

百亿基金经理阵容大洗牌 规模魔咒考验老将新秀

证券时报记者 余世鹏

近一年来,人工智能(AI)科技行情快速崛起,在公募基金行业催生了新一批管理规模超百亿元的主动权益基金经理(下称“新百亿”基金经理),他们和张坤、刘彦春等老一批基金经理一起,构成了百亿基金经理的最新阵容。

从变化轨迹来看,“新百亿”基金经理所管规模在节节攀升,而老一批基金经理

所管规模与高峰期相比已明显下降,“新旧交替”的格局日渐凸显。“百亿”群体演绎新旧易位的背后,是基金经理对重仓股的差异选择和深浅介入,各自的投资韧性也在很大程度上得到了展示。

坚守固然勇气可嘉,因时制宜更弥足珍贵。不过,一些受访人士也对证券时报记者称,部分基金经理的投资框架尚未经历完整牛熊周期的考验,路径依赖与规模魔咒仍需警惕。

1 “新百亿”基金经理涌现

根据Wind统计,截至1月31日,管理规模在百亿元以上的主动权益基金经理人数仍在100位以上。“百亿”基金经理人数延续了2025年三季度以来的探底回升趋势,且回到了2023年底时的水平。

按照“新旧”视角来看,“新百亿”基金经理的管理年限普遍不长,此前所管规模也不大。不过,2025年的强势行情成为了改变这一局面的最好催化剂。比如,2024年末,永赢基金张璐所管规模只有20亿元出头,目前则突破了300亿元。其中,永赢高端装备智选在2025年四季度增逾80亿元、永赢先进制造智选则增长超100亿元。掌管2025年冠军基金——永赢科技智选基金经理任桀,同样是一名新晋百亿基金经理。2025年二季度末,他所管基金的规模仅有10亿元出头,但经过去年三四季度的净值和份额双升,目前规模已突破160亿元。

除了永赢基金,中欧基金、易方达基金等也成功培育了自己的“新百亿”基金经理。其中,中欧基金蓝小康所管规模从2024年末的84.60亿元增至302.73亿元,

一年时间增逾200亿元;易方达基金郑希旗下的基金同样在去年三四季度实现规模大涨,如今已突破200亿元。类似的情况,还有兴证全球基金的杨世进、工银瑞信基金的尤宏业、德邦基金的雷涛、中航基金的韩浩等。

与“新百亿”基金经理相比,张坤、刘彦春、谢治宇、焦巍等老一批基金经理的管理规模依然占优,但已较其高峰期明显下降。目前,易方达基金张坤管理规模在480亿元以上,是管理规模最大的主动权益基金经理,但与2021年时逾1300亿元的体量相比已明显缩水,即便和2025年一季度末的608.22亿元相比,也减少了100多亿元。而谢治宇、刘彦春、葛兰等基金经理目前的百亿管理规模,大多也属于存量规模。其中,谢治宇管理规模386.18亿元,是所管规模第二大的主动权益基金经理,他在2021年四季度时管理规模曾高达960多亿元;葛兰管理规模350多亿元,较2021年逾1100亿元的高峰同样下降明显;刘彦春管理规模300亿元出头,而2021年时的管理规模同样在1100亿元以上。

2 “老百亿”基金经理坚守与思变

百亿基金经理成为市场焦点是在2020年前后,人数一度达到160多位,单人管理规模最高超千亿元。此后,市场行情更替,百亿阵容的数量和结构也随之变换,形成了当前“新百亿上、老百亿下”的格局。

“这一格局的背后,是主动权益基金在风格轮动、业绩驱动、机构与渠道行为等维度下进行的系统性重构。”晨星(中国)基金研究中心高级分析师代景霞对证券时报记者表示,2021年后传统核心资产估值收缩,科技成长赛道成为超额收益主阵地,“新百亿”基金经理快速做大规模,“老百亿”基金经理仍坚守消费龙头,部分基金出现规模缩水。在这个过程中,渠道机构从“明星崇拜”转向“业绩+赛道二轮驱动”,不再单纯依赖昔日明星;社保、保险、FOF等中长期资金,也倾向于景气度与估值匹配的组合。

具体来看,“新百亿”基金经理获得的规模增长,是与AI、算力等行情同频共振的结果,所持重仓股具有显著的科技成色。比如,任桀管理的永赢科技智选规模达150多亿元,去年四季度该基金重仓股既有“易中天”(新易盛、中际旭创、天孚通信),也有工业富联、东山精密、剑桥科技等个股。

“老百亿”基金经理方面,目前人数占比仍较多,但在过往行情中也出现了两种变化。

一方面,大部分基金经理坚守传统蓝筹资产。以某位基金经理旗下规模超150亿元的一只基金为例,截至目前该基金近5年亏损接近50%,2021年至2025年的年度收益均为负。去年四季度,该基金十大重仓股中就有4只为白酒股,另外还有中国中免、海大集团、迈瑞医疗、药明康德、美的集团、晨光股份。

部分百亿基金经理信息一览(截至1月31日)			
基金经理	在管基金数量	管理总规模(亿元)	基金公司
张坤	4	483.83	易方达基金
谢治宇	3	386.18	兴证全球基金
杨冬	10	360.06	广发基金
葛兰	3	353.89	中欧基金
胡中原	5	332.09	华商基金
刘彦春	6	314.75	景顺长城基金
周蔚文	5	310.04	中欧基金
蓝小康	5	302.73	中欧基金
张璐	4	301.83	永赢基金
胡昕炜	8	292.51	汇添富基金
陈皓	8	279.83	易方达基金
赵磊	2	269.53	中欧基金
刘格菘	4	249.91	广发基金
乔迁	2	240.41	兴证全球基金
刘健维	4	239.89	易方达基金
马芳	7	237.55	国金基金
杨世进	3	233.46	兴证全球基金

数据来源:Wind 余世鹏/制表

另一方面,也有少部分基金经理适时调整持仓策略,从重仓蓝筹股转移至科技股。以谢治宇为例,他所管的规模超200亿元的兴合合润A,2025年、2024年收益率分别为35.72%、8.96%。针对重仓股的持仓,谢治宇很少长时间恋战,从去年二

季度调出前十大重仓股的海尔智家获17个季度的连续重仓外,其他重仓标的大多只被持仓几个季度。在这种节奏下,兴合合润A去年三季度重仓持有了中际旭创、澜起科技,四季度则新增持有佰维存储、华海清科、拓荆科技等弹性标的。

3 警惕路径依赖与规模魔咒

百亿基金经理之所以持续成为市场焦点,不在于管理规模本身,而在于体量过大的主动权益基金会否影响到收益持续性和基民持有体验。

“主动权益基金形成的‘疤痕效应’至今仍在,需警惕基金规模过大和极致持仓的潜在风险。”北京一位公募基金人士称,本轮科技行情始于2024年四季度,至今已有一年多,不过在一段时间里市场资金对主动权益基金并未有太大兴趣,存量基金申购不明显、新发基金规模普遍不大,这与投资者在此前行情中的持有体验欠佳有关。

理财魔方投资经理闫树生对证券时报记者表示,“新百亿”基金经理的投资策略和科技、量化等赛道行情高度协同,大概率会延续“赛道深耕+风格强化”策略,以巩固资金吸引力,但需警惕路径依赖与规模魔咒;部分基金经理的策略依赖中小盘个股或高频交易,规模扩张后交易冲击成本会显著上升,策略有效性或会下降;还有部分基金经理的投资框架尚未经历完整牛熊周期的考验,长期业绩可持续性存疑。

“持仓过度集中的‘新百亿’基金经理,需注意市场风格变化,产品净值可能短时间内发生较大回撤,或面临份额赎回

与净值下跌双重压力。”天相投顾对证券时报记者称,在新一轮监管背景下,主动权益基金经理将受到业绩比较基准的严格约束,且超额收益与个人绩效挂钩,需在清晰边界内持续创造超额收益。对基金公司而言,向平台型资管机构转型,建立鼓励长期业绩、容忍合理回撤的考核机制,打造资源共享、团队协作的投研平台将愈发重要。

代景霞也称,在监管新规强化约束的背景下,“新百亿”基金经理需构建可持续“规模—业绩”闭环,警惕赛道景气度反转、规模与管理能力错配、大额申购等风险;“老百亿”基金经理则需拓展能力圈、策略迭代与机制适配,实现规模与业绩的二次增长,而非固守单一细分方向。

从基金选择的角度来看,华南一家中小公募的高管人士对证券时报记者表示,基金经理管理规模超百亿元的单只基金,需谨慎考虑。如果是基金经理旗下几只基金规模加总超百亿元,可重点关注业绩最好的基金,这往往是基金经理管理“最上心”的基金。投资者需充分了解基金特征,特别是要透过名称去辨别基金的真实投资方向和持仓风格。

主题行情备受追捧 14只ETF单月扩容超百亿元

证券时报记者 王小芊

2026年初以来,主题型ETF的资金流入明显提速。

截至1月末,多只ETF规模快速扩容,成为资金参与结构性行情的重要载体。数据显示,年内已有14只ETF规模增长超过100亿元,其中资源品与科技相关ETF表现尤为突出,资金在ETF层面的配置特征逐步清晰。

从市场表现看,扩容规模居前的ETF大多具备业绩支撑,部分产品在这方面率先走强,吸引资金持续流入。在指数走强与主题行情演绎的共同作用下,ETF正逐渐成为资金把握阶段性机会的重要工具,其规模变化也为投资者观察市场结构提供了新的切入视角。

14只ETF单月扩容超百亿

截至1月末,年内已有14只ETF规模增长超过100亿元,成为市场资金配置的重要方向。其中,资源品与科技相关ETF表现尤为突出,成为推动ETF整体规模扩张的核心力量。

从具体结构看,资源品方向领跑扩容

榜单,有色金属板块的吸金效应最为明显,而黄金ETF和有色金属ETF则成为主要承载工具,部分产品单月规模增幅已超200亿元。以黄金ETF为代表,在避险需求与资产配置需求的共同推动下,资金持续流入。数据显示,华安黄金ETF的规模在1月份增长了335.40亿元;南方中证申万有色金属ETF同期规模增长242.17亿元,均位居市场前列。

与此同时,科技主题ETF同样受到投资者青睐,扩容产品集中分布在电网、卫星等阶段性热点方向,以及半导体设备、科创芯片、软件等中长期成长赛道。相关ETF规模增长较快,反映资金在结构性行情中对科技方向的持续布局意愿。

此外,部分细分主题ETF表现尤为突出,呈现放量式增长。以永赢国证商用卫星通信产业ETF为例,截至目前该产品规模已达173.18亿元,1月份规模增长106.59亿元。

强势产品吸睛更吸金

值得注意的是,上述规模扩容超百亿的ETF,普遍具备业绩支撑。年初以来,这些产品在中率先跑出亮眼表现,成

为资金集中流入的重要前提。

截至1月30日,今年以来华安黄金ETF累计上涨19.34%,南方中证申万有色金属ETF则上涨23.15%。与此同时,华夏中证电网设备主题ETF年内上涨16.16%,国泰中证半导体材料设备主题ETF上涨19.49%,嘉实上证科创板芯片ETF上涨18.13%。从整体表现看,相关ETF收益均为正,且显著跑赢同期沪深300指数,显示资金在年初阶段更倾向于在高弹性、高景气领域集中。

进一步从指数层面观察,今年以来吸金较多的ETF所跟踪指数主要集中在SCE黄金9999、细分化工、有色金属、半导体材料设备等方面,上述方向相关指数1月内分别上涨19.39%、11.43%、23.37%、19.91%,以强势表现为相关ETF规模快速扩张提供了直接动力。与以往部分年份不同,今年以来资金流入更集中于具备明确产业或价格逻辑支撑的方向,相关ETF在指数走强的同时,也同步实现了产品规模的快速扩张。

ETF成主题行情配置利器

沪上一位基金评价人士表示,年初以

来,资金通过ETF持续流入,更多体现了投资者对主题行情参与方式的偏好变化。在结构性行情背景下,资金倾向于通过ETF这一工具去把握相对明确的阶段性机会。

在该人士看来,年初吸金较多的ETF大多对应具有产业逻辑或景气支撑的主题方向,相关产品为投资者提供了较为直观、透明的参与渠道。在主题行情占主导、个股表现分化的情况下,通过ETF进行配置,有助于投资者更高效地跟踪板块整体走势。

此外,ETF覆盖标的较为分散,在一定程度上降低了单一标的波动对组合的影响,也更契合部分资金在年初阶段进行集中布局的需求。随着ETF产品体系不断完善,主题ETF的覆盖范围和辨识度持续提升,逐渐成为投资者参与市场行情的工具之一。

同时,ETF规模变化本身也为市场提供了一定的观察视角。资金在不同主题ETF之间的流向,往往与市场预期变化、情绪波动以及阶段性行情演绎密切相关。在这一过程中,ETF既是资金配置的工具,也在一定程度上反映了投资者对不同主题行情的关注程度和参与强度。

蓬勃发展的债券ETF,竟成部分公募冲量的工具。

2026年开年以来,债券ETF遭遇逾1000亿元资金出逃,与2025年末机构借其冲规模的操作形成鲜明反差。数据显示,自去年开始,债券ETF凭借规模易扩容、工具属性突出等优势,成为一些机构进行季节性冲量的首要选择。

阶段性放量特征明显

年末全力冲规模,开年资金火速离场,债券ETF规模上演了“过山车”走势。

2025年底,债券ETF规模一路攀升,阶段性放量特征明显。截至2025年12月31日,全市场债券ETF总规模达8290.24亿元,历史首次突破8000亿元,较年初增长6550.51亿元,同比增长377%,增幅位居各类ETF之首,成为2025年公募行业中扩容最为显著的产品类型之一。

从细分品种来看,债券ETF的扩容主要得益于基准做市信用债ETF与科创债ETF的发行,不少头部公募参与了债券ETF的集中发行并快速推量,对债券ETF整体规模的增长形成了重要支撑。

因此,债券ETF规模在2025年底迎来了加速向上冲刺的态势。单看去年12月份,就有超千亿元资金净流入债券ETF,数家公募的科创债ETF单月分别收获超百亿元资金净流入,净流入金额超10亿元的债券ETF数量达到23只。

不过,今年1月份刚结束,这些资金就开始纷纷出逃。Wind数据显示,今年以来,债券ETF遭遇了超1000亿元资金出逃,其中2只科创债ETF分别净流出超百亿元,净流出规模超10亿元的债券ETF数量则达到了29只。

在频繁的申购赎回之间,一些债券ETF规模大起大落。比如,东财中证1-3年国债ETF去年底规模达到62.77亿元,最新规模仅剩31.7亿元,短短一个月已见腰斩。今年以来,由于资金出逃,最新规模相比去年年底缩水超20%的产品数量达到了12只。其中科创债ETF成为资金撤离的重灾区。

成为部分机构冲量工具

债券ETF持续扩容,是债券投资加快向更加透明、高效的指数化路径演进的大势所趋,其中长期资产配置中的作用逐步凸显,在资产配置体系中的定位也进一步提升,意义重大。

尤其是经过2025年的大扩容,债券ETF已覆盖国债、政金债、地方债、基准做市信用债、科创债、可转债等丰富品类,以其短端、中短端、长末期等全久期谱系,完美匹配保险资金、养老金等长期资金的需求,可谓机构“新宠”。

不过,从部分公募机构的操作来看,债券ETF已成为年末冲量的主要载体。

2025年,不少公募发行了旗下首只债券ETF产品,基准做市信用债ETF、科创债ETF等新产品集中上市,为公募冲量提供了新工具,进而丰富了机构的可操作标的。与此同时,债券ETF具有费率低、申赎灵活、规模扩容效率高等特点,且部分产品支持质押融资提升了资金使用效率,因此成为了公募机构年末冲刺规模的重要选择。

从东财中证1-3年国债ETF去年的规模变化来看,每个季度末的“过山车”走势极为明显。比如,该ETF 2025年6月迅速吸金42.9亿元,7月又遭资金净流出32.61亿元,规模大起大落。

从公募冲量背后的原因来看,沪上一位基金评价人士指出,尽管监管层面反复强调以长期投资价值为导向,要求行业摒弃单纯的规模导向发展模式,但是规模仍是公募行业地位、机构合作人的重要考量,公募年末规模排名与行业地位挂钩,考核周期催生了公募的季节性冲量行为,因为借助债券ETF可快速做大管理规模,尤其是2025年新增的科创债ETF、基准做市信用债ETF等新品类,成为了冲量新抓手。

实际上,公募机构季节性冲量较为常见,但此前通过债券型基金、灵活配置型基金冲量居多。不过,相比一些债券型基金、灵活配置型基金,债券ETF因费率较低、支持质押融资等优势,进入了公募冲量的“法眼”。

债券ETF规范发展势在必行

利用债券ETF冲量的操作,容易引发债券ETF的规模出现“过山车”情形,不仅造成了产品、市场的短期波动,更暴露了行业发展阶段的深层次问题。

显而易见,部分机构借助短期资金开展年末冲量操作,跨年后续规模排名压力消退,资金集中撤离自然引发债券ETF规模大幅波动。这种短期腾挪,导致产品规模剧烈起伏,在极端情况下,频繁的大额申购赎回也不利于产品运作的稳定性,不仅对持有人利益造成损害,更对净值表现造成冲击,导致部分基金产品的净值显著跑输跟踪指数的收益以及同类指数产品。

此外,资金在冲量阶段的集中涌入,也对债券ETF的成份券估值造成影响,可能出现明显的“高估”,溢价幅度较大;跨年资金流出则再引发成份券估值回调,相关品种的流动性可能快速回落,对市场平稳运行构成潜在威胁。如果这些资金的体量较大,那么季节性资金的大进大出无疑将加剧债市尤其是成份券的短期波动。

2025年,可以说是债券ETF爆发的元年,在机构配置需求与产品创新的双重驱动下,这一品种的市场规模与成交额同步实现跨越式增长,但也催生了短期发展的行业乱象。当下,债券ETF仍处于快速扩容期,规范发展势在必行,不应该被当做公募冲量的工具。公募机构需摒弃“重规模、轻效益”的短视倾向,平衡短期规模扩张与长期价值创造,避免过度依赖短期资金而开展冲量操作。

“从市场空间来看,相较于海外债券ETF的市场占比,国内债券ETF占比较小,长期发展潜力巨大。”上述基金评价人士指出,债券ETF的未来发展,需回归工具属性本质,摆脱季节性冲量带来的影响。随着产品与机制的持续优化,债券ETF有望成为服务长期资金、居民资产配置的主流工具。

超千亿元资金火速离场 借债券ETF冲量不可取

证券时报记者 吴琦