

新秀基金经理复盘科技调整：“回撤超出我的预期”

证券时报记者 余世鹏

在本轮极致的 AI 行情中,部分新秀基金经理的职业生涯开局可谓惊险。6 月入场遭遇最大亏损已超过 30%,早期入场者积累浮盈也已大幅缩水。新一代基金经理学习能力强,视野广反应也快,为何依然难逃“赛道”魔咒?

极致赛道持仓背后,既有交易结构、考核机

制带来的现实约束,也折射出新一代基金经理的时代局限。在接受证券时报记者采访的过程中,有基金经理复盘了回撤之痛,也表达了严格约束单一赛道仓位上限的决心。

分析人士认为,基金经理的职业生涯很长,但黄金时间很短,挫折来得越早,应对空间越大。但基金业要跳出一轮行情一批明星的轮回,考核机制、投研体系、产品设计等生态配套,均要有所革新。

1 新秀最大亏损超30%

根据 Wind 统计,截至 8 月 15 日,在岗未满 1 年的主动权益基金经理不下 200 人。由于和 AI 科技行情高度重叠,不少人刚上场就出现大幅亏损,早些时候上场的人历经 7 月回调后浮盈也已大幅缩水。

上海某公募旗下一位新秀基金经理从 6 月 11 日起管理基金,该基金经理是刚从研究岗转过来的基金经理。截至 7 月底,他管理的基金期间一度累计亏损超过 30%。不过目前有所反弹,截至 8 月 15 日,累计跌幅超过 15%。

从持仓上看,截至二季度末,该基金的重仓股包括中际旭创、新易盛、天孚通信等 AI 科技资产。北京某公募旗下一位新上岗的基金经理,

从 6 月 5 日起管理一只主题基金,截至 8 月 15 日该基金亏损逾 20%,重仓股同样为“易中天”等 AI 科技资产。深圳地区某公募旗下一位新秀基金经理于 2025 年 12 月底出任基金经理,他从 2 月起管理基金,重仓了复旦微电等芯片股,目前亏损也超过 30%。

上半年甚至更早上岗的基金经理,历经 7 月下跌后浮盈也已大幅摊薄。深圳另一家公募旗下一位新人管理的基金,在 6 月底浮盈超过 100%,但在 7 月回吐后目前收益率只剩下 30%出头。这家公募旗下另一位新人也几乎遇到同样的情况,上半年积累起来的巨大浮盈,已经跌回去四成。

2 “回撤超出我的预期”

在公募基金行业,基金经理的职业生涯少有遇到这样的开局。

8 月上旬的一个交易日,证券时报记者在北京见到了一位重度参与本次科技行情的新秀基金经理。他从卖方转到买方不久,就出任基金经理管了几十亿元资金,这些钱随净值攀升一度迅速膨胀。“不能辜负大好行情。”上半年那段时间里,他的行程很满,一天有好几场路演和机构交流,最多时一天赶三四个城市。在 6 月那波基金经理出海调研热潮里,他甚至还去韩国调研。

但在 7 月下跌后,这种兴奋消失了。面对这轮科技行情的大幅调整,他称:“上半年业绩很好,6 月一下子进来了很多申购资金,当时行情还很坚挺,我也没想着控制风险,一下子都买进去了。现在想想,那波资金如果稍微缓缓,等到 7 月再配置,净值可能会跌得少一些。”

“此次回撤超出了我的预期。”上述北京某

公募旗下新秀基金经理对证券时报记者表示,事后复盘使他意识到,产业景气验证,并不能等同于交易层面的安全边际。“我们对产业链的需求逻辑、公司业绩兑现能力做了充分的基本面验证,但对机构持仓集中度、成交占比等交易结构指标的权重考量不足,低估了资金边际退潮时估值回调的速度与幅度,对极端环境下的系统性估值收缩准备不足。”

“刚管基金就遇到这种情况,难免会慌乱,但从长期发展而言是有帮助的。”华南一家中小公募的高管人士对证券时报记者表示,基金经理的职业生涯可能会很长,但黄金时间往往很短,像这样的挫折来得越早应对空间越大;如果来得晚,走出低谷再创新高的可能性就越低。基金业绩主要源于收益和风控两部分,这批新人成功抓住了 AI 科技行情,也切身体会到了回撤风险,相信他们对权益基金的底仓风险,会有更深刻的认识。

历经三轮超20%急跌大考 这七只基金何以率先回血

证券时报基金研究院 匡继雄

刚刚过去的 7 月,创业板综指单月下跌 21.23%。翻看历史 K 线,创业板综指月度跌幅超过 20%的月份,此前只出现过两次:2016 年 1 月下跌 28.7%,2024 年 1 月下跌 20.26%。十年之间,三场月线级别的急跌,考验着每一只主动权益基金的修复能力。

“我的基金还能回本吗?”成为不少基民的心头之问。证券时报基金研究院以四项标准筛选:2016 年 1 月、2024 年 1 月、2026 年 7 月三个月份最大回撤均大于 10%;2016 年、2024 年最大回撤修复天数均小于 120 个交易日;2026 年 8 月 1 日至 14 日涨幅超过创业板综指同期 10.42%的涨幅;基金经理任职早于 2016 年且所管产品几何平均年化收益率大于 10%(共管产品以排在第一位的基金经理为准)。最终,7 只主动权益基金同时达标,涉及金梓才、杜猛、何帅、李元博、李晓星、罗世锋等 9 位基金经理。他们之中,既有高仓位持有 AI 硬件的进攻者,也有主动降仓防御的均衡型选手,还有横跨科技、周期对冲波动的配置型选手。

三大修复基因

复盘 7 只基金三轮急跌前后的投资路径,三个反复出现的动作构成其修复的共同基因。

第一,行情亢奋阶段主动降温,持续跟踪产业真实景气。2026 年二季度,面对 AI 板块的单边上涨,富国高新技术产业基金经理李元博在季报中表示,在产业和资本市场均比较亢奋的时候,更加需要冷静下来跟踪产业趋势。财通价值动量 A 基金经理金梓才则在二季度主动为持有人降温,自 5 月起对财通价值动量 A 采取了系列限购措施。

第二,市场刚进入下跌周期时,及时调整仓位与持仓结构。回望 2016 年 1 月大跌,金梓才在季报复盘时提到,在市场暴跌前期,通过仓位的控制在一定程度上控制了下跌的幅度,同时回避超跌个股的短期博弈行情,坚守业绩确定的成长赛道,最终仅用 83 个交易日完成净

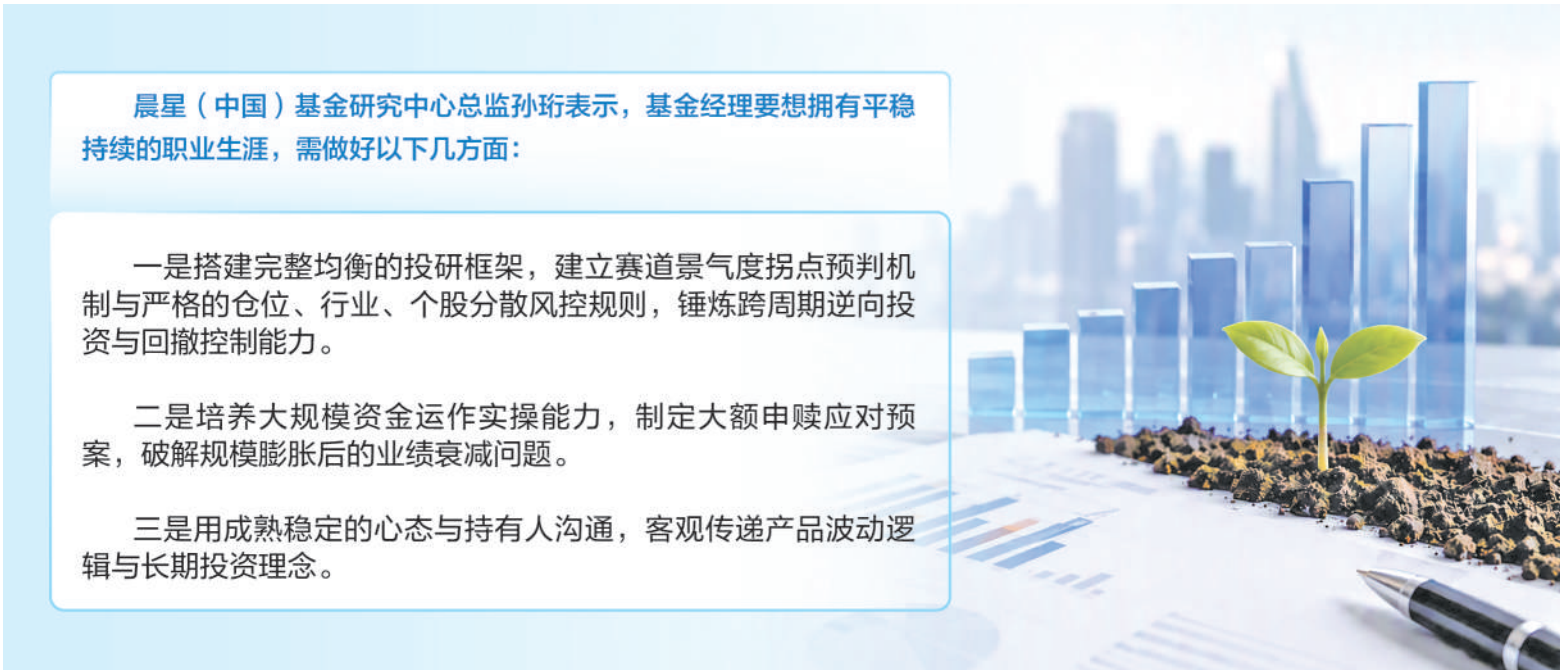
值修复。

第三,市场陷入集体恐慌时逆向布局优质资产。2024 年 1 月市场低迷时,金梓才选择继续增持海外算力板块,财通价值动量 A 仅 14 天便完成修复;李元博也认为非理性下跌带来难得的布局窗口,富国高新技术产业 6 天完成回血。

三类操作的背后,是持续迭代的完整产业研究体系。以金梓才对 AI 产业链的判断脉络为例:2023 年四季度判断“AI 不再仅仅是主题投资,正式进入基本面兑现阶段”;2024 年三季度看到“推理端算力需求的广阔增长空间”;2025 年一季度阶段性减仓,二季度确认海外模型商业模式已经闭环后重新加仓;2026 年二季报提出“将组合仓位进一步配置到紧缺环节的行业中去”。

三类修复路径

回溯 7 只基金在 7 月回撤与 8 月反弹中的表



图片来源:AI生成

3 新人的约束与局限性

进一步看,市场行情是多种因素促成的,基金经理群体没能避免赛道“魔咒”,实际上有着两个更深层次的原因。

一是此轮持仓更加极致。“无论单一行业还是主题赛道,主动偏股基金对 AI 硬件的配置比例,均达到历史集中持仓水平峰值。”国金证券对公募基金二季报持仓数据的分析显示,二季度主动偏股基金对 AI 硬件(光模块、PCB、半导体等)的配置比例和超配比例,分别提升至 54%和 30.4%。其中,配置比例仅次于 2009 年二季度

的金融地产,超配比例则达到了主动偏股基金对历史主流赛道超配比例的最高值。

“这批基金经理和此前消费白马行情里的明星基金经理,都是赛道催生下的基金经理,但持仓更加集中。这种市场周期性的轮回现象,本质上源于三层约束:相对收益考核导向、赛道型基金产品契约限制、机构赛道化布局策略。淡化宏观择时、长期的高仓位运作,在行情上行阶段会集中释放赛道红利,一批新基金经理顺势崛起;一旦产业景气拐点来临,约束条件又会

4 如何跳出行情轮回?

反思之后,新秀基金经理需要做出修正,毕竟职业生涯才刚开始。

“赛道行情降温后,单一行业持仓的脆弱性充分暴露。产业景气不会永续,短期赛道红利不等于长期投资能力,唯有机制与投研能力同步进化,才能跳出‘一轮行情一批明星、行情落幕归于沉寂’的轮回。”前述公募投研人士认为,新生代基金经理必须补齐宏观判断、动态择时、多元资产配置能力,建立跨越产业周期的均衡视野。

上述北京某公募旗下新秀基金经理表示,短

期净值波动是必须直面的结果,极致行情下须在组合层面做好非对称风险应对。组合的分散度与低相关性资产的配置,是穿越极端行情的必要保障。“我们未来会将仓位管理、拥挤度监控纳入常态化投资框架,严格约束单一赛道的仓位上限,适度增加低相关性资产的配置,优化组合整体的波动特征。”

晨星(中国)基金研究中心总监孙珩对证券时报记者表示,基金经理要想拥有平稳持续的职业生涯,需做好以下几方面:一是搭建完整均衡

放大净值波动。”北京一位有着逾 20 年从业经历 of 公募投研人士对证券时报记者表示。

二是时代局限性。前述公募高管表示,基金业在每轮行情中都会出现一批基金经理,他们都汲取了所在时代的前沿知识,并运用到投资工作中。年龄只是表象,不同时代基金经理的本质差别,其实是市场环境和知识储备。“追光”行情里起来的年轻基金经理,接触的行业和知识多是前沿的。老一辈基金经理对这些知识的吸收相对较慢,但一样是优秀的,也在持续学习,只是知识框架和结构需要迭代。“每代基金经理都有时代红利,也会面临时代局限。你可以说是宿命,但在我看来是正常的,和人的生老病死类似。”该高管表示。

的投研框架,建立赛道景气度拐点预判机制与严格的仓位、行业、个股分散风控规则,锤炼跨周期逆向投资与回撤控制能力;二是培养大规模资金运作实操能力,制定大额申购应对预案,破解规模膨胀后的业绩衰减问题;三是用成熟稳定的心态与持有人沟通,客观传递产品波动逻辑与长期投资理念。

除基金经理外,前述公募投研人士还表示,机构层面亟待推动考核机制革新,弱化短期相对排名,审慎评估赛道产品扩张节奏,完善投研体系,引导管理人构建可持续投资框架;引入长期、绝对收益考核,松绑契约对配置比例的硬性约束,为管理人灵活调整组合创造制度空间。

2016 年 1 月属于杀估值行情。当年多重市场利空集中发酵,场内杠杆资金离场,中小盘个股前期积累的估值泡沫集中释放,市场整体盈利预期同步下调。7 只基金当月平均最大回撤为 21.91%,平均修复周期 96.57 个交易日,修复节奏平缓,只能依靠基本面缓慢消化高估值。

2024 年 1 月是情绪与流动性出清。受海外利率波动等外部利空影响,市场出现恐慌性抛售,但 AI、科技赛道长期产业逻辑并未发生改变。恐慌踩踏过后资金快速回流,7 只基金平均最大回撤 14.17%,平均修复天数仅 16.43 个交易日。银华中小盘精选 A 基金经理当时便在季报中表示,二级市场在经过一段时间的调整后,相关风险已经得到充分释放,绝大部分标的已经进入估值底部。

2026 年 7 月的第三轮急跌是十年来这批基金跌幅最大的一次,7 只基金平均最大回撤 27.97%,8 月 1 日至 14 日平均反弹 17.93%。7 月调整的本质是抱团拥挤交易消化,并非 AI 产业逻辑逆转。银华中小盘精选 A 基金经理在二季报中提到,头部大模型迭代速度及其 ARR(年度经常性收入)增速是需求端核心观察指标,当前尚未看到需求拐点。拥挤筹码完成交换后,拥有扎实产业基本面的标的反弹动能更强,这也是 7 只基金 8 月集体跑赢创业板综指的核心原因。

主动权益基金净值修复之路从来不是一条直线,能够穿越多轮急跌的基金,均具备行情过热主动控节奏、下跌初期调整持仓、市场恐慌逆向布局三大核心特质。与其纠结“什么时候回本”,持有人不如借基金在大跌后的表现审视手中的产品:基金经理是否拥有经过牛熊验证的完整产业投研体系?每轮调整前后能否做出适配市场的持仓调整?若答案肯定,立足长期产业趋势耐心持有,是应对赛道波动的理性选择。



证券时报
基金观察室
ID: Fundgcs

三种下跌性质

同样是单月大跌,三轮调整的内在驱动完全不同,也直接决定基金修复速度。