

## 公募重仓科技股创纪录 短期需警惕均值回归风险

本报综合消息 随着2026年公募基金一季报披露完毕，基金持仓高度“抱团”于科技赛道的现象成为市场焦点。具体来看，主动权益基金的前十大重仓股高度集中于中际旭创、新易盛、东山精密、宁德时代等个股，它们分属通信、电子、电力设备行业。这些龙头公司在基金前十大重仓股中的合计市值占比（即“重仓股集中度”）高达67.42%，创下历史纪录。

然而，在基金一季报披露前后，这些被“抱团”的标的股价走势呈现显著分化。这不禁引发市场思考：曾经被视为“藏宝图”的基金季报，是否正异化为反向指标？

从长期市场规律来看，基金季报披露后行情分化、热点反转的现象并非偶然。究其根源，由三大核心因素共同影响：季报与生俱来的信息滞后性，机构“拥挤交易”形成的一致预期，以及普通投资者对短期业绩的盲目追捧。

### 季报数据存信息滞后性

季报数据天然带着“时间差”的烙印。根据规定，季报在季度结束后15个工作日内披露。这意味着，投资者在4月下旬看到的“最新”持仓，反映的是截至3月31日的情况。在季末到季报披露的“潜伏期”内，市场行情早已发生了十余日的变动。

数据显示，在2026年一季度末至基金一季报披露日这段“潜伏期”内，主动权益基金的第一大重仓股涨幅中位数为7.3%，且超过四分之三（75.05%）的基金其第一大重仓股在此期间实现上涨。那么，这些基金的第一大重仓股季报公布后会有怎样表现？

根据证券时报基金研究院对2023年至2025年间共12期季报的观察（样本为全市场3700余只成立超3年的主动权益基金），在“潜伏期”内第一大重仓股实现上涨的报告中，有60%的情况，这些重仓股在季报正式“亮相”后的20天内，涨幅中位数会转为下跌。这一数据规律警示投资者，盲目追逐季报披露的“明星”重仓股，很可能面临“回

调”的风险。

以近年来备受关注的中际旭创为例，一只成长基金在2024年三季度末将其列为第一大重仓股。在该基金季报披露前的“潜伏期”，该股大涨17.59%；而季报公布后的20天内，股价却大跌超10%。彼时，它正是机构集体加仓的热门标的。此类“见光死”的特征，在热门股中并不鲜见。

### 资金拥挤加剧行情反转压力

季报是观察市场情绪与资金流向的窗口。历史经验反复证明，当“拥挤交易”所反映的“一致预期”达到顶峰时，季报的反向指示效应会被显著放大。

首先，是持股结构的“拥挤度”。数据显示，2023年至2025年间，全市场样本基金的前五大重仓股的持股市值占前十大重仓股持股市值的比例，与重仓股在季报披露后20天的表现，存在显著的负相关。即，抱团越极致，后续短期回调的风险往往越大。

2023年一季度便是典型案例。当时，全市场样本基金前五

大重仓股的持股市值占比高达73.01%，拥挤度处于较高水平。然而，季报披露后，前十大重仓股在20天内的中位数下跌9.67%，多只个股跌幅超10%。背后的博弈逻辑在于：当持仓高度集中，意味着大多数看好者已“入场”，潜在买盘力量趋于枯竭。此时，任何风吹草动都可能引发拥挤的资金争相出逃，引发踩踏行情。

其次，是仓位与行业预期“过满”的反噬。市场的“一致预期”不仅体现在个股，更体现在整体仓位和行业选择上。

数据显示，2023至2025年连续12个报告期内，全市场样本基金的股票仓位中位数（即股票市值占基金资产净值比例）与下一季度收益率中位数呈现显著负相关：整体仓位越高、配置方向越趋同，后续出现回调的可能性也相应增大。

例如，2023年6月末，全市场样本基金的股票仓位中位数攀升至89.18%的高位，反映出机构整体风险偏好较高。随后一个季度，这批基金的收益中位数下跌6.77%，其中，部分当时股票仓

位超过92%的基金，后续跌幅更是远超平均，这印证了“一致预期达到顶峰，往往是行情反转的前兆”这一市场规律。

这种效应在行业层面同样显著。2023年至2025年的基金半年报和年报显示，基金当期增持幅度排名前十的行业，在接下来一个季度的表现，与增持幅度呈明显负相关。例如，2024年下半年，全市场样本基金对商贸零售行业的持股市值大增超150%，增幅居申万行业之首，然而该行业指数在2025年一季度下跌超8%。季报中增持最猛的行业，往往是情绪最亢奋的方向，也最易在情绪退潮后出现回调。

### 短期业绩存均值回归风险

除了机构行为，投资者自身对短期业绩的追捧，也会让季报公布的成绩单沦为反向指标。许多投资者习惯通过季报追逐上一季度表现亮眼的基金，却不知这些基金可能面临“均值回归”的风险。

数据显示，在2023至2025年间，对于每个季度排名前10%的基金而言，能在下一季度继续维

持在前20%的比例偏低。在12个报告期内，有11期该比例低于50%，更有6期低于30%。

这意味着，当投资者基于一季报的亮眼业绩冲进去时，很可能正好买在了该基金风格或赛道的阶段性高点。单季度的耀眼收益，大多依赖于对单一赛道的极致押注，或是与市场风格的偶然契合，其业绩并不具备长期可持续性。

总的来说，基于基本面、业绩驱动的机构抱团有其内在逻辑，这本质上反映了专业投资者对产业趋势的共识，而非简单的资金操纵。真正需要警惕的，是脱离估值、情绪驱动的极致扎堆，以及把静态季报当作操作依据的投资误区。对于普通投资者而言，应摒弃季报带来的后视镜思维，充分识别机构抱团、一致预期、短期业绩追捧背后的反向信号，从字里行间寻找那些投资逻辑清晰、知行合一、注重长期价值的“长跑者”，方能在震荡市中穿越迷雾，将季报的“反向指标”转化为投资的“正向收益”，真正实现理性投资、长期共赢。（证券时报）



(图片来源于网络)

## 货币调控张弛有度 流动性平稳过节 料无虞

本报综合消息 4月28日，中国人民银行以固定利率、数量招标方式开展435亿元7天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求；操作利率为1.40%，与前期持平。Wind数据显示，当日有50亿元7天期逆回购到期，因此实现净投放385亿元。专家表示，后续央行将灵活运用逆回购、中期借贷便利(MLF)、国债买卖等多种货币政策工具，保持流动性充裕。

### 央行连续两日净投放稳定资金面

本周(4月27日至30日)前两个工作日，央行公开市场操作已连续两日净投放。4月27日和28日分别净投放180亿元和385亿元。

“央行连续两日净投放背后是本月MLF缩量续做2000亿元，加之临近月底，央行在公开市场恢复净投放，有助于稳定资金面，避免市场利率过快上升。”东方财富首席宏观分析师王青说。

从市场利率看，截至4月28日收盘，银行间市场1天期债券质押式回购利率(DR001)报1.2397%，7天期债券质押式回购利率(DR007)报1.3630%。

“往年4月，受跨月资金面季节性收敛影响，资金利率波动往往出现在月末。从今年看，资金面跨月压力或整体可控，不存在内生性收紧基础。”天风证券固收首席分析师谭逸鸣举例称，本周政府债的发行规模较低，对资金面的扰动相对有限，为资金面平稳跨月提供了有利条件。

财通证券首席经济学家、研究所所长孙彬彬表示，本周恰逢跨月、跨节双重节点，央行将持续呵护资金面，流动性整体有望延续宽松态势。王青预计，接下来央行会根据金融机构资金需求，在公开市场实施规模不等的净投放，引导资金面平稳度过月末时间窗口。

### 增强货币政策前瞻性灵活性针对性

往后看，在适度宽松的货币政策支持下，流动性将继续保持充裕，为实体经济提供良好的货币金融环境。

王青表示，5月是财政收支小月，但在特别国债开闸发行后，5月政府债券净融资规模或将明显增加，加之5月信贷投放量也将有一定幅度增长，银行体系流动性面临收紧压力。“预计在主要市场利率回升至政策利率附近后，买断式逆回购和MLF操作有望恢复净投放。”王青说。

在中信证券首席经济学家明明看来，后续央行将继续通过各类货币政策工具搭配组合，持续向市场注入流动性，确保资金面处于稳定充裕状态，为经济稳增长营造良好的货币金融环境。

值得一提的是，4月28日召开的中共中央政治局会议明确提出，增强货币政策前瞻性灵活性针对性，保持流动性充裕。“强调前瞻性灵活性针对性，意味着在适度宽松的总基调下，央行将进一步强化跨周期与逆周期调节相结合。”智联首席经济学家董希淼表示，在保持流动性充裕方面，央行将更注重运用买断式逆回购等多元化和精准化工具。

央行行长潘功胜日前明确表示，下一步，将发挥增量政策和存量政策集成效应，加强货币政策调控，根据国内外经济形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机，平衡好短期与长期、支持实体经济增长与保持金融体系自身健康性、内部均衡与外部均衡之间的关系，综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕。（彭扬）

## 金融赋能拓海外市场

# 茂名工行助力广交会参展企业扬帆出海

本报讯 第139届中国进出口商品交易会(广交会)于2026年4月如期启幕。作为中国外贸发展的重要窗口，本届盛会茂名市组织52家优质企业、96个展位参展，展品涵盖智能家电、特色农产品、轻工制品等，全面展现地方外贸产业多元发展实力。工商银行茂名分行立足茂名“融珠入湾”发展导向与本地产业发展需求，聚焦广交会参展企业接单、生产、跨境结算全流程金融需求，量身打造融资支持、跨境结算、外汇服务等一体化金融方案，助力本地外贸企业拓展国际

市场，抢抓海外订单。

随着国内外订单持续增长，企业亟需扩建生产车间、升级智能生产线以扩大生产规模。了解到企业需求后，工商银行茂名电白支行第一时间响应，迅速组织服务团队实地走访企业核查生产经营、项目建设规划等情况，结合企业发展实际与资金使用计划，量身定制小微企业“购建贷”融资方案。工行积极开展上下联动，高效联动前中后台部门加速推进跟进信贷审批、放款各环节，为企业提供了“购建贷”850万元授信并于近期发放贷款

200万元，支持企业智能生产车间升级技术改造项目建设。同时，工行还根据企业日常生产资金周转需求，为企业提供了950万元的流动资金贷款支持，助力企业提升智能化生产水平，更好承接海外订单。

针对企业日常进出口贸易外汇结算需求，工商银行茂名分行还配置专业外汇服务团队，建立快速响应机制，为企业办理跨境收汇、结汇、人民币入账等业务，切实降低企业跨境资金管理成本，助力企业全身心投

入海外市场开拓。

为支持本土企业“走出去”，工商银行茂名分行持续优化跨境金融服务体系，不断创新服务模式，全面覆盖外贸企业多元化金融需求，一方面结合企业发展需求精准提供信贷支持，推广全流程线上化跨境结算服务，实现

外汇结算、跨境人民币业务一站式办理；另一方面聚焦企业汇率波动风险管理需求，提供专业汇率避险方案，助力企业高质量发展，全力支持本地农产品、石化装备、轻工等特色企业扬帆出海。

(陈启明)

**ICBC** **中国工商银行**

茂名分行

**理财热线：0668-2284661**

## 上车就系安全带



公安部交通管理局 教育部基础教育司

## 不做低头族



公安部交通管理局 教育部基础教育司

## 驾车要有证



公安部交通管理局 教育部基础教育司