

# 金价风云突变 机构落袋为安 “倒车接人” 还是“到站下车”

近日，随着金价坐上过山车，黄金走到了多头和空头“针锋相对”的关键阶段。一季度，基金经理、基民纷纷拥抱黄金资产，增持力量显著。当金价屡创新高之际，担心“追高”的观点屡屡出现，一些重仓黄金资产的基金经理已选择落袋为安。

● 本报记者 张舒琳



视觉中国图片

## 金价坐上“过山车”

4月22日，伦敦现货黄金价格一度攀升破3500美元/盎司，创历史新高；COMEX黄金期货价格也刷新历史纪录。4月23日，国际金价大幅走低，现货黄金一度回落跌至3300美元/盎司以下，较前日历史峰值下跌近200美元。由于金价的持续高位波动，上金所、银行、基金公司等连发风险提示和业务调整。

4月24日，随着金价回升，黄金相关ETF普遍上涨。截至4月24日收盘，前海开源黄金基金ETF、建信上海金ETF、华安黄金易（ETF）、嘉实上海金ETF等涨幅超过1%。不过，黄金股跌多涨少，周大福上涨6.88%，招金矿业、山东黄金（港股）涨超1%，山东黄金（A股）、赤峰黄金（A股）、紫金矿业（A股）、中金黄金等普遍下跌。

金价大涨大跌，投资者对黄金走势的分歧加大。在小红书等社交平台，能否再追涨黄金成为热门话题，投资者担心当下入场会是“接最后一棒”。一位投资者表示：“最近刚‘上车’，大赚了点钱，这几天的波动，把盈利全部吐回去了。”还有人调侃：“一定是因为我买了，成功把金价打下来了。”

## 多空分歧加大

从资金流向来看，投资者仍选择

“真金白银投票”。4月23日，金价大跌之际，黄金相关ETF依旧涌入了大量资金，当日，华安黄金易（ETF）跌逾6%，但资金净流入依旧达到17.81亿元，连续21天资金净流入，合计净流入220.85亿元。易方达黄金ETF同样跌逾6%，资金净流入8.17亿元，连续21天资金净流入，合计净流入90.46亿元。

从基金相关动向来看，无论基金经理还是基民，都选择了在一季度积极配置黄金资产。黄金相关基金成为最受欢迎的品种之一，商品型基金整体规模较2024年末增长逾500亿元，主要源于黄金相关基金规模快速增长。其中，华安黄金易（ETF）、博时黄金ETF、国泰黄金ETF及相关联接基金规模增长均超过40亿元。

基金经理也争相加仓黄金相关资产。一季度，紫金矿业成为公募基金加仓的第二大标的，共有767只基金重仓持有，较2024年末增加了244只，增持市值达49.16亿元。赤峰黄金、山东黄金、山金国际均进入公募基金增持前50大个股名单中，其中，重仓赤峰黄金的基金增加了93只，重仓山东黄金的基金增加了50只，重仓山金国际的基金增加了85只。

不过，在获利颇丰后，也有不少基金经理顺势减仓。例如，董辰管理的华泰柏瑞富利混合2024年末的第一、二大重仓股分别是中金黄金、山金国际，到了今年一季度末，前十大重仓股中已不见这两只股票的身影，也无其他黄金股新进前十大重仓股行列。董辰管理的华泰柏瑞多策略混合也采取了类似操作。

叶勇管理的万家双引擎灵活配置混合，在一季度也减仓了部分有色品种，对洛阳钼业减仓251.47万股，对紫金矿业减仓149.88万股，对西部矿业减仓122.28万股，对中金黄金减仓18.34万股。

## 市场拥挤度未达高位

在整体投资策略方面，不少基金经理依旧看好资源方向。万家基金叶勇认为，本轮大宗商品牛市处于主升浪将继续成为核心投资逻辑。以有色金属（金、铜、铝等）为代表的资源股，从静态估值来看，目前正处于30余年来最低水平。当前资源股的估值非但没有得到提升，反而出现“盈利增长、估值下行”，未来估值修复的过程恰恰是极好的投资机会。他预计，2025年全球定价的金铜铝锌等商品价格稳中有升，预测核心资源股

2025年产量将稳定增长。

永赢黄金ETF的基金经理刘庭宇表示，此前国内外金价持续创出历史新高，面对外部扰动因素给全球经济带来的巨大不确定性，避险情绪叠加美国经济衰退预期共同促使投资者积极配置黄金相关资产，海外黄金ETF持仓量近期快速攀升，但距离过去五年的高位还有一定距离，因此黄金市场的资金拥挤度还不能说已到达高位。有迹象显示，全球各大央行和主权基金的增持将使得金价每一次的调整幅度有限，且价格中枢持续抬升。

展望后市，美联储降息周期和美国滞胀环境仍有利于金价继续上行，随着美国经济不确定性加大和赤字率上行，进一步侵蚀美元和美债信用，无论是各大央行、机构投资者还是个人投资者都会持续增加黄金资产的配置，这也是近期国内外知名金融机构纷纷上调黄金目标价的原因。

刘庭宇表示，黄金股与A股整体市场以及其他主要板块之间呈现出较低的相关性，意味着在权益组合中配置一定比例的黄金股或能有效改善组合的风险收益特征，黄金股是A股市场中少有的正处于戴维斯双击周期的赛道。

## 养老“第三支柱”初见成效 基金Y份额首破百亿大关

● 本报记者 王鹤静

作为国内养老保险体系“第三支柱”的主力军，个人养老金制度于2022年11月正式落地。目前，首批个人养老金基金Y份额设立已有近两年半的时间，产品类型从最初单一的基金中基金（FOF）逐步拓宽至被动指数基金、指数增强基金。

在2024年12月新纳入指数基金（包括被动指数基金、指数增强基金）的基础上，截至今年一季度末，288只个人养老金基金Y份额总规模首度突破百亿元大关，指数基金Y份额总规模超过10亿元。

面对近期复杂多变的市场环境，多位知名FOF基金经理及时调整资产配置方向，适当增配了成长风格资产、减配了价值风格资产，对港股、可转债等资产采取止盈操作。此外，海外债券、黄金、REITs等资产成为部分基金经理的增持方向。

## Y份额总规模破百亿

近期，证监会公布了最新一期（截至今年一季度末）的个人养老金基金名录。结合公募基金2025年一季度报来看，名录中的288只个人养老金基金Y份额一季度末总规模首度突破百亿元大关，达到113.90亿元。相比2024年末，个人养老金基金Y份额总规模新增超20亿元。

华夏基金、易方达基金、兴证全球基金、中欧基金是全市场仅有的四家个人养老金基金Y份额管理规模超10亿元的公募机构，华夏基金、易方达基金是全市场唯二个人养老金基金Y份额产品数量超过20只的公募机构。

规模靠前的个人养老金基金Y份额产品主要来自上述四家公募机构。截至一季度末，规模最大的三只个人养老金基金Y份额产品分别为林国怀管理的兴全安泰积极养老目标五年Y、许利明管理的华夏养老2040三年Y、桑磊管理的中欧预见养老2050五年Y，最新规模分别为9.96亿元、7.35亿元、4.78亿元。

此外，汪玲、张振琪共同管理的易方达汇诚养老2043三年Y、许利明管理的华夏养老2045三年Y、桑磊管理的中欧预见养老2035三年Y最新规模均在3亿元以上，位居行业前列。

目前来看，FOF产品依然是个人养老金基金Y份额的主力军，203只FOF产品Y份额最新规模102.04亿元。然而，2024年12月新纳入个人养老金基金名录的被动指数基金、指数增强基金在Y份额设立不到半年的时间里，总规模已迅速突破10亿元。按照标的指数划分，红利类产品、宽基类产品Y份额规模占比分别约为28.50%、71.50%。

其中，华泰柏瑞红利低波动ETF联接Y是全市场首只规模突破1亿元的指数基金Y份额产品；易方达科创板50ETF联接Y、华夏中证A500联接Y、天弘中证红利低波动100联接Y、创金合信红利低波动Y、易方达中证A500联接Y紧随其后，最新规模均在5000万元以上。

## 港股止盈操作频现

在今年一季度震荡的市场环境下，基于持仓分散的优势，个人养老金基金整体取得了较好的投资回报，Y份额平均收益率超1%。

其中，工银养老2050Y一季度凭借8.65%的收益率拔得头筹，大幅跑赢业绩比较基准；东方红颐颐积极养老目标五年持有Y、嘉实养老2040五年Y、长信颐年平衡养老（FOF）Y等产品一季度收益率均在5%以上，排名靠前。

根据一季度持仓，工银养老2050Y在资产配置上有诸多精细化操作，尤其在权益资产配置上，该基金借助ETF参与了众多板块的投资。工银养老2050Y的基金经理徐心远在一季报中回顾，一季度逢高小幅减持港股，主要减配港股科技与港股红利品种，进一步增配港股医药、非银金融及地产品种；A股方面，中小盘风格产品配置权重先上后下，价值风格产品权重小幅下行；行业方面，逢高减持食品饮料板块，增持医药及地产产业链相关板块，TMT板块权重整体稳定。可转债资产权重整体稳定，配置风格更为均衡；纯债资产久期配置中性偏低。

该基金一季度新买入恒生医药ETF、香港证券ETF，增持了中信保诚多策略混合（LOF）C、科创芯片ETF，减持了恒生互联网ETF、港股通互联网ETF。此外，该基金增持了天弘添利债券（LOF）C、东方红收益增强债券C、工银可转债债券、中银转债增强债券B。红利低波ETF、恒生科技指数ETF、中概互联网ETF、港股通科技30ETF、通信ETF、科创ETF则集体退出工银养老2050Y的前十大重仓基金行列。

东方红颐颐积极养老目标五年持有Y一季度增加了黄金资产的配置。该基金的基金经理陈文扬表示，依然看好贵金属的走势。此外，该基金在港股大幅上涨后降低了相关ETF的持仓，新买入广发恒生消费（ODII-ETF），同时减持了易方达恒生国企（ODII-ETF）、南方恒生中国企业ETF。

## 适度增配成长风格资产

站在当前市场时点，林国怀、桑磊、汪玲等多位知名FOF基金经理对于如何配置大类资产，在一季报中给出了最新见解。

林国怀和汪玲在大类资产配置上较有共识。对于权益资产，林国怀和汪玲都提到，降低偏价值型基金的配置比例，增加成长型基金的配置比例。随着权益市场转暖，可转债资产涨幅较大，可转债溢价率达到过去几年的高位水平，汪玲适当降低了可转债基金以及投资可转债的二级债基配置比例，林国怀同样适度降低了可转债基金的配置比例。汪玲还对折价幅度较大的场内交易基金进行了配置，旨在获取折价收敛的收益。

固收投资方面，由于国内债券到期收益率水平进一步下降、信用利差进一步压缩，汪玲降低了国内中长期公司债券基金的配置比例，增加了美元债基金、国内短债基金以及货币基金的配置比例。林国怀也表示，会继续用海外债券型互认基金、货币市场基金等替换现有组合中的纯债型基金。

除传统的股债资产外，汪玲还配置了少量的黄金主题基金，并且关注其他商品型基金，以平滑组合的风险。

桑磊则对于REITs资产较为青睐，以其管理的中欧预见养老2050五年Y为例，该基金在2024年末仅持有华夏中国交建REIT的基础上，今年一季度新买入中金普洛斯REIT、中金安徽交控REIT、华安张江产业园REIT等多只产品。

# 看好中国资产韧性 QFII频频买入“翻倍股”

● 本报记者 王雪青

随着A股上市公司2025年一季报和2024年年报密集披露，社保基金、QFII等最新投资情况浮出水面。Wind数据显示，截至4月24日午间，今年一季度末社保基金现身约120家公司的前十大流通股东名单，新进入或加仓60余只股票，减仓30余只；同期，QFII现身近120家公司的前十大流通股东名单，新进入或加仓90余只个股，减仓20余只。

从行业来看，社保基金青睐的标的主要分布在电气设备、信息技术、医药、消费等方向；QFII看好标的主要集中在信息技术、工业机械、消费、医药等方向。

值得注意的是，社保基金与QFII虽然在行业选择方面存在一些共同之处，但在微观选股上却有明显不同。社保基金对估值要求更高，选择的公司大多处于历史估值的底部区间；而QFII买入的股票通常估值弹性更大，不少标的在今年一季度内股价快速上涨。

## 社保“抄底”医药等板块

从社保基金持股占流通股比例来看，一季度增幅较大的有安靠智电、钧达股份、恒辉安防、毕得医药、三维化学、新雷能、绝味食品、上能电气、盟科药业、泽璟制药等，涉及电力设备、创新药、日常消费等板块。

其中，毕得医药在今年一季度不仅获得全国社保基金一一八组合的买入，知名基金经理葛兰管理的中欧医疗创新、赵偕管理的工银瑞信前沿医疗也同步买入。同期，泽璟制药获社保基金四二零组合、工银瑞信前沿医疗、中欧医疗健康、广发医疗保健买入或增持；盟科药业则获全国社保基金五零一组合大笔买入。

除了医药板块，消费板块也是社保基金今年一季度买入或加仓的重点方向，涉

及公司有绝味食品、甘源食品、九华旅游、小商品城、盐津铺子、千禾味业、妙可蓝多、承德露露等。在科技成长方向，社保基金一季度买入或加仓蓝思科技、聚飞光电、英维克、博硕科技、亿联网络等。

值得一提的是，部分上市公司出现了社保基金与QFII同步现身前十大流通股东名单的情况。例如，截至一季度末，恒辉安防前十大流通股东名单同时出现了全国社保基金五零三组合、摩根士丹利国际、瑞银的身影，三者均为新进买入。宝丰能源则同时获得阿布达比投资局和全国社保基金二零九组合的青睐。鹭燕医药、中国西电、维宏股份等也有社保基金与QFII同步买入或加仓。

## QFII频频入局强势股

中国证券报记者注意到，在多只一季度最大涨幅超100%的个股背后，均出现了QFII大量买入的现象。

据不完全统计，今年一季度，双林股份、优刻得、方正电机、海兰信、新柴股份、江天化学等公司均一度走出股价翻倍行情，相关公司一季度末的前十大流通股东名单上出现了高盛、摩根士丹利国际、摩根大通证券、瑞银、巴克莱银行等QFII的身影。

例如，汽车零部件厂商双林股份今年一季度股价涨幅超110%，该公司2024年年报和2025年一季报表现亮眼。截至今年一季度末，瑞银集团持仓307.72万股，新进入公司前十大流通股东名单。DeepSeek概念股优刻得也是市场瞩目的“翻倍股”之一。截至今年一季度末，摩根大通证券新进前十大流通股东名单，持有208.92万股。

此外，一季度大涨的宇环数控、阳光乳业、晓鸣股份、瑜欣电子、领湃科技、岩山科技、江南奕帆、强瑞技术等多家公司，均在今年以来获QFII买入。整体来



视觉中国图片

说，一季度QFII的配置对象主要集中在与科技创新相关的信息技术、高端制造板块；与内需相关的消费板块；有色和资源类个股。

## 外资看好中国资产韧性

在全球股市震荡的背景下，多家外资机构发声看好中国市场韧性，认为中国资产价值重估逻辑依然存在。

4月23日，富兰克林邓普顿新兴市场股票团队投资经理Yi Ping Liao在接受中国证券报记者采访时表示，中国A股对外资的依赖度显著低于亚洲其他市场，这一结构性特征增强了A股市场的韧性。中国股市仍可以自下而上发掘优质投资机会，目前主要看好内需导向型中资股及对美业务敞口有限的创新领军企业。路博迈集团在近日发布的二季度股

票市场展望中表示：“海外投资者在中国股票资产的持仓比例仍相对较低，且中国经济和企业业绩出现惊喜的可能性相对较高，我们对中国市场的观点为超配。”

摩根士丹利中国首席经济学家邢自强表示，外部因素的不确定性反而凸显中国经济与政策环境的稳定性，全球经济将进入“东稳西荡”。中国的产业链整合能力在全球范围内几乎没有对手，全球投资者会重新审视中国资产的投资机会。

贝莱德首席中国经济学家宋宇表示，中国资产重估的逻辑依然存在。宏观政策更加灵活有力，更有利于民企发展及科技创新。展望未来，内需相关行业（如消费、基建、房地产）和科技创新领域（如半导体、人工智能）有望持续受益于政策支持。