

从“用户”到“客户” 公募基金求解业态难题

□本报记者 徐金忠



“市场大幅波动,我发现自家公司有很多‘用户’,而‘客户’却不是很多。”这是7月行情调整以来,一家基金公司管理层人士发出的感慨。

业内人士表示,尽管越来越多的投资者成为公募基金产品的持有人,但是公募基金公司对持有人关系的运营和维护,仍然属于浅层状态。加之市场行情分化极致,投资者“来得快、去得更快”的情况仍然存在,用户流量大而客户沉淀少是行业待解的难题。

一直以来,行业也在多维度求解这一难题。公募基金品牌建设、全方位和多角度的投资者陪伴等等,成为基金公司获取和维护客户的创新抓手。

公募迎来“压力测验”

7月以来的科技投资变化,对公募基金行业来讲,是一次发展质量的“压力测验”。不少机构面对市场行情的突变,暴露出一些产品投资、运营、营销等方面的问题。

上海一家公募基金公司的互金部门负责人刘强(化名)为中国证券报记者“解剖”了旗下一只行业主题基金的成长史,从中可以看到基金公司与投资者关系的得与失。

这只上半年业绩表现突出的产品,是公司旗下一只适应行业发展和投资者需求而来的“改造基”。据刘强介绍,在看到科技板块投资趋势和投资者配置需求后,公司在2025年中期就启动了这只产品的改造——在符合基金合同、满足业绩比较基准约束的前提下,基金产品投资范围进一步聚焦科技赛道的部分核心方向。

随着科技投资热情的高涨,这只

基金产品在公司投研资源、营销资源的加持下,开始在各类代销平台、理财社区里有了“存在感”。

随后,“实打实的规模来了”,刘强说,“在互联网一端,产品获得的关注和流量,迅速转化为产品的新增规模”。

随着基金规模来到一定的高度,刘强介绍,公司主动选择了降低音量、控制规模等的措施,最终在科技投资大幅调整之前,“相对保持了安全可控的规模”。

但是随着后续市场出现较大波动,即便是刘强口中的“安全可控”,也受到了较为明显的影响。他说:“好在我们复盘后发现,绝大多数赎回的投资者还是带着盈利进行操作的。”

刘强感叹,这一波产品的运营营销走下来,“看到了投资者的旺盛投资需求,也看到了留住投资者的难度”。

一直存在的行业难题

行业层面的数据,也印证了刘强

的感慨。随着7月以来的行情调整,上半年的翻倍基金数量锐减,Wind数据显示,截至7月31日,今年以来回报率超过100%的主动权益基金仅剩2只(不同份额合并计算),而上半年结束时这一数据为近200只。大量科技、AI主题基金在7月份的市场调整中,出现大幅回撤。基金持有人的进退去留,引发了行业的深入思考。

多家公募基金公司的市场部门人士表示,行情的剧烈变化,让公司产品的持有人面临较大的阶段性压力,在此期间,基金公司需要直面渠道、客诉等方面的考验。

事实上,此次科技行情急速生变,是公募基金行业在持有人关系方面的一次“大考”。背后深层次的行业发展难题,一直存在。

行业一直苦于这样的局面:行情、营销、流量等带来投资的用户,但基金公司很难沉淀客户,以至于用户来了又走、走了又来,难以有效地做好客户的维护和服务。

“公募基金行业的‘典型业态’是两头在外,投资者在外,投资向外。”一家公募基金公司的总经理告诉中国证券报记者。

投资者在外,是指公募基金的持有人一般通过各类渠道接触和投资产品,较少直接与基金公司产生联系,“包括之前大家主要依靠的银行渠道,以及现在流量巨大的互联网第三方平台”。

这一模式,天然让基金公司获取客户面临一定的难度。而为了获得“隔了一层”的投资者注意,“往往会有基金公司用‘夸张动作’来过度迎合”。

如何发展客户

意识到行业需要发展自己的客户,而不是简简单单吸引用户,基金公司能怎么做?

“建立自己的品牌。”有外资公募基金负责人开出药方。以其观察来

看,资管机构需要在行业中建立自己的品牌,将品牌认知传递给投资者。“如果你只生产平淡无奇的基础款产品,那么只能获得用户;如果你生产有品牌价值的投资精品,那就可以获得客户。”

在该外资公募基金负责人看来,基金公司“应该走大品牌的概念”,即品牌建设需要囊括投资、产品、服务等各个方面。“对公司投资团队和平台进行品牌化运营,突出投研特色,强调投研文化;对公司产品有系统的品牌化运营思维,比如产品线的梳理和运营,再比如投顾产品,看似是一类产品,实则是一套品牌的输出,即便是ETF等工具型产品,也需要进行品牌化;至于服务更是要有品牌化的意识,比如国内同行尝试的形式多样的投资者教育和陪伴,都需要融入品牌的意识,都需要进行品牌化的运营。”

此外,还有公募基金公司透露,在客户的获取和维护上,已在多个层面发力:一是积极盘活各类渠道资源,与渠道互利共赢,挖掘客户需求,为公司拓展优质客户资源;二是主动出击,通过投资者跟踪研究,沉淀客户数据,进行客户行为研究等;三是持续的投资者陪伴输出,且力争将投资者陪伴更多落地在基金公司的“私域生态圈”,把握住对公司业务有较高认知度和认可度的优质客户。

“我们很期待通过不断的投资者陪伴、持续的品牌建设,结合公司投研能力和产品能力的打造,真正获得自己的一批客户。这批客户可以在公司的产品体系、服务体系中,获得专业的研究和投资服务、财富管理规划和建议乃至生活和工作方面其他的陪伴和服务。抓住客户,而不是只有用户,是一家资产管理机构重要的核心资产。”前述公募基金公司总经理表示。

从单边到多元 私募A股策略图谱重塑

□本报记者 王辉

7月以来,A股市场经历了一轮显著的结构调整。上半年持续吸引资金的AI科技主线出现明显松动,市场分歧随之升温。当前“独舞”的科技赛道暂时停下脚步,下一阶段投资主线在哪里、仓位如何调整,成为市场参与者直面的课题。

中国证券报记者采访了多家一线私募机构后发现,尽管对短期市场节奏的判断存在差异,但受访机构在策略应对层面出现高度共识:以前高度集中于单一科技赛道的旧模式正在松动,取而代之的是攻守搭配、多元均衡的组合思路。从“押注”到“配置”,从“独舞”到“共舞”,私募基金的最新策略图谱正在经历系统性重塑。

拥挤出清并非趋势逆转

7月科技主线调整的性质究竟是什么?是AI行情的终结,还是一次必要的休整?对此,受访私募的观点趋同——本质上是交易拥挤的集中释放,而非AI产业趋势的逆转。

世诚投资的投资总监夏骏认为:“不是AI泡沫破灭,而是一次拥挤交易的出清,主要矛盾在筹码而非产业。”他透露,该机构内部模型显示,公募基金在AI方向的持仓占比在6月

末一度超过60%,经7月快速回落后已降至50%-55%,且主要是“股价下跌的因素”,并非主动减持。在他看来,出清尚不彻底,“50%以下或许才是舒适区间”。对于8月行情,他判断AI科技主线大概率延续震荡态势,“V型反转的几率不大”,但相较7月的急速调整,“往后科技主线的行情更可能是和风细雨”。

星石投资副总经理方磊称:“科技股交易拥挤是全球共有的特征。”中长期利好在于AI产业趋势未现逆转,国内宏观政策保持积极走向。“A股持续调整的风险和空间已经较为有限,中期仍会有所表现。”方磊表示。奶酪基金投资经理李忠亮将本轮调整定性为“技术性修正,而非趋势性反转”,对短中期维持“震荡偏强、结构分化”的判断。他分析,从大类资产比较看,沪深300股息率与10年期国债收益率之差已接近历史极值,权益资产性价比突出。

止于至善投资基金经理何理的观点更为直接:“过去三年在人工智能领域‘躺着赚钱’的阶段已经结束了。”在他看来,过去“站在光里”或“存进芯里”的行情已告一段落,下一步必须精选高确定性的标的。

再平衡体现在两个维度

从中国证券报记者采访的情况

看,私募机构普遍认为,短中期市场结构的再平衡预计在两个维度同时展开——大类风格层面以及科技板块内部层面。

李忠亮认为,上半年市场是“科技独舞”行情,TMT板块脱颖而出,下半年的市场将走向多元平衡格局。

在大类风格再平衡维度,李忠亮提示了两条线索:一是价值蓝筹的修复机会,银行、保险、建筑等板块估值处于历史底部,股息率普遍在5%以上,在利率下行和利好政策框架下,高股息策略的配置价值凸显,“尤其对于保险、理财等长长期资金,高股息蓝筹已成为债券的替代资产”;二是消费板块的左侧布局窗口,食品饮料、家电、医药等赛道龙头估值已回落至合理偏低区间,政策端定向刺激措施有望在下半年加码。

对于价值蓝筹的修复,夏骏的看法相对审慎。他认为,消费与价值蓝筹的表现更多是“筹码结构下的估值修复,暂时还不是基本面的景气反转”,后续需紧密跟踪增量政策的落地进度。

在科技板块内部再平衡维度,机构间的观点存在一定差异。

李忠亮明确提出“硬软切换”的判断。他认为,AI算力硬件经历了大幅上涨后,市场开始博弈订单兑现和估值消化,海外厂商资本开支增速或在三季度见顶,硬件端边际催化因素

减弱;AI应用端正处商业化落地早期,“渗透率低、想象空间大,下半年应用端的投资机会可能优于硬件端”。同时,消费电子折叠屏渗透率提升、汽车电动化智能化带来的半导体需求等非AI科技方向,“前期涨幅远小于AI主线,性价比更为突出”。

夏骏提示,AI链条的“内卷”短期内难有根本改观,“越往下游越不容易挣钱”。但他同时表示:如果中下游的商业化故事真能自圆其说,等于给上游基建硬件做了需求背书,“后者又可卷土重来”。

“目前以AI为代表的TMT板块已经较为拥挤,A股小微盘品种整体依旧偏贵。”何理表示,与其逐一分析板块轮动,不如基于性价比的逻辑精选个股。

多元配置攻守兼备

在策略层面,目前私募机构的普遍共识是:科技主线不能丢,但组合需要“两条腿走路”。差别更多体现在攻守比例和具体布局方向上。

在进攻端,一致方向是从单纯的“涨价逻辑”向“订单放量与业绩兑现”转移。夏骏表示:“科技主线不丢,但重心要从单纯涨价因素向有订单放量、持续景气的方向转移”。方磊也表示,下一阶段将聚焦高景气趋势的科技股。

在具体调仓路径上,何理透露,其所在机构7月减仓了持有超过三年的AI算力仓位,加仓了AI应用、新消费和周期方向。此外,目前AI仍占该机构组合的70%,其中40%为AI算力、30%为AI应用。他同时表示,近期准备进一步加大对AI应用的投研力度。李忠亮则建议重点配置AI Agent、AI与教育医疗等结合的场景应用,以及端侧AI带来的焕新周期机会;国产算力作为偏中长期方向,确定性较高。

此外,在防守端,私募机构也构建了多层次的组合体系。

李忠亮称,当前高股息资产可作为核心底仓,重点包括大型银行、电信运营商、能源央企等,“这类资产分红可预期、与科技主线相关度低、在市场调整时能够提供相对收益”。夏骏表示,“多元布局仍是压舱石”,需控制单一主线暴露、回避高杠杆高拥挤标的。方磊称,以传统核心资产搭配科技股,“通过二者有机结合,平衡组合的增长弹性和波动风险”。

整体而言,方磊认为,下半年投资机会将以业绩为线索展开,“前期高涨的科技板块股价中已隐含了较高的增长预期,业绩兑现对股价的影响将进一步增加;非科技板块也需要业绩表现来证明基本面的修复,才能获得更持续的资金关注”。