

考验价值派基金经理的时刻到了



在近年来的科技股行情中，一些价值风格基金经理固守白酒、航空等传统价值标的，几乎完全错过了科技股行情。在显著的结构性行情中，他们过往的投资经验几乎“失灵”。对此，有业内人士称，在起伏的市场周期中，基金经理要跳出固有经验，对新兴事物保持关注，在坚守价值内核的基础上与时俱进，才能适应市场变革。

记者 赵明超

在当前的结构性分化行情中，价值风格基金经理迎来考验。在净值持续下跌、规模不断缩水之后，部分价值风格基金经理进行了调整。多只昔日的明星基金增聘基金经理，还有部分产品基金经理离任。

在业内人士看来，对于基金经理而言，在分化的市场行市中，坚守自身能力圈并且与时俱进，才是长赢之道。梳理历史行情可以发现，在某种风格的艰难时刻，市场也通常会迎来再均衡。

业绩落后 价值派遭遇“滑铁卢”

在分化的市场行市中，价值派基金业绩正在迎来考验。

Choice数据显示，截至6月5日，主动权益类基金近一年平均收益达44%，重仓科技板块的“翻倍基”涌现，但多位知名价值派基金经理却面临产品净值回撤、业绩大幅跑输市场的情况。

例如，截至6月5日，姜诚管理的中泰星元混合基金近一年收益为5.02%，截至今年一季度末，该基金重仓持有中国建筑、太阳纸业、招商银行、工商银行、华鲁恒升、建发股份、苏泊尔等；又如杨金金管理的交银趋势混合基金，近一年收益为13.66%，截至今年一季度末，该基金重仓持有润丰股份、东方雨虹、英科医疗、安井食品、太阳纸业、海大集团、兔宝宝等。此外，刘旭管理的大成高鑫股票基金、刘莉莉管理的富国研究精选混合基金等近一年收益均不到7%，刘彦春管理的景顺长城绩优成长混合基金、张坤管理的易方达蓝筹精选混合基金等均亏损超过12%。

与价值派的“落寞”形成鲜明对比，成长风格基金近一年收益领跑。Choice数据显示，截至6月5日，525只主动权益类基金近一年收益超过100%。其中，16只基金近一年收益突破300%，具体来看，财通福鑫定开混合基金为402.36%；财通景气甄选一年持有期混合基金、前海开源沪港深乐享生活混合基金、华商均衡成长混合基金、信澳业绩驱动混合基金等近一年收益均超过350%。

近一年收益领跑的基金主要抓住了AI投资主线，以财通福鑫定开混合基金为例，截至今年一季度末，该基金前十大重仓股包括大族数控、际旭创、新易盛、源杰科技等。

与此同时，截至6月4日，575只基金近一年未能实现正收益。其中，76只基金近一年亏损超过20%，业绩垫底者亏损38.46%。这意味着，基金首尾业绩相差超过440个百分点。从业绩落后的基金持仓来看，主要重仓了消费、养殖、医药板块等。

人员调整 增聘与卸任并行

由于业绩表现欠佳，价值派基金经理管理的基金频频增聘基金经理。

今年5月，刘彦春管理的3只基金集中增聘基金经理。其中，景顺长城鼎益混合基金增聘的基金经理为柯海东，景顺长城内需增长混合基金、景顺长城内需增长贰号混合基金增聘的基金经理为徐亦达。

在增配基金经理之后，部分产品火速调仓。例如，5月25日，景顺长城鼎益混合基金净值上涨3.19%，当日多只重仓AI板块的基金涨幅超过3%，而刘彦春单独管理的景顺长城绩优成长混合基金净值下跌0.31%。值得注意的是，上述2只基金今

年一季度末的重仓股基本相同。

同样在5月，张坤管理的易方达蓝筹精选混合基金也增聘了基金经理。根据公告，易方达蓝筹精选增聘何一毓、杨思亮为基金经理。从投资风格来看，何一毓偏向科技成长风格，杨思亮在消费与价值风格领域积累深厚。

还有多只产品的基金经理卸任。6月初，林英睿卸任广发鑫睿一年持有期混合基金、广发睿恒进取一年持有期混合基金、广发睿合混合基金、广发消费品精选混合基金等多只产品的基金经理。

从上述几位基金经理的操作情况看，在近年来的科技股行情中，他们固守白酒、航空等传统价值标的，几乎完全错过了科技股行情。在显著的结构性行情中，他们过往的投资经验几乎“失灵”。

“对于基金经理来说，在起伏的市场周期中，要跳出固有经验，对新兴事物保持关注，在坚守价值内核的基础上与时俱进，才能适应市场变革。”沪上一位基金研究人员说。

结构分化 行情或迎来再均衡

从当前的市场表现看，前期高歌猛进的科技板块遭遇调整，后续市场风格将如何演绎？对此，多家机构认为，市场短期或进入再平衡阶段，但长期来看，AI产业依然蕴藏丰富的投资机会。

财通基金表示，此番调整并非产业基本面发生根本性变化，而是受到外围情绪扰动影响，对科技产业景气度依然保持乐观。当前的宏观环境为A股市场提供较好支撑，在震荡盘整阶段，盘面波动率较大反而是对高位拥挤筹码和不确定资金的良性洗牌，对科技、出海等主题保持积极

与耐心。

东吴证券近日发布的研报称，趋势型、成长型资金永远在定价景气度的边际变化，在景气上行的方向没有被证伪、终结上述螺旋之前，低位、缺乏景气改善叙事的板块可能阶段性成为资金面再平衡的受益者，但很难持续凝聚资金共识。这意味着，若AI产业趋势没有“踩刹车”，那么低位板块的超额收益只会是阶段性的。

“短期市场调整不会扭转长期向好趋势。市场短期风格将均值回归，价值股有所占优，待震荡期过后行业景气度或仍为方向。”华宝基金基金经理曾健飞表示。

不过，在业内人士看来，短期投资难度加大考验基金经理的选股能力，投资要更加聚焦上市公司的基本面。

“短期内科技板块交易拥挤，部分个股已透支至2028年的业绩，面临一定的调整压力。而前期持续调整的资源股走出了与商品价格背离的股票走势，这一格局有望收敛。”长城基金基金经理杨建华认为，接下来市场有望再平衡，科技股投资或去伪存真，业绩兑现度高、竞争格局好、估值泡沫化程度不高的个股有望获得相对收益。此前调整较充分的红利股、资源股有望反弹。

博时基金表示，宏观政策保持积极，5月PMI数据显示高技术制造业景气度维持扩张，为科技成长提供了基本面支撑。短期回调或为中长期布局提供再配置窗口，建议在控制整体仓位的同时，聚焦有业绩兑现能力的科技行业赛道，并适度配置估值合理的防御性板块以应对短期波动。

私募产品出现“2厘基”：一堂行业与投资者的“警示课”

记者 马嘉悦

近日，多位投资者向上海证券报记者反映，由公众号博主“今天你看了吗”（原名“大佳的投资笔记”，本名潘伟）进行投资决策的基石大佳传奇1号私募证券投资基金（下称“基石大佳传奇1号”），净值已跌至0.002元。匪夷所思的是，这位博主不仅从未出现在基金管理人深圳市前海基石资产管理有限公司（下称“基石资产”）的基金从业资格人员名单中，还在产品触及预警线时引导投资者取消预警线，基金最终走向清盘。

对此，监管部门出手，剑指基石资产、潘伟等违规行为。正如业内人士所言，“玩火者”的自作聪明，终将让参与其中的利益相关方走向“熄火”的结局。未来，投资者如何用理性视角审视财经大V的内容输出？私募机构又如何守住合规底线、避免风险错配？

“玩火者”的自作聪明

当财经大V披上“明星操盘手”的外衣，当私募沦为出借资质的“通道”，当合格投资者认证和风控预警线形同虚设，故事的结局注定是一场悲剧。

“关注‘大佳的投资笔记’很长时间了，看到潘伟称其2022年的投资收益率超过50%，且即将发行基金产品，我便在他助理的引导下购买了基石大佳传奇1号。没想到现在净值亏到了0.002元，投入的150万元在清盘时仅收回2000多元。”投资者王亮（化名）对记者说。

据悉，在2022年A股大幅波动期间，潘伟凭借公众号文章持续吸粉，单篇阅读量常达5万以上，其知识星球付费会员更是超过千人。2022年最后一个交易日，潘伟曾发布文章称（该文现已删除），在粉丝的强烈鼓励下，决定发行两款产品。

多位投资者回忆称，虽然宣布发产品的文章未直接点明基金名称，但在评论区面对购买询问时，潘伟顺势将粉丝引流至助理“煦阳”（后更名为“看多君助理-煦阳”）的微信号。

自此，这位财经大V与基石资产的一系列“荒诞”操作开始浮出水面。

记者采访获悉，在私募销售最核心的“合格投资者认证”环节，煦阳直接向部分投资者提供测评答案，以协助其通过认证。与此同时，当投资者质疑该基金的备案基金经理为董某某而非潘伟时，煦阳毫不避讳地表示：“大佳本名潘伟，董某某只是交易员，下指令由大佳提交给他执行。大佳暂时不能挂名（基金经理），要等后面。”

如果说，前期的一系列合规漏洞只是让投资人心生疑窦，那么接下来产品净值的剧烈波动与风控失守，则彻底将投资者对其的信任击碎。

王亮告诉记者，2023年8月，煦阳发消息告知投资者，基金净值已跌破0.7元的预警线，理由是持有的雪球衍生品合约在极端行情下被券商快速下调估值，并宣称基金实际亏损约150万元，占总规模的2.3%。“当时觉得实际亏损没那么严重，就同意了取消预警线。”王亮说。

在此之后，失去安全垫的基金净值急速下跌。一位申购了140万元的投资者表示，2026年4月，基金赎回时净值仅为0.002元，赎回金额只剩下2732.36元。雪球用户“大佳割韭菜”也发文章《我因为投资亏损了99.99%（续）》称，博主“今天你看了吗”2023年加杠杆全力做多，2025年加杠杆全力做空，最后加杠杆做空科创板导致基金清盘，一位投资150万元的投资者最终只拿回2000元。

近日，记者以投资人身份致电基石资产相关联系人，对方在听到提及“传奇1号”后，便匆匆挂断了电话。

“熄火”的操盘手与管理人

在业内人士看来，基石大佳传奇1号的案例反映出私募基金两大顽疾——通道业务滥用与夸大宣传。

中国证券投资基金业协会信息显示，基石资产成立于2016年4月，11位全职员工中有10人取得基金从业资格，并未包含潘伟及所谓的助理煦阳。

今年4月14日，深圳证监局在行政监管措施决定书称，基石资产在从事私募基金业务活动中，存在委托不具有基金销售业务资格的个人从事资金募集活动，夸大、片面宣传私募基金等情形。

“这是一起典型的私募出借牌照、通道运作的恶劣案例。”一家私募的高管说。根据监管要求，必须取得基金从业资格，并由所在管理人在基金业协会完成备案注册，方可从事私募基金业务，然而，没有取得从业资格的潘伟却实质主导了基金投资决策。而作为持有牌照的私募机构，基石资产仅负责走备案流程、收取管理费，试图实现规模“躺赢”，这直接导致该基金在实际运作中陷入“风控裸奔”的状态。

与此同时，“夸大宣传”也是这场闹剧的一大要素。一家私募的合伙人说，一些财经大V热衷于截取自己表现最好的一段业绩来打造“股神”人设，这不仅容易造假，更缺乏可持续性。投资者很难分辨其业绩究竟是源于运气还是真实的投研实力。

当前，无论是潘伟还是基石资产，均陷入了“熄火”的局面。

据悉，初期规模达6000万元的基石大佳传奇1号，在清盘前规模已不足500万元。基石资产旗下存续的13只产品中，有10余只产品规模不足1000万元，已游走在被淘汰的边缘。而潘伟也在事情发酵后四处联系投资者，提出补偿条件，试图阻止投资人举报。

一堂私募与投资者的“警示课”

“私募机构自身必须加强合规自律，投资者在面对流量和业绩诱惑时也要保持理智客观。”业内人士感慨道。

卓德投资副总经理李进直言，在监管部门“扶优限劣”的导向下，私募行业正在持续出清，那些损害投资者利益、合规体系形同虚设的机构将直接被市场清退。因此，私募管理人须建立起“事前、事中、事后”三道坚固的防线，摒弃通道业务的侥幸心理，严格落实投资者适当性管理。

李进表示，通过短视频、微信群、朋友圈等公开渠道宣传或变相推介私募产品的行为，均属涉及合规红线。面对此类推销，投资者应保持警惕。在申请产品时，要关注基金经理的长期业绩与真实备案资质，坚决对“实际操盘的是某大V”“基金经理后续会变更”等话术说“不”。

“基石大佳传奇1号的案例，不管是对投资者还是管理人，都是一堂警示教育课。实现投资风险偏好与资产特性的精准匹配，需要管理人恪守底线，也需要投资者擦亮双眼。”李进说。

格上基金研究员毕妙娟表示，私募管理人应将合规意识提升到战略高度，强化募集合规，完善信息披露，落实管理人责任，加强从业人员管理。面对真实性存疑的财经大V，投资者可通过中国证券投资基金业协会官网查询其从业资格和管理人情况，警惕选择性披露业绩、隐瞒亏损情况、承诺保本保收益等行为。

小型基金公司的“生存突围”

记者 朱妍

今年以来，公募基金行业稳步向好，产品端频繁出现一日售罄的“爆款”，头部基金公司更是在ETF赛道展开激烈竞争。与此同时，部分小基金公司的生存状态却愈发艰难。“大型基金公司的全部规模。”一家小型基金公司相关人士对上海证券报记者感慨道。

在这样的背景下，部分小型基金公司相继入资不抵债、产品稀少、股权转让难的困境。随着牌照红利的消退，行业出清进入加速期，“不转型即出局”的考验不断逼近。

小型基金公司陷困局

根据国盛证券2025年年报，旗下江信基金2025年的资产总额为3458万元，负债总额3598万元，已然“资不抵债”。

此前，为了给子公司“续命”，国盛证券在2025年3月表示，向江信基金提供不超过1500万元的借款，同年8月再度宣布提供不超过3000万元的借款，并对此前借款予以延期。不过，江信基金业绩依然堪忧，2025年亏损2788万元。

今年6月以来，还有多家小型基金公司接受母公司增资。6月2日，湘财证券对全资子公司湘财基金增资0.5亿元，这已是第5次增资；6月3日，国融基金再迎股东联合增资。随着公募行业高质量发展稳步推进，行业格局或将走向“头部并购整合+尾部淘汰出清”的局面。沪上一位资深业内人士直言，行业在等待华安基金与海富通基金的合并消息，这可能成为公募行业并购潮的开端。对大型基金机构而言，与优质同业合并或成为进一步巩固自身竞争力

的重要方式，但这种并购大概率与小型机构无关。

“未来，行业集中度将继续抬升，行业前十大机构的市占率水平或进一步向成熟市场靠拢。”代景霞说，当前公募数量偏多、尾部低效机构占用监管与市场资源，行业洗牌具备现实必要性，出清弱势机构可优化全行业资源配置、倒逼存量公司深耕投研，推动行业从粗放牌照扩张转向高质量投研竞争。

公募行业持续“洗牌”

当前，公募行业彻底告别“牌照躺赢”阶段，迈入“能力定价”的高质量发展阶段。在这种情况下，部分经营不善的中小机构股权变现、资本退出也陷入僵局。

以华宸未来基金为例，2025年11月，第一大股东华宸信托试图转让股权失败，挂牌底价为1720万元；后续再度挂牌时，其转让底价直接降至480万元，转让底价大幅跳水。

“尾部公募机构管理规模远达不到200亿元的盈亏平衡线，买方接手后很难扭亏，因此不少股权转让频频流拍。”代景霞直言，小型公募股权无人接盘，是行业告别“牌照躺赢”阶段的必然结果。资管新规落地、基金费率下行、渠道与人才向头部集中后，缺乏投研、产品、渠道等优势的小公募，其牌照正在失去现金流价值。

随着公募行业高质量发展稳步推进，行业格局或将走向“头部并购整合+尾部淘汰出清”的局面。沪上一位资深业内人士直言，行业在等待华安基金与海富通基金的合并消息，这可能成为公募行业并购潮的开端。对大型基金机构而言，与优质同业合并或成为进一步巩固自身竞争力

的重要方式，但这种并购大概率与小型机构无关。

“未来，行业集中度将继续抬升，行业前十大机构的市占率水平或进一步向成熟市场靠拢。”代景霞说，当前公募数量偏多、尾部低效机构占用监管与市场资源，行业洗牌具备现实必要性，出清弱势机构可优化全行业资源配置、倒逼存量公司深耕投研，推动行业从粗放牌照扩张转向高质量投研竞争。

马太效应下亟待“精”

行业洗牌之下，也有部分小型机构凭借差异化赛道布局、特色化产品能力，成功打破规模桎梏，走出了专属突围路径。

华泰保兴基金是一个典型案例。该公司聚焦纯债、“固收+”细分赛道，打造了华泰保兴安悦债券等特色产品，精准匹配市场低波动理财需求与银行理财替代资金偏好。依托清晰的差异化定位，该公司管理规模稳步攀升，2024年首次突破400亿元，2026年一季度攀升至677亿元。

量化赛道同样造就了一批优质中小公募。例如，博道基金聚焦指数增强、主动量化等领域，凭借纪律化量化风控体系、多元资产配置能力夯实业绩稳定性，逐步树立量化赛道品牌优势。目前该公司公募管理规模已突破400亿元，在细分领域具备了一定的话语权。

突围并非一蹴而就，战略迭代与及时调整至关重要。沪上一家基金公司相关人士透露：“2023年，某基金公司一度对固收市场很感兴趣，曾向我们公司请教如何发展固收业务。但2024年9月24日后，这家公司迅速调整战略，全力聚焦权益量化赛

道，凭借适配市场的产品布局获得渠道与投资者认可，规模取得大幅增长。”

排排网财富公募产品经理朱润康表示，对于小型公募而言，“小而精”是在马太效应下的核心生存策略。放弃“大而全”的幻想，基于自身独特资源，选择在“固收+”、量化指增或特定产业赛道等细分领域做到极致，有利于建立市场认知。

不过，在进行特色化突围时还要配合“善用之道”。华泰保兴基金人士表示：一方面，特色化能让投资者快速识别基金公司的核心优势，快速建立起专业认知和品牌信任；另一方面，特色化可能固化市场和投资者对于公司或产品的认知，容易产生一些刻板印象。

“可以把特色标签作为投资者了解公司优势的窗口，并依托特色优势拓展能力边界，如‘固收+’等。用业绩过硬的产品来丰富品牌内涵，并将相关标签沉淀为有厚度的品牌资产，构筑公司产品品牌认知的护城河。”该人士说。

成熟市场的发展经验也印证了这一路径。欧美资管行业历经多轮周期性出清，最终形成“巨头规模化+精品小机构专业化”的二元格局。海外小型资管机构普遍放弃全品类扩张，聚焦单一资产、单一风格、单一客群，依托精简架构、专业投研来实现稳定盈利。

展望未来，业内人士认为，公募行业或将形成“平台型巨头”与“特色精品店”并存的格局。对于小型基金公司而言，盲目参与规模竞赛毫无优势，唯有找准自身核心竞争力，深耕细分赛道，做精专业服务，以差异化、精品化路线规避“内卷”，才能在行业洗牌中站稳脚跟、实现突围。