

FOF整体遭遇净赎回 Y份额成增量“生力军”

●本报记者 王鹤静

随着2023年一季度披露完毕，FOF整体申赎情况也浮出水面，2023年以前成立的662只FOF（不同份额分别计算，下同）在今年一季度整体遭遇超140亿份的净赎回。

而自去年个人养老金制度落地以来，养老FOF的Y份额迅速增长。去年成立的133只Y份额基金在今年一季度整体获得20.02亿份的净申购，并且一季度全部录得正收益，平均区间收益率为2.17%。

FOF净赎回超140亿份

Wind数据显示，2023年之前全市场共成立662只FOF，其中包括349只养老FOF。2023年一季度，FOF整体表现为净赎回，净赎回份额为145.86亿份，其中养老FOF净赎回份额为50.15亿份。

具体来看，一季度净赎回份额在10亿份以上的FOF共有两只，分别为交银安享稳健养老一年A、兴证全球安悦稳健养老一年持有混合FOFA，两只基金的净赎回份额分别为16.46亿份、11.23亿份。

交银安享稳健养老一年A是目前

20.02亿份

去年成立的133只Y份额基金在今年一季度整体获得20.02亿份的净申购，并且一季度全部录得正收益，平均区间收益率为2.17%。

全市场规模最大的FOF，一季度末的规模为106.68亿元，一季度净值增长率为1.44%，重仓基金涵盖了交银纯债债券发起A/B等7只自家债基产品。此外，部分绩优FOF也在一季度遭遇净赎回。例如，基金经理李晓易管理的华夏优选配置股票（FOF-LOF）A、苏辛管理的民生加银积极配置6个月持有混合（FOF）、覃璇和李赫管理的前海开源裕源，均在一季度实现了5%以上的区间回报率，而其净赎回份额分别为1.07亿份、789.51万份、196.06万份。

Y份额成FOF净申购主力

随着个人养老金制度落地，养老FOF的Y份额持续发力。Wind数据显

示，截至4月25日，全市场共有148只养老FOF成立了Y份额，累计规模达44.41亿元，并且去年成立的133只Y份额基金今年一季度整体获得20.02亿份的净申购。

其中，兴全安泰积极养老五年持有混合发起式FOFY为一季度获得净申购最多的Y份额基金，净申购数量为2.93亿份，它也是一季度全市场唯一一只净申购超2亿份的Y份额基金。

该基金的基金经理为林国怀，一季度末Y份额规模为5.04亿元，是目前全市场规模最大的Y份额基金，一季度净值增长率为2.99%，重仓基金涵盖了国富中小盘股票、大成高新技术产业股票等6只主动权益类基金以及华泰柏瑞沪深300ETF、博时标普500ETF（ODII）2只ETF。

此外，基金经理许利明管理的华夏养老2040三年持有混合（FOF）Y、汪玲管理的易方达汇智平衡养老三年持有混合（FOF）Y也都在一季度获得了1亿份以上的净申购。截至一季度末，两只Y份额基金的规模分别为4.23亿元、1.78亿元，一季度净值增长率分别为2.52%、3.27%。

从养老FOF的Y份额整体收益情况来看，去年成立的133只Y份额基金一季度全部录得正收益，平均区间收益率为2.17%，其中基金经理高嵩管理的平安养老2035Y、孙志远管理的华商嘉悦平衡养老目标三年持有混合发起式（FOF）Y一季度的区间收益率均超过4.5%。

养老FOF调仓思路分化

对于今年一季度获得较多申购的Y份额基金，基金经理在一季报中纷纷表达了自己的调仓思路，整体来看他们在持仓偏好上不尽相同。

基金经理林国怀在兴全安泰积极养老五年持有混合发起式FOF一季报中表示，该基金逐步提升组合中成长型基金的配置比例，同时适度降低低价值型基金的配置比例；逢高减持部分转债基金，增加其他确

定性较高的绝对收益或相对收益基金。

而基金经理许利明的配置偏好有所不同。他在华夏养老2040三年持有混合（FOF）一季报中表示，随着近期政策方向明朗，对今年全年股票市场的主要方向逐渐有了较明确的判断，一季度逐渐增加了低估值价值风格基金和股票以及数字经济相关的基金和股票，未来计划视估值水平变化做动态调整。

基金经理桑磊对涨幅较高的行业基金有所警惕。他在中欧预见养老2050五年持有（FOF）一季报中表示，一季度股票市场整体小幅上涨（但行业之间分化巨大，对行业风格的持仓结构进行了小幅调整，减持部分涨幅较高的行业基金，增持部分短期表现较差的行业基金。

基金经理汪玲则根据积累下来的选择标准执行调仓。她在易方达汇智平衡养老三年持有混合（FOF）一季报中介绍，其基金选择标准包括投资策略长期有效、不漂移、可理解以及收益风险特征可接受。基于此，该基金一季度卖出了更换基金经理、投资策略发生漂移的基金，挖掘了采用量化策略的权益基金，增加更加多元化的投资策略。

华夏基金许利明：基于中国市场特色进行资产配置

●本报记者 葛瑶

今年以来，A股市场震荡走强，如何完成高效的资产配置成为当下投资者颇为关心的话题。华夏基金的基金经理许利明认为，当前中国资本市场有三大特点：一是处于快速的经济结构转型期；二是公募基金能够系统性地创造超额收益；三是市场波动性较大。因此，专业机构需要基于中国资本市场的特色进行资产配置。

中国市场有三大特点

许利明认为，当前中国资本市场有三个特点。一是处于快速的经济结构转型期，这意味着从长期来看，有些行业可能会消失或者持续走弱。比如，从去年开始，市场各方持续关注稳增长的话题，如果投资于稳增长板块的某些行业，需要考虑在将来的某一天卖出，否则永远不要投资于这类行业。如果将资产长期配置在注定会消失的行业里且不做变动，这种投资将带来负收益。由于当前中国处在经济结构转型期，面对不同的行业、不同的板块、不同的风格，需要采取不同的方法来处理。普通投资者一般很难去区分，简单的长期持有的投资理念，对于当前的经济结构实际上不太合适。

二是相比欧美发达国家资本市场，中国的公募基金能够系统性地给持有人创造超额收益。目前欧美发达国家由于机构投资者在资本市场里面占比高，公募基金经理之间的博弈构成整个市场的交易成本。在这种情况下，欧美发达国家的资产配置理论更多以节省交易成本和减少差错为投资目标。但在中国的资本市场，由于公募基金经理仍然能够系统性地给持有人创造超额收益，所以资产配置目标是争取更高的超额收益为投资目标。

三是市场波动性较大，这在一定程度上会导致部分基金持有人不停地追涨杀跌，而追涨杀跌的结果是公募基金净值赚钱，但是公募基金持有人不赚钱。FOF（基金中基金）能够通过一系列的方法对市场行情波动进行平滑处理，可以改善波动下的收益风险比，也能够一定程度上减少基金持有人追涨杀跌的行为操作。这样即使不能够给基金持有人创造更高的超额收益，对基金持有人的投资感受也是一种正的贡献。

建立符合实际的资产配置逻辑

许利明表示，在中国资本市场特点基础上构建资产配置的逻辑、框架和方法，才能体现专业机构的专业优势。对于市场上普遍采用资产配置模型理论来指导投资实践，比如风险评价模型，其他各种因子评价模型，许利明认为，这种资产配置模型和理论可能不太适合中国当前的资本市场。因为这些模型都是基于近四五十年欧美发达国家资本市场的实践构建出来的数量模型，是基于经济结构一直处于相对稳定的状态，经济结构变化较小，占优行业相对固定的背景下形成的。

基于对中国资本市场的理解，华夏基金搭建了理论、系统与专家相结合的配置理念。其中养老目标日期产品，是基于投资者在不同年龄阶段的生命周期里面的风险承受能力设计了下滑曲线模型，这个模型同时结合中国资本市场和经济发展状况进行了优化。在欧美发达国家，同类型产品设计的下滑曲线是一条线。由于市场波动的情况，目前中国市场养老目标产品设计的下滑曲线都是一个带状图形，以线为中轴，通过不同的权益比例上下限去做适当调整。



视觉中国图片

看好A股反弹行情 五一假期近六成私募坚定持仓过节

上周后半周以来A股市场快速调整，截至4月25日收盘，上证指数阶段性最大调整幅度已接近200点。

在此背景下，来自第三方机构的最新问卷调查显示，对于“五一”假期持股或持币过节的问题，接近六成的私募选择重仓或满仓持股过节。在投资机会上，看好数字经济与“中国特色估值体系”两大方向。

●本报记者 王辉

市场有望保持偏强震荡格局

4月25日，私募排排网面向私募机构进行的问卷调查结果显示，58%的私募选择重仓或满仓持股过节，相关私募认为，市场偏强震荡格局未改，个股结构性机会仍突出；有31%的私募选择中性仓位过节，他们认为，假期期间消息面及外围市场不确定性较高，中性仓位可攻可守；仅有占比11%的私募选择轻仓或持币过节，相关私募认为，上周以来市场调整幅度较大，短中期A股运行可能转弱。

问卷调查显示，对于“五一”假期之后A股市场的短中期走势，有占比达58%的私募表示看好节后A股表现，相关私募认为，市场仍有望保

持偏强震荡格局；占比33%的私募研判观点偏中性，这些机构认为，4月以来A股市场冲高回落还需继续观察；仅有9%的私募对于节后的市场表现表示偏谨慎，这些私募认为，前期市场数字经济主题炒作过热，个股分化过于剧烈，节后市场可能会继续调整。

世诚投资合伙人彭希曦称，目前影响中国股票资产走向的因素主要包括：海外金融业与银行业风险、欧美通胀及货币政策、地缘政治、国内经济复苏等四大方面。这些因素在第二季度都在边际好转，有望在5月份继续对A股形成有力支撑。

两大强势板块获热捧

尽管上周以来数字经济遭遇短期快速杀跌，但对于“五一”假期之后的市场主线和结构性机会，数字经济与“中国特色估值体系”相关个股在私募业内依然被看好。

问卷调查结果显示，对于假期后的投资机会，占比43%的私募认为，数字经济主线预计将强者恒强，节后值得继续重点关注；有37%的私募表示，以“中国特色估值体系”为代表的大蓝筹、国企股，节后值得关注；有11%的私募认为，近期市场个股表现分化严重，后期市场风格将趋于均衡，在此之中，去年以来调整充分、整体处于低位的新能源板块有望迎来复苏；另外有占比9%的私募表示，节后市场将更多趋于不同板块的轮动，消费、医药、地产、周期等板块将有轮动机会。

紫阁投资总经理、投资总监徐爽表示，“五一”假期之后，“中国特色估值体系”、数字中国、光伏产业链、医药产业链、科创板等都



视觉中国图片

值得重点关注。从投资逻辑来看，国有企业考核标准变化将对“中国特色估值体系”相关个股带来长期积极影响；光伏板块持续调整之后估值已相对较低，行业发展势头依然向好。总体而言，该机构将综合目标个股的安全性、弹性、确定性

进行动态评估，积极把握假期后的市场结构性机会。

至正投资投资总监王维诚表示，目前重点看好必需消费板块、数字经济、科技制造方向，以及人工智能领域中能够真实受益的细分产业。

小长假临近 基金机构“推演”消费复苏

●本报记者 刘伟杰

“五一”假期即将来临，当前多个平台预订量猛增，近期A股市场中的酒店、餐饮、旅游、白酒等消费板块却遭遇调整。基金人士表示，作为体验式消费，旅游出行中的“吃喝住行”均能直接显现消费效果，有望带动消费进一步复苏。作为传统消费旺季，叠加近期的估值明显回调，使得旅游、交通、饮料等板块已具备投资价值。

假期有望拉动消费

随着“五一”假期渐行渐近，当前消费市场持续复苏，多个平台订单数据出现大幅增长。业内人士表

示，近期消费修复的结构性亮点突出，“五一”假期的前瞻性数据也反映出这一趋势，并有望继续拉动消费走强。

广发中证全指可选消费ETF基金经理姚曦对中国证券报记者表示，一季度以来，我国经济稳步复苏，其中社零、地产、人员流动数据明显好转，“五一”假期消费有望迎来超预期修复。

姚曦认为，从自发性消费来看，随着人员流动的恢复，消费场景快速复苏，带动了相关消费增长；但居民的边际消费倾向相对于疫情前仍有一定距离，对大消费板块的全面复苏有一定压制作用。

华安基金表示，以“五一”假期为契机，出行链板块值得关注，酒

店、教育、餐饮均在其列。展望后市，消费复苏或将分为两个阶段：从场景复苏到消费力恢复。上半年更多呈现的是场景修复带来的消费回补；下半年预计随着消费力恢复，消费进入扩张阶段。

消费ETF止跌反弹

4月25日，包括白酒、消费、饮料等多只相关ETF止跌反弹。根据Wind数据统计，截至收盘，酒ETF、中证消费ETF、饮料ETF和线上消费ETF等多只基金收涨近2%。业内人士表示，受近期A股市场整体调整影响，酒店、餐饮、旅游、白酒等多个热门消费板块走低，但日内部分消费基金的上漲让不少投资者看到希

望，期待消费板块实现反弹。

华林证券资管部董事总经理贾志表示，市场前期的投资主线是“中国特色估值体系”和AI，而旅游和消费略显弱势，尤其是近期市场整体回调，让相关板块大幅走低。不过临近“五一”假期，作为传统消费旺季，叠加近期的估值明显回调，使得旅游和交通等板块已具备投资价值。

百嘉基金董事、副总经理王群航表示，随着“五一”假期来临，人员流动回暖，相关消费板块将快速复苏。小长假有望进一步提升人口流动规模，对相关板块形成利好。

在姚曦看来，从行业复苏节奏来看，去年10月底以来白酒板块的大幅上涨基本消化了强复苏预期

带来的估值修复，短期动销走弱以及库存消化对白酒板块带来一定调整压力。但中长期来看，随着经济的温和复苏，白酒产业有望在下半年完成库存去化之后“轻装上阵”，并借助消费场景的恢复实现量价齐升。

展望后市，姚曦表示，必选消费板块将持续受益于经济复苏背景下消费场景的不断恢复，而可选消费板块预计将在出行、地产恢复的带动下逐步回暖。具体到细分行业，必选消费板块中的餐饮相关行业将主要受益于消费场景复苏背景下需求的提升，而可选消费板块中的旅游、家电相关行业则将分别受到人员流动规模的增加以及地产销售、竣工数据的好转而得到一定提振。