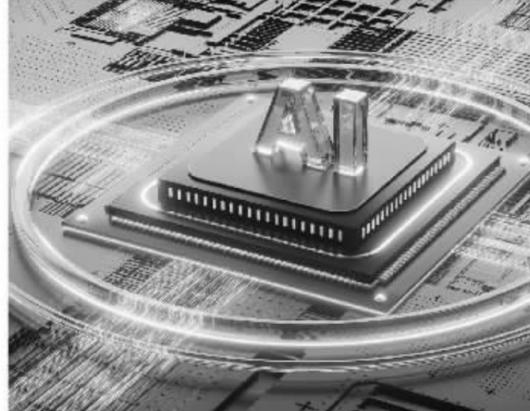


超九成FOF年内正收益 多元资产配置策略正当时

2024年已经步入尾声，中国证券报记者盘点发现，截至12月18日，约93%的FOF（基金中基金）今年以来获得了正收益率。在大类资产配置方面，不少绩优FOF产品突破了传统的股债搭配，在商品类ETF、QDII产品等方面踊跃布局，实现了业绩的稳健增长。

有业内人士表示，2024年的国内外投资市场发生了较大变化，受益于多元资产配置策略，大部分FOF控制回撤的效果比较显著。展望2025年，FOF的基金经理需要根据宏观经济变化、市场流动性等因素积极调整策略，为投资者带来更加稳健的持有体验。

● 本报记者 魏昭宇



视觉中国图片

绩优FOF重仓科技赛道

Wind数据显示，截至12月18日，全市场近920只FOF产品（不同份额分开计算）中，858只FOF产品的年内收益为正，约占总数的93%，其中有40余只FOF的年内收益率超过10%。

具体来看，截至12月18日，鹏华易诚积极3个月持有期混合（FOF）A的年内收益率最高，为19.04%。截至三季度末，该FOF重仓了大成高新技术产业股票C、华安黄金ETF、港股通科技30ETF、鹏华上证科创板100ETF、易方达沪深300非银ETF、富国中证港股通互联网ETF、东方红京东大数据混合C、大成睿享混合C、易方达恒生国企C（QDII-ETF）、鹏华香港银行指数C（LOF）。

中国证券报记者梳理多只绩优产品的配置方向后发现，科技赛道似乎成为了FOF业绩能否跑在市场前列的重要因素。除了鹏华易诚积极3个月持有期混合（FOF）A重仓了多只科创主题基金，广发养老目标2060五年持有混合发起式（FOF）Y等多只年内收益超过10%的FOF产品亦布局了科技赛道。比如，截至三季度末，广发养老目标2060五年持有混合发起式（FOF）Y重仓了广发恒生科技（QDII-ETF）、广发科创50ETF等基金。

与上述FOF略有不同，申万菱信养老目标日期2045五年持有期混合型发起式（FOF）年内收益率达到17.86%，

与其重仓了中小盘赛道有一定关系。该FOF的一、二、三季报显示，多只国证2000ETF、中证1000ETF频繁现身重仓名单。

也有FOF的布局思路呈现杠铃型策略的特征。比如，年内收益率近15%的中欧预见积极养老目标五年持有混合发起（FOF）在一、二、三季度始终秉承稳健与弹性两手抓的思路，配置了多只沪深300ETF、创业板ETF。

多元资产配置重要性凸显

“回顾2024年，我们在大类资产配置上做得比较成功，比如在黄金、港股、美债、可转债等资产类别的配置节奏上做得比较好，对产品业绩有明显贡献。”中泰天择稳健6个月持有混合（FOF）基金经理唐军在总结2024年的配置思路时表示，“我们的FOF成立时就把‘配置先行’作为产品特色，仅就今年的定期报告看，我们持有过黄金ETF、境外ETF（QDII）、境内债基、港股基金和美债基金（QDII）、投资A股的主动权益基金等多元资产。”公开资料显示，中泰天择稳健6个月持有混合（FOF）年内收益率达7.42%，在同类排名中位列前5%。

随着市场步入年末收官阶段，太平福安稳健养老一年持有混合（FOF）基金经理刘翀表示，要进一步保持稳健的

投资节奏，继续保持组合均衡、多元配置，确保组合斜率稳健向上。一是关注安全垫水平，保持中短久期固收类资产配置，作为组合安全垫底仓，确保组合稳健增值；二是关注波动率及仓位控制，在稳定的大类资产配置基础上，根据波动率指标进一步控制组合回撤；三是在多类资产组合配置后，关注收益风险比。组合整体以固定收益类产品为主，权益资产配置以ETF为主，同时覆盖QDII、商品等产品类型来把握收益弹性机会，整体实施多元化投资，通过资产对冲性保证组合稳健收益。

刘翀进一步表示，2025年大类资产配置将受海外和国内的双重影响，外部环境可能更加复杂和严峻，需要更多地增加全球化资产配置，通过投资于不同市场、不同类别的资产，来增加组合收益来源的多样性，同时也要根据未来的宏观经济状况、市场流动性以及各类资产的风险和收益特征去战术性调整股债配比。

A股机会大于风险

谈到对2025年A股市场的研判，申万菱信养老目标日期2045五年持有期混合型发起式（FOF）基金经理杨绍华表示，在“稳住股市楼市”的大基调下，A股总体机会大于风险。行业层面，消费是扩内需的主力，因此消费等过去三年

经历调整的行业，可能迎来边际改善，值得进一步关注。此外，新质生产力方向牵引下，人工智能等领域机会也值得关注。

唐军认为，在大类资产配置框架下，货币宽松和信用扩张成为最重要的投资逻辑。通常，货币宽松利好利率债、贵金属和金融属性强的资产；信用扩张则有利于股市、大宗商品。“我们会在2025年紧密关注两个重要宏观变量，一是美元流动性改善的程度，二是国内货币宽松和信用扩张恢复的力度。”

权益方面，唐军认为，在A股货币宽松力度加大时，金融属性更强的成长、题材股可能占优；当信用扩张恢复时，顺周期的蓝筹品种可能表现更强。港股一方面受益国内经济企稳，另一方面也将直接受益于美元流动性改善，有较高配置价值。

关于美股市场，唐军认为，在美国进一步减税和降息的预期下，主要受科技巨头驱动的纳斯达克指数有望迎来更有利的宏观环境。在人工智能产业业绩高增长的市场预期未逆转之前，纳指仍有上行潜力。

此外，刘翀提到，将持续关注有色金属资源板块，包括工业金属、白银及黄金。目前黄金资产性价比比较高，海外的不确定因素将推升黄金的避险需求，减税刺激政策叠加美联储降息预期也将抬升黄金的货币属性需求。

基金审计大洗牌 “一哥”宝座已易主

● 本报记者 张韵

普华永道的“丢单”风波仍在演绎……近日，多家公募基金公司公告旗下部分基金与普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）解聘，改聘其它会计师事务所为基金审计机构。

Wind数据显示，按照基金主代码口径计算，截至12月18日，今年3月份以来已有超过4000只公募基金与普华永道解聘。这4000余只基金上半年审计费用合计超过1.3亿元。

普华永道也丢失了在基金行业的审计“一哥”地位，全市场仅有1100余只公募基金的审计机构仍为普华永道。原本位居第二位的安永顺势升至首位，成为超5400只基金的审计机构，占全市场公募基金产品数量的比例超过43%。

基金公司密集解聘

12月18日，国海富兰克林基金公告称，公司旗下47只基金自12月17日起改聘会计师事务所，由普华永道改聘为安永。

日前，易方达基金、大成基金、银华基金等多家大中型基金公司纷纷宣布旗下基金改聘会计师事务所，均与普华永道解聘。易方达基金于12月2日与普华永道解聘，旗下基金改聘给三家会计师事务所。其中，安永接下124只，容诚和德勤各接下62只基金。

大成基金12月11日与普华永道解聘后，将90余只基金改聘容诚，37只基金改聘安永。

银华基金12月12日一次性将旗下超百只基金审计机构由普华永道更改为容诚。

据Wind数据统计，截至发稿，包括上述基金公司在内，已有多家基金公司旗下无任何产品的审计机构为普华永道。截至12月18日，12月以来已有超过1100只基金与普华永道解聘。

自今年3月份以来，超过4000只基金与普华永道解聘，普华永道担任审计机构的基金数量从3月初的5100余只跌至1100余只，占比从超过45%减少至不足10%，在基金行业的所占市场份额也从第一滑落至第五。

审计“一哥”更迭

回顾本轮基金行业解聘普华永道风潮的源头，业内人士多指向其涉及恒大地产财务造假。自2024年1月起，财政部组织检查组对普华永道及其广州分所的恒大地产审计项目执业质量开展了专项检查。经查，普华永道及其广州分所在恒大地产2018年至2020年财务报表审计过程中，明知恒大地产财务报表存在重大错报而不予指明，发表不恰当的审计意见，出具虚假审计报告。

今年6月开始，公募基金陆续公告旗下基金与普华永道解聘。不过彼时解聘的基金数量尚少，普华永道担任审计机构的基金数量仍居市场首位，甚至6月底担任审计机构的基金数量较3月初还有所增加。

中国证监会9月13日宣布，依法对普华永道恒大地产年报及债券发行审计工作未勤勉尽责案作出行政处罚，依据《中华人民共和国证券法》规定，没收普华永道案涉期间全部业务收入2774万元，并处顶格罚款2.97亿元，合计罚没3.25亿元。

财政部则依据《中华人民共和国注册会计师法》《中华人民共和国行政处罚法》，对普华永道及相关注册会计师作出行政处罚决定。在会计师事务所方面，考虑到证监会已依据证券法对普华永道2019年、2020年违法行为给予行政处罚，财政部对普华永道涉及恒大地产2018年审计项目的违法行为，给予没收违法所得并处罚款共1.16亿元的行政处罚。同时，财政部给予普华永道警告、暂停经营业务6个月、撤销普华永道广州分所的行政处罚。

截至12月18日，经历一番洗牌后的基金行业审计领域中，安永已独占鳌头，审计基金数量超过5400只，占全市场公募基金总数的比例超过43%；毕马威紧随其后，担任审计机构的基金数量超2000只，占比超17%；容诚、德勤基本持平，均担任1300余只基金的审计机构，各自占比均超过10%。

四大会计师事务所格局生变

除了公募基金行业外，普华永道在银行、券商等金融机构端以及上市公司层面也丢失了很多订单。

早在今年5月，就已有部分券商、银行、保险机构宣布与普华永道解约。

有报道称，截至今年11月份，普华永道2023年度的前八大A股上市公司客户均已公告与其解约，这8家公司2023年合计为普华永道贡献了4.78亿元审计费用，已超过其全年审计收入的一半。

有业内人士介绍，此前，普华永道与德勤、毕马威、安永并称为“四大会计师事务所”，在全球范围提供会计、审计与咨询等专业服务，且普华永道在A股审计领域还占据一定优势。从普华永道持续流失客户，其它三家机构成为主要承接方的趋势来看，“四大”格局或已发生动摇，未来格局演变值得关注。

中国注册会计师协会于今年11月发布的《2023年度会计师事务所综合评价百家排名信息》显示，安永、毕马威、立信及天健位居“百家榜”前四，而原本在2022年度位居“百家榜”首位的普华永道则缺席了2023年度的评价。

《2022年度会计师事务所综合评价百家排名信息》显示，普华永道2022年度事务所本身业务收入约79.2亿元，注册会计师数量1693人，分所数量23家。

据悉，在9月的处罚公布后，普华永道中国网站曾发布声明称，此次监管机构发布的行政处罚仅适用于普华永道中天，不适用于其他在中国内地提供非审计业务的普华永道法律实体，亦不适用于任何普华永道在中国香港地区的法律实体。同时，该声明透露，经过详细的内部调查，公司采取了一系列的整改和追责措施。被处罚的相关恒大地产审计团队成员已经与公司终止了劳动关系，公司也要求管理层有关成员承担管理责任，包括前任管理层成员。普华永道中国正在任命新的领导团队，新的领导团队将致力于推进质量管理的提升。

年底机构资金抢配 可转债有望迎来“双击”行情

● 本报记者 张舒琳

临近年末，在市场降准降息预期增强、国债收益率持续下行的背景下，债市行情提前启动，各路资金踊跃入场。今年以来债市基金整体业绩亮眼，重仓可转债的基金更是强势领跑，年内收益率最高接近20%。业内人士认为，从正股驱动、估值驱动、条款博弈等多重因素来看，可转债有望迎来“戴维斯双击”，2025年仍有较大投资空间。

机构提前布局

债券基金即将迎来年终“大考”，无论是纯债基金还是混合型债券基金，收益率均十分亮眼。Wind数据显示，截至12月18日，有统计数据的5816只开放式债券型基金（不同份额分开计算）的收益率中位数达到4.27%，收益率超过8%的有276只。

其中，可转债基金表现不俗。截至12月18日，今年以来有61只开放式可转债基金取得正收益，其中10只收益率超过8%。华富可转债、工银可转债、鹏华可转债的收益率分别达到19.56%、18.9%、17.45%。

对比往年，今年年底机构“抢跑”的时间窗口进一步提前。东兴基金固定收益部总经理、知名基金经理司马义买买提表示，随着10年期国债收益率从11月18日的2.11%快速下行至12月16日的1.7%左右，1个月时间下行幅度接近40个基点，决策层对货币政策适度宽松的积极表述，使得市

场对降准降息的预期增强。临近年末，险资等机构开始提前布局明年的资产配置，在11月下旬至12月对利率债的买入节奏有所提速，抢跑较往年有所提前。基金对利率债的净买入规模与去年同期相比仍处于较高水平，与此同时，保险公司的配置力度也在增强。

在存款利率下调的大趋势下，债券基金被投资者抢配，无论可转债基金、长债基金，还是短债基金，都迎来了大量资金净申购。除险资、银行、理财公司等机构客户外，个人投资者也蜂拥而来。以市场上规模最大的可转债ETF为例，Wind数据显示，该ETF最近10天获得58亿元资金净流入，今年以来获得资金净流入更超过280亿元。

长债基金、短债基金同样获得净申购。司马义买买提表示，据观察，11月21日至12月10日，对于长债和短债基金，机构客户以净申购为主；个人投资者对债基的净申购力度也逐次加强。“由于银行存款利率的不断下降，资金开始从银行存款转移到银行理财产品和公募基金，尤其是债基。同时，权益市场的波动增加导致个人投资者更偏好低风险投资，部分资金已从权益类基金转向债基。”他表示。

可转债仍具有稀缺性

可转债的稀缺性进一步受到市场关注。今年以来，可转债净供给大幅减少，存量规模大幅缩减。

从供需的角度来看，万柏基金投资总监陈勇认为，2025年可转债市场可能出现供不应求的情况。新发行减少叠加到期和赎回量增加，导致净供给减少。2024年可转债市场存量规模自2017年以来首次出现收缩，不仅一级市场发行大幅放缓，大盘品种到期和转股规模也显著增加。从目前备案情况来看，2025年供给收缩的趋势仍将延续，处于董事会预案、股东大会、交易所受理等各环节的可转债规模1100亿元左右。2025年到期的存续品种规模合计800亿元。此外，债转股规模中性估算约600亿元，市场存量规模大概率将继续压缩，可转债稀缺性仍在。

司马义买买提认为，可以采取偏债、偏股和条款博弈相结合的策略，充分利用可转债的不对称性和条款优势。首先，选择价格在100元至120元之间的品种，这类品种在正股上涨时具有良好的上溢潜力，而在正股下跌时往往更加抗跌；其次，低价品种可结合条款优势和正股波动性，多数品种的信用风险可控，需要条款博弈和正股高波动性来增强上行弹性，可关注TMT、半导体、军工等行业标的；第三，选择到期收益率较高的品种并进行信用筛选，以降低组合波动；第四，低波动红利品种成为固收增强有效方式，考虑到机构低配和经济大趋势，高股息品种的资金流入趋势稳定。第五，关注汽车、出口、资源品等方向的绩优标的，在可转债价格合适时，低位布局。

有望两头受益

对于2025年的债券市场表现，综合对比利率债、信用债和可转债三大品种来看，司马义买买提表示，相对更看好可转债表现。

“可转债整体收益主要受到正股驱动、估值驱动、条款博弈三大因素影响。正股层面，受益于股票市场明年的顺风环境，预计会有不错的表现，而高波动市场下的期权性价比提升，可转债估值水平也将进一步修复，有望迎来可转债层面的‘戴维斯双击’。从条款博弈的角度来看，明年对可转债较为有利。截至12月，今年提议下修转股价格的可转债数量接近200只，创下历史新高，在权益市场反弹叠加可转债平均剩余期限缩短的背景下，有较多可转债表现出较强的下修意愿。下修后的转股价值将迅速提升，有利于获取更好的收益。”他表示。

陈勇也表示，在低利率环境下，2025年股债有望双牛，可转债有望两头受益。从可转债估值来看，估值仍有较大的提升空间；从股性角度来看，可转债最新隐含波动率约25%，处于较低水平，相较于正股，可转债的期权价值明显被低估，后市正股或维持当前的高波动状态，而可转债期权价值或将进一步修复；从债性角度来看，随着10年期国债收益率不断下行，可转债配置价值突出，如果2025年国债收益率仍有下行空间，可转债也将随之受益。