

擦边营销推波助澜 警惕“工具基”流量反噬

近年来，科技细分赛道的极致行情让公募行业重拾赛道战法，一些公募机构针对热点行业布局了不少“工具基”。与此同时，“大V”实盘带货、加仓榜等各类擦边营销方式，又进一步提升了“工具基”的热度。

当聚焦细分景气赛道、辨识度极高的产品，遇到互联网平台的巨大流量效应，投资者炒作的情绪一触即燃，短期追涨杀跌的行为更甚。这一销售生态直接影响到持有人的利益，并触及到公募行业的信任基础底座。

●本报记者 王鹤静 张舒琳

近年来，科技成长行情的强劲势头，不仅带火了相关板块的ETF指数投资，还让“主动基金工具化”成为了新的潮流。

部分管理人通过新发产品或者改造老产品的方式，对科技成长板块具有敏锐的热门细分赛道进行全面系统化布局。一方面，对于尚未有相关指数产品的新兴产业，这些工具化的主动权益基金成为了专注投资该细分赛道的工具代表；另一方面，即便布局的赛道已有相关的指数产品，这些产品也可以充分发挥主动权益基金集中持仓的优势，提供超越指数的弹性表现，以代替

相关赛道指数产品。

经过一番改造之后，“工具基”强势崛起，并对AI算力、CPO、AI应用、AI电力、机器人、创新药、固态电池等多个热门赛道实现了“火力覆盖”。

实际上，这样的打法在公募行业并非新鲜事，每一轮上涨行情中总会出现这样的个例。例如2020年至2021年，“喝酒吃药”、新能源、芯片等结构性行情突出，围绕着这些行业，出现了不少“纯度”较高的主题产品，被称为布局相关赛道的“最锋利的矛”。2025年以来，更细分、更极致

的主题产品，又以“工具基”的名义卷土重来。

在风口起来时，“工具基”往往能在短时间内吸引大量资金涌入。晨星(中国)基金研究中心高级分析师代景霞在接受中国证券报记者采时表示，短期赚钱效应驱动资金快速涌入，主要是由板块风口、产品定位、渠道放大共同推动。部分中小基金公司倾向于通过押注赛道快速做大规模、提升品牌曝光，实现突围。这类“工具基”一般精准卡位热门赛道，持仓高度集中于高景气领域，契合结构性行情特征，而且产品

工具化属性强、辨识度高，降低了前沿产业的投资门槛。

天相投顾基金评价中心表示，一方面，近年来A股呈现板块轮动特征，为赛道投资提供土壤，例如在AI技术突破、人形机器人产业化预期等主题驱动下，近两年相关赛道成为明确的资金风口，为集中投资于该领域的“工具基”创造了业绩爆发的机会；另一方面，行业内外（管理人、第三方平台、投资者）十分关注基金产品的业绩排名，这种短期的考核压力传导至投资端，助长了追逐风口的行为。

为了充分发挥工具化产品的流量属性，在赛道风口来临时，为了吸引资金买入、顺利实现规模转化，基金管理人将营销主战场放在了投资者更年轻、更活跃的互联网渠道。

中国证券报记者注意到，近年来，一方面，基金管理人在小红书、微博等社交平台加紧营销宣传，强化“工具基”的赛道标签，加深投资者的印象；另一方面，在多个头部互联网代销平台上，实盘大V通过盘

中发布调仓动态和市场点评的方式变相“带货”，吸引投资者真金白银跟投。

此外，部分平台提供了基金净值估算功能，还有管理人提前“花式”播报基金净值。叠加各类实盘收益率榜、加仓榜等颇具诱惑力的信息刺激，“工具基”在互联网渠道迅速走红，并且在行情风口来临时被推向大众视野，吸引大量投资者跟投。

代景霞说，销售渠道为迎合投资者的追涨心理，侧重业绩营销，放大赚钱效应，

却弱化风险提示。社交平台上充斥着净值估算、操作榜单等内容，强化了短线交易氛围，互联网渠道营销与净值暴涨形成共振，导致赚钱效应通过社交平台快速扩散。然而，当销售渠道将互联网流量“带货”模式应用到普惠金融产品的推广上时，这类擦边营销行为实际上构成了对合规性的挑战。

对此，证达通基金总经理姚杨表示，大V集中推广市场上涨幅最靠前的一些基

金产品，实质上构成了明确的、有针对性的产品推介，其实是一种变相的基金销售行为，根据《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》，未经基金销售机构聘任，任何人员不得从事基金销售活动，任何形式的基金推介必须由具备基金从业资格的人员在持牌机构执业方可进行。而相关大V如无相关从业资质，以分享为名却行带货之实的话，则可能已超出合规范围。

从结果来看，“工具基”借助流量打法，的确吸引了海量申购资金。近期，多只“工具基”所布局的赛道大涨时，出现了一日之内迎来巨量资金集中申购的情况。

汹涌的流量短时间换来了基金产品及公司资产管理规模的显著增长，看似实现了基金公司与渠道双赢的局面，但影响了持有人的利益。一方面，由于短时间内涌入大量申购资金，导致基金原持有人的收益被摊薄；另一方面，这类短期资金增加了基金组合建仓难度，甚至推高建仓成本。而且持仓集中度高叠加规模扩张，还会降低调

仓的灵活性，冲击成本也将显著增加。

“短期流量资金集中涌入，增加了基金建仓、调仓与流动性管理的难度，极端情况下还可能推高交易成本、稀释存量持有人收益。随之而来的快速赎回，也会给基金净值波动，削弱产品长期业绩的可持续性。”上海证券基金评价研究中心分析师汪璐表示。

更重要的是，新兴赛道投资本就具有较高的不确定性，一旦后续板块出现回调，高位涌入的资金很容易出现集中出逃，进一步损害投资者利益。“这种情况在过去

的2021年、2015年和2007年也曾屡见不鲜。回看历史不难发现，一旦行业轮动切换、板块短期热度不再，短期涌入的投资者发现后续走势和原有预期不符，毫无疑问将对基金持有体验带来负面影响，也给基金经理人的形象甚至行业形象带来负面影响。”姚杨表示。

近年来，监管机构及自律组织持续对行业加强管理和引导，致力于建立行业更加健康的生态，引导基金行业回归关注长期投资，提升投资者获得感。姚杨认为，基金管理人和基金销售机构作为经营性机

构，自身对于规模、利润天然存在一定的追求。但作为面向大众投资者的金融类业务，应在监管的引导下，让企业长期利益、行业长期发展与投资者长期回报几方面做到有机平衡。在这样的背景下，基金管理人和基金销售机构应该有所为、有所不为。管理端应坚持做好业绩，努力做出超额收益，宣传营销端应更多做好逆势营销，避免少数板块暴涨之后的“火上浇油”，帮助引导投资者建立更加合理的投资预期及风险识别，取得更可实现、可持续的健康回报。

党的二十大报告指出，要“健全人民当家作主制度体系，发展全过程人民民主，保障人民当家作主”。金融工作的人民性决定了其必须坚持以人民为中心的价值取向。西部利得基金表示，公募基金作为普惠金融的典型代表，直接服务亿万投资者，肩负着满足人民群众日益增长的财富管理需求、帮助其分享经济发展成果的重任。

西部利得基金始终牢记“公募姓公”“金融为民”的初心使命，将保护投资者合法权益放在首要位置。公司坚持“基础产品供应商”的差异化定位，致力于为投资者提供风格清晰、运作稳健、服务优质的基金产品。公募基金的高质量发展，最终要体现在为投资者创造可持续的回报上。因此，公司不断加强投研团队建设，完善投资决策流程，追求长期稳健的投资业绩。同时高度重视投资者陪伴与教育，通过多种渠道和形式，向投资者传递理性投资、长期投资的理念，帮助其规避市场短期波动的干扰，提升投资体验和获得感。公司积极响应行业降费让利号召，切实履行普惠金融责任，让投资者真正感受到公募基金服务的温度。

踏上新征程，西部利得基金将把“金融为民”理念更深融入公司治理和业务流程，持续优化客户服务体系，提升服务的便捷性和有效性；进一步加强投资者教育，创新陪伴方式，帮助投资者树立正确的财富观；坚守资管行业受托人定位，努力以持续良好的投资业绩回报投资者的信任，为夯实居民财富基础、扎实推进共同富裕贡献专业力量。

进科技—产业—金融良性循环方面具有独特优势。

西部利得基金始终自觉将公司发展融入国家发展大局。在资产端，聚焦科技创新、绿色低碳、区域协调发展、共同富裕等重大战略，深入挖掘符合高质量发展要求的优质企业。例如，公司加大对高端制造、人工智能、生物医药等战略性新兴产业的研究与布局；积极拓展碳中和主题投资，支持经济社会绿色转型；关注中西部地区发展机遇，助力区域协调发展战略实施。西部利得基金相信，只有将资金配置到最能代表中国未来发展方向的领域，才能实现投资者回报与服务国家战略的有机统一。

面向“十五五”，西部利得基金将更加主动地对接国家战略需求。一方面，将持续提升投研能力，加强对现代化产业体系、新质生产力等新领域、新赛道的研究深度和广度，精准识别和把握投资机会，发挥好价值发现功能；另一方面，将积极开发与国家战略导向相匹配的基金产品，探寻“卡脖子”“硬科技”等领域投资机遇，引导更多社会资本投向国家重点支持领域。公司将努力成为连接资本市场与实体经济的可靠桥梁，在服务中国式现代化建设中实现自身价值的升华。

践行“金融为民”初心

“十五五”规划建议指出，“加大保障和改善民生力度，扎实推进全体人民共同富裕”，并强调“坚持尽力而为、量力而行，加

强普惠性、基础性、兜底性民生建设”。金融工作的人民性决定了其必须坚持以人民为中心的价值取向。

西部利得基金表示，公募基金作为普惠金融的典型代表，直接服务亿万投资者，肩负着满足人民群众日益增长的财富管理需求、帮助其分享经济发展成果的重任。

西部利得基金始终牢记“公募姓公”“金融为民”的初心使命，将保护投资者合法权益放在首要位置。公司坚持“基础产品供应商”的差异化定位，致力于为投资者提供风格清晰、运作稳健、服务优质的基金产品。公募基金的高质量发展，最终要体现在为投资者创造可持续的回报上。因此，公司不断加强投研团队建设，完善投资决策流程，追求长期稳健的投资业绩。同时高度重视投资者陪伴与教育，通过多种渠道和形式，向投资者传递理性投资、长期投资的理念，帮助其规避市场短期波动的干扰，提升投资体验和获得感。公司积极响应行业降费让利号召，切实履行普惠金融责任，让投资者真正感受到公募基金服务的温度。

踏上新征程，西部利得基金将把“金融为民”理念更深融入公司治理和业务流程，持续优化客户服务体系，提升服务的便捷性和有效性；进一步加强投资者教育，创新陪伴方式，帮助投资者树立正确的财富观；坚守资管行业受托人定位，努力以持续良好的投资业绩回报投资者的信任，为夯实居民财富基础、扎实推进共同富裕贡献专业力量。



视觉中国图片

最新调仓路径显现

基金经理关注确定性与安全边际

●本报记者 王鹤静 张凌之

1月21日，睿远基金傅鹏博、银华基金李晓星、永赢基金高楠、交银施罗德基金杨金金等多位知名公募基金经理管理的产品披露2025年四季报，他们普遍都有较为明显的调仓换股动作。

展望2026年，傅鹏博表示，景气度高的AI、有色金属、锂电材料等板块会有较高增长。李晓星认为，AI仍是全球科技创新的主线，预计国内互联网大厂的业绩将保持稳定增长，港股科技巨头可能是产业趋势和基本面趋势共振的方向。杨金金则选择避开当前市场热门但是估值昂贵的方向，提前布局盈利长期拐点的品种白马品种。

知名基金经理频频调仓换股

2025年四季度，基金经理傅鹏博、朱璘共同管理的睿远成长价值前十大重仓股变动较小，迈为股份替代中微公司新进该基金的前十大重仓股；此外，该基金增持寒武纪，减持新易盛、胜宏科技、宁德时代、腾讯控股、东山精密、立讯精密、阿里巴巴、巨星科技。

傅鹏博、朱璘在该基金的四季报中表示，2026年该基金组合搭建准备包括：减持基本面趋势偏弱的公司；增持数据中心液冷、存力和算力的相关公司，主要是基于对行业发展态势以及个股跟踪研究后的选择。对于2025年重点配置的光模块、PCB材料、芯片、数据中心液冷等板块和个股，持续看好其未来的发展，2026年将进一步加大研究力度。

基金经理李晓星、张萍共同管理的银华心怡2025年四季度重仓股调整幅度较大，腾讯控股、阿里巴巴、中芯国际、美团、小米集团、伊利股份新进该基金的前十大重仓股，中国移动、汇丰控股、渣打集团、中银香港、中通快递、中国联通则退出前十大重仓股。

高楠管理的永赢睿信同样有较多的调仓动作，五矿资源、宏创控股、思源电气、海尔智家新进该基金的前十大重仓股，并且该基金增持中孚实业，减持中际旭创、新易盛、华锡有色。杨金金管理的交银趋势优先四季度新进太阳纸业、三棵树、海大集团、九号公司，同时增持东方雨虹、润丰股份、江河集团、兔宝宝、英科医疗，并减持了咸亨国际。

避开热门且昂贵的方向

回顾2025年四季度的操作思路，傅鹏博、朱璘表示，上市公司2025年年报预披露已经展开，景气度高的AI、有色金属、锂电材料等板块会有较高增长，市场对此进行了定价。2026年一季度，组合将在突出板块和个股的配置基础上，尽量减少投资的不确定性。

高楠在选股上主要考虑企业的成长性以及企业业绩的兑现度，在可选择的范围内尽量分散行业集中度，通过捕捉企业成长的机会来获取投资收益。同时，他也会关注一些基本面见底、估值具备安全边际、成长空间相对有限但未来存在潜在改善预期的赔率性标的。此外，考虑到规模增长的客观因素，其管理的组合对中大市值公司的关注度较高，关注中期确定性与安全边际。

杨金金则坚持逆向投资，通过价值判断，发现低估品种的价值，通过市场的理性回归来创造收益，而不是追随非理性的趋势做趋势判断。当前其管理的组合倾向于在底部配置各行各业正在经历拐点或者即将出现拐点的龙头品种。

在杨金金看来，当前国内权益市场的核心矛盾发生了变化：成长和主题方向越来越昂贵，以至脱离基本面的真实价值，相当多的股票处于历史上较高的估值分位水平；各行各业的龙头白马品种大部分处于历史估值中枢的下限附近；整体宏观经济在产能周期的作用下已逐渐出现拐点；主题与小微盘品种的极度高估与龙头白马品种的便宜与低估形成了鲜明的对比。总结来说，避开当前市场热门而估值昂贵的方向，提前布局业绩出现长期拐点的部分龙头白马品种。

杨金金表示，当前国内权益市场的核心矛盾发生了变化：成长和主题方向越来越昂贵，以至脱离基本面的真实价值，相当多的股票处于历史上较高的估值分位水平；各行各业的龙头白马品种大部分处于历史估值中枢的下限附近；整体宏观经济在产能周期的作用下已逐渐出现拐点；主题与小微盘品种的极度高估与龙头白马品种的便宜与低估形成了鲜明的对比。总结来说，避开当前市场热门而估值昂贵的方向，提前布局业绩出现长期拐点的部分龙头白马品种。

权益市场总体机会大于风险

展望2026年，杨金金表示，会继续基于对内需的判断，从需求底部平稳、供给端改善决定基本面拐点的角度，进行研究和筛选。随着PPI等数据逐步回升，会有越来越多的行业龙头通过自身竞争优势的提升，从市场份额、结构升级、规模效应下的降本增效等几个维度，实现自身基本面的长期拐点。业绩的上调和估值的提升将构成龙头白马品种的戴维斯双击。

李晓星认为，国内权益市场总体机会大于风险。AI仍是全球科技创新的主线。海外AI算力投入仍处于加速周期，供给端瓶颈环节将持续受益，业绩兑现度更高。国产算力投资较海外有一定滞后，国产算力供需缺口较大，供应链瓶颈在加速解决，后续增长更具爆发力。此外，他还关注AI硬件端侧创新、AI应用相关投资机会；预计国内互联网大厂的业绩将保持稳定增长，随着AI带动的收入、利润占比逐渐提升，业绩和估值有望迎来双击，目前估值仍处于合理区间，港股科技巨头可能是产业趋势和基本面趋势共振的方向。

对于2025年表现落后的内需消费板块，李晓星认为，市场的机会往往体现在边际变化最大的方向，总体上内需消费是赔率较高但胜率需要动态观察的板块，好在很多优质消费股的股息率已经处于较为理想的区间，相关标的的处于向下有底、向上空间需动态观察的状态。对于医药板块，李晓星表示，长期看好国内创新药的产业升级逻辑，接下来要重点关注有数据催化和业绩爆发力的公司。

■“学习贯彻四中全会精神”专栏

西部利得基金：以高质量发展谱写中国式现代化新篇章

●本报记者 王宇露

在我国迈上全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的关键时刻，党的二十届四中全会系统总结了“十四五”时期的辉煌成就，科学研判了国内外发展大势，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，为“十五五”时期乃至更长时期我国经济社会发展擘画了宏伟蓝图，指明了前进方向。

作为资本市场的参与者和居民财富的管理者，公募基金行业在服务国家战略、优化资源配置、促进共同富裕等方面肩负着特殊使命。西部利得基金深入学习贯彻党的二十届四中全会精神，以高度的政治自觉，思想自觉和行动自觉，全面贯彻落实全会精神，聚焦主责主业，强化责任担当，以公募基金高质量发展服务中国式现代化建设。

胸怀“国之大者”服务国家战略

党的二十届四中全会对“十五五”时期经济社会发展作出全面部署，明确提出要“建设现代化产业体系，巩固壮大实体经济根基”“加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力”“建设强大国内市场，加快构建新发展格局”等一系列事关全局的重大战略任务。西部利得基金表示，金融是国民经济的血脉，服务实体经济是金融的天职和宗旨。公募基金作为专业的机构投资者，在引导社会资金投向国家战略重点领域、促

统筹发展和安全

“十五五”规划建议强调要“推进国家安全体系和能力现代化”，并指出要“统筹发展和安全”。金融安全是国家安全的重要组成部分，防范化解金融风险是金融工作的永恒主题。公募基金连接着广大投资者和资本市场，其稳健运行直接关系到金融体系的稳定与和谐。

西部利得基金始终将风险防控视为公司发展的生命线，牢固树立“合规从高层做起，全员合规、合规创造价值、合规是生存基础”的合规理念，构建了覆盖所有业务环节、所有产品生命周期的全面风险管理体系。公司严格落实监管要求，不断健全合规管理制度，强化内部审计监督，确保各项业务在合规的轨道上运行。公司高度重视金融科技在风险防控中的应用，自主研发WISE投资决策支持平台，利用大数据、人工智能等技术手段提升风险识别、监测、预警和处置能力。

展望未来，西部利得基金将时刻保持“时时放心不下”的责任感，持续筑牢风险防控的坚固堤坝，将紧跟监管政策导向，不断完善内控机制和合规文化培育；加强对宏观形势和市场风险的研判，提高对信用风险、流动性风险、操作风险等的管理精度；坚持审慎经营，在业务创新发展的同时，始终将风险控制放在突出位置，找准业务拓展与风险防控的最佳平衡点，努力实现发展质量、结构、规模、速度、效益、安全的统一，以自身发展的确定性应对外部环境的不确定性，为维护资本市场稳定和金融安全贡献力量。