

大V“带货”模式终结 基金营销生态面临重构



视觉中国图片

● 本报记者 张舒琳 王鹤静

在监管对金融产品营销持续趋严的背景下，基金行业与财经大V之间的合作正在明显收缩。4月24日，八部门联合发布《金融产品网络营销管理办法》，自9月30日起正式施行，金融机构、第三方互联网平台外的其他组织或者个人，不得开展或者变相开展金融产品网络营销。

《办法》发布两个月以来，基金行业在自媒体上的投放明显收紧，尤其是针对基金产品的“带货”宣传大幅减少，不少机构“一刀切”式暂停一切合作。不过，也有机构仍游走在灰色边缘。当“带货”模式走不通时，财经大V将何去何从？谁来承接此前大V的营销流量？

模糊地带合规性难以界定

自《办法》发布以来，多家受访基金公司表示，已基本暂停与自媒体财经大V的产品推广合作。

“当前行业最关心的问题不在于是否允许合作，而在于监管的边界如何明确。”一位华北基金公司人士表示，由于《办法》自9月30日起实施，过渡期内如何合作变成了模糊性问题。在多家基金公司营销人士看来，当前需要明确的有两方面：一是在9月30日前，是否要参照此标准执行？二是在实操中对金融产品网络营销究竟如何界定？

《办法》将“展示介绍金融产品相关信息或金融机构业务品牌、为投资者购买金融产品提供转接渠道”等行为，均纳入金融产品网络营销的范畴。“展示介绍金融产品相关信息或金融机构业务品牌，这个范围可以非常宽泛，严格来说，现有的绝大多数大V合作形式都可以落在这个范围内。”一位受访的基金公司营销人士坦言。

在过渡期，部分基金公司采取了全面暂停的保守策略，等待进一步的细则落地。

例如，受到监管重点关注的头部机构以及部分合规体系严格的银行系、保

险系公募机构，倾向于“一刀切”，全面停止与自媒体大V的涉及产品营销的合作形式。华东一家中型基金公司人士直言：“我目前在已不跟大V合作，哪怕是挂靠机构的大V也不行，在监管细则出来前，任何合作都可能是违规的。”华北一家中型基金公司人士也表示：“目前公司已暂停一切和大V的合作，财务不允许付款。”

也有部分机构与大V的合作仍在进行中。“监管禁止的是涉及基金销售宣传推介的内容，按理说只要不是全文聚焦于产品宣传，通常不被认定为违规。但各家机构对此认定的标准不一，执行的力度也不统一。”北京一家大型基金公司营销人士李梦（化名）对中国证券报记者表示，“过渡期间暂停新增合作，但对于有年度合作的大V，是否可以继续投放广告？有些公司想赶在9月30日前再做一些投放，想把已经签了的合同执行完。”

一家中小基金公司市场人士也表示，当前仍有机构以将几只产品放在一起宣传的形式维持合作，规避被认定为单一产品宣传，这类文章很难界定是大V主动的行为，还是基金公司付费的宣传行为。

更有甚者，业界还衍生出更为隐蔽的操作方式，通篇文章不提任何基金产品名称，但文章末尾置顶评论，以此实现变相导流。并且，这类合作仍按照之前的广告收费方式结算，只不过载体从正文变成了评论区。

大V挂靠模式存争议

在外部合作收紧之后，一条替代路径正迅速形成，即财经大V通过机构挂靠，进入具备基金销售牌照的第三方机构，再通过机构身份间接参与内容与商业合作。

今年以来，北京加和基金销售有限公司、深圳腾元基金销售有限公司等第三方代销机构新增多名基金从业人员，其中不少是具备较高知名度的财经大V及内容创作者。

例如，紫荆财富圈核心人物崔新

涛，账号抖音粉丝超12万，4月13日，其从业机构变更为加和基金。抖音粉丝超110万的财经主播“月半琪琪”张琪于4月完成所属机构变更，其抖音号认证为北京加和基金销售有限公司理财规划师。此外，5月19日，“楚团长”储松竹的基金从业资格由盈米基金变更至深圳腾元基金销售公司旗下。

资料显示，北京加和基金是成立于2013年的独立第三方基金销售机构，今年以来新增基金从业人员16人，旗下基金从业资格人员合计达到60人。深圳腾元基金销售公司今年以来新增7位基金从业人员，旗下基金从业资格人员合计达到31人。

大V将基金从业资格挂靠至持有公募基金销售牌照的第三方机构旗下，以机构员工身份重获营销资格，在形式上看似满足了合规要求。但根据《办法》相关要求，挂靠模式本质上仍存在合规风险。

首先是账号主体问题。《办法》明确规定：通过公众号、直播、短视频营销金融产品的，应当在金融机构自营平台或金融机构在第三方互联网平台合法开设的账号进行。业内人士认为，大V在自己账号上发布内容带货，无论挂靠何种机构，账号主体仍是个人，不符合监管要求。“如果作为金融机构，相关内容应该在官方账号，而不是大V自己的账号。基金公司也应该与有相应资质的机构签约，而非直接与大V个人签约。”华北一家中小基金公司人士表示。

其次是内容审核问题。《办法》要求，金融机构对网络营销内容的合法合规性负责，建立由总部统筹管理、审批备案及合规审查的审核机制。这意味着，挂靠机构在给大V提供合规身份背书的同时，也要承担内容审核的责任。“大V将因此丧失内容自主权，其商业价值的核心逻辑也由此动摇。大V的商业价值建立在独立第三方人设之上，一旦成为机构员工并受到合规约束，内容创作空间将被束缚，没有粉丝黏性，其影响力就会显著下降。”上述华东基金公司人士表示。

中金基金丁杨：淡化风格押注 提升组合韧性

● 本报记者 王雪青

近期，A股市场热门板块波动性显著放大，关于“AI行情还能持续多久”的讨论不断升温。不少基金投资者担忧，如果热门赛道出现调整，基金的投资组合是否具备足够的韧性。对此，中金基金混合资产部执行负责人、基金经理丁杨表示：“策略可以持续有效，但风格不会长期占优。”他说，面对当下极致的结构性行情，正致力于构建能够对不同市场环境具备韧性、力争长期创造超额收益的反弹弱组合。

AI下半场行情或不是普涨

在丁杨看来，今年8月底前后对科技板块可能是一个重要的观察窗口。过去几年，无论是新能源、储能还是光模块，当年最强的基本面主线阶段性超额收益行情往往持续到8月底左右。随着半年报披露结束，市场会重新审视企业未来增长空间。由于A股往往提前反映未来一到两年的成长预期，当业绩披露完成后，投资者会重新思考：未来还能否继续超预期？

“市场会从讲故事、讲逻辑，逐步回到业绩兑现层面。”他说。

但这并不意味着他看空AI。恰恰相反，丁杨认为AI依然是未来几年最重要的产业方向之一。真正值得关注的问题不只是技术，还有商业化。

“如果未来能够诞生在B端、C端都真正赚钱的应用，整个AI产业链的估值体系都有可能被重新定义；如果商业化迟迟无法形成闭环，那么市场对于资本开支持续性的担忧也会逐渐增加。”他说。

寻找加速变好的公司

丁杨把自己定义为景气投资者。“不同的是，很多人理解景气就是高增长，但我更关注的是增速的变化，而不是增速本身。”他说。

他举了一个简单的例子：如果一个公司利润增速从10%提升到15%，虽然不属于高速增长行业，但景气度已持续改善；反过来，一家公司的利润增速从60%下降到30%，虽然增长速度依然很快，但景气度实际上已经开始下降。

对他来说，投资的核心标准不是寻找最优秀的行业，而是寻找正在加速变好的公司。他把这种投资框架总结为——买增长的“二阶导”。

“如果一家公司的基本面持续改

善，即使未来改善速度有所放缓，它依然是一家不错的公司，这对我的投资结果有一定的下行保护；如果业绩继续高速增长，那么投资者就能够同时享受业绩增长和估值提升带来的收益，甚至迎来戴维斯双击。”

这种理念也解释了在2022年，当很多投资者还聚焦高成长叙事的时候，丁杨已经开始关注增长速度变化带来的边际影响，增加了部分红利资产配置。在同样的逻辑下，2025年初市场普遍对算力产生担忧时，丁杨却因为坚实的基本面支撑而配置了相关方向。

反弹弱理念很重要

展望2026年下半年，丁杨认为，业绩兑现有望成为市场上行的重要驱动因素，核心主线或将围绕AI产业升级迭代与传统经济复苏双线展开。

“从基本面趋势来看，两个方向值得重点关注。”丁杨认为，一是AI相关的软硬件方向，当前重点在算力等资本开支方向的机会，其后AI在硬件上的应用值得重点关注；二是经过数年的风险出清，地产链及相关消费板块的投资机会也值得重点跟踪。

不过，相比寻找下一轮主线，丁杨

探索新合作路径

一个有趣的问题是，大V“缺席”的日子里，公募基金公司的营销如何进行？

实际上，在大V“带货”被叫停之后，公募行业各方冷暖感受各不相同。某中小基金公司品牌宣传人士坦言压力减轻了不少：“很多所谓的大V是通过写有针对性的负面报道起家的，没办法合作之后，这条路就走不通了。”同时，行业里也有其它声音表示，过往基金公司在做大V方面的投放更多用于正面曝光，未来可能更多用于投资者陪伴以及舆论引导。

“如果整个基金行业都不能带货，那么这对所有基金公司的影响是一样的，拥有更大市场份额的头部公司未来将占据绝对优势，强者恒强的局面将进一步强化。所以，头部公司某种程度上乐见其成，没有了这一弯道超车的手段，那么大家就都‘走直道’，谁的‘直道’宽，谁就走得更远。”某公募机构品牌部资深人士表示。

尤其对于ETF赛道而言，该资深人士认为，省下来的营销投入可以用于ETF做市或与其他平台合作等更能直接“带量”的方向：“ETF的热度是靠市场行情托举起来的，而且券商作为ETF的代销机构，才是影响力更大的一方。现在单纯靠营销创造的增量已经越来越少，投入性价比也越来越差，营销的催化作用本身就在衰减。”

作为公募基金行业生态的重要一环，大V承担着连接基金公司和普通投资者的部分职责，如何有效盘活这一环节，基金公司也在积极探索与大V可能的“相处之道”。

业内人士表示，一方面，具备过硬的专业能力与内容能力的大V将脱颖而出，大V与基金公司可以合作共创内容栏目；另一方面，基金公司邀请内容能力突出、对行业有深入理解的大V作为嘉宾，参与到基金公司的栏目中，尤其是在播客等领域，可以着重发挥大V的内容创作、讨论输出等突出能力。

更关注如何让组合适应未来的不确定性。

近年来，地缘“黑天鹅”事件频现、全球流动性变化、产业周期波动不断冲击资本市场。与此同时，机构资金越来越集中于少数热门赛道，市场风格也呈现出极致化特征。“在这样的背景下，更应该重视组合的反弹弱性。”丁杨说。

在他看来，构建反弹弱组合有三个关键。首先，要分散的不仅仅是一个股，更是驱动逻辑。组合中的资产应该具备不同的盈利驱动因素，而不是看似分散、实则依赖同一种市场预期。其次，要识别上涨阶段，尤其要警惕趋势末端高波动的“鱼尾行情”，在收益和回撤之间保持平衡。最后，注重对组合整体波动率的控制，避免组合整体波动率过高。

“我倾向于趋势投资，但是当某个方向过于拥挤，或者某只股票的上涨开始明显偏离正常节奏时，我会主动降低仓位，注重规避拥挤度过高的不平稳趋势。”丁杨说。

“因为策略可以长期有效，但风格不会长期占优。”丁杨要做的，是长期保持对风险的敬畏，对边际变化的敏感，以及对长期复利的耐心。

当“老登”跨界科技赛道 “剪刀差”将何时收敛

● 本报记者 王雪青

近日，充满戏剧性的一幕在A股上演：坚守消费板块多年的知名基金经理疑似向科技品种迁徙，老牌消费公司争相跨界AI“换剧本”；与此同时，有外资投行开始反向唱多消费板块，还将白酒行业定性为“复苏极早期阶段”，喊出“最悲观时刻已过”。

截至6月25日收盘，这种极致分化仍在加剧。中证人工智能指数创出新高，近一年涨幅接近130%；中证消费指数却跌回2024年“9.24”行情之前的水平。

A股市场近期最流行的梗就是“老登”与“小登”。所谓“小登”，指的是新兴产业、科技成长；“老登”则是传统行业、价值蓝筹。当“老登”跨界科技赛道，极致分化的“剪刀差”将何时收敛？传统消费板块是否已经见底？基金经理对跨界公司的投资价值又有何判断？围绕这些问题，中国证券报记者采访了多位基金人士。

知名基金经理疑似调仓

从基金经理到上市公司，“老登妥协”正在从网络调侃变为现实趋势。

最典型的信号来自知名基金经理刘彦春。作为业内价值投资的代表人物，刘彦春近年来因坚守白酒消费等传统蓝筹品种而处于业绩逆风期。近期，他所管理的产品景顺长城鼎益在增聘柯海东共管后，基金净值开始逆袭。Wind数据显示，从5月9日增聘基金经理以来，景顺长城鼎益A的净值（截至6月24日）累计上涨约20%。景顺长城鼎益A今年以来的净值累计涨幅10%，在刘彦春所管产品中率先翻红，上周净值涨幅更是超过11%。由于该产品一季度末前十大重仓股普遍为贵州茅台、海大集团等大消费标的，与近期的净值表现并不适配，市场普遍判断该基金已显著调仓至科技方向。

这种“妥协”并非孤例。管理富国天惠精选成长已有20年的朱少醒在今年一季度大幅减持贵州茅台52万股，减持比例高达65%。从2021年三季报至2025年半年报，贵州茅台一直是富国天惠精选成长的第一大重仓股，朱少醒从2025年三季度开始连续减持，截至今年一季报，贵州茅台已经下滑至该基金的第九大重仓股。

申万宏源等券商研报显示，截至今年一季度末，公募基金对于必选消费的配置比例已降至2014年以来的低位水平，其中，公募对食品饮料板块的重仓持股市值占比降至5.55%。“最后一个多头离场”的剧本似乎正在上演。

值得一提的是，部分冠以“消费”之名的主题基金，也在向科技“妥协”。例如，某公募“消费升级”基金在一季度末前十大重仓股中，多为中际旭创、新易盛、东山精密、源杰科技等科技品种；另一只公募“消费精选”产品在一季度末也重仓了宏和科技、腾景科技、中富电路等个股。上述基金的逻辑是在合同中将电子、计算机、通信等行业都纳入“受益于消费升级的主题行业”或“可选消费”，以“万物皆可消费”的宽泛定义为产品操作背书。

不过，随着有关部门加强对公募主题投资风格管理的自律管理，基金风格漂移问题正在进一步规范。上述公募“消费精选”产品近期净值显著回调，与一季度末的重仓股表现存在较大差异，或已逐步调仓。

消费企业“换剧本”

在基金经理调仓的同时，不少传统消费领域的上市公司也在跨界布局AI赛道，换上了科技“剧本”。

例如，汤臣倍健6月18日公告拟以5000万元投资AI芯片企业原粒半导体；6月16日，果汁企业安德利宣布拟以6亿至8亿元收购半导体材料公司甬强科技的控股权，公司当日即收到监管工作函；6月17日，做玩具起家的高乐股份宣布全资子公司哈尔滨智浩科技签下逾35亿元的五年期算力服务大单；

“六个核桃”母公司养元饮品于2023年12月出资16亿元投资长江存储；以调味品为主营业务的莲花控股已先后完成算力租赁、AI一体机、半导体ABF膜材料、大模型等跨界布局。

Wind数据显示，A股有超50家算力租赁概念股，约40%的概念股来自信息技术以外。其中，不乏休闲用品、互联网零售、纺织品等可选消费企业，以及食品加工等日常消费企业。大量传统企业跨界科技，核心动力在于寻找第二增长曲线。

对于传统企业跨界，需要辩证看待投资机会和风险。汇百川基金将上市公司的跨界尝试分为三类：一是纯财务投资型跨界，通常对上市公司报表影响有限；二是产业协同型跨界，可能产生双赢效果；三是主题驱动型跨界，往往面临较大的整合风险和商誉减值隐患。

机构投资者是否会选择跨界标的？多位公募基金人士均表示“谨慎看待”。一位在京公募基金经理称：“部分质地较好的公司会提前布局科技赛道，而非风口来了再‘蹭热点’，我会适当关注这类标的。”另一位中型公募机构的基金经理认为，消费企业进军科技领域难度较大，“会谨慎评估企业在这方面是否有一些特别的禀赋”。

汇百川基金表示，会重点关注跨界企业三方面的问题：一是核心竞争力能否迁移，例如制造能力、工艺经验、客户资源等；二是持续投入研发的能力；三是业绩和订单兑现能力。“一些能看到清晰产业逻辑和业绩兑现路径的公司，会进入我们的投资视野；纯粹为了摆脱困境而盲目跨界进入全新科技领域的标的，我们通常会保持谨慎。”

两极分化格局还将持续多久

“2026年全球市场，核心主线即有无AI的分化：前者如A股的算力链条，后者如A股的传统消费。”中金公司6月21日发布的研报显示，A股通信板块在公募前十大持仓品种的占比超过14.6%，创下历史同期新高；中、美、韩市场交易额前10%公司基本属于AI主线，成交占比均提升至历史98%分位水平以上。

这种两极分化的格局何时改变？

从消费端看，汇百川基金认为，板块进入真正底部区域需要基本面、龙头估值与市场情绪三重共振。目前，消费板块机构持仓和估值处于历史低位，市场情绪充分释放，可能已进入磨底末期，但完整的“信仰底”必须等待基本面拐点确认。“如果没有持续向好的基本面支撑，只能出现阶段性反弹，很难走出趋势性反转。”

上述中型公募机构的基金经理表示：“目前，消费板块尚需宏观数据和基本面的明显好转，但部分护城河稳固、股息率有吸引力的企业可以逐步布局。”另一位主打稳健收益的公募基金经理则透露：“目前我的消费和科技仓位已经接近均衡。”

从科技端看，上述在京公募基金经理表示：“科技主线预估还会延续，可能采取右侧止盈的方法更合适。”

中金公司将高拥挤区分为“好拥挤”与“坏拥挤”。从微观流动性、宏观流动性、基本面信用景气度和叙事兑现程度判断，当前高拥挤资产整体属于“好拥挤”。

嘉实基金大科技投资总监王贵重表示，市场急涨后，意味着未来想获取超额收益，将更依赖于对产业节奏的精准把握和个股的深度甄别。未来将密切跟踪全球科技产业的创新进展，这将成为“先行信号”，同时还会密切关注科技领域的静态低估值品种。