

上半年份额增长近20%

FOF产品受个人投资者青睐

□本报记者 李岚君 见习记者 王鹤静

作为资本市场的专业投资人，机构投资者的选择一直是市场关注的焦点。中国证券报记者注意到，FOF基金经理在子基金选择上重合度较高，以主动权益基金为例，周雪军、丘栋荣、李晓星、孙彬等知名基金经理的产品被FOF投资者青睐。业内人士认为，此类基金通常具备运作合规、投资风格清晰、中长期收益良好、业绩波动性较低等特点，而这些正是FOF基金经理重点关注的所在。

此外，天相投顾数据显示，截至今年二季度末，个人投资者FOF持仓占比高达95.01%，是FOF产品最主要的购买人群。相较于FOF上市之初，个人投资者对该产品的接受程度正在快速提升。

子基金重合度较高

从2022年半年报数据来看，FOF的重仓基金以中低风险品种为主。通联数据Datayes显示，2022年上半年FOF重仓基金前十分别为交银纯债A/B、交银裕隆纯债A、兴全稳泰A、交银稳鑫恒债A、博时富瑞纯债A、易方达信用债A、交银双轮动A/B、富国产业债A、富国信用债A、

鹏华丰恒，其中持有交银纯债A/B市值最高，达34.69亿元。而权益基金方面，周雪军管理的海富通改革驱动、孙彬管理的富国价值优势、丘栋荣管理的中庚价值领航、李晓星管理的银华心怡A等是FOF重仓的基金。

记者整理发现，FOF基金经理的审美风格较为一致，其FOF产品持有的基金重合度较高。格上财富金樟投资研究员蒋睿分析，“原因可能与近两年市场以结构机会为主，业绩表现好的基金投资板块也相对一致有关。不难发现，FOF产品重仓的权益基金近几年风险收益表现均较好，而重仓的纯债债券型基金规模均较大，以利率债结合高评级信用债为底仓，分散度也很好。满足这些特征的基金更容易受到FOF基金经理的青睐。”

中欧基金FOF策略组负责人桑磊表示，通常FOF基金经理更为偏好的子基金特征包括运作合规、投资风格清晰、中长期收益良好、业绩波动性较低、基金经理管理时间较长、基金公司投研团队实力较强等特点。

以个人投资者为主

从2022年半年报数据来看，FOF持有人主

华夏基金钟帅：捕捉成长股投资价值

□本报记者 葛理

让一只接近迷你状态的基金“脱胎换骨”成长为百亿基金，华夏基金基金经理钟帅仅用了不到两年时间。凭借出色的业绩，由他掌舵的华夏行业景气混合迅速成长为最受投资者青睐的基金之一。

钟帅秉持行业均衡、估值合理的选股原则，自下而上专注寻找优质成长股。如今，在景气方向上继续深挖，由这位“成长股捕手”管理的聚焦于中小盘股的华夏远见成长一年持有混合正在发行，力争为投资者带来差异化的投资体验。

“不可能三角”的冷门解法

在成长股投资中，存在着一个“不可能三角”：好公司、好行业、好价格，三者往往难以兼得。价值成长型基金经理，或许会选择好公司与好价格，舍弃新能源、半导体等热门赛道。而赛道成长型基金经理往往会在热门赛道中买龙头公司，押注好行业、好公司。

钟帅则选择了一条较为“冷门”的路，他表示：“我希望能以很好的价格，买好行业里的企业。”翻阅钟帅的持仓，便会发现华夏行业景气混合前十大重仓股所处行业无一例外是热门的高景气赛道，但公司本身往往在其买入时尚未被投资者所熟知。

钟帅偏爱的股票有两大特征，所处行业具备高景气度，同时具备较低的估值。在行业层面，比起行业的短期销量数据，钟帅更加重视技术的持续进步。在个股层面上，钟帅化身精打细算的好手，价格成为他考虑的重点。在钟帅看来，便宜的估值代表着较厚的安全边际以及较高的赔率。“在快速成长、迭代的成长行业中，任何单一的投资都有可能出错。因此，比起追求不犯错，更重要的是衡量做对的时候能挣多少钱，犯错的时候需付出多少代价。”钟帅说。

在不同行业间均衡配置

钟帅将华夏行业景气混合定位为“全领域成长型基金”。因为比起押注单一赛道，他更希望在整个成长领域之中挖掘标的，在不同的行业之间进行均衡配置。除硬科技和制造业以外，软件、传媒、消费、医药等行业，他均有所涉猎。均衡的行业配置帮助熨平个股的波动。近一年来，华夏行业景气混合收益率达10.61%，远超同类-8.61%的平均水平。

不过，跨行业选股，能力圈势必面临考验。面对各个行业的复杂背景，钟帅把握投资本质，用一条主线串起不同行业的选股逻辑。

他将股票比作在桌子上散落的珠子：“我想要寻找的并非珠子本身，而是能够将珠子串起的线，这便是产业链。”钟帅选择跟踪产业链，他同时跟进四、五条产业链，这之中筛选出

要以个人投资者为主。天相投顾数据显示，截至上半年末，FOF产品共计373只，基金份额合计1991.34亿份，相较于2021年底，FOF份额增长近20%。其中，养老类FOF产品合计183只，占产品总数的49.06%。

机构投资者持有FOF份额为99.44亿份，占比4.99%；个人投资者持有1891.90亿份，占比95.01%。与此前相比，机构投资者持有FOF份额比重略有提升，2021年末机构投资者和个人投资者的持有份额占比分别为4.71%、95.29%。

具体来看，天相投顾数据显示，2022年上半年，交银安享稳健养老目标1年持有FOF、兴证全球优选平衡三个月混合FOF、兴证全球安悦稳健养老一年FOF、交银招享1年持有期混合（FOF）A，基金份额总数突破50亿份。

在FOF选择上，机构投资者和个人投资者表现出了明显的差异。机构投资者对南方全天候策略混合（FOF）A、鹏华聚合多资产3个月持有期FOF持有份额超过3亿份；个人投资者对交银安享稳健养老目标1年持有FOF、兴证全球优选平衡三个月混合FOF、兴证全球安悦稳健养老一年FOF、交银招享1年持有期混合（FOF）A的持有份额超过50亿份。

几条景气度更高的赛道，并对产业链之中的公司进行基本面分析。因此，钟帅选出来的公司，即便处在不同行业，也都具备低估值、偏左侧布局的共同特质。

对中国制造业信心十足

从中长期角度来看，钟帅对于A股的成长股投资十分乐观，这背后有三大理由。首先，从货币供应角度来看，整体货币供应将保持增长。我国经济结构处于转型之中，为了维持货币供应的持续增长，存量的债务体系须平稳运行。此外，权益市场目前已经成为中国居民财富增长最核心的驱动力。未来，权益市场成为中国居民财富最大的蓄水池也指日可待。

其次，从经济转型的角度来看，资本市场利好不断。钟帅表示，在经济转型过程中，需要繁荣的资本市场作为辅助和支撑，直接融资占比不断提高。将会有更多高景气行业中的优秀公司，通过资本市场融资，快速扩展、增厚业绩，带来层出不穷的结构性投资机会。

最后，从产业的角度来看，钟帅对中国制造业信心十足。以光伏产业为例，我国的光伏产业在全球最具比较优势，全球光伏组件排名靠前的公司几乎都是中国企业。在新能源、锂电产业中，中国企业也已经领先欧美半个身位。“所以我对中国制造业在全球崛起，有非常强的信心。”钟帅说。

金投资者而言仍可继续持有。

同时，在低利率环境下，配置固收+债基也是投资者的可选项。总体来看，中国经济转型潜力巨大，权益市场经过上半年的风险释放后，在流动性宽裕的背景下，虽然指数级别的机会可能仍需等待，但市场结构性机会预计将会不断涌现，投资者可以通过投资“固收+”基金来分享权益市场的结构性机会。

经过多年的发展，富国基金搭建了完善的固定收益业务体系，专门设立了固定收益策略研究部和信用研究部，为基金经理的决策提供依据和建议。凭借多年的深耕细作，产品业绩短、中、长期均表现突出。同时，富国基金固定收益产品体系完善，产品布局全面、类别划分精细。从具体细分品种来看，富国信用债、富国泓利、富国投资级信用债、富国长江经济带等产品专注于纯债的投资。富

品牌工程指数 多只成分股表现强势

□本报记者 王宇露

上周市场调整，中证新华社民族品牌工程指数（简称“品牌工程指数”）报收于1825.57点。从成分股的表现看，金山办公、卓胜微和格力电器等多只成分股表现强势。其中，格力电器、宁德时代、TCL中环等不少成分股获北向资金净买入。展望后市，机构认为，市场经过两个月的调整，压力已经得到了比较充分的释放，后市继续关注新能源等高景气行业。

多只成分股获净买入

上周市场调整，上证指数下跌1.54%，深证成指下跌2.96%，创业板指下跌4.06%；品牌工程指数下跌2.25%，报收于1825.57点。

从成分股的表现看，上周品牌工程指数多只成分股表现强势。具体来看，金山办公以16.12%的涨幅排在涨幅榜首位，卓胜微上涨9.78%居次，格力电器上涨9.52%，澜起科技上涨7.77%，恒生电子、智飞生物、海尔智家和健帆生物涨逾5%，上海医药上涨4.48%，火星人、老凤祥、三只松鼠和中国软件涨逾3%。今年以来，TCL中环和以岭药业分别上涨14.31%和12.54%，珀莱雅上涨6.43%。

上周，北向资金净流入4.41亿元，品牌工程指数多只成分股获北向资金净买入。Wind数据显示，上周北向资金净买入格力电器20.22亿元，净买入宁德时代12.87亿元，净买入TCL中环5.71亿元，净买入韦尔股份、中炬高新、泸州老窖均超过4亿元，净买入盐湖股份3.19亿元，净买入新希望、中微公司、海尔智家均超过2亿元，金山办公、上海医药、青岛啤酒等分别获净买入超过1亿元。

关注新能源相关板块

经过连续两个月的强势反弹后，市场在刚刚过去的7月、8月又进入了震荡调整期，在这期间虽然部分小市值成长股一度走出独立行情，但是在8月的最后两周内补跌明显。

中加基金权益投资负责人李坤元表示，展望后市，国内经济仍延续修复的趋势，同时流动性处于充裕状态，积极看好市场整体向上趋势。投资策略方面，新能源板块依然是市场中景气趋势确定、估值处于合理区间的板块，仍是现阶段投资的重点。低碳相关的风、光、储、新能源汽车、智能汽车等制造业是其非常看好的符合未来产业发展方向的行业，后续将继续在相关行业中挖掘机会。

从半年报情况来看，汇丰晋信宏观策略分析师沈超分析认为，高景气板块主要分布在新老能源中，包括新能源相关的光伏、电池、电网设备和锂矿，上游资源相关的煤炭、石油石化和金属新材料，以及通信设备、医疗服务和交运中的航运板块。受疫情影响的航空、社服，以及地产产业链相关板块业绩仍承压。整体来看，在全球能源危机背景下，能源相关板块表现亮眼，而受成本需求双重压制的中下游板块普遍承压。细分板块中，沈超建议，通信设备和金属新材料的市场关注度较低，但景气度较高，值得重点关注。

■ 富国基金专栏

富国基金张洋：低利率环境下的债基投资

2022年8月15日，人民银行将MLF操作利率和公开市场逆回购OMO操作的中标利率均下降10BP，大幅度超出市场投资者预期。受到央行超预期降息的影响，债券收益率大幅下行，十年期国债收益率在一周内下行约8BP。同时债券收益率曲线变平，纯债型基金近期净值上涨幅度可观。

经过近期的收益率大幅下行后，3年期AAA信用债收益率约为2.60%，十年期国债收益率约为2.61%，三十年期国债的收益率约为3.11%（截止2022年8月23日，收益率曲线数据）。总体看，无论是信用债或利率债收益率均处于历史低位，部分品种收益率甚至低于2020年上半年。降息后，一部分投资者认为利率水平过低，并对债市产生了“畏高”情绪，但我们认为，目前低利率的环境下短期内看不到逆转的迹象。

首先，短期内资金面虽然可能缓步收敛，但收

紧的概率不大。资金利率一直是债券（尤其是短端债券）定价的关键，由于经济基本面偏弱等因素，2022年5月份以来，银行间资金利率已经大幅低于央行政策利率，虽然未来可能由于MLF缩量等因素可能导致资金面短期的缓步收敛，但在基本面没有趋势性好转之前，整体资金面收紧的概率不大。其次，短期内地产业的信心重塑需要时间。虽然我们对中期政府刺激经济的决心和能力并不怀疑，但是短期内，在内部诸多不确定因素下，居民收入和信心受损难以趋势性逆转。最后，不能排除未来继续调降政策利率的可能性。目前经济的核心是解决房地产端的需求，而如果本次降息后，房地产销售仍然不见起色，不能排除央行继续通过降低MLF来下降LPR利率的方式撬动地产需求。因此，我们认为低利率的环境可能会持续一段时间，利率趋势逆转的时点尚早，对于纯债基

金投资者而言仍可继续持有。

同时，在低利率环境下，配置固收+债基也是投资者的可选项。总体来看，中国经济转型潜力巨大，权益市场经过上半年的风险释放后，在流动性宽裕的背景下，虽然指数级别的机会可能仍需等待，但市场结构性机会预计将会不断涌现，投资者可以通过投资“固收+”基金来分享权益市场的结构性机会。

经过多年的发展，富国基金搭建了完善的固定收益业务体系，专门设立了固定收益策略研究部和信用研究部，为基金经理的决策提供依据和建议。凭借多年的深耕细作，产品业绩短、中、长期均表现突出。同时，富国基金固定收益产品体系完善，产品布局全面、类别划分精细。从具体细分品种来看，富国信用债、富国泓利、富国投资级信用债、富国长江经济带等产品专注于纯债的投资。富