

扎堆发行 批量清盘

发起式基金求解“长不大”困局

□本报记者 张凌之

一边发行火热，一边清盘不断，发起式基金正陷入“长不大”的困局。

今年以来，新发基金中发起式产品占比超过四分之一，发行热度不减。与此同时，年内清盘基金中的发起式产品占比已超过半数，多数因成立满三年规模未能突破2亿元而自动终止。值得关注的是，不少被清盘的发起式基金业绩并不逊色，有的成立以来回报翻倍，却仍跨不过规模这道坎。

多位业内人士表示，发起式基金的低发行门槛为中小公募机构提供了便利，但也暴露出部分基金公司“重首发、轻持营”的短板，导致产品缺乏持续规模积累和投资者认可。如何告别“速生速灭”的困局，让发起式基金真正“长大”，已成为行业必须正视的课题。

发起式基金新发占比超四分之一

发起式基金以无需2亿元成立门槛、仅需发起人自购1000万元并锁定三年的制度优势，为中小公募机构提供了低成本跟上市场节奏、维持产品线的便捷通道。

Wind数据显示，截至7月5日，今年以来新成立基金的数量为893只，其中，新成立的发起式基金（基金全称中含有“发起式”的基金）共有234只（按基金成立日统计），发起式基金在今年新成立的基金中占比达到26.2%。

今年新成立的发起式基金中，权益类基金居多。按基金类型来看，混合型基金最多，共有104只；股票型基金紧随其后，共有101只；债券型基金、QDII和FOF分别有11只、4只和14只。

在成立规模方面，今年新成立的发起式基金中，多数产品的成立规模较小，有185只的首发募集规模均不到1亿份。国泰上证科创板50成份ETF联接A是今年新成立的发起式基金中，首发募集规模最大的，达47.76亿份。广发悦盈稳健三个月持有A、富国电子信息产业A首发募集规模均超过30亿元；泉果科技领航A、诺安智泉量化选股A等5只基金的首发募集规模在10亿元到20亿元之间。

值得关注的是，在今年科技一枝独秀的行情中，成立规模较大的发起式基金中出现了多只科技主题产品或科创板相关指数产品，除了富国电子信息产业A、泉果科技领航A之外，还有泉果创新成长、国泰产业机遇等。多只科创板相关指数基金或ETF联接基金成立规模也较大，例如，平安上证科创板50成份ETF联接A、国泰上证科创板人工智能ETF联接A、国泰上证科创板200ETF联接A等。此外，成立规模较大的发起式产品中还有多只量化基金以及电池主题基金。

今年新成立的发起式基金认购户数明显多于往年，从认购户数来看，有4只发起式基金有效认购户数均超过10万户，32只发起式基金的有效认购户数均超过1万户，最多的是兴业中证电池主题指数A，认购户数超过21万户。但也有一些新成立的发起式基金认购户数较少，21只发起式产品认购户数在10户以下，中航祥瑞A的认购户数仅有1户。

业绩亮眼难掩规模尴尬

一边是发行端热度不减，另一边是大量成立于三年前的产品迎来

“大考”。

Wind数据显示，截至7月5日，今年以来进入清盘程序的基金共有151只，其中，发起式基金有81只，占比高达54%。

这些基金的清盘原因也高度一致，多数基金因合同约定条款自动触发终止，即基金合同生效满三年后，对应日资产净值低于2亿元。

很多发起式基金也会在基金合同里规定，《基金合同》生效之日起满三年后的对应日（自然日），若基金资产净值低于2亿元，基金合同自动终止。因为很多发起式基金成立时规模就偏小，如果管理不当，业绩不佳，规模持续低迷，很快就会走向清盘，因此出现部分公司一边发行新的发起式基金，一边清盘老的发起式基金的情况。

从业绩来看，今年以来进入清盘程序的发起式基金并非业绩不佳，相反，有些还交出了非常漂亮的成绩单。例如，华泰保兴吉年利、红塔红土信息产业精选A、泰康中证科创创业50指数A成立以来的回报均翻倍，57只成立以来回报率超10%，69只成立以来取得正收益。

从今年以来的业绩看，截至清盘，华夏新材料龙头A今年以来的回报率达33.10%，成立以来也实现了18.62%的回报率，但最新披露合计规模仅0.45亿元，因触及合同红线被迫清盘。

“长不大”的烦恼如何破解

“发起式基金机制显著降低了产品发行门槛，使基金管理人能够以较低成本迅速切入目标赛道，抢占布局先机。然而，这一便利也伴随着明确的硬性约束——产品成立满三年后，

必须达到规定的规模门槛，否则将面临强制清盘。现实中，不少产品因未能获得市场足够认可，在三年大考中黯然退场。值得关注的是，部分基金公司存在‘重首发、轻持营’的倾向，产品成立后缺乏持续的业绩积累与渠道深耕，后续运作支撑不足，最终也难以逃脱清盘命运。”一位资深基金业内人士告诉中国证券报记者。

“发起式基金虽然在募集效率上比普通基金更具优势，但对于后续运作的要求却会更高。如果业绩不及预期，会导致基金沦为迷你产品，甚至让基金公司亏损，成为‘负资产’。不仅损害其品牌形象和投资者的信任程度，也会对现有产品的运营和销售产生负面影响，从而拖累公司的整体业绩。”一位基金研究人士说，基金公司需要避免产品同质化、重首发轻持营等不利于产品运作的情况，不能一味让明星基金经理采用影子策略的方式一人分管多只产品。

事实上，除了“长不大”的烦恼外，发起式基金还面临着市场接受度不高，难以在短期内获得足够的市场认可和投资者支持；此外频繁发行和清盘发起式基金可能面临较高成本，影响基金公司的长期运营。

一位基金研究人士建议，发起式基金要摆脱这些困境，首先要审慎决策、理性发行，在成立发起式基金之前，应进行充分的市场调研和风险评估，确保产品市场定位和投资策略的合理性；其次，优化产品设计、勤勉运营，基金管理人应设计更具吸引力和竞争力的发起式基金产品，同时，在基金管理运作中力争为投资者带来更多的收益；第三，加强投资者教育，基金管理人在践行逆向销售、逢低布局的同时，也应该确保投资者充分理解发起式基金的特点、风险和预期收益。

品牌工程指数 上周报2261.36点

□本报记者 郝健

上周市场震荡，中证新华社民族品牌工程指数下跌0.39%，报2261.36点。信立泰、丸美生物、视源股份等成分股上周表现强势。2026年以来，国瓷材料、兆易创新、长电科技等成分股涨幅居前。

机构认为，近期市场波动加剧，主要源于前期科技结构性行情极致演绎后的拥挤度攀升与获利了结情绪，当前震荡更多是阶段性的休整和结构再平衡。展望后市，短期波动可能延续，但科技产业中长期逻辑仍未改变。

多只成分股表现强势

上周市场震荡，上证指数上涨0.41%，深证成指下跌1.17%，创业板指下跌4.16%，品牌工程指数下跌0.39%，报2261.36点。

上周品牌工程指数多只成分股表现强势。信立泰上涨32.94%，排在涨幅榜首位；丸美生物上涨25.42%，居次席；视源股份、紫光股份、豪威集团涨逾15%；我武生物、达仁堂分别上涨13.33%、12.59%；恒瑞医药、宝信软件、新希望等涨逾10%；复星医药、石头科技、东阿阿胶、欧派家居等涨超7%。

2026年以来，国瓷材料上涨231.65%，排在涨幅榜首位；兆易创新上涨216.81%，紧随其后；长电科技上涨147.36%；澜起科技、中微公司、京东方A涨逾100%；中际旭创、北方华创分别上涨83.17%、77.91%；安集科技、华润微涨逾50%；比音勒芬、药明康德、紫光股份、卓胜微涨超20%。

市场结构再平衡

广发基金表示，近期市场处于波动放大的行情中，主要由于前期科技结构性行情极致演绎，拥挤度短期内大幅攀升，整体内部结构相对比较脆弱，因此阶段性出现了一些畏高和获利了结的情绪。近期的震荡更多是市场借这一轮主线的切换，进行阶段性的休整和结构再平衡。往后看，短期波动可能增大，但市场仍处于科技产业景气和技术密集催化的窗口，全球市场共振的焦点或仍在科技方向。

近期市场波动加剧，投资者对行情风格切换的关注度持续提升。国联安基金表示，市场能否形成持续性风格切换，需重点关注三大核心变量：一是跟踪美联储货币政策节奏；二是观测科技产业底层发展逻辑是否发生转变；三是关注国内逆周期调控政策落地力度。

展望后市，淡水泉投资表示，尽管短期内市场波动幅度可能因多方博弈而有所加大，但支撑A股的底层积极因素并未发生根本性改变。虽然美联储货币政策存在边际收紧的预期，但国内流动性环境整体依然维持相对充裕与宽松，且政策层面对维护资本市场稳定的基调仍然持续。在宏观经济企稳的背景下，市场预计仍会延续结构性行情。

Meta“一石激起千层浪”

AI算力投资逻辑面临压力测试

□本报记者 郝健

Meta“算力变现”消息冲击下，全球科技硬件股近日出现调整。一边是部分机构仍坚守算力长期紧缺的逻辑，另一边是市场重新审视AI基础设施投资是否过热。这场争议的核心，或指向一个问题：当算力大买家可能成为供给方，AI产业链的估值逻辑是否需要重估。

质疑下的财务自救

Meta筹划将闲置AI算力对外出售的消息，之所以能引发市场关注，重要原因是它暴露了算力装备竞赛中的现实矛盾，即巨额资本开支需要找到回报出口。

从财务逻辑看，Meta的选择有其现实考量。公司预计2026年资本支出达到1250亿至1450亿美元，几乎是2025年的两倍，其中绝大部分投向AI计算能力。华尔街投行人士表示，市场质疑Meta开支过度、回报前景不明，出售算力正是对此的直接回应。

此外，数据中心的折旧压力、AI应用变现节奏不及预期、广告业务带来的“潮汐式”算力闲置，也迫使Meta在巨额投入与投资者焦虑之间，选择用出售的方式证明这些资产

不是“沉没成本”。但市场显然没有把这则消息仅仅当作一家公司的财务决策来看待。“Meta的动作在倒逼市场去思考算力过剩的可能性。”一家基金公司的研究员王明（化名）向中国证券报记者表示，“任何硬件产业都有产能周期，AI算力板块也不可能永远处于供不应求的阶段。”

真实忧虑源于估值

市场各方对算力供应是否过剩展开激烈讨论，部分券商和算力行业相关人士认为算力周期并没有结束，依然紧缺。

而在争论的背后，市场真正担心的，其实是AI硬件板块的估值已透支了过于乐观的预期。近期华尔街“大空头”迈克尔·伯里（Michael Burry）表达了担忧，认为AI基础设施相关公司的估值已经严重偏高，美股半导体板块或面临大幅回调。

“Meta的消息更像是资金兑现盈利的导火索。”一位基金经理刘晨（化名）表示，当AI应用层的变现速度还追不上基础设施的烧钱速度时，对于资本开支增速的质疑会影响整个产业链的叙事逻辑。

国联安基金表示，本轮海外市场抛售源于AI硬件赛道交易拥挤

度的松动，市场担忧前期AI炒作情绪过度亢奋，资金集体开启避险减仓。上半年半导体、AI算力、光模块等核心赛道走出强势行情，多数热门标的年内涨幅较大，板块整体积攒了海量浮盈筹码，短期回调风险持续累积。调整从年内涨幅最多的热门标的率先开启，具备清晰的获利了结特征。

广发基金表示，当市场开始定价AI算力资本开支增速下滑的预期时，拥挤的持仓结构很容易触发阶段性的获利了结。

不过，多数投资者并不认为产业逻辑已经终结，中欧基金表示，在制造业PMI数据向好、算力与半导体产业催化持续落地的背景下，科技主线中期逻辑仍有支撑。资金流向也证实了这一点。7月2日，某科创半导体ETF单日下跌逾11%，多只半导体设备ETF跌超9%，就在同一天，半导体、半导体设备主题相关产品合计净流入超过47亿元。7月3日，某半导体设备ETF迎来超18亿元的资金净流入。这种“下跌即买入”的操作，显示出相当一部分资金认为产业的核心逻辑并未遭到破坏。

投资逻辑或微调

投资逻辑正在微调。AI硬件从

“闭眼买入”的贝塔行情，正切换为“精挑细选”的阿尔法博弈。市场不再奖励盲从，而是考验眼光，投资者需要去辨别AI产业链中确定性最强的细分环节。

“现在市场的要求是不能只投科技，而要投科技中的确定性方向。”一位基金经理李阳（化名）表示，“科技行业技术迭代速度快，需要不断去学习。”他告诉中国证券报记者，虽然他重仓了AI算力板块，但在二季度不断地微调持仓品种。

他表示，A股硬件板块此前上涨的一个前提，是预期算力消耗会持续扩大且供应会持续紧缺，而Meta的消息动摇了这一基础。他依然长期看好AI算力方向，认为“产业逻辑还未被破坏，需要到更细分方向寻找机会”，但同时表示“一轮完整、可持续的AI硬件长行情，最终要落实到下游应用的真实场景之中”。

国联安基金表示，本轮板块调整本质是市场定价逻辑的调整。资金不再单纯追捧概念，转而要求企业落地订单、稳定利润率、具备可持续的资本开支能力。前期仅靠题材拉升、缺乏业绩匹配的高估值芯片企业，正在经历一轮估值挤压。短期调整后，具备产能、订单、技术壁垒的龙头仍具备结构性投资机会。