

# 大类资产配置“花样”频出 FOF基金经理直面新变局

近期，公募基金2023年四季报披露完毕。中国证券报记者发现，在FOF（基金中基金）的大类资产配置方面，不少基金经理突破传统的股债搭配，通过买入黄金、白银、有色等商品类ETF熨平波动，实现净值的平稳运行。此外，还有FOF基金经理将投资范围扩展到了海外市场。

业内人士表示，当前越来越多的FOF基金经理努力拓展自己的能力圈，突破传统的股债搭配，开始配置商品类ETF、跨市场QDII产品等，这对于整个行业来说是一种进步，更能体现出FOF产品在资产配置中的优势。但在多元化配置时，仍需注意资产本身的风险和资产底层驱动因素的变化。

● 本报记者 魏昭宇

## 配置工具愈加多样

大类资产配置一直被视为FOF基金经理控制回撤、平滑净值波动的重要方式之一。随着近期公募基金2023年四季报披露完毕，可以看到部分FOF基金经理的大类资产配置手段更加灵活多变。Wind数据显示，在FOF重仓基金的最新名单中，出现了黄金、白银、有色等多只商品类ETF的身影。

黄金类ETF已经成为了不少FOF基金经理常用的配置工具。具体来看，Wind数据显示，截至2023年四季度末，共有10只FOF产品重仓了华安黄金ETF。比如南方基金旗下的南方浩睿进取精选3个月持有混合（FOF）、南方浩盈进取精选一年持有混合（FOF）、南方合顺多资产配置混合（FOF）等多只产品均重仓了华安黄金ETF。此外，博时黄金ETF、国泰黄金ETF、华夏黄金ETF也成为不少FOF基金经理的重仓标的。

还有FOF基金经理将目光放在了其他商品型基金或跟踪大宗商品指数的基金上，如白银、有色等。截至2023年四季度



视觉中国图片

末，国投瑞银白银期货（LOF）A获中泰天择稳健6个月持有混合（FOF）重仓；南方中证申万有色金属ETF获4只FOF重仓，这4只FOF均由浦银安盛基金的基金经理陈曙亮担纲。

值得一提的是，还有一些FOF基金经理青睐跨市场类的QDII产品。Wind数据显示，截至2023年四季度末，富国全球债券人民币A获27只FOF重仓，华夏纳斯达克100ETF（ODII）获11只FOF重仓，摩根日本精选股票（ODII）获3只FOF重仓，华安法国CAC40ETF获2只FOF重仓，天弘越南市场获1只FOF重仓。

## 利用资产间的低相关性抵御风险

盈米基金研究院量化研究员张琦炜介绍，FOF成立的初衷就是以基金的形式在组合内合理配置多类资产，因此，资产间的低相关性是FOF的“生命源泉”。

基煜基金认为，使用商品类ETF和跨市场QDII产品等多种资产类别进行FOF配置，是多元化的投资策略，主要目的是通过多样化的资产配置来分散风险，

同时寻求潜在的增值机会。商品类ETF通常跟踪某种商品或商品指数的表现，如黄金、石油、农产品等，QDII产品允许投资者将资金投资于海外市场，包括股票、债券、基金等。从历史数据来看，这些资产都与A股和国内债市的相关度较低，FOF可以实现更广泛的资产分散，减少依赖单一市场或资产类别的风险。

太平基金首席资产配置官、多元资产配置部组合投资部总经理刘翀提示，此类配置策略仍有一定风险，“商品类ETF是连接产业经济较为紧密的品种，且其波动性较高；跨市场QDII则需要对海外市场的宏观及微观情况有进一步的了解，此外QDII产品还存在赎回周期较长的影响。在构建组合时候需要综合考虑其流动性”。

张琦炜则提示，近期部分场内ODII类型ETF因为资金涌入过多，溢价居高不下，而场外ODII产品的资金赎回到账效率等，在实际投资中也是不可忽视的考虑因素。

## 直面复杂市场环境

在刘翀看来，当下市场环境复杂多

变，传统的较长期限战略和战术配置理念，较难快速适应市场的变化。FOF基金经理需要具备快速调整股债等大类资产配置的能力，特别重要的是应该拓展国际视野。在更宽广的市场需求下构建组合的多样化。

基煜基金亦表示，FOF基金经理管理的是多资产配置组合，需要提高对市场波动的敏感度，在跟踪大类资产变化的同时，识别各类资产的有效机会，不仅是国内股债市场，还包括海外权益市场、商品、REITs等。当下的市场环境要求FOF基金经理不仅要有深厚的金融市场知识和投资技能，还需要具备良好的风险管理、全球视野以及对新兴趋势的敏锐洞察力。

“我们也要看到这些资产的风险和投资工具的局限性。”张琦炜认为，当前FOF的大多数资产配置在传统的国内股债市场，因此从投资框架上，投研人员更应该注重风险控制 and 培养一定的绝对收益思维，比如风格轮动时，要考虑到可操作性 and 长期风险特征，还要在投后管理环节设置适当的组合风控标准。

## 超五成私募预期阶段底部已现

● 本报记者 王辉

近期多部委密集发声，强势稳定市场信心。中国证券报记者采访了解到，私募机构整体倾向于认为，估值、基本面、政策面有望为市场带来支撑。最新调查问卷显示，超过五成私募认为，近期A股快速下探的上证指数2750点一线，有望成为本轮调整的阶段性底部。

## 市场情绪有望转向

本周以来A股先抑后扬，已在上证指数2700点上方迎来“探底回升”。

优美利投资总经理贺金龙表示，政策面利好叠加有望推动市场情绪扭转，后期的流动性变化和政策方向值得期待。目前市场已逐步具备底部区域的特征，但短期底部确认可能还需要市场情绪扭转。

上海某中型私募负责人表示，“在政策面罕见的集中强力托举下”，A股市场阶段性的谨慎情绪有望出现逆转。

## “阶段性底部”若隐若现

某第三方机构进行的一份内部问卷调查显示，尽管2024开年以来行情的大幅震荡已对私募机构投资心态构成影响，但仍然有超五成的私募机构认为，上证指数2750点一线有望成为短中期A股市场的阶段性底部。

55.56%的受访私募表示，上证指数2750点一线大概率能成为阶段性的市场底部。他们认为，尽管近期A股调整压力不断延续，但估值、基本面等关键因素仍会成为市场的重要支撑。此外，认为2750点一线不能成为市场底部的私募占比仅为11.11%，其余受访私募则表示“难以确定，还需要边走边看”。

戊戌资产总经理陈琦表示，当前的市场环境十分考验管理人的“投资定力”，越在调整阶段，越应当保持理性思考，越应当以长远目光审视市场。“考虑到市场波段的尾部常常会有几根非理性调整的K线，但我们认为市场中期级别的底部区域可能将逐步确立。”

## 关注三大策略

从策略应对角度看，多家受访私募的投资思路显示，“超跌反弹”“业绩确定性”“高红利资产”正成为当前私募投资A股的三大关键词。

“在目前的位置，可以尝试把握超跌反弹的机会。”顺时投资权益投资总监易小斌称。

奶酪基金投资经理胡坤超认为，市场谨慎的阶段反而是对优质个股投资布局的好时机。从业绩端看，成本端具备改善趋势的企业、短期具备更强业绩确定性的个股以及需求刚性的产业方向，基本面确定性更高，可以在医疗服务、高端白酒等细分领域寻找低位加仓的机会。

贺金龙向中国证券报记者透露，近期将会“以防御、低波的高红利资产作为底仓”，“结合具备人气主题和景气度的行业进行波段操作”。其中，前期具备超跌特征的部分行业和个股则可以作为“交易轮动的标的”。

## 支持资本市场健康发展 多部门密集释放积极信号

（上接A01版）该消息宣布后，中国资产应声上涨，富时中国A50指数期货快速拉升。光大银行金融市场部宏观研究员周茂华表示，此次降准将进一步加大实体经济支持力度，有助于提振市场对经济复苏与企业盈利改善的预期，流动性有望保持合理充裕。预计后续央行仍可适度引导市场利率中枢下移，叠加深化资本市场改革举措频出，将有助于股市估值修复。

“当前，我国宏观经济持续回升向好，宏观政策的空间和回旋的余地大，资本市场稳定健康发展具备坚实基础。”潘功胜表示，人民银行将认真贯彻落实国务院常务会议精神和强化货币政策逆周期和跨周期调节力度，着力稳市场、强信心，巩固和增强经济回升向好态势，为包括资本市场在内的金融市场运行创造良好的货币金融环境。

本次降准和调降再贷款利率正处于巩固经济、稳预期的关键时刻。中国人民银行货币政策委员会委员、中国发展研究基金会副理事长刘世锦表示，经济回升势头仍要加力巩固，近期股市预期也有波动，央行超预期降准和下调支农支小再贷款、再贴现利率，体现了进一步稳经济、稳市场、稳预期的政策导向。

在畅通国内国际双循环方面，金融监管总局局长李云泽24日在香港第十七届亚洲金融论坛上表示，将继续坚持“引进来”和“走出去”并重，稳步扩大制度型开放，研究一批扩增量、稳存量、提质量的金融开放举措，支持更多外资机构来华展业兴业。未来，中国内地金融业更大力度吸引和利用外资的政策不会变，对外资合法权益的保障不会变，为外资提供更好营商环境的方向不会变，金融业开放的大门将越开越大。

## 提升上市公司质量

提升上市公司质量和投资价值是资本市场高质量发展的关键一环。

“上市公司质量突出体现在给投资者的回报上。”王建军表示，上市公司要牢固树立回报股东意识，没有合理的回报就不是合格的上市公司。

张建军透露，证监会将紧紧围绕提高可投性这个目标，完善上市公司质量评价标准，健全分类监管、扶优限劣的机制安排，引导上市公司通过回购注销、加大分红力度等方式更好回报投资者。

国务院国资委产权管理局负责人谢小兵24日在国新办新闻发布会上表示，提高上市公司质量是一项长期性工作，需要持续发力。对于下一步的重点工作，他介绍，要继续构建健位清晰、梯次发展的上市格局；持续发力提高上市公司规范运作水平。

谢小兵表示，前期已经推动央企把上市公司的价值实现相关指标纳入到上市公司的绩效评价体系中，在此基础上，将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者。

## 贝莱德研判2024年资本市场：

# 中国经济有望温和复苏 权益市场值得期待

● 本报记者 王方圆 葛瑶

近日，全球资管巨头贝莱德对于中国市场发表一系列投资观点。贝莱德预计，2024年中国经济将在政策支撑下温和复苏，对债市的展望也偏向乐观。随着美国利率压力逐步解除、市场风险偏好改善等积极因素发生，权益市场的回报值得期待。

就全球市场来看，贝莱德认为，受美国经济增长可能放缓等因素影响，全球经济或呈现下行态势，对于投资者而言，了解宏观环境对于管控投资风险至关重要。

## 中国经济将温和复苏

“市场目前对中国GDP预期偏低。”在谈及2024年中国经济增速时，贝莱德首席中国经济学家宋宇初步预计可以保持在5%左右。他认为，政策空间仍然较大，如利率下行的空间仍然较大，汽车和房地产的鼓励措施也有进一步的空间。

展望2024年中国经济基本面，贝莱德基金首席投资官陆文杰倾向于认为经济会在政策的支撑下温和复苏。优秀企业业绩有望得到修复，其中具备“出海”逻辑的企业

在全球宏观格局下或体现出增长亮点。

全球宏观波动加剧的新格局导致市场的不确定性和收益分化程度增加，陆文杰认为，在当前市场环境下，投资者应主动掌握投资方向，捕捉新格局下的投资机遇。中国经济焕发活力，将自然吸引各类资金的流入。“中国企业在国际供应链格局重构下做出的积极布局不容忽，有望成为2024年权益投资亮点。我们需要全新的投资策略灵活调整投资组合来应对新格局。除了大类资产配置外，我们将更注重行业、区域及资产类别的细分观点，全面把握全球市场波动性加剧所带来的机遇。”陆文杰说。

## 美国经济增长步伐或放缓

展望2024年全球经济形势，宋宇认为，全球经济主要呈现下行态势，主要受到以下两方面影响：首先，世界最大经济体美国经济增长相较于2023年可能放缓，美国此前的加息一般有滞后效应，不确定性较高；其次，地缘局势紧张、颠覆性科技等因素的叠加均会影响全球经济发展的潜在速度。

贝莱德智库认为，美国经济实际上仍未完全摆脱疫情冲击造成的挑战，增长趋势正

在放缓。

“这种环境意味着利率将持续高企，金融环境将继续收紧。因此，我们认为市场对于美联储降息幅度的预期仍存在一定分歧。”陆文杰称，在全球分化的新环境下，不断上升的生产成本长远来说会推高主要经济体的通胀，随着能源系统重新整合，向低碳经济转型的趋势正在造成价格压力。这意味着各国央行面临艰难取舍。要阻止通胀再次飙升，发达市场央行就需要保持紧缩政策。

“我们认为，政策利率将在远高于疫情前的正常水平稳定下来。最终，由于政府支出庞大，加上债务负担沉重，欧美央行将会选择与高通胀共存。总结来说，这是一个增长放缓、通胀上升、利率上升和波动加剧的经济格局。”陆文杰认为。

## 债市展望较乐观

贝莱德也对国内债券市场、股票市场以及银行理财2024年的市场表现进行了预测。

对于国内债券市场，贝莱德基金固定收益投资总监刘鑫表示，2024年对债市的展

望比较乐观，但节奏需要把控。“就宏观基本面而言，短期国内经济将呈现温和复苏走势叠加相对较弱的通胀走势，因为产业转型需要时间，今年的投资需要考虑地方政府债的严控以及经济高质量发展的大前提。”

具体到利率债，刘鑫表示，今年可能会有两次左右的降息，也会叠加降准，国债收益率有望进一步下行。

对于股票市场，陆文杰认为，国内不少优质的股票资产在近年来的调整后极具性价比，权益市场的超额回报值得期待。

“只要经济整体环境企稳，今年权益市场还是会有机会。2023年涨幅较高的高分品种，在目前的宏观背景下是很好的配置标的，超额收益能力会强一些。”贝莱德建信理财拟任首席多资产配置官刘睿同样对股票市场表示乐观。

谈及看好的投资方向，刘睿表示，科技是比较看好的板块，不过科技方向与部分资金的属性并不匹配，比如理财资金追求稳健、低波动的权益配置，但国内科技板块的波动性相对来说较高，因此更适合其他类别的资金。对于当前银行理财产品呈现的短期化特征，刘睿表示，这个趋势扭转需要一定时间。

回报投资者要发挥证券基金机构的作用。证监会将健全保荐机构评价机制，突出对其保荐公司的质量考核特别是对投资者回报的考核，不能把没有长期回报的公司带到市场上来。证监会将完善基金产品注册、投研能力评价等制度安排，引导投资机构转变“重销售轻服务”的观念，增强专业管理能力，加大产品和服务创新，更好满足投资者财富管理需求。

梳理完善基础制度安排。全面评估发行定价、询价等机制，支持更多投资者参与，增强投资者获得感。把公平性放在更加突出位置，健全适合国情市情的量化交易监管制度，优化完善减持、融券、转融通等

制度规则。

## 依法全面加强监管

“建设以投资者为本的资本市场，必须依法全面加强监管，特别是加强对上市公司的监管。”王建军说。

他说，上市公司是我国经济的骨干力量，目前总体情况是好的。但有的上市公司诚信意识不强，上市目的不纯，缺乏公众公司姓“公”的基本认知，侵害投资者利益的事时有发生，严重影响投资者信心。

王建军透露，证监会将坚守监管主责主业，落实好金融监管要“长牙带刺”、有

棱有角的要求，加快完善更加严格的资本市场监管执法体系，增强监管穿透力。特别是进一步健全资本市场防假打假制度机制，保持“零容忍”高压态势。对于欺诈发行等严重损害投资者利益的违法行为，坚决重拳打击，让其“倾家荡产、牢底坐穿”。对参与造假中介机构一体追责，让其痛到不敢再为。

“坚持以投资者为本，本立而道生。”王建军说，“保护好投资者，切实增强投资者的获得感，市场一定会走出短期的困扰，回归到稳定健康发展的道路上来。我们坚定信心，我国经济的前景是光明的，我国股市的前景是光明的。”

## 证监会：建设以投资者为本的资本市场

（上接A01版）具体而言，他表示，要大力提升上市公司质量。上市公司质量突出体现在给投资者的回报上。上市公司要牢固树立回报股东意识，没有合理的回报就不是合格的上市公司。投资者买股票是要回报的，股市的长期回报要能高于存款、债券的收益，才是更加可持续的。证监会将进一步完善上市公司质量评价标准，突出回报要求，大力推进上市公司通过回购注销、加大分红等方式，更好回报投资者。支持上市公司注入优质资产、市场化并购重组，激发经营活力。巩固深化常态化退市机制，对重大违法和没有投资价值的公司“应退尽退”，加速优胜劣汰。