

一举三得 “固收+港股” 策略 “满弓” 出击

2025 开年以来港股市场表现活跃,主要指数涨势喜人。公募机构对港股的关注度显著提升,不仅主动权益类基金、QDII 基金积极布局港股,一些“固收+”基金也大半配置港股,向港股市场要收益。数据显示,多只“固收+”基金对港股的持仓接近了合同规定的港股投资比例上限,得益于“纯债资产打底”“港股红利防御”和“科技龙头增厚”的三重配置优势,这些“固收+”基金近期普遍取得了不错的业绩。

● 本报记者 万宇



“固收+”产品含“港”量提升

2025 开年以来,港股市场表现亮眼。Wind 数据显示,截至3月20日,恒生指数和恒生科技指数年内涨幅分别超过20%和30%。

港股市场的潜在上行空间吸引了主动权益类基金和ODII 基金的关注,截至去年底,在港交所挂牌的腾讯控股成为公募基金第二大重仓股,小米集团、中芯国际等港股标的也成为公募基金增持较多的品种;ODII 基金也日益展现出配置重点转向港股的趋势。

“固收+”基金同样也在投资范围内积极配置港股。数据显示,截至去年底,全市场二级债基合计持有的港股市值达到54.2亿元。从基金管理人来看,二级债基港股持仓市值最高的是广发基金,旗下相关产品合计持有港股市值达7.89亿元。

从单只基金来看,7只二级债基持有港股市值均超过2亿元,持有港股市值最高的二级债基是广发聚鑫债券,达6.09亿元;华夏稳享增利6个月债券、中欧丰利债券持有的港股投资市值较高,分别为4.24亿元、4.20亿元。

从单只产品的含“港”量(基金资产港股投资市值占基金资产净值的比例)

看,有8只二级债基持有的港股市值占基金资产净值比例超过9%,其中最高的是景顺长城景颐尊利债券,港股市值占比达9.63%;富国双债增强债券、广发集轩债券、南方达元债券、广发集远债券等紧随其后。

中国证券报记者注意到,一些“固收+”基金在去年四季度明显提高了港股的配置水平。比如,截至去年四季度末,广发集远债券和广发集轩债券持有的港股市值占基金资产总值比例分别为8.19%和7.80%,较前一季度末的6%、7.18%有较大幅度提升。根据合同约定,这两只产品投资于港股通标的股票比例均为不超过股票资产的50%,而去年四季度末这一指标达到48.68%和49.61%,已接近合同约定的港股投资比例上限。

“固收+港股”策略受追捧

2024 年港股行情回暖,“固收+港股”策略凭借其独特的配置优势,取得了不错的效果。中金公司研究部数据显示,从细分“固收+”策略来看,按产品收益率中位数水平统计,“固收+港股”策略2024 年度收益率(7.95%)排名第一,其

次为“固收+红利”策略(7.29%)和“固收+价值”策略(6.93%)。

2025 开年以来,伴随港股市场进一步走强,“固收+港股”策略产品的收益优势仍在扩大。Wind 数据显示,截至3月18日,今年以来收益率排名靠前的多只偏债混合型基金或二级债基的重仓股中,均有港股标的,比如淳厚利加混合、华夏永泓一年持有、华商恒益稳健、华夏鼎沛等偏债混合型基金或二级债基,普遍重仓持有小米集团、美团、腾讯控股、中芯国际、小鹏汽车、固生堂、五矿资源等港股标的,这些基金今年以来的收益率普遍超过7%。

业内人士认为,“固收+港股”策略的成功得益于“纯债资产打底”“港股红利防御”和“科技龙头增厚”的三重配置优势。纯债资产提供稳定的收益基础,港股红利品种防御性强,而科技龙头则为投资者带来了额外收益。这种“进可攻退可守”的配置方式,满足了投资者的风险收益预期需求。

港股估值或进一步修复

广发基金表示,目前港股的估值相

对A 股有显著修复,未来仍有进一步修复的空间。在人工智能(AI)赋能下,互联网巨头和科技巨头投资逻辑进一步强化,AH 溢价率有望回到相对低位,可关注互联网龙头、汽车、文娱消费等方向。

博时基金认为,春节假期后,南向资金大量流入港股市场,海外资金流入势头也较为积极,港股风险溢价降至较低水平。市场短期或呈现波动态势,中期港股市场仍会受益于国内经济进一步向好及海外流动性宽松。

招商基金表示,在国内科技快速进步的催化效应下,外资会进一步重视中国资产重估机会,而港股AI 应用端资产的稀缺性尤为突出,整体估值提升趋势将延续。在科技行情带动下,港股有望迎来显著的修复机会。

在具体的配置方向上,招商基金认为,可重点关注以下方向:科技创新领域的互联网平台、云计算、AI 应用、游戏出海等龙头企业;受益于消费复苏的餐饮、酒类、体育用品、免税、本地生活服务细分领域;生物医药与创新药领域的创新药、研发外包、医疗器械等领域;公用事业、电信、能源等红利资产。

“消费风”PK “科技风” 基金机构选择双管齐下

● 本报记者 刘伟杰

近日,大消费赛道有所回暖,汽车、食品饮料、白酒、家用电器、消费电子等板块轮番拉升。当前消费市场“春潮涌动”,新能源车渗透率提升、家电销量反弹,线下餐饮排队、部分电影票房创下新高,人工智能(AI)技术加持下的消费电子产品卖到脱销……

为大力提振消费,全方位扩大国内需求,以增收减负提升消费能力,以高质量供给创造有效需求,以优化消费环境增强消费意愿,针对性解决制约消费的突出矛盾问题,《提振消费专项行动方案》近日重磅出台。多位基金人士称,其意义在于通过一系列具体措施如创新多元化消费场景、扩大服务消费等,进一步激发市场活力,促进消费升级。不仅稳定了市场信心,还指出了未来消费增长最具潜力的方向。

大消费赛道轮番拉升

3月20日,汽车及零部件板块强势领跑市场,今年以来汽车零部件板块已涨幅30%。同花顺数据显示,今年以来,家用电器、饮料制造、乳业、消费电子板块涨幅明显。

从投资角度来看,大消费赛道经过长时间调整,整体估值较低,配置价值凸显。Wind 数据显示,截至3月20日,中证消费指数动态市盈率为21.90倍,位于近十年3.91%的分位水平;恒生消费品制造及服务业指数动态市盈率为18.78倍,位于近十年38.6%的分位水平,即使经过一段时间的反弹,仍有估值的相对优势。

从交易角度来看,大消费赛道的交易拥挤度、机构配置比例都处于历史较低水

平,这也成为近期上涨的重要因素。从具体的细分领域估值水平来看,截至目前,A 股中的汽车、食品饮料、家电领域的动态市盈率分别约为35倍、22倍和18倍,存在估值修复需求。其中,根据去年四季度公募持仓相关数据,食品饮料领域的配置比例在5%以下。

工银瑞信基金认为,在各地提振消费政策频出、行业技术迭代等利好推动下,近期汽车板块迎来上涨。2025 年“以旧换新”政策加力扩围,叠加厂商快充、智驾技术不断升级,新技术或重塑竞争格局,汽车销量有望进一步增长。

明史伙伴基金研究总监刘博生表示,近期大消费赛道表现较为出色,主要原因是“市场再均衡”。今年春季行情的主要热点是AI 和机器人为代表的科技股,在行业基本面预期和市场情绪的推动下大幅上涨,推动了整体市场风险偏好提升,并带动消费股补涨。大消费赛道各个细分领域轮动上涨,反映的是市场对大消费整体关注度提升,但增量资金有限,轮动在所难免。

有望成后市重要投资主线

京华世家私募基金投资总监纪盈盈表示,和前期政策相比,《提振消费专项行动方案》不仅涉及供给侧,也强调了对需求侧支持的重要性。居民劳动收入的提高,财产性收入的保障和社会福利水平的完善,能有效打通消费领域的堵点,真正让居民有能力消费并且愿意消费,敢消费,使经济增长惠及民生改善的各个方面。

明泽投资创始人、董事长马科伟认为,决策层此次出台相关政策不仅有助于稳定经济增长,还能推动经济结构的优化和产业的高质量发展,为构建以国内循

环为主体的新发展格局提供有力支撑。市场将更加关注大消费领域,消费股有望成为后市的重要投资主线之一,资金会更多流向消费股,推动消费板块估值进一步提升。

在刘博生看来,《提振消费专项行动方案》指出了未来消费增长最具潜力的方向。例如,“支持新型消费加快发展”,将促进智能驾驶、智能穿戴、机器人等新型消费产品加快发展;“强化消费品牌引领”更重视品牌设计和产品创新,年轻人喜欢的“潮牌”“国风”等新IP、新产品将会有更多的发展机会。对于投资而言,未来需要更关注年轻人的新消费趋向。

相关主题基金业绩回血

大消费赛道的强势复苏,使得汽车、酒类、家用电器、零售和餐饮旅游等行业主题基金均表现出色。Wind 数据显示,截至3月19日,上述行业主题基金今年以来净值涨幅超20%的超过70只(A/C 份额未合并),其中汽车、家用电器行业主题基金表现较为出色。

具体来看,今年以来约200只汽车行业主题基金净值涨幅超10%,而收益为正的占比接近100%。知名基金经理闫思倩管理的鹏华碳中和主题A、C 份额净值涨幅均超80%,该基金去年四季度大面积配置机器人概念股,实为汽车零部件领域的“B 面”;闫思倩同时管理的鹏华新能源汽车A、C 份额净值涨幅均超30%,该基金更倾向于布局汽车整车个股。

家用电器行业主题基金表现同样出色。Wind 数据显示,截至目前,有近百只产品今年以来净值涨幅超10%。其中,嘉实制造升级、银华品质消费、富国消费精选30、

汇添富核心精选、银华心诚、兴银景气优选等产品净值涨幅均超20%。

以规模较大的富国消费精选30 为例,该产品去年四季度重点配置A 股和港股市场中的家电股和互联网个股。知名基金经理李晓星管理的银华心诚则大面积配置港股市场中的消费股和互联网个股。

另外,酒类主题基金中业绩领先的有银华品质消费、恒越匠心优选一年持有、摩根领先优选等。

对于二季度A 股市场“消费风”是否会胜过“科技风”,马科伟表示,消费板块在政策支持、估值修复以及经济复苏等多重因素的推动下,具备较强的增长动力和稳定性,会在一定程度上吸引更多的资金关注。科技板块虽然在技术创新和产业升级方面具有广阔前景,但也面临着较大的波动性和不确定性。在二季度,消费板块可能会在一定程度上胜过科技板块,但科技板块仍将是长期投资的重要方向。

马科伟进一步表示,目前一些消费细分领域具有良好的布局机会。除了汽车之外,食品饮料中的白酒、调味品等细分领域,随着消费升级和市场需求回暖,有望持续保持增长态势。此外,家电行业在以旧换新政策的持续推动下,业绩较有保障。同时,随着消费者对品质生活的追求日益提升,潮玩、IP 消费、文娱旅游方向也值得关注。

刘博生认为,消费往往滞后于经济表现和居民收入提升,消费市场全面复苏,前提条件是经济持续稳健增长。相对而言,当前年轻消费者更重视精神层面体验,所以“潮玩产品”潜力空间巨大。另外和AI 结合的新电子消费产品将陆续推出,未来有望形成新的巨大市场。

多元资产配置“满堂彩” 超九成FOF年内获正收益

● 本报记者 魏昭宇

2025 开年以来,基金中基金(FOF)产品整体收益回暖。Wind 数据显示,截至3月19日,全市场916 只FOF 产品(不同份额分开计算)中,超九成的FOF 产品今年以来获得正收益,其中超200 只FOF 产品收益率超过5%。

近年来,投资者持续聚焦多元资产配置和稳健投资策略。FOF 作为多元资产配置的重要实现工具,备受投资者青睐。有FOF 基金经理表示,2025 年A 股市场向好,权益资产回暖将成为重要助推力,FOF 整体业绩还有显著上行空间。

近500 只FOF 今年跑赢沪深300 指数

Wind 数据显示,截至3月19日,全市场916 只FOF 产品中,有835 只今年以来的收益率为正,约占总数的91%。

具体来看,工银养老2050Y 的收益率最高,达13.75%;国泰行业轮动A、工银睿智进取一年A、渤海汇金优选进取6 个月持有A、平安盈诚积极配置6 个月持有A 等多只产品收益率超过10%。截至3月19日,沪深300 指数年内涨幅1.91%,若以此为基准,近500 只FOF 产品跑赢沪深300 指数,约占总数的54%。

以工银养老2050Y 为例,中国证券报记者梳理发现,该产品在去年四季度就配置了恒生科技、可转债等2025 年以来涨幅明显的品种。在该产品2024 年四季度末的前十大重仓基金中,出现了华夏恒生科技ETF、华夏恒生互联网科技业ETF、富国中证港股通互联网ETF、工银国证港股通科技ETF 等多只恒生科技主题ETF 的身影。此外,该产品还配置了中银转债增强B、中信保诚多策略C,前者是一只可转债主题基金,后者的重仓方向主要在小微盘赛道。截至3月19日,这两只基金的年内收益率分别为6.79%、13.53%。

截至3月19日,工银睿智进取一年A 今年以来的收益率达12.73%。2024 年四季报显示,该产品除了在恒生科技板块有所布局之外,还配置了黄金、机器人、云计算等赛道。工银睿智进取一年A 重仓的基金包括华夏中证机器人ETF、华安黄金ETF、易方达中证云计算与大数据ETF 等,截至3月19日,这三只ETF 的年内收益率分别为26.37%、14.92%、16.63%。

此外,还有不少FOF 通过配置传媒、半导体、创新药等成长风格较强的主题ETF,实现了业绩的强势反弹。

权益市场回暖成重要助推力

2025 开年以来,FOF 市场回暖明显,谈及背后逻辑,兴华智选成长三个月持有基金经理宋珊珊认为,一方面,由于去年下半年一揽子增量刺激政策出台并有序落地,市场信心得到了修复,推动权益市场回暖,FOF 业绩也随之改善;另一方面,以DeepSeek 大模型为代表的AI 技术获得突破,引发中国科技资产重估,聚焦成长板块的FOF 收益不菲;另外,ETF 快速扩容为FOF 投资提供了灵活配置的工具,在2025 年轮动上涨的行情中,FOF 通过增持不同类型的ETF 实现了策略优化,从而提升了组合整体收益。

“FOF 拥有的‘分散投资、专业选基、动态调仓’特性,为投资者提供了独特的价值,随着市场环境的不断优化和FOF 管理团队的专业能力进一步提升,我们有理由相信,FOF 的业绩会进一步巩固,投资价值或持续凸显。”宋珊珊表示。

富国盈和臻选3 个月持有期混合型FOF 基金经理王登元认为,多资产类FOF 是目前公募产品中可以最大化实现多元化配置的工具,是低利率时代的投资新选择,值得长期关注。

“有两类FOF 值得关注。”国泰基金FOF 投资总监曾辉表示,“一是多资产增强的‘固收+’FOF,相比股票增强,权益、商品、海外、长久期债券基金等增强的效果会更好,因为多资产之间相关性低,同时调整的可能性较小;二是行业轮动类的权益FOF,今年股市表现强势,结构性特征较为明显,成长和周期风格或反复切换,可以用ETF 精确捕捉强势行业和实现投资风格切换。”

上海证券研报表示,近年来,从FOF 持仓的细分基金类型来看,股票基金和ODII 基金占比呈现持续上升的趋势。具体来看,截至2024 年末,标准指数股票基金、QDII 指数投资股票基金与ODII 主动投资债券基金的持有比例较2023 年末分别上升2.5 个、1.89 个和1.05 个百分点。这一变化反映了指数型产品尤其是被动指数产品因其较低的管理费用和透明的投资策略,受到FOF 管理人的青睐。此外,ODII 基金占比上升体现了全球资产配置需求持续增加,美元债等海外资产的吸引力显著提升,推动了ODII 债券基金配置比例的上升。

新发市场升温

市场对FOF 的关注度正在持续升温,这一点在新发市场体现明显。Wind 数据显示,截至3月19日,2025 开年以来新成立14 只FOF,合计发行总规模达138 亿元,相比2024 年同期的27.78 亿元增幅明显。

海富通基金FOF 投资部总监朱赞认为,当前A 股估值处于历史低位水平,大部分扰动因素已经被市场充分消化。随着国内经济进一步企稳,企业资本开支回升,科技产业的技术突破有望形成积极的正向循环,进一步推动市场向上。特别是科技领域中的人工智能、机器人产业链双双走强,将为未来投资带来更多机会。“我们的团队正在跟踪经济数据的边际变化,以评估各类资产的投资潜力。通过多维度的分析,我们认为A 股市场将从估值修复转向企业业绩驱动,这意味着成长风格的表现可能会更加突出。”

此外,谈及近期涨幅明显的黄金资产,中泰资管FOF 基金经理唐军表示,近两年市场对黄金资产非常重视,在美元信用动摇的大背景下,黄金是一种被各界普遍认可的全球储备资产。“这类资产已经上涨较多,透支了市场预期,在战术层面上,投资者短期可采取回避的策略。”唐军表示,“但是在战略层面上,建议仍然将黄金作为重要的底仓之一,因为并没有看到美元信用动摇长期趋势逆转的契机。如果美国财政赤字未来持续削减,黄金可能会承压,但从更长的历史周期来看,美国的财政赤字削减空间并不大。”