

# 梁文锋、裘国根、裘慧明实控“双百亿”私募江湖格局分化

中经记者 罗辑 北京报道

A股四季度迎来开门红。10月首个交易日,三大股指集体高开,上证指数盘中更是升破3900点,创下10年新高。

一家股票私募的负责人告诉《中国经营报记者》,今年股市持续上行,私募市场整体回暖,客户增加资金投入的意愿明显,私募证券投资基金管理人产品备案数量同比激增。

与此同时,机构规模同步提

升,百亿私募数量持续增长。

私募排排网最新数据显示,截至9月末,百亿私募总数已达94家。但与此同时,私募证券投资基金管理人数量持续下滑,“私募江湖”进一步呈现头部玩家强者愈强的格局。同时拥有2家百亿私募的实控人有3位,分别是:梁文锋,旗下私募机构为幻方量化和九章资产;裘国根,旗下有重阳投资和重阳战略;裘慧明,旗下有明泓投资和千宜投资。

## 洗牌加速

市场整体回暖,但从数量上看,存量私募机构还在洗牌离场。

Wind数据显示,截至8月末,私募证券投资基金管理人家数超7000家,产品数量超8万只,产品规模正朝6万亿元整数大关快速迈进。

而数据背后,“私募江湖”正在经历管理人家数存量下滑、头部强者恒强、中等梯队洗牌等格局变化。

“2015年牛市,私募迎来历史上的一次大爆发(主要指私募证券、非私募股权,下同),但随后的市场巨震和监管收紧,私募市场开始呈现快速出清的态势。尤其是2017年前后,不少玩家选择了离场。虽然2021年的小牛市使市场一度回暖,又吸引不少新老玩家入场,但监管的态势仍然持续从严,无论是在小牛市过后漫长的下跌,还是‘9·24’行情以来的市场回暖,这种存量下滑的态势迄今还没有改变。”上述股票私募负责人回顾市场变化时如此表示。

Wind数据显示,自2015年以来,私募市场经历了几次大的变化。

2015年11月,私募证券投资基金管理人家数首次突破1万家大关。

但经历随后的市场巨震和监管收紧,私募市场快速洗牌。其中2016年7月,私募证券投资基金管理人家数单月下滑约

3000家。

此后,存量管理人数量有较长一段时间停留在8000家左右,2021年期间回升至9000余家。

2022年以来,私募证券投资基金管理人家数再度下行,2024年8月存量家数为8109家。

2025年8月该数据下滑至7684家,其间月度数据未见反弹,整体保持了逐步出清趋势。

市场整体回暖,但从数量上看,存量私募机构还在洗牌离场。

对此状况,前海矩阵资本首席投资官龙舫表示,近年来,私募行业集中度逐步提高,资金和人才主要流向管理规模较大的私募机构,管理规模小的机构很难募资和吸引人才,被迫退出市场。除了市场竞争,监管趋严也推动了这种洗牌和出清。一方面增量管理人登记门槛在提高;另一方面存量私募机构持续经营的成本压力也在加大,小型私募或难以满足合规经营要求,或难以实现盈利,主动注销退出。

“‘9·24’行情之前,股票市场行情持续低迷三年,部分中小型私募管理人的客户流失严重,即便今年行情回暖,但流失客户重新回归的难度较大,‘多米诺骨牌效应’下的经营压力让中小机构加速退出的趋势难以扭转。”龙舫认为。

## 向头部集中

截至9月末,百亿私募家数已保持连续4个月增长,整体家数已达94家。

私募机构在数量上有所下滑的同时,产品备案却逆向大幅增长。

私募排排网数据显示,今年上半年,共有1775家私募证券投资基金管理人完成5461只产品备案,备案数量同比增长53.61%,较去年下半年环比增长超过100%。专业人士认为,这意味着,仍然留在市场上的私募机构从经营发展上看,整体呈现活跃上行的态势。

而从头部机构来看,目前百亿规模的私募机构家数正在持续增长。

据私募排排网数据,自6月以来,不断有机构“晋升”或者“重回”百亿私募阵营。截至9月末,百亿私募家数已保持连续4个月增长,整体家数已达94家。

私募行业在过去发展中,整体呈现分散、小额的市场态势。百亿私募队伍的扩容,意味着头部玩家的崛起。

私募排排网相关人士指出:

## 量化、主观二分天下

从百亿私募的结构来看,量化、主观或已“二分天下”。

虽然存量私募证券投资基金管理人家数仍在减少,但自“9·24”行情以来,私募证券投资基金管理规模正在加速上升。

Wind数据显示,2024年9月,私募证券投资基金管理规模为5.02万亿元,到2025年8月,该数据已增长至5.93万亿元。“一减一增”,简单对照,单家私募机构的平均存续规模在过去一年的时间中有明显增长。

其中,有市场整体的机会,也有更加激烈的竞争。对于传统主观策略的私募而言,近10年一个明显的感觉是量化策略带来的分流。

从百亿私募的结构来看,量化、主观或已“二分天下”。

据私募排排网数据,目前的94家百亿私募中,量化、主观、混合型(主观+量化)投资模式分别有45

家、41家、7家,另有1家未披露投资模式。

但多位私募人士就其在市场中的直观感受告诉记者,量化正逐渐占据上风。

“在目前的私募市场中,量化策略占据上风,主观策略面临挑战。而混合型策略作为‘主观+量化’结合的策略,可以利用量化模型强大的数据处理能力与基金经理的市场洞察能力,来应对复杂的金融市场环境,部分混合型私募在今年业绩表现突出。”龙舫表示。

李春瑜也认为,当前私募行业呈现量化和主观策略并存的格局,且量化策略发展势头较快。量化策略依托其严格的风控体系、捕捉市场非有效性的能力,以及市场流动性提升等有利条件,日益受到资金认可。主观策略则在个股深度



数据来源:Wind 截止日期:2025年8月30日

吴双/制表

私募机构倾斜,而中小型私募机构则面临募资压力,两极分化加剧。

“与此同时,量化策略的快速发展对部分传统主观策略私募机构形成竞争压力,一些管理人因业绩表现不佳或策略未能及时适应

市场变化而逐步退出,进一步促使私募管理人数量收缩。”李春瑜表示,随着私募行业监管持续趋严,准入门槛与合规运营成本相应提高,私募行业内部的优胜劣汰也正在加速。

需要探索的复杂问题。这一模式可能很长时间内都难以成为私募市场的主流”。

虽然竞争正在加大,但今年股票市场转暖,也为存量中小型私募机构争取到发展的机会。

龙舫认为,今年股票市场转暖之后,中小型私募机构需要进行自我精准定位,走专业化、特色化的发展道路,与大型私募机构进行差异化竞争。

就中小私募机构如何聚焦差异化策略,李春瑜进一步强调,提升业绩的持续性和可验证性是竞争核心,“私募机构应持续加强投研团队与风控体系建设,夯实自身的投研实力与风险管理能力。同时,积极加强与投资者的沟通和服务,逐步积累投资者信任,并借助当前‘慢牛’格局实现可持续发展。”

# 创新药主题基金业绩波动 行情从重估步入“业绩兑现”

中经记者 罗辑 北京报道

经过第三季度的行情变化,“翻倍基”榜单再度刷新,曾经霸榜的创新药主题基金几近跌出

前十。

Wind数据显示,创新药板块在9月初冲高后,出现了连续调整。虽然9月末有小幅回升,但仍不能覆盖此前的下跌,创新药主题

基金(含主动管理型、指数型)的业绩表现也在这期间出现了较大波动和分化。

在当前市场环境下,创新药主题基金是否还有空间?后市会如何分化?基金经理又将如何操盘?

多位受访业内人士认为,近期创新药行业缺乏重大催化剂、外部政策环境存在不确定性,以及部分个股调整剧烈,相关主动权益基金

可依托基金经理的专业能力,进行个股精选和灵活调仓。而被动指数基金受制于既定的指数编制规则,恐导致产品业绩分化扩大。

此外,多位受访基金经理称,二

季度创新药板块的上涨基于市场对创新药公司进行了又一轮价值发现,属于重估行情。目前行情进入了考验实际业绩兑现的第二阶段,真正优质的公司仍具投资价值。

## 业绩分化

Wind数据显示,恒生港股通创新药指数今年以来持续上行,但9月进入调整期,当月月线虽然小幅收跌,但当月振幅达到14.08%。

具体来看,9月初在创新药投资热度高企之下,恒生港股通创新药指数创下历史新高,但随后行情激变,多只热门个股高位回调,导致指数在此后连续多个交易日持续波动,两度下探60日线,整体呈现下跌态势。虽然9月30日以及进入10月后,指数有所回升,但成交量持续萎缩,暂未伴随多头上攻而重新回暖。

## 创新药投资进入alpha阶段

事实上,创新药板块热门个股在9月出现的迅速分化,是导致基金业绩分化的主要原因。

“今年以来,创新药板块行情主要跟随BD脉冲式上涨。当下,以港股某医药公司非理性暴涨后又暴跌为标志性事件,叠加部分A股高情绪品种出现系统性回调,市场会逐步回归真正有临床价值且能真实兑现业绩的龙头品种。”丰晨成指出,创新药本身是高风险投资,市场也需要逐步适应和学习,从而使资金重新达成一致。目前,创新药投资已经进入alpha阶段(投资组合超越市场基准的超额收益,主要来自挖掘个股优势),选股因

子开始大于beta(受市场趋势影响的系统性风险与收益,主要来自行情整体表现)。

站在选股和择时的投资角度,晨星(中国)基金研究中心总监孙珩表示,就主动权益基金而言,行情激变之下,部分基金经理恐未能及时调整策略应对市场变化。同时,行业内部竞争激烈,创新药研发周期长、风险高,且市场风格切换频繁,资金流向变动,使得重仓中小市值创新药标的的基金,因资金撤离而股价大幅波动,进而影响基金业绩。此外,部分基金或有持仓过于集中,因此在市场波动时,无法通过分散投资来有效控制回撤的情况。

在孙珩看来,在板块累计涨幅较高、高位波动加剧时,主动权益类主题基金经理需以“攻守平衡”为核心操盘思路。

“一方面,通过精细化持仓调整回撤,比如适度降低前期涨幅过大、估值透支标的仓位,增配业绩确定性强、估值与成长匹配的细分领域标的,同时避免单一赛道过度集中,用适度分散配置对冲波动;另一方面,需依托深度产业研究谋增长,既要穿透板块短期情绪扰动,聚焦标的的长期产业逻辑(如政策支持力度、业绩兑现节奏),也要通过动态跟踪行业数据(如订单

的暴涨暴跌)。

而业绩分化方面,刘有华进一步解释,主动权益基金可依托基金经理的专业能力,进行个股精选和灵活调仓,在板块中甄别潜力标的、规避业绩风险,从而争取更优回报。而被动指数基金受制于既定的指数编制规则,只能系统化跟踪成分股,难以及时响应市场变化,因此在波动较大的行情中往往同步震荡。“未来,随着创新药板块内部行情分化,主动权益型基金与被动指数型基金的业绩表现差异可能进一步拉大。”

情况、技术突破进展)及时修正预判,此外还需具备灵活的仓位管理能力,在极端波动时通过合理控制仓位规避系统性风险,最终在控制回撤的基础上把握板块内结构性机会。”孙珩如此表示。

刘有华也指出,对基金经理而言,在创新药板块高位波动的环境下,可采取分散持仓策略以控制风险,避免过度集中。同时,需密切关注行业动态与政策导向,适时优化持仓结构。此外,还应深化对企业基本面的研究,重点布局具备核心竞争力和明确成长前景的创新药企业,以提升投资组合的持续盈利能力。

## 创新药上游、医疗设备仍受关注

回到创新药板块的行情上,博时医疗保健混合基金经理陈西铭告诉记者,此前行情的动力主要来自重估,但目前,创新药行情已进入“第二阶段”。

回顾二季度创新药板块表现,陈西铭认为,一方面,大体量向外授权持续落地,海外大药企扫货,带来创新药公司管线重估;另一方面,国内政策持续支持鼓励,相关政策陆续落地,体现了监管自上而下对创新药行业的支持。

陈西铭表示,二季度,创新药板块普遍出现重估行情,市场对大多数创新药公司进行了又一轮价值发现。“展望下半年,我们仍然看好创新药板块行情,认为行情已从所有创新药公司普遍重估的第一阶段进入考验实际兑现的第二阶段。”

在此阶段,陈西铭认为,真

短期相关上市公司报表变化不大,但随着时间推移,这一变化将改变行业。

至于外部环境的影响,丰晨成表示,通过近期与几位BD专家(涉及跨国企业、律所和财务顾问)进行的交流探讨,从反馈来看,目前行业没有明显感受到美国潜在政策的影响,同时10—11月将进入每年BD交易高峰期,年内有望看到重磅BD交易。此外,短期CXO(医药合同外包服务)板块情绪上升,创新药在情绪调整上弹性进一步提升。

“我们继续重点看多创新药+创新药产业链,创新药核心资产短期的调整不改其内在价值及中长期优秀成长空间。如果今年四季度出现医药投融资拐点,则有望迎来中美产业共振。目前从医药产业上游投融资反馈看,对行业的信心较为充足。”丰晨成强调,当下中美资产方面,美国生物医药明显跌出价值,在降息周期里可能会有好的表现。同时,行情中期往后或逐步向大市值白马公司轮动,小市值公司如不能兑现业绩或者BD,可能失去资金关注。此外,板块内部平衡,对于器械设备、医疗服务等滞涨板块,可以和创新药组合均衡布局。”