

# 部分养老FOF“扛不住了” “长不大”怪圈如何破解

人未老，养老基金却已清盘！

近日，多只养老基金清盘的现象引发市场热议。原本寄托着投资者们退休养老财富愿景的养老基金，还没有等来投资者们到达退休年龄，却已先行清盘。如此场景在令人唏嘘的同时，也引发了业界的深思。

作为“五篇大文章”之一养老金融的重要载体，养老基金究竟该如何支撑起投资者的养老财富愿景？

● 本报记者 张韵



视觉中国图片

## 多只养老FOF走向清盘

在我国，已发行的养老基金均采用公募FOF（基金中基金）形式，在海外，FOF也是养老投资的主要形式。众所周知，养老基金需要长期稳健收益，之所以选择FOF形式，正是看中了其天生的分散风险特质。

Wind数据显示，截至6月13日，自2022年11月个人养老金基金业务开闸以来，已有10只养老FOF走向清盘。其中，有7只产品为2023年清盘，今年年内清盘的养老FOF也有3只。

从产品结构来看，上述走向清盘的养老FOF，几乎清一色的是发起式产品，即需要基金公司“真金白银”拿出至少1000万元认购，且锁定三年时间。然而，即便是采取了这种与基民利益相互绑定的发行模式，也未能扭转产品的清盘困境，而且多数都是在面临发起式产品的三年大考之际被迫清盘。据悉，发起式产品在成立三年后，如果未能达到2亿元规模，将自动进入清盘程序。回顾上述10只养老FOF，有9只都是因为这一原因而在成立满三年时走向清盘。

“长不大，可能是这些养老FOF走向清盘的重要原因。”有业内人士分析，整体来说，目前我国养老基金的普及度尚在早期阶段，仍有相当一部分投资者对此类产品接受度较低。而且，封闭期太长也是限制此类基金规模增长的重要因素，当前无论是个人投资者还是机构投资者，选择长

封闭期产品的都属于“少数派”。

走向清盘的养老FOF持有期情况也印证了这一观点。上述10只养老FOF中，仅有1只为一年持有期产品，同时也是这批养老FOF中存续时间最长的产品，从成立到清盘约5年时间。其余9只均为三年和五年持有期产品，多数只运作了一个封闭期，或者第一个封闭期尚未结束，产品就已经结束运作。

## 业绩普遍承压

“除了投资者偏好外，业绩表现欠佳是这类产品目前面临的一大困境。”有基金人士认为，近年来，养老FOF业绩普遍承压，成为难以吸引大规模资金进场的重要原因。

Wind数据显示，按照基金名称中含有“养老”为统计口径，2023年，350余只（不同份额分开计算）养老FOF中，仅有约35只实现年内正收益，占比约为10%，收益率最高的也不到4%，当年有近半数养老FOF回撤超过5%，亏损最多的产品回撤超过24%；2022年的160余只养老FOF中，更是仅有1只实现正收益，微薄0.25%，超过半数回撤超过10%。截至6月13日，今年以来，养老FOF整体表现有所回暖，超过半数实现正收益，多只产品盈利超过5%。

有投资者认为，养老产品本应是以稳健为主，但却屡屡出现大幅亏损，反映出实际运作和产品最初理念有所违背。对此，有业内人士认为，近两年的养老FOF表现

不尽如人意与市场整体行情有关，多数回撤较大的产品都是成立于2021年之后，而此前成立的产品中不乏成立以来的收益率超过100%的例子。

在业绩承压影响下，不少养老FOF规模出现明显缩水。Wind数据显示，与2023年末相比，超七成养老FOF规模有所减少，其中不乏产品规模在今年一季度减少近10亿元的例子。截至一季度末，超过270只养老FOF规模不足2亿元，占比约为58%。

## 优质产品应更匹配需求

作为五篇大文章之一养老金融的重要载体，寄托着投资者们退休养老财富愿景的养老FOF，究竟该如何全力以赴但求不负所托？投资者又该如何选择养老FOF？

有基金人士认为，目前养老FOF多数以定期开放、持有期形式运作，虽然设计初衷是让投资者长期持有，能够有利于基金经理从长期维度开展投资，但是，封闭期长且业绩并没有太大的竞争力，终究还是很难提升投资者的积极性，需求端对长封闭期产品也有所回避。因此，可以考虑从产

品设计角度，打造一些更适应投资者需求和偏好的产品，例如更短持有期产品，或者参考海外市场，推出一些可以当日申赎的、运作更为灵活的养老FOF。

也有基金人士认为，目前养老FOF发展壮大的一大难点主要在于业绩拖累，市场认可度一般，后续可能还需要业绩的持续提升予以支撑。目前养老FOF的投资范围逐步纳入公募REITs等新资产类别，这或许有利于扩大投资范围，做出差异化资产配置，逐步提升投资者认可度和产品竞争力。

多位业内人士表示，从产品初衷和投资者的出发点来看，稳健性和体验平滑性应是养老FOF需要特别关注的问题，养老FOF应以长久运作为目标，适当降低投资的过大波动，真正满足投资者的需求。

百嘉基金董事、副总经理王群航建议，投资者在选择养老FOF时，应在充分了解场外产品的联动赋能。另外，基金公司也会优先考虑场外市场相对稀缺的标的发行联接基金。”该基金经理透露，联接基金的营销发力点主要体现在低门槛、更便捷、可定投、低费率、流动性管理等方面。

## 最新持仓曝光 机构调仓换股“有的放矢”

● 本报记者 刘伟杰

近一个多月来，部分上市公司因回购事项等披露前十大流通股股东，公募基金和外资、社保等机构的最新调仓动向曝光。有迹象显示，大消费、医药和科技等方向成为机构调仓的重点所在。

## 机构调仓有进有退

近日，多家上市公司因回购事项发布公告，一些机构的最新持仓情况浮出水面。

近日，燃气公司天壕能源公告显示，截至6月3日，全国社保基金四一八组合持有公司1114.39万股，对比一季度，该社保组合在期间减持632.11万股，而喜世湖北岳1号私募基金则以960.10万股的持股数量，首次跻身前十大流通股股东名单。

焦煤公司兰花科创公告显示，截至5月28日，百亿级私募盘京投资旗下的盘京闻恒二期私募基金、盘京闻恒私募基金分别持有该公司2152万股和2059万股，较一季度末合计加仓近400万股。

农机机械公司格力博受到了广发基金基金经理吴远怡的青睐。截至5月16日，他管理的广发价值核心、广发科技创新合计持股超350万股。一季度末上述基金产品尚未进入公司前十大流通股股东名单。

与此同时，多家外资机构有积极加仓动作。

例如，橡塑机械及化工装备公司克劳斯公告显示，截至5月17日，高盛公司、花旗环球金融有限公司分别持有256.31万股、228.37万股公司股份，这两家机构并未出现在公司一季度末的前十大流通股股东名单之中。此外，截至5月9日，摩根大通证券有限公司持有宏川智慧1990.98万股，截至4月29日，高盛公司持有广博股份363.45万股，两者也均未在公司一季报前十大流通股股东名单中现身。

某私募基金人士称，下半年建议投资者重点关注优质消费类白马股，尤其是那些平均市净率较低的公司，这些股票因其估值合理和稳定的业绩而具有吸引力。另外，尽管市场对利率政策的预期存在不确定性，但顺周期行业如煤炭、有色和其他资源品，以及能源相关技术和火电品种，由于其在经济周期中的韧性，同样值得关注。

## 看好医药行业结构性机会

近日，医疗集约化运营服务提供商塞力医疗发布的公告显示，截至6月4日，高盛公司持有108.99万股公司股份，新晋前十大流通股股东名单，一季度末持股140.16万股的摩根士丹利国际股份有限公司则退出前十大流通股股东行列。

此前，国内化学制药龙头企业恒瑞医药公告称，截至5月15日，对比一季度末，葛兰管理的中欧医疗健康减持该股超210万股。

此外，截至5月15日，吴兴武管理的广发医疗保健较一季度末减持国际医学超900万股，而郑磊管理的汇添富创新医药减持国际医学近百万股。

北信瑞丰基金的基金经理庞文杰表示，今年以来全球医药行业整体表现较弱，一方面是由于美国医药行业存在监管、立法隐患，引发了市场的担忧；另一方面，美国通胀有所反弹，美联储降息预期有所延后，对行业整体估值水平带来了一定影响。随着一季报的发布完毕，去年基数的扰动影响逐步消退，医药行业仍会回到正常的发展轨道上来。行业在整体保持中速增长的情况下，在创新、出海、中医药等方向上存在结构性机会。

庞文杰认为，目前可以清晰地看到本轮医药创新的演进趋势，首先是手握大量资金并对生物医药领域创新技术非常了解和敏感的跨国药企，已在2023年展开了大规模的创新发展领域并购；然后，伴随创新药市场逐步活跃，金融资本也开始逐步参与其中，全球医药生物投融资可以确定在2023年出现了中长期的拐点。随着美联储未来开启降息周期，这一向上趋势将继续演绎。

## 多家科技股遭减持

近日，数据智能应用软件公司零点有数发布的公告显示，截至6月4日，冯明远管理的信澳领先智选、信澳致远三年持有期双双退出公司前十大流通股股东行列，对比一季报数据，两只基金二季度至少减持了超14万股。同时，信达澳亚基金旗下的信澳核心科技、信澳先进智造分别减持零点有数153.55万股和8.93万股，但巴克莱银行却新进买入20.37万股。

截至6月4日，全国社保基金四二零组合减持了软件开发公司超图软件22457万股，其最新持仓超600万股。此外，固态电池企业新宙邦被知名基金经理傅鹏博减仓。根据相关公告，截至5月6日，睿远成长价值持有该公司905.87万股，较一季度末的1262万股有所减持，睿远成长价值自2023年一季度以来持续减持新宙邦，目前较高峰时期已减仓超900万股。

正圆投资总经理廖茂林表示，锂电、光伏、新能源车行业具有确定的长期前景，当下时点是相关板块的左侧布局机会，确定的长期前景来源于全球绿色低碳发展的不可逆趋势，以及中长期我国确定的“碳中和”发展目标。无论是新能源车，还是光伏储能行业发展都会迎来爆发期，新能源车智能化趋势带来的市占率进一步提高，光伏平价上网到光储平价上网的拐点，都将为新能源发展突破提供更多的催化因素。

在廖茂林看来，当下相关行业产能已经进入实际出清阶段，叠加近期相关部门对于供给侧竞争的重视，落后产能出清有望进一步加速。一季度部分细分龙头企业业绩已经触底，在供给侧收缩刺激下，后续几个季度将陆续进入业绩环比上升周期。

## 墙内开花墙外香

# 联接基金引爆指数投资热情

● 本报记者 王鹤静

近年来，国内指数投资风生水起，不仅带火了场内投资工具ETF，受众更为广泛的场外ETF联接基金成为了各家基金公司获取增量的有力抓手。

在今年的震荡行情背景下，工银中证A50ETF联接、易方达中证A50ETF联接、银华中证A50ETF联接等首发超10亿元的爆款接连出现，部分宽基、海外、黄金等热门指数联接基金持续吸金，为指数投资市场注入了新的活力。

在业内人士看来，联接基金的发展不仅体现出投资者对于被动投资策略的关注和认可，还说明场外投资者对于指数产品的投资需求没有得到有效满足。凭借低成本、高透明度、稳定收益等优势，未来联接基金或将成为具有较大吸引力的被动投资产品之一。

## 新发爆款不断

近期，指数联接基金新发市场捷报频传。6月5日，工银瑞信基金发布公告称，工银中证A50ETF联接基金正式成立，募集有效认购总户数为17685户，募集期间净认购金额达19.95亿元，该产品成为了目前年内发行规模最大的联接基金。

同为首批参与中证A50ETF及其联接基金发行的易方达基金、银华基金，旗下的中证A50ETF联接基金发行规模也都达到了10亿元以上，分别为14.92亿元、10.81亿元，有效认购总户数分别为79149户、19661户，均位居年内指数联接基金新发规模前列。

此外，今年2月发行的汇添富中证国新

# 19.95亿元

工银瑞信基金发布公告称，工银中证A50ETF联接基金正式成立，募集有效认购总户数为17685户，募集期间净认购金额达19.95亿元，该产品成为了目前年内发行规模最大的联接基金。

央企股东回报ETF联接也取得了不错的成绩，募集规模达到了14.12亿元。

整体来看，在今年新发的87只指数联接基金中，73只均为发起式，占比高达八成以上。除易方达中证A50ETF联接、富国中证A50ETF联接、博时中证红利联接、万家创业板综合联接、易方达中证红利低波联接等热门产品外，年内发行的大部分发起式联接基金规模刚刚达到1000万元的成立门槛。

盈米基金研究员冯梓轩在接受中国证券报记者采访时表示，一方面，发起式产品便于基金公司快速布局，尤其是在市场热点出现时迅速推出相关产品，占据一定先发优势；另一方面，发起式产品成立门槛相对较低，当市场整体环境较弱时，相对比较契合低资金增量的状况，易于发行。

## 等待风口乘势而起

今年一季度，部分存量的ETF联接基金凭借市场风口等有利因素，也收获了不小的规模增量。

例如，国联安基金旗下的沪深300ETF联接、上证科创50ETF联接，今年一季度分别获得了40.83亿份、10.31亿份的净申购，在所有指数联接基金中位居前二。国联安上证科创50ETF联接的基金份额由2023年末的1.39亿份迅速扩张至2024年一季度末的11.70亿份。

根据2024年一季度报，上述宽基指数联接基金的规模增量主要来自机构资金。其中，机构投资者分别申购了国联安沪深300ETF联接18.54亿份，以及国联安上证科创50ETF联接10.49亿份。

受海外投资热潮影响，嘉实纳斯达克100联接、博时标普500ETF联接、景顺长城纳斯达克科技市值加权联接等热门QDII产品，今年一季度均获得5亿份以上的净申购。其中，机构投资者增持博时标普500ETF联接2.43亿份。值得注意的是，上述QDII产品均为发起式，通过此轮持营实现了规模的稳步增长。

此外，随着今年黄金投资热度不断升温，博时黄金ETF联接、华安易富黄金ETF联接今年一季度分别获得了6.08亿份、4.77亿份的净申购。

## 场外需求日益膨胀

近年来，联接基金规模快速增长。Wind数据显示，截至6月13日，联接基金规模已突破4000亿元大关，三年时间规模涨超60%。汇成基金研究中心认为，这不仅体现出国内投资者对于被动投资策略的关注和认可，还说明场外投资者对于指数产品的投资需求没有得到有效满足。

“对于没有开设证券账户的投资者而言，通过联接基金可以‘间接’投资ETF；对