

2026 年 07 月 23 日

公募基金风格漂移持续改善中

策略研究团队

——投资策略专题

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

曹晋（联系人）

caojin1@kysec.cn

证书编号：S0790124080011

● 首批 12 家公司：漂移数量下降、漂移规模仍处高位

2026 年以来，公募基金业绩比较基准改革与主题投资风格管理规则加速落地，监管重点逐步延伸至产品定位与实际持仓的一致性。首批 12 家公司存量基金基准调整已于 6 月初生效，主题基金整改也进入明确过渡期。2026Q2 成为观察实际持仓变化的重要窗口。

（1）2026Q2，首批 12 家公司主动权益基金的风格漂移呈现数量下降、规模改善有限的特征。漂移基金数量占比由 2026Q1 的 74% 降至 58%，但漂移规模占比仍维持 80% 左右水平。分风格看，整体漂移率下降主要由成长类基金回归自身定位贡献，消费、周期和稳定类基金的漂移仍较明显，其中稳定类的成长配置比例有所上升。12 家公司的基金漂移广度有所下降，但规模口径变化相对有限。

（2）基准调整与实际持仓变化并非同步：2026Q1 已发生风格漂移的 296 只基金中，2026Q2 仍有 217 只维持漂移，占 73.3%，对应可测核心持仓市值 1603.6 亿元。首批整改虽然已在基准和产品制度层面启动，但后续持仓变化仍有待观察。

● 全市场非成长基金：漂移比例整体水平较高，成长风格配置比例上升

2026Q2，全市场非成长基金的风格漂移比例整体仍处较高水平，数量与规模口径表现有所分化。全市场非成长基金数量为 745 只，其中 670 只存在风格漂移，数量占比为 90%，漂移规模占比小幅下降至 83.5%。**非成长基金二季度实际持仓中成长风格配置比例上升**，分风格看，周期、稳定基金进一步漂向成长，消费基金漂移情况有所好转，显示资金有所回流。

● 把握风格约束强化下的再平衡机会

随着主题投资风格管理要求逐步落地，非成长基金继续跨风格配置成长资产的空间可能收窄，并逐步回补本风格资产。配置上，首先关注：**（1）稳定与金融方向的本风格回补：**兼具红利属性的银行、公用事业、电力；**（2）周期与消费方向的低位修复：**资源品、基础化工、农林牧渔。

中期看，成长方向的边际增量资金可能趋弱，科技行情将更加依赖产业景气 and 盈利兑现，仍重点关注“二次点火+叙事张力”的交集：

（1）科技内部盈利验证、边际加强的方向：国产算力、半导体、PCB 等 AI 硬件链中真正有订单和利润兑现的环节；**（2）科技外溢带来的新景气方向及 AI 产业链中的低位业绩品种：**电力设备、电力、能源金属、液冷等；**（3）具备产业趋势和叙事扩张能力的新方向：**商业航天、军工、机器人等。

● **风险提示：**宏观政策超预期变动；基金季报存在滞后性；历史数据不代表未来表现。

相关研究报告

《机构关注度环比回升：轻工制造、公用事业、建材—投资策略点评》
-2026.7.20

《拥挤出清后，积极布局超调机会—投资策略周报》-2026.7.19

《业绩加速兑现，利润翻倍增长的公司增多—2026 年中报业绩预告点评》
-2026.7.16

目 录

1、 首批 12 家公司：漂移数量收敛、漂移规模高位.....	3
1.1、 漂移数量占比下降，规模口径变化有限.....	3
1.2、 基准调整与实际持仓变化并非同步.....	5
2、 全市场非成长基金：漂移比例整体处于较高水平、成长配置比例上升.....	5
3、 把握风格约束强化下的再平衡机会	6
4、 风险提示	6

图表目录

图 1： 首批 12 家公司 2026Q2 漂移数量占比下降、漂移规模变化有限.....	4
图 2： 消费类基金漂移比例小幅上升、周期配置比例较高.....	4
图 3： 成长类基金整体漂移比例下降	4
图 4： 周期类基金整体漂移比例下降、成长配置占比较高.....	4
图 5： 稳定类基金漂移水平较高、成长配置比例上升.....	4
图 6： 首批 12 家公司 2026Q1 漂移基金在 2026Q2 的持续漂移情况.....	5
图 7： 2026Q2 非成长基金风格漂移比例整体仍处较高水平、成长配置比例上升	6

1、首批 12 家公司：漂移数量收敛、漂移规模高位

2026 年以来，公募基金业绩比较基准改革和主题投资风格管理规则陆续落地，基金产品定位、业绩基准与实际持仓之间的一致性成为监管重点。2026 年 1 月 23 日，证监会发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》，中基协同步发布配套操作细则，新规自 3 月 1 日起施行。2026 年 4 月底，易方达、华夏、富国、南方等首批 12 家基金公司披露存量基金基准调整方案，并于 6 月 1 日起生效；6 月底，第二批更大范围的基准调整启动。2026 年 6 月 12 日，中基协发布《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》，主题基金风格管理由基准规范逐步延伸至实际投资约束；对于不符合要求的存量主题基金，原则上需在施行后 12 个月内完成整改。

2026Q2 既是首批基准调整后的首个持仓验证窗口，也是成长风格集中演绎的阶段。基准调整是否已传导至实际持仓，以及当前仍存的风格漂移是否会对后续市场结构产生影响，是我们观察的重点。

1.1、漂移数量占比下降，规模口径变化有限

我们关注主动权益型基金，包括普通股票型、偏股混合型、平衡混合型和灵活配置型基金。同时，我们根据基金名称中明确的风格、行业和概念字段，将基金划分为消费、成长、周期、金融、稳定和其他六类。按照《公开募集证券投资基金运作管理办法》第四章第 31 条规定，“基金名称显示投资方向的，应当有 80% 以上的非现金基金资产属于投资方向确定的内容”。本文以基金持仓股票为研究对象，原则上年报可获取所有成分股，以完整刻画基金持仓风格。受季度披露范围限制，2026Q1 和 2026Q2 实际测算基于各基金可获取的前十大持仓股为研究对象。

我们按基金名称分类其对应风格，并计算各风格持仓市值占当期可获取的前十大持仓股总市值的比例，并参照 80% 的比例设置研究识别阈值；当该比例低于 80% 时，将其识别为本文研究口径下的风格漂移。

截至 2026Q1，首批 12 家公司旗下具有明确风格标签的 400 只主动管理型基金中，共有 296 只存在风格漂移，占比 74%。其中，仅 40 只漂移基金同时调整了业绩比较基准，占漂移基金的 13.5%，其余 256 只未调整基准。从 118 只调整基准的主动管理型基金看，多数调整属于宽基替换、权益仓位优化和基准表述规范化，并未直接改变基金原有投资定位，也未自动消除实际持仓偏离。

2026Q2，首批 12 家公司主动权益基金的风格漂移呈现出明显的数量收敛、规模特征高位。漂移基金数量占比由 Q1 的 74% 降至 58%，但漂移基金规模占比仅基本维持 80% 左右高位。分风格看，Q2 整体漂移率下降主要由成长类基金回归自身定位所贡献；消费、周期和稳定类基金的漂移仍较明显，其中稳定类基金向成长风格集中的特征进一步增强。整体而言，首批 12 家公司的基金漂移广度已经下降，但规模口径变化相对有限。

图1：首批 12 家公司 2026Q2 漂移数量占比下降、漂移规模变化有限

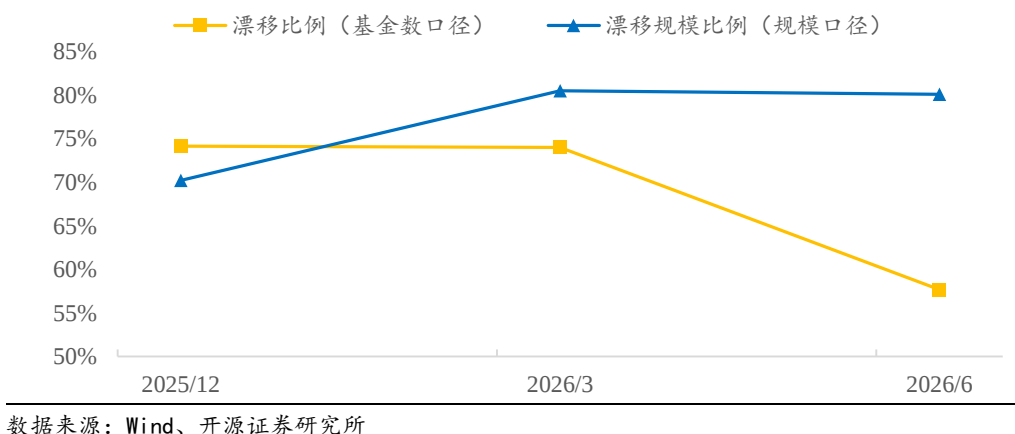


图2：消费类基金漂移比例小幅上升、周期配置比例较高

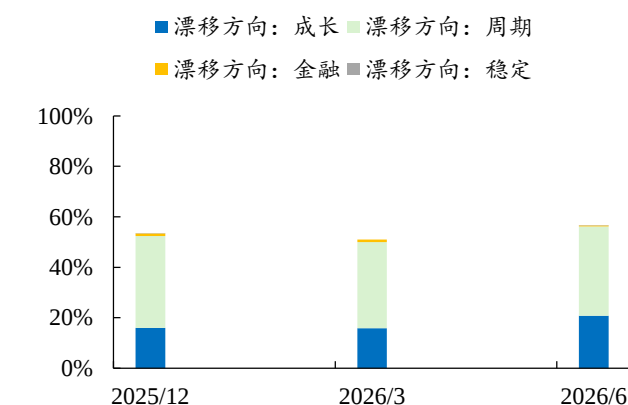


图3：成长类基金整体漂移比例下降

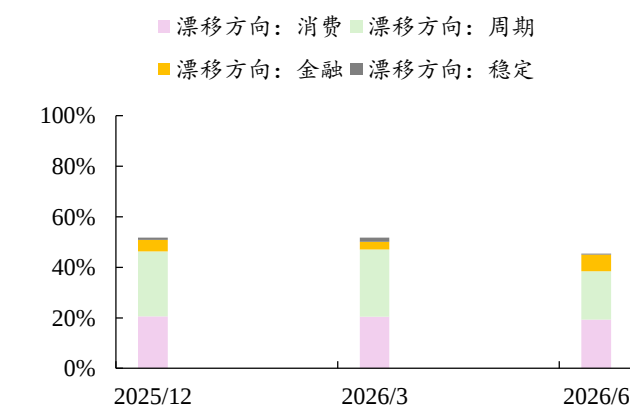


图4：周期类基金整体漂移比例下降、成长配置占比较高

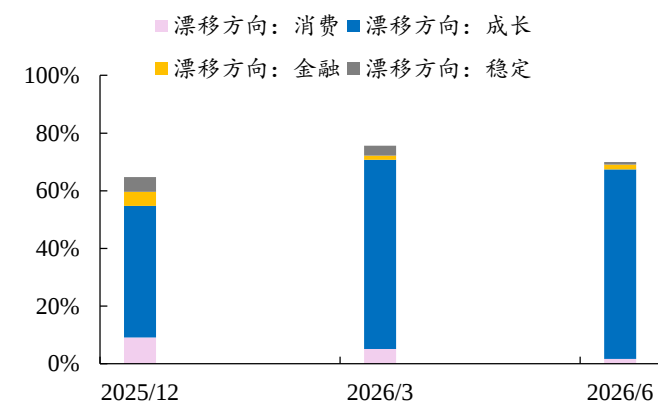
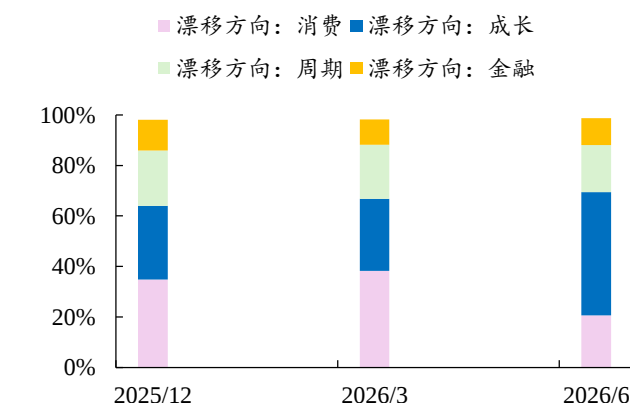


图5：稳定类基金漂移水平较高、成长配置比例上升



1.2、基准调整与实际持仓变化并非同步

我们进一步跟踪 2026Q1 已发生风格漂移的 296 只基金发现，2026Q2 仍有 217 只维持漂移，占 73.3%，对应基金可测核心持仓规模 1603.6 亿元。具体看，已调整基准的 40 只基金中，2026Q2 仍有 33 只存在漂移，持续漂移率为 82.5%。未调整基准的 256 只漂移基金中，2026Q2 仍有 184 只维持漂移，持续漂移率为 71.9%。首批整改虽然已经在基准和产品制度层面启动，但基准调整与实际持仓变化并非同步，基准调整后的持仓变化仍有待持续观察，后续校准更可能通过渐进式持仓调整、基准优化或产品定位调整等方式完成。

需要强调的是，上述基金规模反映的是仍存在风格漂移基金的基金可测核心持仓市值，并不等同于未来必须调仓的金额。实际调整幅度仍取决于基金合同、产品定位以及后续投资安排。

图6：首批 12 家公司 2026Q1 漂移基金在 2026Q2 的持续漂移情况

分组	2026Q1 漂移基金数量	2026Q2 仍漂移数量	持续漂移率	2026Q2 仍漂移基金规模（可测口径，亿元）
已调整基准	40	33	82.5%	165.3
未调整基准	256	184	71.9%	1438.3
合计	296	217	73.3%	1603.6

数据来源：Wind、开源证券研究所。注：持续漂移率指 2026Q1 已漂移基金中，2026Q2 仍漂移的基金数量占比。

2、全市场非成长基金：漂移比例整体处于较高水平、成长配置比例上升

为了判断公募风格纠偏是否已经减少科技成长板块的边际配置，我们进一步观察全市场具有明确风格标签的非成长主动基金，包括消费、周期、金融和稳定四类产品。

截至 2026Q2，非成长基金漂移情况整体仍处于较高水平，数量与规模口径分化，成长配置比例上升。全市场非成长基金数量为 745 只，其中 670 只存在风格漂移，数量占比由 Q1 的 87.6% 小幅上升至 89.9%，漂移规模占比由 Q1 的 84.9% 小幅下降至 83.5%，数量与规模口径有所分化，但整体仍处较高水平。更值得关注的是，非成长基金二季度成长配置比例上升。可测核心持仓中的成长风格配置占比由 Q1 的 30.5% 升至 Q2 的 42.9%。

分风格看，消费基金漂移情况有所好转，成长配置占比小幅降至 23.5%，显示资金有所回流；而周期基金成长配置占比上升至 64.3%；稳定基金成长配置占比大幅升至 48.2%，是推动非成长基金整体成长配置比例上升的重要组成部分。金融基金样本相对较小，整体漂移程度下降，但成长配置占比同样有所提高。

整体而言，首批 12 家公司整体漂移比例下降，主要由成长类基金回归自身定位

贡献；但从全市场非成长基金看，各类型基金尚未普遍减少成长配置。因此，首批样本的局部改善尚未扩散为全市场一致性的风格回归。

图7：2026Q2 非成长基金风格漂移比例整体仍处较高水平、成长配置比例上升

报告期	风格	各风格基金总数	风格漂移个数	漂移比例（数量口径）	基金总规模（亿元）	可测核心持仓市值（亿元）	漂移规模（可测口径；亿元）	漂移规模比例（可测口径口径）	初始风格比例	漂移方向：	消费	成长	周期	稳定	金融
2026/6/30	全部（非成长）	745	670	89.9%	4166.5	2578.5	2153.7	83.5%			18.0%	42.9%	28.7%	2.4%	8.0%
2026/3/31		723	633	87.6%	4271.2	2596.7	2205.5	84.9%			23.9%	30.5%	32.8%	3.2%	9.6%
2025/12/31		701	636	90.7%	4819.4	4383.1	3601.5	82.2%			24.6%	29.8%	32.1%	3.6%	10.0%
2026/6/30	消费	283	237	83.7%	1144.7	786.1	512.6	65.2%	51.0%			23.5%	41.0%	0.1%	0.6%
2026/3/31		272	218	80.1%	1245.0	814.0	550.7	67.7%	50.3%			24.3%	42.5%	0.1%	0.7%
2025/12/31		261	228	87.4%	1475.0	1385.2	874.4	63.1%	39.5%			23.4%	38.7%	0.2%	0.9%
2026/6/30	周期	83	67	80.7%	596.1	362.2	256.5	70.8%	48.4%		0.9%	64.3%	4.3%	1.3%	
2026/3/31		75	52	69.3%	364.8	213.0	152.8	71.7%	47.7%		2.3%	61.1%	7.1%	1.3%	
2025/12/31		68	46	67.6%	383.8	355.7	228.3	64.2%	38.8%		3.8%	51.0%	6.3%	3.0%	
2026/6/30	稳定	362	361	99.7%	2419.1	1425.9	1381.9	96.9%	4.7%		13.1%	48.2%	21.9%		13.7%
2026/3/31		360	359	99.7%	2655.2	1565.9	1499.1	95.7%	7.6%		22.5%	29.6%	28.4%		15.2%
2025/12/31		356	356	100.0%	2937.1	2620.0	2490.0	95.0%	5.6%		21.1%	30.3%	28.3%		15.3%
2026/6/30	金融	17	5	29.4%	6.6	4.4	2.7	61.2%	54.5%		0.7%	30.9%	17.6%	12.0%	
2026/3/31		16	4	25.0%	6.2	3.8	2.8	74.6%	43.1%		1.9%	26.9%	27.7%	18.3%	
2025/12/31		16	6	37.5%	23.6	22.2	8.8	39.6%	64.2%		4.2%	22.5%	7.9%	5.1%	

数据来源：Wind、开源证券研究所。注：受定期报告披露范围限制，2026Q1 和 2026Q2 相关指标均基于各基金当期可获取的核心持仓股票测算。

3、把握风格约束强化下的再平衡机会

2026Q2 非成长基金的成长配置进一步上升，尤其是稳定类和周期类基金明显偏向成长。随着主题投资风格管理要求逐步落地，非成长基金继续跨风格配置成长资产的空间可能收窄、并逐步回补本风格资产。

配置上首先关注风格回归带来的再平衡机会：

（1）稳定与金融方向的本风格回补空间：重点关注兼具红利属性的银行、公用事业、电力；

（2）周期与消费的低位修复及回流：关注资源品、基础化工、农林牧渔等潜在回补机会；

中期看，随着公募风格约束加强，成长方向后续边际增量资金或趋弱，科技行情将更加依赖产业景气和盈利兑现，配置上重点寻找“二次点火+叙事张力”的交集：

（1）科技内部具备盈利验证和估值合理的方向：国产算力、半导体、PCB 等 AI 硬件链中真正有订单和利润兑现的环节；

（2）科技外溢形成的新景气方向及 AI 产业链中的低位业绩品种：电力设备、电力、能源金属和液冷等；

（3）具备产业趋势和叙事扩张能力的新方向：关注商业航天、军工和机器人等。

4、风险提示

宏观政策超预期变动；

基金季报存在滞后性；

历史数据不代表未来表现。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn