

基金业绩排名激战正酣 “冠军魔咒”被打破？

证券时报记者 陈书玉 裴利瑞

冠军常有，长跑冠军却鲜有。公募基金行业一直存在“冠军魔咒”的说法，就是指那些在当年获得收益冠军的基金，次年往往表现平淡。近两年，随着市场波动不断加大，风格暴露较为极致的冠军基金业绩也随之大幅震荡。2023年以来，A股市场行业轮动加快，热门概念此起彼伏。在基金业绩排名竞争愈发激烈的年末，截至2023年12月15日，去年主动权益基金冠军万家基金黄海管理的多只基金年内涨幅均超18%，排名同类前列，在一定程度上打破了行业内一直存在的“冠军魔咒”之说。

梳理过往数据发现，近20年的主动权益类基金冠军，无一在第二年成功守擂，且也未能持续保持住高收益率。有分析人士认为，此前的冠军基金多数为押中当年风口的赛道型基金，随着市场风格轮动，较难长期保持优秀业绩。与此同时，基金夺冠后，市场关注度提升，吸引大量资金新进，会加大基金经理后续操作获取超额收益的难度。

打破“冠军魔咒”？

对于基金行业而言，一直存在着“冠军魔咒”的说法，即指上一年业绩排名领先的基金，在第二年的业绩表现往往并不好，如果按照业绩排名买入靠前的热门基金，大概率第二年收益会大幅下降，甚至亏损。

但去年主动权益基金冠军万家基金黄海似乎打破了“冠军魔咒”。2022年，黄海管理的万家宏观择时多策略、万家新利分别以48.55%、43.66%的年度收益率包揽2022年主动权益基金冠军和亚军。2023年以来，截至12月15日，黄海管理的万家宏观择时多策略、万家新利、万家精选年内涨幅分别为19.18%、18.73%、19.25%，排名同类前列，在今天的弱势震荡市中堪称表现不俗。

观察黄海的持仓风格，他管理的产品一直以高仓位运行，且行业和个股的集中度都很高。投资方法上，他采用自上而下和自下而上相结合的方法去操作，其中自上而下权重更高，主要是根据库存周期、金融周期去配置。2021年二季度末之前，他的持仓多集中在房地产板块。此后，他逐步减仓房地产，加仓煤炭、石油石化等顺周期板块，至2022年末几乎全仓煤炭和石油石化。2023年，他的持仓仍主要集中在煤炭和石油石化，并在三季度调高了冶金煤和化工煤的比重。

黄海在万家宏观择时多策略三季报中表示，三季度国内的稳增长举措持续发力，地产松绑力度进一步加大，我们已然观察到各项经济数据处于企稳和修复阶段，库存周期正在发挥积极的作用；海外方面，外需有韧性，形成一定程度的共振，导致大宗商品价格运行在高位，美债收益率和美债指数中枢上移，或冲击新兴市场的流动性，带来市场的波动，而高股息低负债的硬资产将更加稳健。在投资方面，基于对经济回升的预判，适度调高了冶金煤和化工煤的比重，增加了组合的弹性。展望四季度，黄海表示，仍对市场的机会保持乐观态度，将积极挖掘经济复苏背景下的各类投资机会，实现净值的稳步增长。

“只要走正确的道路，结果不会太差。”去年底在获得“冠军”已无悬念之际，黄海接受证券时报记者采访时表示，会以平常心对待“冠军”。在他看来，在近5000只主动权益基金中取得第一是具有偶然性的，更看重中长期的业绩能否稳定在市场前列。更想把投研的根基建立在坚固的磐石上，比如更好地培养年轻的研究员和基金经理，完善宏观数据库、行业及公司数据库，优化研究员和基金经理的联动机制，进行定期深入的投资回顾。

冠军基金经理今何在

不过，鉴于市场风格存在一定的持续性，仅仅两年的业绩仍然无法完全佐证打破“冠军魔咒”这一说法。在公募基金25年历史中，有“前浪”仍然勇立潮头，但也有太多的昙花一现、跌落神坛。

比如，对于很多年轻一代的基金经理来说，任泽松，或许已经是一个遥远且陌生的名字。2013年，市场极致分化，以TMT(科技、媒体和通信)为代表的成长股大幅走强，任泽松凭借中邮战略新兴产业基金80.38%的年度收益率，夺得2013年主动权益类基金冠军，而这一年，仅仅是任泽松担任基金经理的第一年。随后，2014年，中邮战略新兴产业基金收益率达57.29%，位居全行业前30；2015年收益率为106.41%，位居全行业前20，三年总回报率高达486.65%，成为新一代公募基金经理的顶流。

近20年主动权益冠军基金下一年度表现 (2023年收益率截至12月15日)

年度	基金代码	主动权益冠军基金	当年收益率(%)	下一年度收益率(%)
2003年	050001.OF	博时价值增长	34.35	-7.77
2004年	162201.OF	宏利成长	17.09	11.42
2005年	270002.OF	广发稳健增长A	16.93	124.39
2006年	260104.OF	景顺长城内需增长	182.27	106.97
2007年	000011.OF	华夏大盘精选A	106.97	-55.13
2008年	002001.OF	华夏回报A	-34.88	116.19
2009年	000011.OF	华夏大盘精选A	116.19	24.24
2010年	630002.OF	华商盛世成长	37.77	-29.10
2011年	050001.OF	博时价值增长	-7.94	2.09
2012年	260116.OF	景顺长城核心竞争力A	31.70	21.17
2013年	590008.OF	中邮战略新兴产业	80.38	57.29
2014年	000251.OF	工银金融地产A	102.49	21.69
2015年	000404.OF	易方达新兴成长	171.78	-39.83
2016年	001272.OF	兴业聚利	29.85	4.29
2017年	169105.SZ	东方红睿华LOF	67.90	-21.97
2018年	002558.OF	博时鑫瑞A	9.87	38.62
2019年	005911.OF	广发双擎升级A	121.69	66.36
2020年	001606.OF	农银汇理工业4.0	166.56	43.96
2021年	005669.OF	前海开源公用事业	119.42	-26.02
2022年	519212.OF	万家宏观择时多策略A	48.55	19.18

图创意/供图 数据来源:Wind 陈书玉/制表

就当市场将任泽松捧为新一代“公募一哥”时，2017年以来，他接连踩雷了乐视网、东方网力、尔康制药，成为2017年的业绩倒数第一，也成为了“明星陨落”的代名词。

2018年6月，任泽松留下了一句“我太累了，想休息一段时间”，离开了公募基金行业，随后“奔私”进入集元资产，逐渐消失在公众视野中。私募排排网数据显示，截至12月8日，他管理的集元-祥瑞1号今年以来的收益率为-19.74%，已泯然众人。

2019年，同样凭借重仓TMT，广发基金的刘

格松摘得了主动权益冠军基金经理的宝座，他管理的产品一举包揽2019年主动权益类基金收益前三名，其中广发双擎升级以121.69%荣登冠军。2020年，刘格松再度把握新能源行情，广发双擎升级再度实现超过66%涨幅，一度打破“冠军魔咒”。

此后的2020年、2021年，高歌猛进的新能源再度造就了赵诣、崔宸龙两位冠军基金经理。比刘格松势头更猛的是，赵诣在2020年一举夺得主动权益基金前四名，被媒体誉以“四冠王”之称，其中收益率最高的农银汇理工业4.0

以166.56%的收益夺得全市场主动权益冠军；2021年，同样重仓新能源的崔宸龙一鸣惊人，一举包揽权益基金年度收益榜前两席，其中，前海开源公用事业以119.42%的收益问鼎当年冠军。

但当期周期的钟摆开始回摆，强势了两年的新能源板块开始大幅回调时，因此成名的冠军基金经理也败在新能源。Wind数据显示，截至12月15日，刘格松管理的广发双擎升级、赵诣管理的泉景旭源三年持有、崔宸龙管理的前海开源公用事业今年收益率分别为-35.59%、-28.59%、-16.80%。

领头基金频频易主 一飞冲天不如小步慢走

证券时报记者 吴琦

2023年收官在即，主动权益基金“冠军争夺战”打响。进入12月，主动权益基金排名角逐激烈，冠军基金已频频易主。

近期，A股行业轮动加快，传媒行业逆势上涨，计算机、白酒等行业表现低迷，重仓传媒板块的泰信行业精选基金业绩冲出重围，在目前的主动权益基金排名战中拔得头筹，重仓TMT板块的东吴移动互联则排名第二。行业轮动风格明显的东方区域发展的排名则掉至第三。

不难发现，历年脱颖而出的基金多是踩中“风口”的主题基金，每年都能押中者却寥寥无几。

12月15日，泰信行业精选基金净值上涨1.59%，东吴移动互联基金下跌1.25%，主动权益基金排名座次再生变数，泰信行业精选基金年内涨幅反超东吴移动互联基金，以48.17%的业绩表现暂登年内业绩榜首。

进入年底，主动权益基金排名角逐激烈，“冠军”频频易主，泰信行业精选基金、东吴移动互联基金与东方区域发展基金3只基金轮番登顶主动权益基金冠军，其背后的原因则主要与市场热点不持续、风格轮动较快有关。如泰信行业精选基金重仓股属于传媒板块，东吴移动互联基金重仓股属于TMT板块，东方区域

发展基金重仓股从计算机板块调整至酒板块。

近年来，冠军基金年年有，唯一不变的是这些基金均是风格极致的主题基金。从近十年冠军基金的主题风格来看，涉及了煤炭、新能源、科技、金融地产等。

对于主题的押注成为近年来公募基金追逐业绩的制胜利器。一位业绩排名靠前的基金经理表示，任何阿尔法都是服从于贝塔的，如果总的贝塔是非常好的，甚至可以忽略个股基本面的瑕疵。

极致风格产生极致业绩是投资市场共识，不过在市场震荡下行阶段，通过极致风格攫取较高正收益却是难上加难。

尤其是今年，行业轮动频繁，通过跟随行业轮动投资的制胜者寥寥无几。证券时报记者注意到，今年已有多位擅长行业轮动的知名基金经理疲于应对，所管产品净值出现大幅回撤。

如果基金经理涉猎较广，覆盖能力圈足够多，那么他在轮动方面会比较擅长，此外基金经理还要有很强的市场敏锐度，在市场发生风格切换时及时介入。掌握这些能力的基金经理较为稀缺。

一位曾在两年内实现业绩增长2倍的基金经理，近两年业绩排名却持续垫底，其频繁调整行业配置产生较多负超额收益更是引发投资者不满。该基金经理今年一季度主要在

光伏、储能、动力电池等板块配置较多，板块估值具备较强吸引力，二季度在智能驾驶、电力IT等方面作了一定切换，三季度关注人工智能、数据要素、资源品等板块机会，近期则表示将会把更多精力放在泛科技领域，专注人工智能的应用端和终端，比如算力、AI模型以及AI机器人等板块。

一位重视行业轮动的投资总监认为，行业轮动是投资逻辑的重要组成部分，他认为一个全面的基金经理，应当不拘泥于一个赛道，而是在全市场寻找机会，要摆脱路径依赖，寻求投资组合多元化。不过，记者注意到，他管理的多只产品今年却亏损20%以上。

今年以来，行情分化明显，“中特估”人工智能、传媒、煤炭等板块演绎极致结构化行情，通过频繁调仓紧跟热门板块保持基金净值增长并非易事。

长江证券发布研报称，近期行业轮动甚至触及十年来历史极值。行情的极致轮动，对于押注一个行业并长期持有的基金经理而言也要面临取舍的难题。一位网红私募基金经理今年凭借人工智能行情业绩一度大涨50%，不过半年后净值回撤幅度已经超过40%。今年以来，业绩大起大落的基金经理比比皆是。

华南一位首席经济学家表示，如果重仓股经常频繁调仓，或者喜欢去追逐市场热点，就

“冠军魔咒”为何频现

证券时报记者梳理数据发现，2012年以来主动权益类基金冠军，无一在第二年成功守擂，且也未能持续保持住高收益率。

特别是在结构性行情的极致演绎下，风格轮动加速，热点轮动频繁，导致今年还出现了半程冠军大幅掉队的情况。今年上半年，诺德新生活凭借75.07%的涨幅摘得半年度冠军，而截至12月15日，该基金已近乎回吐上半年所有收益，全年涨幅仅为0.54%。

与此同时，赚钱效应的失速甚至还触发昔日冠军基金出现清盘。8月19日，博时鑫瑞混合发布清算报告，表示产品合同已经终止，并未走完清盘程序。根据公告内容，截至2023年7月24日，博时鑫瑞混合已出现连续60个工作日基金资产净值低于5000万元的情形，触发基金合同中约定的基金终止条款。该基金曾是2018年的主动权益基金收益冠军，成为公募行业首个清盘的冠军基金。

上海证券基金评价研究中心高级分析师孙桂平认为，由于公募权益类基金投资策略或风格存在明显差异，导致基金业绩出现一定程度的分化。通常来说，冠军基金当年业绩之所以在众多基金中脱颖而出，往往与其采用相对极致的投资策略，且运气较好等因素有关，但业绩可持续性较弱。当市场行情发生变化时，策略有效性减弱或者运气成分不再，大概率次年业绩表现会出现下滑。

一个值得注意的现象是，近年来，主动权益类冠军基金越来越多地成为赛道型基金，只要押中当年热门赛道，迎来风口，就会收获颇丰。

国元证券的一份研报曾表示，近年来市场行情以贝塔为主，而不同年份市场风格的切换对投资风格较为极致的基金影响较大，在每年排名上显示为相邻年份业绩反差较大，即所谓的“冠军魔咒”，而处于市场中的基金大多贝塔较低，以获取阿尔法为主，阿尔法较贝塔更加稳定，受市场风格切换的影响较小，在每年业绩排名上显示为具有一定的延续性。

沪上一位公募人士也表示，此前的冠军基金多数为押中当年风口的赛道型基金，随着市场风格轮动，较难长期保持优秀业绩，尤其是在近两年这种风格切换更加迅速的市场下，很难保持稳定业绩。与此同时，基金夺冠后，市场关注度提升，吸引大量资金新进，会加大基金经理后续操作获取超额收益的难度。

对于投资者来说，并不需要刻意对冠军基金进行选择，那些能连续取得不错排名的基金就是不错的选择。国元证券称，长跑不是一时之先，基金持续每年获得中位数排名则长期可以领先，每年小幅超越中位数则长期可以进入头部，比如每年稳定在60%排名分位数，则长期排名可以达到90%左右。

有可能造成基金追涨杀跌、净值越做越少的现象，风险也相对较大，对基金的长期业绩是不利的。

记者注意到，今年以来无论是公司直销渠道还是各大基金销售平台，对于主题型主动权益基金的态度都保持谨慎，而一些短期业绩虽然并不特别突出但是长期业绩稳健的基金备受市场关注。往年，凭借半年度、年度等短期基金业绩优异的主题基金轻而易举即可实现规模大幅增长，今年即便是业绩非常靠前，也很难保持规模大幅增长。

“一飞冲天不如小步慢走”的选基理念正被越来越多投资者接受。对于大多数投资者来说，基金投资最终目的是获取投资正回报，基金的挑选应该遵循择优而投的原则，对基金考察不能忽视风险控制能力，不能过于看重短期业绩排名。

一位曾接受记者采访的基金经理表示，基金经理一定要建立一套相对完善的投资体系，赚取能力圈范围内的钱，过于追求极致业绩一定会因为外部压力而操作变形，从而连续出错，最终被淘汰。