

AI风口上的主观私募众生相：兴奋、狂欢与失落

6月下旬的上海，闷热裹挟着陆家嘴的每一栋写字楼。一家老牌主观股票私募的办公室里，创始人钱实（化名）独自坐在电脑屏幕前，眼前的产品净值曲线平缓向下。他的持仓中，那些曾被奉为“时间朋友”的消费龙头和互联网巨头，此刻正经历着一场漫长的调整。同一时间，几公里外的一栋大楼内，另一家私募机构的投研团队刚刚结束一场热烈的复盘会，白板上“光模块”“存储芯片”“AI Agent”几个词被圈了又圈；一位刚从苏州、合肥调研归来的研究员眼神里难掩兴奋——今年以来，他们管理的产品回报率已稳稳站上30%。

私募排行榜数据显示，截至6月12日，有业绩记录的4548只主观股票多头产品，年内平均回报率为8.05%，但实现正收益的产品占比仅为55.80%，首尾业绩差距巨大。好买财富旗下新方程投资的统计同样印证了这一分化：该机构监测的1684只主观多头产品年内平均回报率8.40%，首尾业绩同样相差较大。

两组冰冷的数据背后，是2026年以来A股市场罕见的极致分化：科创50指数大涨逾40%，而上证指数的涨幅不超过4%，全市场赚钱效应高度集中于AI赛道。与此同时，一场关于投资信仰、能力圈与时代机遇的深刻博弈，正在主观私募行业中悄然上演。

● 本报记者 王辉

“AI考试”的三份答卷

从总量数据看，今年以来主观股票私募交出了一份看似不错的成绩单。但平均数据之下，暗流涌动。

上海某百亿级私募的市场负责人张博（化名）在采访中，用“是否站在光里”来形容今年的布局关键因素。他口中的“光”，指的是光模块、半导体等AI算力硬件龙头。他坦承，公司并非没有看到科技股的机会，上半年也配置了不少“估值合理”的科技标的——消费电子芯片、车载通信、智能驾驶等方向。然而，这些看似稳妥的选择，整体收益却不尽如人意。在一个由产业趋势主导的市场中，“估值合理”反而可能是一个“温柔的陷阱”——真正业绩爆发的环节，估值往往看起来较不合理。采访中，他流露出遗憾与无奈：看到了AI产业的大趋势，却没有勇气为高估值买单。但他同时表示，公司目前正加大

利益绑定 良性共振

公募自购频频命中“绩优基”

● 本报记者 王鹤静

在今年科技投资的浪潮中，作为专业投资者，公募机构积极投身其中。凭借对AI主线重仓把握，一些基金公司自购的部分基金产品获得了丰厚的回报。比如，财通基金今年1月自购的财通成长优选A如果持有至今，回报率或突破140%；另外，融通基金2月成立的发起式新产品融通科技臻选A目前回报率已翻倍，基金公司原始投入的1000万元已实现回本。

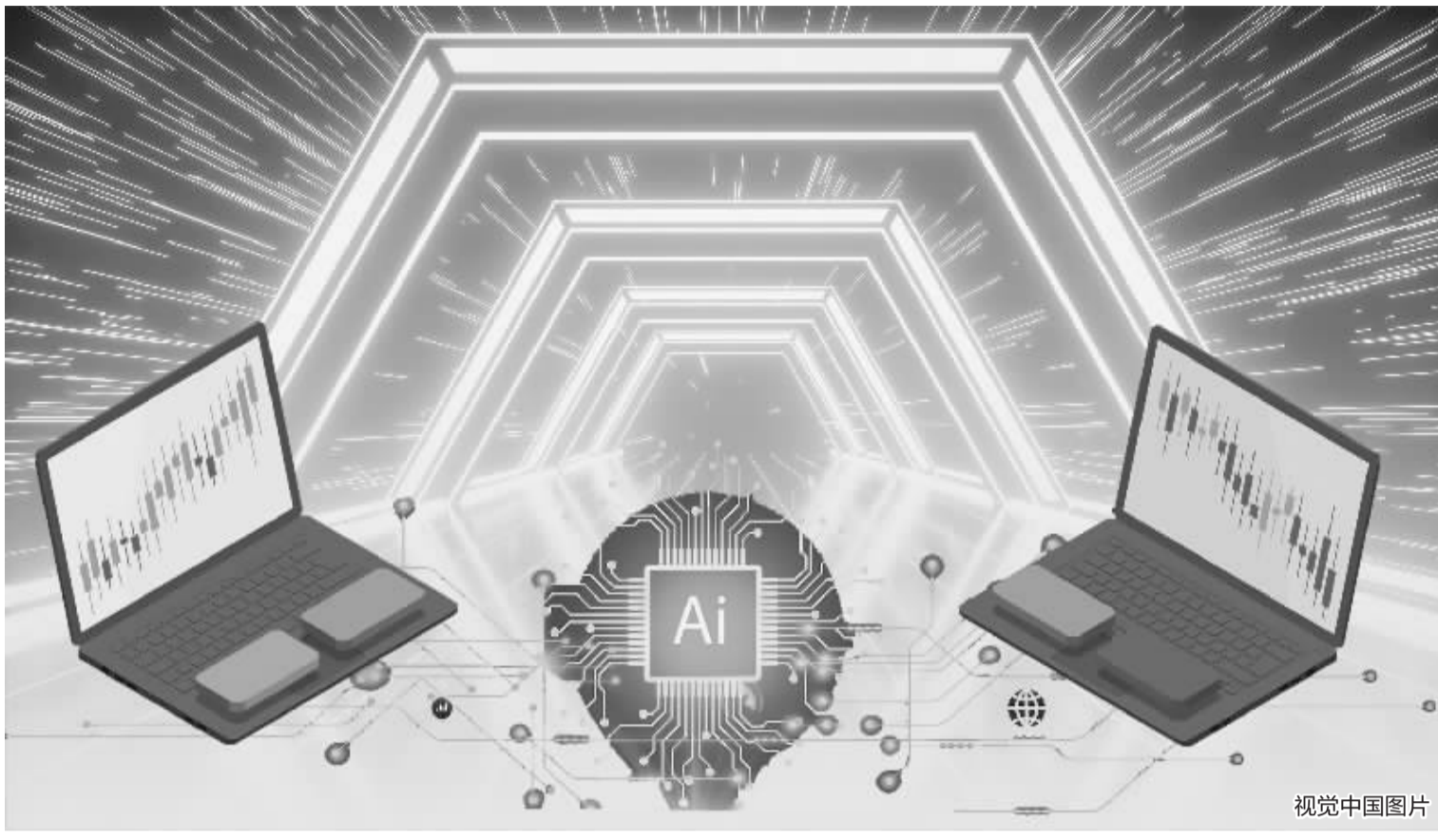
在公募行业降费让利的大背景下，自有资金的投资回报在一定程度上能够为公募机构尤其是中小机构提供经营利润补充。业内人士透露，公募机构自有资金投资的出发点并非追求短期利润最大化，而是基于专业判断进行中长期资产配置。利益捆绑机制能够将公募机构利益和产品业绩、基民投资体验高度绑定，力争形成良性共振。通过真金白银的风险共担、强化投研责任约束，以主业的高质量发展对冲降费影响，才是更具持续性的盈利路径。

自购收益颇丰

在近期科技行情单边上涨的情况下，中国证券报记者梳理发现，基金公司今年一季度自购的多只权益产品业绩普遍表现不俗。

根据2026年基金一季报披露，财通基金今年1月自购财通成长优选A、财通价值动量A，自购规模均为近1500万元。如果两只基金一直持有至今，区间回报率将分别高达140.38%、117.96%，基金公司自购两只基金的合计浮盈将超过3800万元。

财通成长优选A、财通价值动量A均由知名成长风格基金经理金梓才管理，持仓以AI算力为主要方向。以财通成长优选为例，一季度末该基金的前十大重仓股分别为新易盛、鼎泰高科、中际旭创、源杰科技、生益电子、大族数控、永鼎



视觉中国图片

对科技产业的深度研究，“希望在未来一两年来能够抓住下一个细分科技产业变革的重要投资机遇”。

在上半年的投资运作上，钱实则表现出另一种典型困境。作为偏深度价值、重视安全边际的管理人，他上半年的持仓集中在互联网龙头和消费类龙头，这些品种普遍表现不佳。他向中国证券报记者详细阐述了自己的投资逻辑：“全球股市对于AI产业浪潮的叙事已经十分充分，尤其是美股科技巨头‘七姐妹’，市盈率普遍超过30倍，处于历史显著高估水平。”他进一步提示，市场明显忽视了AI对就业市场的长期负面影响。当被问及是否考虑追入AI标的时，他摇了摇头：“我们不会去追高，仍将坚守自身的能力圈，聚焦看得懂的确定性机会。”言语间，既有对自身框架的笃定，也难掩一丝被时代快车甩下的落寞。

事实上，在上半年的主观私募业绩剧烈分化中，不少头部私募遭遇了幅度不小的业绩回撤。据第三方渠道业绩监测数据，截至6月中旬，宽远资产、林园投资、泓湖投资等机构旗下的部分股票策略产品，年内净值回撤幅度均达10%左右。

此外，新方程投资研究员庞雨东表示，部分重仓AI应用如游戏、传媒、软件板块的基金，年内表现同样不佳，“关键在于买的是AI的哪个环节——只有重仓AI算力硬件的基金才真正受益”。这意味着，即使站对了赛道，选错细分方向同样难逃亏损。上半年主观多头私募的业绩版图，似乎比以往任何时候都更加泾渭分明。

融智投资FOF基金经理李春瑜给出了更为锋利的判断：“单纯将上半年业绩压力归因于‘市场风格不利于消费’是有失偏颇的。从某种程度上说，部分传统价值基金经理的投研框架，仍停留在‘保护护城河+高ROE’的静态思维

中，对产业趋势的变化、消费结构的迭代，缺乏动态跟踪能力。”

与失落者形成鲜明对照的，是那些上半年“站在光里”的机构。越时资产总经理章秀奇用一句“做时代的投资人”概括了他们的姿态。这家上半年业绩领跑的私募，从ChatGPT爆发的2022年底就开始关注并逐步布局AI标的。复胜资产董事长陆航则经历了一条更具戏剧性的转型之路——从消费到新能源，从红利到新消费，再到今年2月果断切入AI。汐泰投资相关负责人向中国证券报记者表示，公司从去年年中开始持续提升AI标的配置比重，到今年初已将其作为组合的核心方向。三家机构，三种切入路径，都指向同一个结果：当产业浪潮来袭，果断站上潮头的人，获得了市场慷慨的奖赏。

产业浪潮与估值信仰的对决

上半年的这场业绩分化，如果仅用“赌对了”或“赌错了”来解释，无疑是对这场深刻博弈的粗浅化理解。穿透到投研体系层面，这其实是一场关于如何识别产业拐点、如何看待估值、如何定义能力圈的方法论对决。

章秀奇在接受采访时，详细复盘了投资逻辑。今年初，他观察到AI产业发展进入一个关键节点——Agent coding崛起，“以Anthropic和智谱为代表的国内外大模型公司，年度经常性收入快速飙升，这意味着产业开始进入闭环期，‘正向飞轮’开始形成”。

章秀奇认为，这轮超级周期的幅度和持续性超出了以往大多数周期，很多人还在以老周期的视角看待，从而产生了巨大的预期差。为了验证这些判断，越时资产今年先后派人前往韩国、美国硅谷进行一线产业调研。

陆航给出了更为具体的“扳扣机”时刻。“今年2月，我们观察到Anthropic发布了Claude Opus 4.6, AI coding技术开始不断完善，真正能改善提高用户的工作效率。我们认为从这个节点开始，AI产业从一种对未来的‘叙事’转向了正在落地的‘产业趋势’。”面对高估值问题，陆航有着自己的理解：“AI板块的股价上涨，并不一定等于估值的同步上升，因为标的公司的盈利增长速度可能远高于股价的速度。”他坦言，克服心理压力的唯一方法是“回归基本面，认真跟踪分析判断订单增速、产业格局变化、上下游的利润动态传导关系”。

汐泰投资相关负责人则将重点放在产业趋势的持续验证上。“面对高估值压力，我们更关注基本面的持续验证，包括技术演变、订单变化和商业应用落地情况，而不是单纯用静态估值衡量企业价值。”他表示，“真正需要调整的是对产业空间的认知。AI产业具有较强的非线性特征，早期需求很难精确量化，不能简单套用传统行业的估值框架。”

将视线转回业绩落后者，耐人寻味的现象浮现：这些私募可能并非没有看到AI的机会，真正阻碍他们扣动扳机的，是深植于心的估值信仰。上述那位偏深度价值风格的私募掌门人，其逻辑链条本身并无明显漏洞，但问题在于，他用一个长期的、偏防御的叙事，来应对一个短中期内确定性较强的产业爆发期。这种思维框架让他在变革面前陷入了“等待戈多”式的困境：等待估值回归合理，但产业趋势却一路绝尘。

某种意义上，这场分化折射出两种投资世界观的深度碰撞。一种以“均值回归、价值回归”为核心，认为任何脱离地心引力的估值终将回归；另一种以“产业趋势”为核心，认为技术革命来临时，传统的估值锚会阶段性失效。

其中，易方达基金今年自购的权益类基金（实现净申购）多达19只，3月集中自购的易方达供给改革、易方达积极成长、易方达核心智造、易方达高端制造A等近期业绩表现突出；如果持有至今，易方达供给改革的区间回报率将突破83%，其余三只基金的区间回报率均在50%以上，按照持有金额估算，合计浮盈将超1亿元。

中银基金、兴业基金等今年以来净申购自家权益类基金的数量均在10只以上。在中银基金的自购产品名单中，不仅有中银数字经济A、中银先锋半导体A等科技成长风格产品，也有风格相对均衡的中银主题策略A、中银卓越成长A等产品。中银基金今年1月自购了中银数字经济A2500万元，如果持有至今，累计回报率将超60%，自购浮盈超过1500万元。

中银基金方面在接受中国证券报记者采访时表示，公司自购旗下权益类产品，既是践行公募行业高质量发展要求的具体行动，也是公司深化与投资者利益绑定、坚守长期价值投资理念的一贯体现，更是基于对市场走势与自身投研能力的专业判断所做出的审慎决策。

“今年初的自购决策建立在扎实的研究基础之上。当时市场估值处于相对合理水平，公司看好权益市场，尤其是科技成长、产业升级方向的结构性机会，判断是合适的自有资金积极布局权益市场时点。而且自购产品的投资主线高度契合中国经济转型升级的长期趋势，凭借公司一体化投研平台的支持与基金经理的主动管理能力，有望在产业升级浪潮中创造回报。”中银基金方面表示。

利益绑定风险共担

经过多年的发展运作，国内公募基金通过自有资金自购产品已经常态化推进。自有资金投资在基金公司经营层面具有重要的战略

狂欢之后的多维反思

当科技股涨幅相当可观，交易拥挤度逼近极值，一个问题浮出水面：上半年的这场狂欢，到底是序曲还是高潮？对于那些失落的投资者，这场分化又将带来怎样的冲击与改变？

狂欢者的业绩固然耀眼，但剥开收益的表象，一个关键问题不容回避：超额收益究竟有多少来自洞察产业趋势的阿尔法，又有多少只是承担贝塔风险的回报？对于部分上半年业绩突飞猛进的私募，李春瑜给出了中性偏审慎的观察：“当前不少业绩靠前的中小私募，其超额收益更多来源于科技赛道的贝塔暴露，而非纯粹的选股阿尔法。很多业绩爆发的投资经理任职年限不足3年，团队尚未经历完整牛熊周期。”

庞雨东则从交易结构层面发出警示：科技板块短期交易热度已处于历史高位，部分消费主题基金为增厚收益选择“跨界”布局光模块、AI等热门标的，严重偏离产品既定投资方向。“过度依赖单一赛道，本质上是在‘赌方向’而非‘做投资’。”此外，复盘A股过去几轮不同板块的极致抱团，单一重仓抱团赛道的投资者，在后续抱团瓦解之后，同样会面临股价大幅退潮的潜在风险。

面对这些隐忧，业绩领先者们并非浑然不觉。章秀奇坦承，“在累计上涨幅度较大之后，AI板块的投资难度正在增加，越来越需要更为深入的产业洞察力”。但他依然坚信，AI产业正处于蓬勃发展初期。陆航则表示，复胜资产目前聚焦的光储方向，估值仍属合理区间，“公司同时也在关注其他方向”。

如果说业绩领先者面临的是“盛宴何时结束”的拷问，业绩落后者则面临一个更深的命题：投资框架是否需要进化以及如何进化？

张博说，公司正加大对科技产业浪潮的深度研究，“以期在未来一两年来能够抓住下一个细分科技产业变革的重要投资机遇”。这种姿态，折射出行业正在发生的深层变化。

当然，上述偏深度价值风格的私募掌门人“坚守能力圈”的选择，本身也是一种风控纪律的体现——在投资的世界里，“不做什么”有时和“做什么”同样重要。只不过需要警惕的是，对投资理念的坚守也不能故步自封。李春瑜用“从专家型到全能型”来概括这一进化方向：私募机构需要从依赖明星个人投资经理转向团队协作的投研平台，以应对单一能力圈的局限性。毫无疑问，本轮主观私募的这场极致分化已经对多个层面重塑了行业生态。对于投资者而言，这场“失落与狂欢”提供的启示或许是：短期业绩排名很重要，但管理人的“理念自洽”和“投研迭代”更加重要。

对此，陆航在采访中的一句话或许可以为这场博弈写下注脚：“我们一直坚持实事求是，基于客观产业竞争格局、企业盈利趋势的投资方法论，去不断调整自己的投资组合，始终坚持尊重市场，适应市场。”

尊重市场，适应市场。这八个字，对于上半年无论是失意还是得意的主观私募而言，或许都是面向未来最朴素的生存法则。在产业变革加速的时代洪流中，没有一类投资决策可以长久胜出，没有一种框架可以一劳永逸，更没有一种能力圈不需要扩展。真正重要的是，保持对市场的敬畏与对进化的渴望——无论是否“站在光里”。

股份、沪电股份、生益科技、烽火通信，合计持仓占比超87%。近期受益于算力板块的强势表现，该基金净值走出了陡峭上行曲线，目前该基金已打响限购警报，限购金额一路从1万元降低至500元。

此外，民生加银基金今年2月自购民生加银聚优精选A1200万元、国寿安保基金今年3月自购国寿安保数字经济A1691万元，近来同样表现不俗。两只基金持仓均聚焦AI算力产业链，如果基金管理人持有至今，区间回报率将分别超过70%、50%，自购浮盈均将超过800万元。

除老产品外，今年部分基金公司通过自购发起式新基金，同样获得了显著的投资回报。比如，融通科技臻选A成立于今年2月，该基金为发起式产品，融通基金出资认购1000万元，目前该基金成立以来的回报率已然翻倍，自购浮盈超1000万元。另一只发起式基金平安半导体领航精选A于今年1月成立，目前回报率突破60%，平安基金自购1000万元，浮盈已超过600万元。



视觉中国图片

权益类产品迎自购潮

2025年5月发布的《推动公募基金高质量发展行动方案》提出，在基金公司评价指标体系中，将自购旗下权益类基金规模等指标的加分幅度在现有基础上提升50%，明确鼓励基金公司自购权益类基金，基金公司也在以实际行动，“真金白银”地响应这一号召。

Wind数据显示，截至6月24日，公募基金今年以来自购旗下权益类基金（包括被动指数型、增强指数型、普通股票型、偏股混合型、平衡混合型、灵活配置型基金）总规模（即净申购金额）突破28亿元，这一数据已逼近2025年全年31.94亿元的自购规模。

国泰基金、易方达基金、中银基金自购权益类基金规模位居行业前列，今年以来自购规模都在3亿元以上。兴业基金、前海开源基金、万家基金、工银瑞信基金、睿远基金等自购金额都在1亿元以上。