

“牛基”沉浮录：穿越牛熊者寥寥 价值为锚者长青

证券时报基金研究院 宁墨

截至12月19日(下同),沪指在2024年大涨12.67%的基础上,年内再涨16.07%,年K线大概率两连阳。行情催化下,主动权益基金迎来业绩爆发,不仅出现近40只主动权益基金(只统计初始基金)年内收益翻倍,永赢科技智选A更是斩获约219%的年度收益,成为2008年以来首只“两倍基”,新“牛基”的亮眼表现再度点燃市场

热情。

热闹背后,一个更深层的命题值得深思:那些曾在A股历史牛市中闪耀的昔日“牛基”,今又何在? 回顾A股历程,2006年—2007年的“周期牛”、2014年—2015年的“杠杆牛”、2019年—2021年的“核心资产牛”,每一轮都催生过一批顶流“牛基”与投资明星。然而潮水退去,有的穿越多轮牛熊成“常青树”,有的却在风格切换与规模重压下光环褪色。

1 “牛基”众生相

据证券时报基金研究院统计,能够穿越多轮牛熊的基金凤毛麟角。三轮牛市中年化收益率排名前十的30只基金中,仅5只后续表现持续亮眼,长期收益率稳居同类前列;其余25只基金后续表现同类排名均值超过50%,逐渐回归平庸。

具体来看,2006年至2007年牛市中的一只大盘精选基金,自2008年以来年化收益率达9.12%,同类排名位居前3%,在多轮市场调整中始终保持韧性。2014年至2015年牛市中的易方达新兴成长、华安逆向策略A和汇添富民营活力A,自2016年以来年化收益率均超过7.5%,同类排名保持前10%。2019年至2021年牛市中的宏利转型机遇A,自2022年以来年化收益率达6.94%,同类排名6.42%。

相比之下,多数昔日“牛基”早已光环不再。

例如,2006年至2007年牛市中的摩根阿尔法A以及华南一家大型公募旗下基金,自2008年以来年化收益率分别为2.36%和-0.68%,同类排名滑落至后半区。2014年至2015年牛市中的长盛电子信息主题、华商价值精选等基金自2016年以来年化收益率均为负值,同类排名跌至后10%。2019年至2021年牛市中的国投瑞银进宝、农银汇理研究精选等基金,自2022年以来年化收益率均为负数,同类排名多数位于后三分之一。

这种分化并非个例,业内人士指出,牛市中的短期高收益往往掺杂着赛道红利与市场Beta的贡献,而长期业绩才是基金投研能力、风险控制与策略稳定性的真正试金石。多数“牛基”在牛市中凭借集中持仓某一热门赛道脱颖而出,但当市场风格切换、红利消退时,缺乏核心竞争力的产品便难以维持优势。

2 光环褪色的三大原因

“规模是业绩的敌人”在基金行业早已成为共识,不少昔日牛基的陨落都源于规模的过度膨胀。当基金因短期业绩出色吸引海量资金申购后,调仓灵活度会显著下降,大额资金的进出不仅增加了交易成本,更难以在中小盘股等弹性领域布局,获取超额收益的难度呈指数级增长。

上述华南一家大型公募旗下基金的历程较具代表性,该基金在2006年末规模(不同基金份额合并计算,下同)仅31.67亿元,凭借2007年牛市中的亮眼表现,年末规模迅速膨胀至400.18亿元,成为当时市场瞩目的“百亿巨基”。但规模激增后,基金的投资灵活度逐渐降低,后续规模明显萎缩,2025年9月末该基金规模仅为34.54亿元,2008年以来年化收益跌至-0.68%,同类排名垫底。

过度依赖单一明星基金经理,是不少牛基难以穿越周期的重要原因。基金的投资策略、选股逻辑往往与核心基金经理深度绑定,一旦灵魂人物离职或投资能力圈未能适应市场变化,基金业绩便极易出现“断崖式”下滑。

2019年至2021年期间,赵诣管理的农银汇

理研究精选和农银汇理新能源主题A,年化收益率分别达79.12%和76.86%,分列主动权益基金第2名和第4名。2022年3月赵诣离职后,这两只基金的规模明显缩水,2025年9月末规模较2021年末高峰期时降幅均超60%。2022年以来的年化收益率分别为-8.71%和-10.6%,同类排名分别为88.58%、92.92%,彻底褪去明星光环。

持仓期过短、风格频繁漂移,也是许多牛基业绩褪色的关键因素。部分基金为追逐短期热点,不断调整投资方向,看似灵活应变,实则缺乏稳定的投资框架,最终在市场轮动中反复踏空,难以积累长期收益。

2010年成立的中信保诚中小盘A便是典型案例。该基金自成立以来交易极为频繁,2010年至2024年平均持仓时长均值仅为0.14年,前十大重仓股核心行业几乎每年都有变化。虽然该基金在2019年至2021年的牛市中凭借精准踩中电子、新能源等热点跻身前十,但当赛道退潮后,业绩迅速变脸,2022年以来年化收益率为-4.23%,同类排名69.62%,长期表现波动明显。

的回归。

从发行规模看,2025年以来新基金总募集规模为11637.62亿元。虽然这一规模相较于2020年超3万亿元峰值尚有差距,但与2023年(11706.60亿元)、2024年(12326.55亿元)基本持平。在发行数量创纪录的背景下,单只基金平均发行规模保持在合理区间,反映了市场发行更趋理性与精细化,而非依赖少数“爆款”产品驱动,市场从“跑马圈地”进入“精耕细作”阶段。

权益类基金主导发行市场

2025年最引人瞩目的亮点,无疑是发行结构的重大转变。新发行的股票型基金占比创下近十年乃至更长时间的新高,其中新成立股票型基金807只,募集规模4083.62亿元,占全年新基金总发行的比例高达35.96%。

将2025年的股票型基金数据置于更长的历史维度中,其结构性转变的意义更为凸显。

纵向对比可以发现,2025年以来,股票型基金发行占比创近十年新高。股票型基金占比上一次超过35%还需追溯至2009年(70.32%)和2010年(55.91%)的市场初期。在公募基金产品体系已极大丰富的今天,股票型基金占比能突破三分之一,其“含金量”远超当年,明确指向了权益市场的强大吸引力。

近期对比来看,这一比例相较2024年的21.14%提升了近15个百分点,与2023年的12.24%相比更是增长了近两倍。这清晰地勾勒出一条陡峭的上升曲线,结束了自2021年后持续三年的“债强股弱”格局。

这一年,市场上涌现出多只爆款偏股型基



数据来源:Wind 匡继雄/制表 图片来源:AI生成

3 从明星“造牛”到体系“育牛”

公募基金行业生态正经历一场深刻的结构性变革。随着监管部门推动长周期考核机制落地,行业正在从过去注重短期排名的“造星模式”,转向追求价值投资,获取稳健回报的“体系化作战”,这与长青基金的生存逻辑不谋而合。

数据清晰勾勒出“长寿基金”的核心画像,其穿越周期的能力背后是多重关键因素的支撑。稳定的投研团队是基石,三轮牛市年化收益率排名前十且后续表现亮眼的基金易方达新兴成长、华安逆向策略A、汇添富民营活力A、宏利转型机遇A等,其团队稳定性指标均优于行业平均。易方达基金、华夏基金等公司近

十年基金经理内部培养率超过90%,通过完善的人才梯队建设,避免了因核心人员变动导致的策略断层,为业绩持续提供了坚实保障。

强大的风险控制能力是穿越熊市的关键。在2014年至2015年牛市中表现突出的宏利转型机遇A、汇添富民营活力A、华安逆向策略A等基金,在2018年、2022年两个市场明显调整的年份,最大回撤均显著优于同类平均。这些基金在市场狂热时并未盲目跟风加仓,而是通过分散持仓、配置防御性板块、灵活调整仓位等方式控制风险,在市场下跌时展现出较强的抗跌性,为长期收益奠定基础。

完善的平台支持不可或缺。华夏基

4 回归长期主义

昔日牛基的命运浮沉,不仅是单只产品的兴衰史,更是A股市场生态演进与行业发展理念迭代的生动缩影。早期牛市中诞生的牛基,更多依赖基金经理个人的魄力和眼光,敢于重仓把握制度红利和经济增长驱动的全面牛市机会,但这种依赖个人能力的模式往往伴随着高波动性,当市场环境变化时,业绩便难以持续。

近年来,市场结构性特征日益明显,“茅指数”、“宁组合”及2025年的AI科技、高端制造等

赛道轮番表现,单一赛道的持续性越来越弱,对基金公司的宏观策略研判、行业深度研究和风险控制能力提出了更高要求。平台化优势的凸显与去明星化趋势的深化,正是行业适应市场变化的必然结果,也让体系“育牛”成为行业共识。

“牛基”的长青同样离不开基金持有人的长期陪伴。长期以来,追涨杀跌是不少投资者的通病,在牛市高点追捧热门基金,在市场底部恐慌赎回,这种行为不仅难以分享基金的长期收

公募新发数量创近4年新高 股基赶超债基站上“C位”

证券时报记者 王明弘

2025年以来,公募基金发行市场的“C位”悄然易主,曾被视为市场“压舱石”的债券基金悄然让位,而股票型基金则以十年未见的强势,站上了舞台的中央。

与此同时,年内公募基金以新成立1468只基金的数量创下近4年新高,总募集规模与过去两年基本持平。这一“量增价稳”的现象,标志着市场告别了依靠爆款产品“跑马圈地”的时代,转向了以权益类基金为主导、创新产品百花齐放的“精耕细作”的新阶段。

年内基金发行数量达1468只

回顾境内公募基金发行历史,行业发展初期(1998—2006年),市场规模基数较小,但增长迅速,尤其在2006至2007年,单年发行规模跃升至千亿元级别。

真正的爆发式增长出现在2020年与2021年。2020年,新基金发行总规模首度突破3万亿元大关,达到30771.76亿元。2021年发行了29468.69亿元,同时新成立基金数量达到1907只的历史峰值,市场热情达到顶峰。

然而,自2022年起,市场热度明显降温。2022年至2024年,新基金发行规模逐年回落,从14927.91亿元降至11838.33亿元。

截至12月21日,以基金成立日为统计口径,2025年以来市场新成立基金总数达到1468只,正式超越了2022年1457只的前高,创下近4年来年度发行数量新纪录。这一数据较2024年的1135只增长了29.3%,显示出基金管理人在产品布局上的热情和市场活力

性。基金公司密集布局覆盖美股、巴西、越南、沙特、日本等细分市场的指数型QDII产品,甚至多只产品被资金抢筹。例如今年11月中旬,易方达基金和华夏基金旗下首批两只巴西ETF上市交易,标志着国内跨境ETF的投资范围首次覆盖至拉美市场。易方达伊塔乌巴西IBOVESPA ETF和华夏布拉德斯科巴西伊博维斯帕ETF发行规模均为3亿元,均一日售罄并启动比例配售,反映了QDII产品在全球化配置中的活跃度。

回顾2025年以来中国公募基金发行市场,呈现出“数量创新高”与“结构深化”的双重特征,清晰地昭示了行业发展的新范式。股票型基金占比强势回归至近十年高位,并非短暂的市场轮动,而是在资本市场基础制度持续完善、长期投资理念深入人心、以及工具型产品(如ETF)供给日益丰富的共同作用下,市场逐渐走向成熟的内生结果。这标志着行业竞争核心正从单纯的规模扩张,转向资产配置能力、产品创新能力和风险定价能力的高质量角逐。

展望未来,随着权益投资主线的明晰与FOF、REITs、QDII等多元工具的发展,公募基金行业有望在服务实体经济转型升级与满足居民财富管理需求的双重使命中,扮演更为关键和专业的角色。