

风险管理需求增加 私募多资产策略火了

受外部扰动因素影响，近期A股在指数及个股层面出现宽幅波动，投资者阶段性风险偏好有所调整。中国证券报记者近日从渠道机构、FOF机构、多策略私募基金人等方面了解到的最新信息显示，近期多资产策略在私募市场悄然升温，其突出的风险平滑、分散优势，以及“收益来源丰富”的特征，正受到越来越多的投资者认可。有业内人士进一步表示，对于专业机构投资者和不少高净值个人客户，多资产策略正在从以往的“分散配置工具”逐步转为“核心配置选项”。

● 本报记者 王辉

问询与认购量大增

“行情巨震中，私募多资产策略火了！”上周以来，多位渠道机构人士及私募机构负责人向中国证券报记者表示，在近期全球股市大幅起落、多类金融资产宽幅波动的同时，私募各类多资产策略的问询、认购量较前期出现大幅增长，其中包括量化多策略、偏主观的宏观对冲策略等。

上海某中型券商渠道经理向中国证券报记者透露：“公司代销的不少多资产策略产品，上周以来的净值表现比较有韧性，甚至一些量化全天候策略和宏观对冲策略产品还取得了不错的正收益。”他还说，“最近几天客户电话问询需求特别高，一些原本投固收策略或者中性策略产品的高净值客户，已经调整了自己原先的配置计划。”

作为一家成立逾10年的“准百亿级私募”，思晖投资相关负责人介绍，随着市场波动加剧，投资者对风险管理的需求显著增加，私募多资产策略因跨资产配置、分散风险等特性展现出较强的抗跌性，最近正成为高净值客户及机构投资者的关注焦点。据该机构了解，最近两周不少聚焦多资产策略的头部私募都在通过线上路演、策略分享会等形式，“向客户普及多资产策略在应对市场不确定性中的优势”。

这一现象与汇鸿汇升首席投资官张辉的观察比较一致。张辉表示，今年以来，机构客户对多资产策略的配置意愿显著提升，一季度机构类客户认购规模同比显著增加，“客户对‘分散风险’的认知已从概念转向实操”。

与此同时，高净值客户的配置逻辑也在悄然变化。京华世家投资总监

产品净值逆市上扬

百亿级私募应对风险有方

● 本报记者 王宇露

上周外部扰动因素对金融市场产生了显著冲击，A股和港股市场出现剧烈波动。在股市巨震之时，多家知名私募喊话加仓，更有百亿级私募创始人公开表示“已满仓”，表达对中国资产的强烈信心。最新披露的私募基金净值数据显示，一些知名机构旗下产品上周净值波动并不显著，有的甚至实现了逆市上扬。持仓优质个股和市场调整时敢于加仓，成为了部分百亿级私募应对市场风险的有效手段。展望后市，私募人士普遍认为，今年中国资产有望走出独立行情，外部冲击会带来优质资产的配置良机。

私募产品净值波动加大

上周市场宽幅震荡，特别是4月7日A股和港股市场出现大幅调整，不过4月8日至11日市场企稳回升。上周沪深300指数下跌2.87%，中证500指数下跌4.52%。

在此背景下，中国证券报记者调研了解到，4月7日当天不少私募产品单日回撤程度达到10%左右，一些重



视觉中国图片

纪盈盈称，过去几年市场波动加剧，客户从追求“绝对收益”转向“风险收益匹配”，“资金量越大的客户越关注安全性，多资产策略的接受度随之上升”。纪盈盈进一步透露，今年以来在部分私募的专户业务中，包含海外资产的多策略配置需求有明显增加趋势。

头部私募的动向，也显露出了一定的风向标意义。知名FOF机构博孚利资管总经理何阳阳表示：“银行理财净值化转型后，预期收益型产品消失，低波动、稳收益的多资产策略成为资金新宠。”从市场反馈来看，客户对多资产策略的认知从“分散配置工具”逐步转向“核心配置选项”。思睿集团创始合伙人、首席投资官李富军表示，多策略稳健配置型产品净值近期逆势走强，“市场越不确定，客户对绝对收益的需求越强烈，这正是多资产策略的发力点”。

策略特色与收益特点鲜明

私募多资产策略的崛起，与其独特的投资逻辑密不可分。“分散配置是投资过程中唯一的免费午餐。”何阳阳如此概括多资产策略的核心价值观。以该机构低波动FOF策略产品为例，这类产品底层资产涵盖股票对冲、可转债、量化及主观期货等多种子策略，通过跨资产动态配置实现攻守平衡。在2024年一季度小微盘股的快速调整中，股票对冲策略虽遭遇回撤，但量化期货策略及时捕捉股指异常波动，反向对冲风险，最终“组合净值的回撤修

复时间大大低于单一策略产品”。

“多资产策略的使命是对抗‘意外’，在动荡市场中准备多条‘救生艇’。”何阳阳介绍。张辉也持类似观点，他认为，聚焦期货及衍生品的CTA策略在波动行情中展现出与权益市场的负相关性，成为机构客户配置多资产策略的重要考量，“当权益资产下跌时，CTA策略的收益能有效平滑组合波动”。

不过，这一策略的“收益天花板”需要得到业界进一步的重视。李富军坦言，在单边牛市中，多资产策略的弹性可能不及权益资产，“比如2024年的‘9·24’行情，多资产组合涨幅明显落后于宽基指数表现”。但在地缘局势动荡或市场低迷期，其严格波动控制和绝对收益特征则表现相对突出。

纪盈盈进一步补充，没有一种投资策略能成为常胜将军，每年总有一部分策略表现比较突出，也经常会出现过去年表现较好的策略在后来的投资中出现显著回撤。多资产策略产品的优势就在于通过对不同策略的分散配置，在一种策略表现较好的时期分享回报，在该策略整体进入回撤的时期分散风险。

发展趋势获业界看好

“对标海外经验，国内多资产策略的发展空间还很宽广。”何阳阳援引数据称，目前美国多策略对冲基金规模在资管行业占比约35%，而国内则不足15%。这一差距背后，是居民财富“非标转标”浪潮下的巨大机遇。在他

看来，与多资产策略密切相关的中低波动FOF可能成为承接这一投资需求的主力载体。

此外，各类长期资金入市趋势预计同样会为这一策略注入发展动能。张辉认为，老龄化加剧和无风险利率下行，正推动养老金、保险资金等长期资本向多资产策略倾斜。“海外养老金常以‘CPI+3%至5%’为投资目标，而国内私募FOF通过跨资产配置和衍生品工具，已具备实现这一目标的潜力。”他表示。

李富军分析，海外多资产策略发展迅速主要是受到三方面条件支撑：一是在利率下行的环境中，资管市场产生了对债券绝对收益的替代需求；二是随着市场交易量的提升和金融品种、机制的完善，有更多的策略可以落地配置；三是在市场波动较大的环境中，性价比较高的多资产策略比较优势凸显。李富军预测，伴随着我国利率下行和全球宏观环境持续波动，投资者日益增长的绝对收益配置需求无法得到充分满足，多资产策略必然会迎来蓬勃发展的空间。

不过，多资产策略的复杂度也对管理人提出了“较为苛刻的要求”。何阳阳坦言，即便底层策略类别相似，不同管理人的业绩分化显著，“头部机构夏普比率可达1.5，而中尾部机构可能仅达到0.8左右”。

业内人士表示，多资产策略能否持续赢得信任、取得快速发展，既取决于管理人对波动率的精准把控，也依赖于行业在策略打磨、创新，以及在投资者引导、教育等方面的深耕。

的是寻找具备较高性价比的优秀企业。或许最近市场会因为恐慌情绪出现一定程度的调整，理性来看，这也会带来优秀企业更好的布局机会。经历了这一轮回调之后，原本估值有优势的中国资产可以提供更高的安全边际，投资者并不需要过度担忧。

津京资本认为，在内外环境不确定性日益加大的背景下，市场对国内降准降息、财政发力、消费刺激等增量政策的关注和预期已明显强化，需要密切跟踪。从历史上看，A股“日历效应”在4月表现得较为显著，3月底到4月份，随着高频经济数据披露、上市公司业绩披露，市场将从此前的“流动性、政策、风险偏好驱动的拔估值逻辑、春季行情”逐步走向“经济基本面驱动的业绩逻辑”，需要更加关注公司业绩、估值和经济修复程度。

具体到投资策略层面，津京资本表示，当前国内外宏观不确定性因素逐渐增多，未来配置方向一是在市场波动加大的背景下，立足防御做好仓位管理；二是结合年报和一季报寻找有业绩支撑的行业和公司；三是关注宏观经济的发展，寻找正向的新的投资线索。

多只宽基ETF集中出现买入大单 部分债券ETF成交活跃

● 本报记者 张舒琳 王宇露

4月15日，大资金再度出手。临近午间收盘和下午收盘时，多只沪深300ETF和上证50ETF集中出现买入大单，这些宽基ETF的价格普遍拉升。对比前一个交易日，华夏沪深300ETF成交额增加243.5%，华夏上证50ETF增加121.96%，易方达沪深300ETF增加39.59%。

自4月7日“国家队”资金出手增持ETF以来，A股ETF合计获净流入超过1600亿元。不过，经历了几日的平稳表现后，4月14日A股ETF出现逾90亿元资金的净流出。

4月15日，A股市场持续震荡，深证成指、创业板指收盘下跌，上证指数小幅收涨。品牌消费ETF、中证银行ETF、中概互联网ETF等涨幅超过1%。

值得注意的是，4月15日多只债券ETF成交活跃。30年国债ETF成交额达108.22亿元，换手率超过68%。0—4地债ETF换手率达到148.94%，位列全部债券型ETF之首，成交额达27.39亿元。信用债ETF天弘换手率超过100%；信用债ETF广发、上证公司债ETF换手率均超过70%，较前一个交易日均有所提升。

机构人士认为，为对冲外部的不利影响，我国宏观政策可能加码，二季度货币宽松节奏可能加快，资金利率中枢有望回落。在这种情况下，短端利率债的配置价值较为突出。

调仓调研双管齐下 知名基金经理备战二季度行情

● 本报记者 魏昭宇

近日，奥士康、盈峰环境、禾望电气等多家上市公司因回购事项披露了最新的前十大股东情况，谢治宇、傅友兴、程洲等多位知名基金经理的调仓操作浮出水面。中国证券报记者梳理发现，多只股票被上述基金经理大幅买入。同时，机构也在密集调研寻找更多投资机会，博时基金、华夏基金、嘉实基金等机构年内调研总次数名列前茅，朱少醒、朱红裕、范妍等多位知名基金经理现身上市公司调研名单。

知名基金经理调仓线路显现

奥士康4月15日公告显示，截至4月10日，由傅友兴管理的广发稳健增长混合成为公司的前十大流通股股东之一，持股量100万股。广发稳健增长混合的2024年年报显示，该基金并未持有奥士康股票。这意味着，广发稳健增长混合在2025开年以来大幅买入了奥士康。

盈峰环境4月15日公告显示，截至4月10日，由吴远怡管理的广发科技创新混合成为公司的前十大流通股股东之一，持股量2776.26万股。广发科技创新混合的2024年年报显示，该基金并未持有盈峰环境股票。这意味着，广发科技创新混合在2025开年以来大幅买入了盈峰环境。

由知名基金经理崔宸龙管理的前海开源新经济混合也在2025开年以来买入了金盘科技。金盘科技4月15日公告显示，截至4月9日，前海开源新经济混合持有该公司455.31万股。截至2024年年末，前海开源新经济混合的持仓名单中还未出现金盘科技的身影。

禾望电气4月15日公告显示，有四只基金出现在了前十大流通股股东名单中，其中有三只主动权益基金，分别是国泰估值优势混合（LOF）、国泰聚信价值优势灵活配置混合、长城久嘉创新成长混合。以程洲管理的国泰聚信价值优势灵活配置混合为例，去年年末，该基金持有禾望电气120.00万股，截至4月10日，该基金已经持续加仓至425万股。

谢治宇管理的兴全合宜混合（LOF）选择在2025开年以来继续加仓晶晨股份。晶晨股份4月12日公告显示，作为前十大流通股股东，兴全合宜混合持有晶晨股份951.79万股。而在去年年末，兴全合宜混合对晶晨股份的持股量为931.61万股。

公募机构调研忙

Wind数据显示，截至2月17日，2025开年以来共有超200家基金公司参与了上市公司调研。其中，调研次数居前的基金公司分别为博时基金（492次）、华夏基金（471次）、嘉实基金（403次）、富国基金（390次）、鹏华基金（387次）。

4月以来，多位知名基金经理现身近期的调研名单。比如，4月7日，富国基金朱少醒、范妍参加了中国重汽的调研会议。调研纪要显示，调研问题主要围绕新能源重卡行业的发展前景、公司在天然气重卡方面的经营情况等展开。4月3日，招商基金朱红裕参加了耐普矿机的调研会议。调研纪要显示，公司对2024年四季度收入情况、锻造衬板市场的前景、新型锻造衬板的毛利率等问题做出了解答。

如何评估近期外部扰动因素的影响，成为了不少机构调研时关心的问题。比如，4月10日，汇添富基金胡昕炜参与了嘉益股份的调研会议，本次调研从公司客户对待关税政策的反应、公司的应对举措等方面展开了提问。再如，4月9日谢治宇参加了立讯精密的调研会议，本次会议亦提到了近期的关税政策对公司业务造成的影响。

市场风险得到充分释放

汇丰晋信基金表示，在经历了前期剧烈波动后，市场风险已得到较为充分的释放，A股短期或处于相对平衡的位置。汇丰晋信股票研究总监、基金经理闵良超认为，从长周期来看，对资本市场的发展前景表示乐观，随着经济发展，很多优质公司已经脱颖而出，未来这些公司的股东价值创造能力非常强，可以期待长期慢牛行情。

中金基金表示，短期内多部委和央企国企共同发力，有效平抑了市场异常波动，投资者信心得以增强。中期来看，面对外部因素不确定性上升，投资者或对确定性相对较高的资产产生更多需求，以中央汇金公司为代表的维稳资金能够有效提升市场的稳定性，A股市场有望得到更多国内与海外投资者的认可。

光大保德信基金表示，目前“内需+科技”方向仍然值得关注：一方面，从过往经验看，市场从调整到修复的过程中，除了前期估值调整较大的行业在修复过程中上弹弹性更高的特征外，市场往往会呈现一定风格的轮动，因此风险偏好企稳后，一些科技板块预计有较好的反弹空间；另一方面，国内政策支持方式或偏向于民生改善和消费促进，并可能会加大对服务消费的刺激力度，一些服务消费行业具备更大的向上弹性。