

科技基金调仓,消费基金回归“初心”

“高低切”行情真的来了?

证券时报记者 赵梦桥

5月末,A股市场罕见地在科技与消费之间上演了“高低切”行情。一方面,前期一骑绝尘的人工智能(AI)、半导体等硬科技赛道高位震荡;另一方面,沉寂多时的消费、医药等传统核心资产逆势

回暖。

在科技股股价频创新高之际,多只公募产品的实际净值与基于一季报重仓股的估算净值大相径庭,不难推测部分资金已进行了战略“迁移”。此外,此前布局科技板块的个别消费主题产品,在面临合规考量之际或回归合同约定的方向。

1 个别科技基金疑似调仓

近期,不少科技股走出了单边上行的趋势,但个别涨幅居前的科技主题基金近期披露的净值,与其一季报重仓股可测算的区间净值出现了显著偏离。

以华北某公募基金旗下一只产品为例,截至一季度末,该基金前十大重仓股为清一色的AI概念股,分别为新易盛、中际旭创、海光信息、中科曙光、华勤技术等。得益于这条高弹性赛道的提振,该基金年初至今累计涨幅高达47%。

5月29日,科技股行情受挫,上述产品前十大重仓股中有9股跌幅明显,多股跌幅超过6%。不过,在盘后披露的净值中,该基金当日的实际净值却逆市上涨了1.14%,与此前的重仓风格大相径庭。由此推测,该基金在近期的交易中或已有调仓动作。

从过往数据来看,上述基金调仓风格

可谓大开大合,此前多个季度屡次上演将前十大重仓股全部更换的操作。值得注意的是,该基金由两名基金经理共同管理,其中一名基金经理在管的其他产品专注于消费板块投资,叠加5月29日“老登”风格的消费股“久旱逢甘霖”。这或许意味着,该基金逆市上涨的净值或受益于提早将一定的资金调往了消费板块。

华东某公募基金旗下一只产品也有类似情况。截至一季度末,该基金重仓股中包含了中天科技、佰维存储、德明利等AI概念核心标的。凭借这一重仓布局,该基金的业绩也在一段时间内居于主动权益基金榜前列。有意思的是,在5月的科技股上行行情中,该基金被“后来者”反超,但在5月29日遭遇重挫的一众科技主题基金中,净值却不跌反涨,与此前的重仓风格相去甚远。

2 部分消费主题基金回归“初心”

“不少基金近期应该是主动兑现科技板块盈利,在高位削减超配的科技股仓位,同时回补至契约界定的消费或医药核心底仓。”

复盘今年一季度及4月份的市场,科技主线呈现极强的虹吸效应。极致的结构性行情,也给非科技赛道的基金经理带来了极大考核压力。部分消费主题产品为了破解净值困局,开始选择主动将持仓风格向科技板块靠拢。

不过,随着近几个交易日消费股回温,相关净值表现或显示部分基金已回归“初心”。

举例而言,某券商资管旗下一只消费主题公募产品年初至今涨幅超过了50%,从一季报来看该产品的收益率多由高弹性的科技股贡献。而在近期科技股踊跃上行的行情中,该产品却涨幅有限,且5月29日跌幅仅约1%,与其此前重仓科技标的的表现形成明显反差。

此前,中基协起草了《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引(征求意见稿)》,对基金命名提出硬性规定,要求基金名称与实际投资方向完全匹配,“主题投资基金的名称应当明示投资方向,并与基金合同约定的投资方向一致,不得出现名实不符的情形”。

华东某投研总监表示,临近半年报全持仓披露节点,部分前期为博取超额收益而调仓至科技板块的消费或医药主题基金会面临合规考量。“不少基金近期应该是主动兑现科技板块盈利,在高位削减超配的科技股仓位,同时回补至契约界定的消费或医药核心底仓。”该投研总监说。



数据来源:通达信 图片来源:AI生成

3 “高低切”行情或可期

部分公募人士指出,在主线陷入高位盘整之际,未来或有资金关注估值“高低切”带来的投资机会。

东吴基金在解读5月29日的下跌行情时表示:“主要原因,一是过去两个月科技股涨幅相对较大,二是传统行业今年跌幅很大,而代表传统行业的地产或有结构性企稳迹象。”

银华基金也表示,下跌行情背后,或许是市场对过去两个月科技主线的极致演绎释放了部分拥挤度。短期来看,科技方向的波动率已经上升,估值与拥挤度的再平衡可能是本质。

国联安基金基金经理潘明认为,AI投资已经进入“下半场”。相比此前市场共识不足、悲观预期较强的阶段,当前AI已成为多数资金共同关注的主线,交易拥挤度明显上升,投资难度也随之提高。

“市场共识过强的时候,反而容易出问题。”潘明称,对AI产业仍充满信心,但

在前期涨幅已经较大的背景下,即便后续回调再创新高,其收益弹性和上涨斜率也很难简单复制此前表现,投资者需要适度下调收益预期。

相比之下,经过长达两三年深度调整的消费板块,当前的估值中枢已回落至历史极具性价比的区间。

财通资管基金经理赵雯表示,消费板块整体处于摸底期与复苏初期的交汇点,安全边际已显著抬升,估值性价比突出。“站在当前时点,可看好出海产业链、宠物经济、游戏传媒、快递龙头以及身处周期底部、具备修复潜力的传统消费龙头企业。”

前述投研总监也指出,随着越来越多消费龙头主动提高分红比例,其兼具防御性与红利属性的特征日益凸显。对于当前风险偏好有所回落、追求确定性的场内中长线资金而言,估值处于底部的消费领域核心资产,无疑是承接科技板块溢出资金的最佳“蓄水池”。

医药指数创近十年新低

基金经理仍坚定看好“创新药出海”

证券时报记者 安仲文

在医药指数重回十年前水平之际,科技行情的虹吸效应仍有所延续,医药行业基金遭遇非医药基金与持有人的双重“背刺”。

当前,市场主线聚焦于光模块、半导体等硬科技赛道,热度居高不下,此前走红的创新药板块及医药基金仍处下风。策略偏短期的非医药基金集中换仓,叠加普通民赎回离场,资金面形成的一定抛压进一步加大了医药基金的净值压力。多家公募的基金经理认为,本轮板块调整由多重短期因素引发,行业长期发展逻辑并未改变。依托政策支持与全球化布局,创新药出海空间广阔,板块行情拐点或将逐步临近。

指数探低至十年前 创新药基金业绩承压

近期,公募风格偏好快速切换,医药行业指数持续低迷。截至5月31日,A股中证医药指数报收7426点,创下近十年新低,点位也回落至十六年前区间。2010年11月,该指数长期运行在7300—7700点之间。2025年触底反弹后难以以为继,自去年9月起持续下跌,区间跌幅约25%,目前跌势仍未见止。

指数走低也拖累了重仓医药的基金

业绩。年内,医药主题基金整体收益排在全市场倒数第二位,深圳一家公募旗下的医药基金年内亏损达27%;港股医药基金位列倒数第三,华南某公募同类产品年内亏损约13%。

除了存量基金表现惨淡,2026年初成立的次新医药基金也普遍亏损。2025年,创新药赛道有所反弹,让医药基金在当年的业绩榜单中表现亮眼,各大头部公募顺势在今年初密集发行医药新基金。1月27日,国内一家头部公募成立的港股医药主题基金,获得基金踊跃认购,首发规模达10亿元,但之后的行情画风突变,这只运作仅5个月的产品净值亏损已超10%。

非医药基金调仓离场 板块迎“背刺”压力

硬科技赛道的赚钱效应形成了虹吸效应,资金持续从医药板块撤离,非医药基金大规模换仓、基民集中赎回,成为创新药基金主要的抛压来源。

近期,证券时报记者采访多位医药基金经理获悉,与医药行业基金按合同约定医药投资不同,非医药基金布局医药大多偏向短期策略,其仓位变动会明显影响医药赛道行情弹性。2025年8个月,大量非医药基金增配医药股,增量资金推动板块上涨,也抬升了医药基金净值。今年,市场风格转向硬科技后,这批短期资金又

集中减持,对医药板块形成了明显冲击。

多位知名基金经理的调仓动作颇具代表性。明星基金经理黄兴亮管理的产品均为非医药基金,代表作万家经济新动能基金2025年重点布局医药,诺诚健华、华大基因、荣昌生物、百济神州等进入前十大重仓股,使得医药股仓位达到约30%。进入2026年一季度,该基金大幅减持医药股,核心仓位转向硬科技,科技资产对其净值的影响显著提升。

史博管理的南方绩优成长同样为非医药基金。2025年,该基金增持药明康德、恩华药业等医药个股,但今年一季度前十大重仓中的医药股被全部清仓,北京君正、亨通光电、亚翔集成等AI基建产业链标的受到重点布局,由此也斩获了可观收益。

在管理非医药产品的基金经理撤离创新药之际,持有人也选择了赎回医药基金,转而拥抱科技主题基金。来自某券商的统计数据显示,2026年一季度,主动管理型医药基金规模为1668亿元,较2025年四季度减少65亿元;基金份额732亿份,环比减少24亿份。非医药基金与持有人同步撤出,让弱势的医药赛道雪上加霜。

短期扰动不改长期逻辑 基金经理看好创新药出海

尽管板块短期走势低迷,医药基金经理依旧看好创新药长期前景,认为本轮下

跌是多重短期因素导致,行业基本面与发展逻辑并未动摇。

长城医药产业基金经理梁福睿表示,A/H股创新药板块回落,是宏观流动性、海内外政策、行业基本面及市场资金等多重因素叠加作用的结果。海外地缘冲突推升美国通胀预期,市场降息预期消退,美债长端利率快速上行。创新药属于高成长风险资产,对利率变化十分敏感,因此估值受到压制。

他认为,后续海外地缘局势缓和、美国通胀预期回落,美债长期利率有望下行,压制板块的流动性压力也会逐步缓解。目前,国内头部创新药企优势显著,过去一年出海授权、产品商业化、研发管线推进等表现均超出预期,但中小药企业绩兑现能力偏弱。投资上,可优选拥有全球竞争力品种、研发管线梯队完善、商业化能力突出的头部创新药企。

平安医药精选基金经理周思聪认为,此前市场出现的医药技术平台转让限制传闻,引发了恐慌性抛售,这也是板块短期走弱的诱因之一。经多方求证,该传闻并不属实,既不符合商业逻辑,也违背当前政策导向。她强调,生物医药已和集成电路、航空航天并列为国家新兴支柱产业,国内政策始终鼓励创新,支持企业出海合作为核心。自今年全国两会将生物医药列为新兴支柱产业后,多项配套利好政策陆续落地,行业长期成长根基十分稳固。

一个更加规范、专业的公募网络营销生态,正在规则重塑中逐渐成形。

距离《金融产品网络营销管理办法》正式施行,已不足4个月。这份并非简单的监管文件,是对行业底层逻辑的一次重塑——从此,公募网络营销将告别野蛮生长的“流量时代”,驶入以合规、专业和长期主义为锚的新航道。

“基金大V”众生相: 封号、上岸与失业

新规落地前夕,“基金大V”的命运已然发生改变。

一批以发布争议性内容著称的账号率先“倒下”。近期,一个微博粉丝数量百万级别的“大V”被封,此人多次发布一些基金行业“黑料”和争议性内容,言辞颇为出格。在新规背景下,没有资质的主体利用敏感话题博取流量、干扰投资者判断,已经被划进红线之内。和他一样的是,还有一些以“揭黑”“唱空”为主要风格的博主账号也被陆续处置。

有人被迫离场,也有人主动求变。今年3月,80万粉丝“大V”贾志出任格林新兴产业混合基金经理,从“评论员”变身“操盘手”。不过,“上岸”不等于安稳,其所管产品的净值表现未达预期,持仓品种与基金主题之间也出现一定背离,媒体社区质疑声四起。

更多中小博主面临的则是生存危机。一位此前月入数万元广告费的博主对证券时报记者表示,已经“失业”数月了,很多同行或是转行,或是停更。随着新规明确营销人员须持证从业,基金公司切断了与无资质“大V”的商业合作,收入断流之下,不少人已默默退出。

还有人试图寻找一些灰色的“上岸”通道——挂靠持牌机构。部分急于转行的“大V”四处寻求合作,一些中小券商或第三方平台甚至明码标价,开出数万元“年费”提供所谓的“合规庇护”。不过,这种模式很快遭到了主流机构冷遇。“确实有不少‘大V’找来,但我们基本都拒绝了。”某投顾机构人士解释,原因很直接,“大V”擅长做内容,但投顾机构想要的是投顾规模,两者诉求本就错位;更关键的是,一旦“大V”的内容出了合规问题,投顾机构也要承担连带责任,因此在细则落地之前仍需考量。

至此,“基金大V”的生态呈现出清晰的分化图谱:极少数头部凭借专业功底真正“上岸”进入机构;部分考取从业资格的人试图以员工身份通过机构账号延续IP;而那些既无资质又无资源的中小博主,则不得不研究转型甚至彻底告别这个行业。

喧嚣了数年的“大V带货”模式,正在制度的刚性约束下缓缓落幕。

基金公司“向内生长”: 从借船出海到自建方舟

外部流量渠道收紧之后,基金公司并未陷入被动,而是迅速启动内部营销能力的再造工程,不少头部机构正以可见的速度构建起一套自主可控的合规营销体系。

一方面,自有渠道建设成为各家公司的重点发力点。新规意味着营销主导权将全部回归基金公司手中,因此自有官方账号的重要性陡然上升,合规性审核也比从前更加严格。

另一方面,多家基金公司鼓励内部持证人员成为自家的“官方大V”。从规定来看,所有的直播、短视频营销均需机构持证人员进行,因此基金公司对于外部“网红博主”的依赖性将不复存在,各家机构自主培训的主持人将成为新的引流点。据悉,已有不少机构从内部抽调口碑伶俐、举止大方的人员,通过专门培训后在官方号上定期发表市场研判和产品解读。

值得注意的是,头部企业也开始运用AI技术辅助审核。为达到新规中关于营销内容“有迹可循”的要求,即所有直播、短视频内容都要有记录,已有企业率先上线AI审核工具,在直播过程中自动抓取敏感词、绝对化用语及不当诱导性信息——从过去的人工抽查式“事后纠错”,变为技术赋能下的“事前拦截”。从被动适应到主动布局,基金公司正通过这场变革完成一次艰难但必要的“向内生长”。

专业主义回归,合规生态可期

对于这场正在发生的深层变革,业内从业者并非尽怀担忧,不少人反而表达了谨慎乐观的期待。

“行业正从流量驱动转向资质和专业驱动,短期确实会经历一些调整,原有的打法需要更新。但长期而言,这有助于净化生态,抑制过度营销和误导行为,推动公募营销走向更专业、更规范的方向。”沪上一家大型基金公司电商部负责人表示,当行业不再比拼谁的“标题”更抓眼球、谁的“话术”更撩人,而是回归投研功底和客户体验本身,投资者的信任自然会逐步修复。

北京某大型公募市场部负责人也认为,《金融产品网络营销管理办法》的出台,对于公募营销模式和公司治理的影响都是十分深远的。他提到,新规把营销的责任都归于机构自身,在总部分级审核的要求下,实际上也是倒逼公司提升治理水平,“以前把营销外包给‘大V’或平台的方式已经不存在了,基金公司需要自建专业营销能力。这种倒逼的压力最后也会变成竞争力,谁先补齐这些能力和资源,把监管转化为更强的信任和更好的运营能力,就会走得更远。”

《金融产品网络营销管理办法》的出台,把基金营销的合规主体和责任边界说得清清楚楚了,金融产品的营销行为必须在持牌框架内进行,这是行业从粗放走向精细的关键一步。”某第三方销售机构一位人士表示,合规与创新并非对立,明确的规则反而能催生真正的专业创新。当“劣质玩家”被清理出场,那些具备真实专业能力的持牌投顾机构将迎来更有利的市场环境。

公募基金网络营销生态的这场重构,表面上是被一纸文件推动,实则是行业走向成熟的必经之路。阵痛难以避免,但正如一位基金公司人士所言,“每一次行业进化都要付出代价,而我们正在为下一个十年打下真正扎实的根基。”

从「流量至上」到「专业为王」 公募基金网络营销生态重塑正当时

证券时报记者 陈书玉