

## 基金FUND周刊



### “基金获得感”三问

记者 赵明超

2025年5月7日，中国证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》，明确提出公募基金行业要以投资者为本的发展理念，全面建立以基金投资收益为核心的行业考核评价体系，着力督促基金公司、基金销售机构等行业机构从“重规模”向“重回报”转变，形成行业高质量发展的“拐点”。

根据近期披露的公募基金2025年年报，基金产品盈利情况已全面揭晓。对基金产品而言，基金份额净值增长率主要反映基金经理的投资管理能力，而基金利润则是衡量投资者真实获利水平的核心指标。从年报数据来看，哪类基金切实为持有人创造了收益？这类产品缘何能持续为投资者带来稳健回报？又该如何进一步提升基金持有人的获得感？

#### 缘起：哪类基金带来真实回报？

在基金年报的“主要会计数据和财务指标”条目中，包括本期利润、本期加权平均净值利润率、本期基金份额净值增长率等指标。

其中，“本期基金份额净值增长率”是基金产品在报告期内的净值涨跌幅，这是最直观的基金业绩指标，体现的是基金经理的投资管理能力，也是投资者在买基金时最常看的“收益”。

不过，对于基金投资者来说，“本期利润”才是最核心的指标，这是衡量基金全年盈利能力的核心指标。对于该基金的全体投资者来说，这也是最重要的指标。

如果看基金投资者的真实回报水平，则要看“本期加权平均净值利润率”，该指标反映的是基金持有人实际到手的平均收益率，该指标考虑了持有人申赎的时间点，反映所有持有人实际获取的平均收益，更

贴近基民的真实收益情况。

公募基金2025年年报已于近期披露完毕。天相投顾数据显示，2025年主动权益类基金利润合计盈利10011.64亿元。其中，偏股混合基金盈利6287.67亿元，灵活配置混合基金为2247.2亿元，积极投资股票基金为1476.77亿元。

Choice数据显示，就具体产品的盈利情况而言，2025年利润大于10亿元的基金产品超过200只，利润大于20亿元的基金产品接近80只。更有9只基金的年度利润超过50亿元。

在盈利居前的基金中，睿远成长价值混合基金的利润高达10459亿元，兴全合润混合基金为704亿元，永赢科技智选混合基金为6321亿元，诺安成长混合基金为6089亿元。此外，泉果旭源三年持有期混合基金、银河创新成长混合基金、兴全合宜灵活配置混合基金、中欧时代先锋股票基金、永赢睿信混合基金等基金2025年利润均超过50亿元。

值得注意的是，在2025年的创新药行情中，相关主题基金净值大幅上涨，但从全年市场走势看，创新药板块呈现“过山车”行情，由于大量投资者在市场高位买入，导致了基金年度利润亏损。例如，富国医药创新股票基金2025年净值增长67.7%，亏损1.37亿元；长城医药产业精选混合基金净值增长73.52%，但亏损1.14亿元。

#### 溯源：基金回报从何而来？

对于基金行业来说，要想从“重规模”转向“重回报”，核心是让基金净值增长率转化为投资者实实在在的投资回报。从相关指标看，体现在基金的“本期加权平均净值利润率”超过“本期基金份额净值增长率”，代表基金投资者的收益率超过了基金净值增长率。

根据公募基金2025年年报，绝大多数基金的“本期加权平均净值利润率”低于

“本期基金份额净值增长率”，表明基金投资者在高位买入低位卖出，或者在基金净值上涨后买入，导致投资者整体收益率低于对应的基金净值增长率。

例如，2025年睿远成长价值混合基金作为“年度利润王”，其A类份额的年度加权平均净值利润率为52.75%，而其年度净值增长率为64.7%。这意味着，部分投资者做了高买低卖的操作，或者部分投资者在净值上涨后才追涨买入。

值得注意的是，2025年，部分基金的“本期加权平均净值利润率”超过“本期基金份额净值增长率”。例如，张坤管理的易方达蓝筹精选基金，2025年加权平均净值利润率为7.72%，高于6.86%的基金净值增长率。葛兰管理的中欧医疗健康基金同样如此。不过，上述基金2025年的业绩，既未跑赢市场主流指数，也未跑赢同类基金的平均水平。

沪上某基金研究人士表示，要让基金投资者真正赚到钱：一是基金经理要有较高的投资水平，拉长周期看，基金净值要保持持续创新高，这是基金获得利润的基础；二是投资者要与基金经理“双向奔赴”，双方有足够的信任，基金经理的投资风格要恒定不变，投资者也要了解基金经理的投资风格，尽量减少追涨杀跌的操作。

#### 求解：如何让基民有更多获得感？

3月13日，广发基金知名基金经理傅友兴公告离任。根据傅友兴所管理的全部产品年报，他在管理广发基金产品期间，为持有人带来约180亿元的回报。其中，仅广发聚丰混合基金就给予持有人带来超100亿元的回报。

数据显示，傅友兴2013年2月开始管理广发聚丰混合基金，2016年2月23日离任。从过往市场行情看，傅友兴接手管理该基金时，正是上一轮成长股行情的起点，而其卸任该基金时，正好是市场相对高点。他管理的广发睿阳基金也是类似青睞。

同傅友兴类似的，还有前华商基金知名基金经理周海栋和中泰资管基金经理姜诚。根据披露的年报信息，周海栋在华商基金所管产品给持有人带来逾120亿元的总回报；中泰资管数据显示，姜诚独立或合管的7只基金产品，截至2025年12月31日，合计收益高达33.6亿元。

值得注意的是，在姜诚管理的产品中，“基金份额净值增长率”与“加权平均净值利润率”的差别相对不大。以他管理时间最长的中泰星元灵活配置混合A为例，自成立以来，基金份额净值增长率与代表基民实际收益的加权平均净值利润率在不同年份大多较为接近。2019年，该基金的加权平均净值利润率为37.51%，甚至超过了32%的基金份额净值增长率。

在中泰资管看来，让基金净值增长真正变成基民收益，既要靠基金经理强悍的投资能力，还得凭借基金产品的净值波动较小、基金经理相对恒定的投资风格，更少不了持有人对基金经理的信任。

而在上述因素中，投资者的信任其实至关重要。此前，在接受上海证券报记者采访时，周海栋直言让投资者真正赚到钱并不容易，由于市场起伏不定，突如其来的极端行情就可能让前期盈利化为乌有。尽管他所管的产品长期业绩优异，但在2024年初的市场波动之后，他的任期总回报也几乎归零。在他看来，只有投资者的信任加持，才能避免在极端行情中赎回甚至“割肉”，也才能在接下来的市场反弹中获益。

在沪上某公募基金基金经理看来，要让投资者有获得感，核心是让持有人真正赚到钱，由于投资回报通常是非线性的，当市场遭遇极端行情时，或出现明确的投资机会时，基金经理要敢于发声。同理，在市场情绪过热甚至出现明显泡沫时，也要容许专业投资人出来警示风险，这样的市场也更有弹性，基金经理与持有人之间更容易构建信任感。

#### 记者观察

记者 赵明超

公募基金正在成为居民理财的首选品。2025年市场稳步上行，公募基金成绩单可谓亮眼。根据刚刚披露完毕的公募基金2025年年报，主动权益类基金全年利润突破万亿元，其中有200多只年度利润超过10亿元，更有9只利润超过50亿元。

对于投资者来说，在上述亮眼数据的背后，“基金赚钱，基民不赚钱”的问题依然存在。年报显示，绝大多数基金的“本期加权平均净值利润率”低于“本期基金份额净值增长率”，这意味着多数投资者是在高位买入低位卖出，或者在基金净值上涨后买入，导致投资者总体收益率低于对应的基金净值增长率。

部分基金净值表现抢眼的基金，其年度利润甚至为负。例如，富国医药创新股票基金、长城医药产业精选混合基金等基金，2025

## 提高基民获得感要多管齐下

年净值涨幅均超65%，但利润却是亏损的。

净值大涨却让投资者亏了钱，这揭示了基金投资者获得感缺失的现实困境。造成这一现象的原因是多方面的。从投资者自身来看，主要是追涨杀跌的非理性行为。创新药板块2025年走出“过山车”行情，大量投资者在高位蜂拥而入，低位割肉离场，导致基金净值大涨而投资者口袋空空。

不过，将基金不赚钱完全归咎于投资者自身投资行为，也是不公平的。例如，基金公司在市场阶段性高位持续营销就是一大问题。在市场火热时，部分基金公司为了做大管理规模、获取更多管理费收入，热衷于发行热门主题基金，其本质依然是“重规模，轻回报”的经营理念作祟。

从商业模式看，公募基金公司主要收入源于基金管理费，基金销售渠道的收入主要源于申购费和管理费分成，因此对于做大基金规模有天然的动力。要想提高基

民获得感，绝非单一环节发力就能实现，需要基金公司、基金经理、销售渠道与投资者四方协同、多管齐下。

对于基金公司来说，必须从“重规模”转向“重回报”。前华商基金周海栋为持有人带来逾120亿元的总回报，中泰资管姜诚管理的基金，净值增长率和基民实际收益率高度接近。究其原因，主要是他们从价值投资本质出发，以投资者利益为先，赢得了投资者的信任，真正将基金收益转化为投资者收益。

对于基金经理来说，风格恒定至关重要。恒定的投资风格，可以给投资者以合理预期。不管是周海栋还是姜诚，均是价值投资框架稳定、操作轨迹清晰可循的基金经理，投资者可以对他们形成稳定预期，在极端行情中可以“拿得住”。

对于基金销售渠道来说，要改变“卖产品”的思维，转向“提供解决方案”。在市场高点克制发行冲动、在市场低点主动引导

布局，这需要勇气，也更需要承担责任。

此外，投资者自身也需要成长。追涨杀跌是人性弱点，但投资本就是一场与自我的较量。了解基金经理的投资风格，建立长期投资的理念，在市场恐慌时保持定力，在市场狂热时保持清醒——这些知易行难的事情，却是走向成熟的必经之路。

事实上，对于绝大多数基金产品来说，其开放式的属性，可以很便利地申赎，在市场波动较大的市场中，真正让投资者赚到钱并不容易。

罗曼·罗兰说过，世界上只有一种真正的英雄主义，那就是在认清生活的真相之后依然热爱生活。对于投资者来说，需要认清赚钱的艰难、了解人性的弱点；而基金经理对投资有相对专业的认知，从满足投资者收益的角度出发，才能真正增强他们的获得感。这也是基金行业高质量发展的真谛所在。

### 02 | 基金·一周

#### 深耕中国资产 主权财富基金A股持仓图谱浮现

在全球市场波动加剧、地缘局势不确定性上升的背景下，主权财富基金正以跨越周期的长期视角和庞大的资金体量，积极布局A股市场。从持仓数据来看，其对新能源、高端装备、化工及金融等核心赛道进行了重点布局。业内人士表示，主权财富基金的持续加码，既是对中国经济长期前景投下的“信任票”，也为A股市场提供了重要的价值投资参考。

### 02 | 基金·一周

#### 逾八成百亿级私募一季度收益为正

百亿级私募一季度成绩单揭晓。私募排排网数据显示，一季度百亿级私募平均业绩为正，获得正收益的占比逾80%。在头部私募看来，低利率下增量资金的持续涌入，政策效果显现下企业基本面的显著修复，将成为结构性行情的有力支撑。尤其是资源和科技领域能够持续兑现业绩的企业，值得重点跟踪和布局，私募基金赚钱效应有望延续。

### 03 | 基金·市场

#### “左手科技右手资源” 机构两头押注应对震荡

地缘局势不确定性让全球市场“摇摆”不定，为二季度权益投资带来挑战。为更好应对这种情况，在科技与资源“两头押注”的策略渐成机构共识。在机构人士看来，石油价格上涨在压制成长的同时也催生了相关板块的投资机会，而科技依然是重要的投资方向，在地缘局势仍存较大不确定性的当下，“左手科技右手资源”不仅能平衡持仓结构，也能从中获得一些超额收益。

### 04 | 基金·观点

#### 在宏观博弈中寻找压舱石 ——访银河价值成长混合基金经理金烨

“目前国际油价高位运行，如果中东地缘冲突不结束，不排除油价维持高位震荡或继续上升的可能性。即便未来冲突缓和，由于设施被毁及运输恢复需要时间，油价下跌后的低点可能也会高于60美元/桶。”金烨分析称。

因此，金烨拒绝将投资决策押注于宏观因素。当市场上有不少人在争论“战事何时结束”时，他关注的却是资源价格波动背后的底层逻辑。

“不仅是石油，资源股投资逻辑正在发生深刻改变。”金烨说，传统的周期股投资思维是高抛低吸赚差价。但是，当资源品从“工业使用”变为“战略储备”，供给端的“刚性”也就变成了“稀缺性”。“以前我们看山，觉得挖完了就没了，或者价格跌了就停产，现在资源品的价格不单由工业需求决定，而是由‘供应链的可控性’决定。部分资源品具备了类似‘特许经营’的属性，或能享受比普通工业品更高的估值溢价。”金烨说。

### 04 | 基金·观点

#### 公募密集调研 聚焦科技和能源

4月以来，公募机构密集调研，寻找确定性机会。从调研行业分布看，主要是电子与电力设备板块，相关龙头公司频频获机构扎堆调研。在业内人士看来，在国产自主可控进程加速背景下，半导体自主可控与AI产业链需求共振，兼具业绩确定性与成长性。电力设备板块受益于新能源与电网升级驱动，需求景气延续，中长期增长空间较为清晰。

本版策划 金萃苹