

同泰基金现实版“如此包装”空壳产品浑水摸鱼表演起死回生术

一只规模接近于零、濒临清盘的“空壳基金”，却因为机构大额赎回，意外获得单日68.73%的净值暴涨。基金公司对此非但不明确回应，反而浑水摸鱼高调营销，误导不明真相的投资者蜂拥而至。“翻倍基”的外壳下，该基金在二季度押注单一赛道。

二季度，该基金规模暴增上万倍，成功摆脱清盘危机。基金公司罔顾事实宣传误导投资者，并以浓厚的赛道标签进行包装，成功实现“保壳”。这显然与《推动公募基金高质量发展行动方案》强调的以投资者为本，强化业绩比较基准的约束作用，加强透明度建设等要求背道而驰。

● 本报记者 张舒琳

“翻倍基”名不副实

翻开今年以来的公募基金涨幅榜，同泰产业升级混合堪称“显眼的存在”。很长一段时间内，这只基金以翻倍的涨幅占据了各大数据平台榜首的位置。

但这只“翻倍基”显然名不副实，其耀眼的业绩“不走寻常路”，故事要从2025年3月31日起。

当日主要股指表现平淡无奇，而同泰产业升级混合的净值暴涨68.73%。根据基金一季报数据，这只基金遭遇大额赎回0.76亿份，当期资产变动率-100.00%，期末净资产仅剩不足1万元，成为名副其实的“空壳基金”。结合这只基金2024年的年报，截至2024年底，机构持有同泰产业升级混合A0.76亿份，占总额约100%，而且这些份额全部由单一投资者持有。

由此可以断定，3月31日净值暴涨是由于机构投资者大额赎回产生的赎回费计入基金资产所导致。赎回费依据投资者持有时长，部分计入基金资产，当基金产品出现持有人巨额赎回，且剩余的基金份额很少时，就会出现净值暴涨的情形。

次日，同泰产业升级混合公告恢复个人投资者申购、转换转入、定期定额投资业务。此前在2022年4月，该基金已对个人投资者“闭门谢客”。根据相关规定，单一投资者持有基金份额比例达到或超过50%的产品，不得向个人投资者公开发售。但是在机构撤退后，或因“封印”解除，这只产品得以向个人投资者打开大门。

显然，非投资因素导致的净值异常波动并不能代表基金真实投资业绩或基金经理的投资管理能力。

随后，大量基民涌入基金评论区，纷纷询问净值暴涨究竟是何缘由。对于投资者的疑惑，同泰基金在近两个月后终于做出回应，但这份含糊不清的说明，依旧未直接解释净值暴涨的真实原因，而是颇有“浑水摸鱼”的味道。5月26日，同泰基金发布《关于同泰产业升级混合基金2025年1季度运作情况的说明》称：“部分投资者对该基金的净值波动有所关注，净值走势可能与投资策略、组合配置、客户申赎

等多方面因素有关。截至目前，基金的运作一切正常。”

在剔除异常值后，今年二季度同泰产业升级混合的真实回报率为-0.29%，在偏股混合型基金中排名后三分之一。上半年，同泰产业升级混合的真实回报率为20.38%，在偏股混合型基金中排名前9%，表现相对较好。

同泰基金在此后的一系列宣传操作中，似乎将这次净值异动包装为产品卖点，并进行突出展示。例如，同泰基金官方账户“同泰基金e财通”7月11日发布的文章称：二季报显示，同泰产业升级混合A过去一年的净值增长率为117.64%，同期业绩比较基准收益率为14.44%。在官方宣传海报中，也在醒目的地方将该产品过去一年、过去三年、成立以来的净值表现进行突出展示，但却并未提示历史业绩中包含的净值异常问题。

除官方账号外，基金代销平台上也涌现出大量混淆视听的产品宣传文案。中国证券报记者关注到，不少财富号在围绕这只基金进行宣传时，明确突出其今年以来净值暴涨的表现。例如在天天基金网，“养基狂赚小陈”“赛博理财孵化营”“基智雾海指数灯影”等多个账号纷纷宣传同泰产业升级混合6个月涨超90%。翻开这些账号主页可见，账号从成立之初发布的内容清一色为同泰基金旗下产品相关信息，这些账号背后是否与同泰基金有关联关系，值得关注。

如此“包装”，究竟是无心之举，还是有意诱导不明真相的投资者？

一位基金公司互联网金融部负责人告诉中国证券报记者：“现在有种带货方式较为流行，一些基金公司跟MCN公司合作，帮基金公司对接大V、小V资源，从而在天天基金网、蚂蚁财富等交流社区进行‘带货’。拥有一万左右粉丝的小V发布带产品代码的文案收费约2000元一条；大V收费更高，而MCN公司也会从中收取一定比例服务费。此外，也有基金公司自己培养‘机器人水军’充当意见领袖。”

中国证券报记者就上述账号是否属于同泰基金旗下等一系列问题采访同泰基金，均被告知不予回应。



视觉中国图片

规模暴涨上万倍

二季度，同泰产业升级混合A规模暴涨3996023.00%，同泰产业升级混合C规模暴涨820841.40%，总规模超过1.5亿元，成功摆脱清盘危机。目前，由于基金半年报尚未披露，还无法看到这只基金的持有人结构，规模上涨究竟是来源于机构投资者还是个人投资者的资金尚不得而知。

一场由于大额赎回导致的流动性“事故”，反而让这只基金成为不明就里的投资者眼里的“翻倍基”。实际上，基金净值异动不足为奇，但投资者

“赛道外壳”叠加流量效应

不得不说，同泰产业升级混合后来的“包装术”相当高明。除了业绩归因含糊其辞、业绩宣传刻意引导外，“赛道化”标签也为这只基金增加了一份“魅力”：基金二季报显示，这只产品聚焦人形机器人领域，基金经理王秀表示，重点关注港股和北交所机器人方向。

同泰基金显然尝到了押注赛道的甜头。除了这只产品，同泰基金旗下多只迷你产品也换上了赛道的“新包装”。截至二季度末，同泰行业优选股票、同泰新能源1年持有股票、同泰同欣混合、同泰大健康主题混合、同泰慧择混合、同泰慧盈混合的规模分别仅为0.44亿元、0.43亿元、0.34亿元、0.23亿元、0.18亿元、0.13亿元。同泰慧利混合、同泰竞争优势混合的规模也不足1亿元。

这些迷你产品打上了细分赛道标签。例如，基金经理陈宗超管理的产品押注多个细分赛道：同泰新能源1年持有股票在二季报中明确表示重点布局可控核聚变在各环节的优质标的；同泰慧利混合表示看好短剧和游戏方向，前十大持仓股从2024年四季度的国防军工，到2025年一季度转向通信、电子，再到2025年二季度全面转向传媒

对此应有知情权。

一位资深FOF基金经理李正（化名）告诉中国证券报记者，3月31日单日净值暴涨68.73%绝非是持仓组合上涨带来的投资收益，而是因为大额赎回产生的赎回费计入基金资产中，导致了净值异动，这类情况在规模较小的债券基金中较为常见。大额申赎、结算等问题都会导致净值数据异常，一些管理较为完善的机构会通过调整净值精度来避免出现这种情形，保护基金持有人利益。若

行业；同泰行业优选股票则表示着重投资AI应用方向。

王秀管理的同泰慧盈混合二季度持仓全面转向稀土、黄金等资源股。此外，王秀管理的同泰开泰混合在其上任后重仓北交所股票；同泰竞争优势混合则重仓沪深机器人概念股。

在诱惑面前，这些基金产品开始一股脑儿地涌向市场上的热门赛道。

业内人士表示，押注赛道对于基金公司富有吸引力，尤其是旗下迷你产品。通过押注赛道，产品更有锐度和风格标签，由于互联网平台大多按照阶段业绩排名展示，短期业绩靠前即可吸引投资者关注，或实现摆脱清盘危机的目的。华北一位基金经理向中国证券报记者展示了其曾经拯救一只迷你产品的运作思路：“当基金规模比较小的时候，达不到机构投资者的准入门槛，这时靠渠道销售拉拢机构投资者来提升规模是很困难的，但我们另辟蹊径，通过‘满仓猛干’高弹性赛道，提升基金短期收益，这只基金在互联网平台上位列同类产品短期业绩前三名。在互联网的流量效应带动下，这只产品每天都有几十万元到一

已发生净值异动情况，基金管理人向投资者披露真实情况的义务。

天相投顾基金评价中心表示，由于大额赎回导致的净值扰动不仅不利于产品的后续运营，而且对于投资者来说，也并非总是出现有利情况（可能因基金估值、运营、交易等情况而导致剩余客户利益受损），因此基金管理人应该加大披露力度，当产品规模较小且客户集中度较高时，更应加大披露的频率和信息，给予投资者尤其是中小投资者知情权。

两百万元的申购，产品规模从不到5000万元增至1.5亿元左右。”

天相投顾基金评价中心表示，目前行业竞争日趋激烈，中小基金公司面临生存压力时倾向于押注赛道，一旦押注成功则受益匪浅。但与之相对的，如果押赛道失败，则会面临产品表现不佳、伤害投资者利益的情况，这对于基金公司未来的发展不利。此外，押注过于细分的赛道往往存在很高的风险暴露，且更容易受到政策、行业等因素的影响。通过押赛道的方式往往比较难以在更长的时间获得超额收益，即便是优秀的基金经理也难以在长期屡屡押中赛道。近年来部分基金在多个板块中频繁轮动，但收益始终位于行业后20%的水平，这表明很多基金经理在赛道切换上并不成功。

中国证监会发布的《推动公募基金高质量发展行动方案》强调坚持以投资者为本，督促行业机构牢固树立以投资者最佳利益为核心的经营理念，并贯穿于公司治理、产品发行、投资运作、考核机制等基金运营管理全链条、各环节。某些基金公司追求规模而混淆视听、赛道化包装等置投资者利益于不顾的做法，是时候该“歇一歇”了。

结构市寻找风格锚点 “基金买手”敏锐挖掘特色产品

● 本报记者 王鹤静

多元资产配置时代下，以基金中基金（FOF）、投顾为代表的专业投资者逐步承担起发掘特色化、差异化产品的重任。在今年以来的结构性行情背景下，这些“基金买手”加大挖掘力度，尤其是在主动权益基金方面增配了诸多特色化产品。无论是诺安多策略C、中信保诚多策略C等绩优量化产品，还是富国沪港深业绩驱动A、财通资管数字经济C等热门主题产品，都收获了多只FOF的关注和增持。

业内人士表示，多资产组合通过挖掘策略透明、风格稳定的权益产品，有助于在结构性行情中追求确定性收益。随着行业对于组合管理的本质加深理解，多资产组合更加追求风格稳定、投资逻辑与框架明确、业绩归因清晰的主动权益产品，以更好实现资产配置的目的。

特色化产品获FOF青睐

今年以来，国内市场流动性显著提升，给主动量化产品提供了大施拳脚的机会，FOF产品敏锐地捕捉到了这样的趋势。

Wind数据显示，今年二季度，知名量化基金经理杨梦管理的博道成长智航C、刘玮明管理的博道久航C、王海畅和孔宪政共同管理的诺安多策略C、马芳和姚加红共同管理的国金量化多因子C、江峰管理的中信保诚多策略C

等多只知名量化产品都获得了FOF的踊跃增持，截至二季度末，均有超10只FOF重仓上述产品。

截至8月6日，采取小微盘策略的诺安多策略C二季度以来的回报率高达40%以上，中信保诚多策略C、国金量化多因子C、博道成长智航C、博道久航C的回报率均在20%左右。

以博道成长智航C为例，二季度FOF增持该基金超8000万份，合计持仓市值超1.4亿元，平安养老2035、华夏聚锐优选三个月持有、民生加银康宁平衡养老（FOF）、民生加银优享6个月定开增持该基金都在1000万份以上。

除绩优量化产品外，FOF也在积极挖掘其它风格显著的特色化主动选股产品，港股、科技、红利、黄金股、金融、地产等热门主题均有涉及。

例如，富国沪港深业绩驱动A、财通资管数字经济C、金鹰科技创新A、博道盛彦C、易方达港股通红利A、前海开源金银珠宝C、广发价值核心C、富国稳健增长A、华泰柏瑞新金融地产C等特色产品在二季度都获得了FOF的增持。二季度以来，财通资管数字经济C、华泰柏瑞新金融地产C回报率都在20%以上。

多资产策略捕捉结构性机会

平安基金FOF投资部高级基金经理齐爱军介绍，目前FOF、投顾等多资产组合对于主动权

益基金的需求和定位，一方面是通过筛选长期业绩稳健、有稳定超额收益的全市场主动选股基金，作为底仓配置；另一方面，则是通过策略透明、风格稳定的权益基金，实现精准风险暴露，在结构性行情中追求确定性收益。

尤其是在挖掘主动量化产品和行业主题产品等锐度产品方面，齐爱军表示，多资产策略具有显著的优势。

“多资产策略通过分散投资于股票、债券、商品等低相关的资产多元化配置，可以优化风险收益比，降低组合波动性，行业主题基金具有高波动性，可以将这些高锐度工具转化为可持续的收益来源，同时也为多资产策略贡献相关性低的收益来源。”齐爱军表示。

盈米基金东方方工匠投顾团队表示，量化基金依赖复杂模型，策略理解难度较高，而行业主题产品具有高贝塔属性，短期波动剧烈，择时难度高，个人投资者很容易“追涨杀跌”。因此，个人投资者配置这类锐度产品可能需要有较强的风险承受能力、较长的投资期限以及对策略有深度的认知。如果个人投资者缺乏相关经验和专业知识，通过多资产组合等专业渠道参与或能更好地实现资产配置和风险控制。

从更加长远的角度看，兴证全球多元资产配置团队认为，FOF基金经理应尽量选择长期具有可持续盈利模式的基金，并且基金经理的风格是稳定的、逻辑是自洽的、盈利模式是清晰

而可理解的，通过组合的方式，力争给投资者提供波动率更低、投资体验更优的产品。

“一些好的基金产品有时候回撤可能很大，比如我们定位的高成长型基金经理，他管理的基金可能波动比较大，这是我们可以接受的，因为最后我们会通过分散配置基金的方式，尽量控制组合整体的回撤和波动。所以我们对FOF有回撤要求，但是对自己选择的基金没有特殊的回撤要求。”兴证全球多元资产配置团队表示。

风格稳定产品更受青睐

值得注意的是，近年来部分绩优的主动权益基金经理受多方因素影响，陆续离开了公募基金行业，FOF对于他们此前管理的产品也有相应的赎回动作。例如，周海栋今年3月卸任华商甄选回报的基金经理，二季度FOF减持该基金的幅度超5000万份。

为适应这样的行业趋势变化，华南某公募基金人士对中国证券报记者表示，FOF、投顾等多资产策略在选择产品时会更加看重基金公司平台的作用，重点考察公司内部的投研文化、投研协同机制、金融科技手段的运用程度以及基金公司内部对于投资条线的考核管理等，以选出确定性更高的产品。

特别是对于主动权益基金的选择标准，在齐爱军看来，需要从传统的业绩导向转向更全

面、动态的风险收益评估体系，在策略清晰度与稳定性方面、策略的市场适应性和市场容量方面、在特定行业和主题投资是否有超额能力、团队和平台体系化等方面做出调整。

“今年以来，A股结构性行情显著，人工智能、机器人、创新药、新消费等板块表现活跃，风格层面小微盘涨幅领先。在此背景下，FOF、投顾等多资产组合通过配置风格清晰的行业主题产品，从选基金经理转向选策略，按需组合，自主构建资产配置框架，可以降低对单一基金经理的依赖。”齐爱军表示。

盈米基金东方方工匠投顾团队提到，近年来，投顾组合对于主动权益基金的偏好和认知有较大转变：从选择“明星基金经理”到选择策略更加透明、更加实用的量化或主题产品；从依赖基金经理“短期择时和选股”能力，到更倾向于用工具化产品进行“长期资产配置”；从关注“收益排名”到更加注重“回撤管理”，这些都反映出投顾机构决策框架的进化以及风险管理能力的提升。

部分业内人士坦言，其实过去行业对多资产组合本身的理解并不到位，陷入了业绩比拼的“怪圈”当中。实际上，多资产组合更重要的是把控好收益背后的风险敞口。随着行业对于组合管理的本质加深理解，多资产组合对于主动权益基金的需求就不再是业绩锐度，而是风格稳定、投资逻辑与框架明确、业绩归因清晰等，这样才能让管理人更好实现资产配置的目的。