一步夯实。三是合规问题，随着监管层针对主题基金持仓集中度、风格漂移的监管要求持续强化，中航基金需在巩固核心赛道布局优势的同时，严格契合合规监管标准，面临“赛道深耕”与“合规适配”的平衡压力。

3. 风险提示

- 1) **经济增长、政策推进不及预期：**政策落实、经济复苏不及预期可能会影响企业盈利修复、加大资金外流压力，加剧市场不确定性，影响股市表现。
- 2) **地缘政治风险：**极端地缘事件的发生会压制整体市场风险偏好，加大股市波动性。
- 3) **海外政策不确定性：**海外降息节奏及特朗普政府关税政策不确定性风险。
- 4) **策略集中与风格切换风险：**若市场风格切换或重仓赛道景气度下行，可能导致基金业绩显著波动，并引发赎回压力。
- 5) **人才依赖与流动性风险：**过度依赖明星基金经理或产品集中度过高，在人员变动或市场调整时，可能影响规模稳定与流动性管理。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>