

分散化配置底层逻辑仍然有效 多资产组合急需“动态校准”



视觉中国图片

今年以来,科技主导单边行情。无论是价值风格还是黄金等商品资产,在外部扰动因素不断的情况下都表现不尽如人意,这给多资产投资带来了一定冲击。今年以来就有不少采取多资产策略的FOF产品回报率为负,FOF扎堆重仓的底层基金,比如黄金、红利、港股通互联网等主题ETF,普遍表现不及预期。

虽然今年部分资产表现不尽如人意,但在专业投资人士看来,恰恰说明不同资产轮动具有阶段性,面对这种环境,更应进行动态均衡而非静态分散。比如,权益投资保持适度偏积极,结构上更加关注具备产业趋势支撑的成长方向,同时兼顾部分估值具备安全边际的优质价值资产;黄金资产在全球地缘政治、财政扩张、长期资产配置需求下,仍具有组合分散风险的价值,更适合作为战略配置而非战术交易工具。

● 本报记者 王鹤静

多资产FOF表现不尽如人意

今年以来,A股科技成长板块走出了“一枝独秀”的极致行情,并且资金虹吸效应显著,价值风格承压。同时,在海外地缘局势反复叠加通胀预期加强等多方面因素影响下,黄金等商品资产今年也明显走弱。

在此背景下,近年来迅速走红的多资产策略FOF产品,因多个底层资产表现“失真”而受到明显冲击。以业绩比较基准覆盖黄金资产的偏债混合型FOF产品为例,Wind数据显示,截至6月16日,在上百只此类产品中,有接近三成产品今年以来回报率均为负,目前回报率首尾相差超过7个百分点。

其中,国泰全景多资产配置3个月持有A、建信智远多元配置3个月持有A今年以来的回报率均达到4%以上,中银慧泽平衡3个月持有A、华夏聚恒优选3个月持有A、永赢元享稳健多资产90天持有A等回报率也在3%以上,位居市场前列。

参考业绩比较基准可以发现,上述FOF投资涉及的底层资产类型众多,比如永赢元享稳健多资产90天持有A涉及六大类资产投向,分别为国内债券、A股、港股、美股、商品、存款。另外,以建信智远多元配置3个月持有A为例,一季度持仓情况显示,该基金配置了部分创业板ETF易方达,或贡献了一定收益。截至6月17日,创业板ETF易方达今年以来累计涨幅30%。

然而FOF产品扎堆配置的多只底层基金,在今年的结构性行情下表现不佳,或对组合收益形成拖累。

比如,截至一季度末,68只FOF重仓

配置的黄金ETF华安、20只FOF重仓配置的红利低波ETF华泰柏瑞、13只FOF重仓配置的银行ETF华宝等今年以来均跌幅3%。分别有17只FOF重仓配置的黄金ETF永赢、自由现金流ETF华夏今年以来均已跌幅6%。14只FOF重仓配置的港股通互联网ETF富国今年以来更跌幅30%。

多资产策略迎“逆风期”

多资产策略的走红,本质上是通过分散风险收益来源,以提供更加稳健的收益体验。在低利率时代下,这一策略的期望目标与稳健资金的投资需求不谋而合,因此多资产策略FOF有望承接更多的“存款搬家”稳健资金。

然而,今年的单边行情却让多资产策略不仅难以平滑波动,甚至一定程度上加剧了风险损失,这让追求稳健的多资产策略迎来“逆风期”。不过在业内看来,这并不代表分散化配置的底层逻辑失效,而应推动多资产策略从静态持有转向“动态校准”。

平安基金FOF投资总监高嵩在接受中国证券报记者采访时表示,多资产配置的核心目标不是在每个阶段都跑赢单一资产,而是在不同市场环境,通过低相关性的资产组合,提升长期风险收益比,控制组合整体波动,“今年部分资产表现不及预期,恰恰说明不同资产轮动具有阶段性,面对这种环境,我们更强调动态均衡而非静态分散”。

高嵩进一步举例表示,权益投资保持适度偏积极,结构上更加关注具备产业趋势支撑的成长方向,同时兼顾部分估值具备安全边际的优质价值资产;黄金资产短期波动不可避免,但在全球地缘政治、财政

扩张、长期资产配置需求下,仍具有组合分散风险的价值,更适合作为战略配置而非战术交易工具;海外投资需关注全球不同经济周期带来的配置机会,通过区域和币种分散进一步优化组合;债券资产继续发挥组合稳定器作用,在控制久期风险的前提下提供票息收益。

兴证全球基金FOF基金经理蒋寒介绍,目前团队在多资产配置方面,采取的是战略资产配置打底,通过战术调整把握机会、防范风险的方式。其中,战术调整会基于宏观经济、估值、政策、流动性四个维度综合打分做出判断。基于近期的估值打分,团队整体对A股和港股市场持谨慎态度,在上涨过程中逐步降低了仓位,并且考虑到景气成长风格存在高估风险,会适度进行风格再平衡,偏左侧的布局思路有助于控制组合回撤。

不过也有FOF基金经理提出,不能为了多资产投资而多资产投资,而应充分理解多资产投资的目标到底是什么,就是降低波动和回撤,那么,当某类风险资产面临较大回撤风险或者资产间的相关性增加的时候,需要提前降低仓位、控制好风险敞口。

“在单一资产单边走强的时候,多资产组合由于部分资产阶段性承压而跑输,是很正常的现象。但频繁调整配置结构,往往是不利于组合长期收益风险特征的,坚持分散化原则,是长期难而正确的事情。”中欧基金投资经理许光宇表示。

产业趋势与定价逻辑再平衡

近期在外部环境的影响下,市场进入宽幅震荡区间,科技成长板块依然保持强势

上涨的姿态,这让博弈风格切换的资金陷入两难境地。

高嵩认为,本轮市场的核心矛盾并不是简单的“成长和价值风格切换”,而是产业趋势与宏观定价逻辑的再平衡。

“AI产业线仍然处于全球资本开支扩张周期中,无论海外算力投资还是国内数字经济建设,都持续为科技成长板块提供基本面支撑。即使经历阶段性调整,只要产业景气没有明显逆转,资金仍倾向于流入成长方向。传统价值板块更多依赖经济复苏、利率中枢上行或盈利周期改善来驱动,目前这些条件尚未形成强共振,因此表现相对偏弱。”在高嵩看来,风格切换迟迟未到,本质原因就是成长板块的盈利预期在持续兑现,而价值板块缺乏足够强的催化因素。

展望未来,高嵩认为,更可能出现的趋势是成长内部的轮动,以及部分估值合理、现金流稳定的价值资产阶段性修复,整体风格或呈现更加均衡的状态。因此在投资端,一方面对涨幅较大、交易拥挤度较高的成长板块可以适度兑现部分收益;另一方面,对长期基本面稳健、估值回落至合理区间的价值资产要逐步增加关注,通过分批建仓、动态再平衡等方式,平滑市场波动。

国泰基金提示,通过震荡轮动,消化部分成长板块的估值压力,或成为近期一段时间的主旋律。A股中长期上行趋势并未发生改变,仅是上涨斜率有所放缓,市场或呈现板块扩散、轮动加剧的格局,可考虑逢市场回调择机布局。当前内外格局变化推动A股迎来价值重估,全球资金正重新考量中国资产的估值性价比。震荡阶段切忌追涨杀跌,配置主线可锚定“宽基+科技+周期”。

下半年投资亮点纷呈 公募策略会看好AI投资范式生变

● 本报记者 魏昭宇

近期,光大保德信基金、平安基金、富国基金、国泰基金等多家公募机构举行了策略会,多位基金经理围绕科技、高端制造等投资者关切的热门赛道展开讨论,展望下半年市场的投资机遇。

业内人士表示,当前A股正从“估值驱动”向“盈利换估值”阶段切换,权益资产配置价值突出,结构重于总量。在宏观层面,全球经济正经历从地产基建向AI投资与装备制造的范式切换,中国的中游制造领域或迎来“战略跃升期”,有望成为未来一到三年的核心景气主线;在微观层面,AI产业从“奖励资本开支”转向“验证真实回报”,产能成为选股的首要标准,光通信、半导体设备材料等方向确定性较强。

戴维斯双击值得期待

展望国内的宏观经济,东北证券宏观首席分析师廖博在富国基金6月策略会上预计,宏观经济或延续修复态势,短期无风险收益率有望震荡回落。货币政策将延续适度宽松定调,但宽信用载体相对缺乏,充裕的流动性持续为经济回升向好和资产价格弹性释放创造有利条件。

华创证券首席经济学家张瑜在平安基

金中期策略会上预计,下半年股强于债、中游强于消费。央行态度已现边际收敛,但货币政策调整需兼顾银行净息差约束,不会过于激烈。PPI数据持续回升带动工业利润率改善,股债性价比差处于近十年98.0%分位,权益配置价值仍优。他建议,以创业板指作为中游风向标,选股可围绕四大逻辑:供给稀缺性、外需敞口、供需格局改善、产业技术进步。

谈及权益市场的表现,廖博认为,基本面、政策面、流动性共振有望支撑中国资产延续系统性稳中有升的趋势,戴维斯双击值得期待。外资和居民存款搬家将构成A股市场增量资金的两个重要来源,行业端的超额收益或源自科技与周期的双螺旋结构,类似于哑铃组合的再平衡思路或相对占优。

国泰基金的基金经理程洲在夏季策略会上表示,A股整体估值仍处于合理区间,后续还有上涨空间。重点看好四大方向:一是硬科技等赛道;二是受益于供需关系改善、价格回升的中游偏周期方向;三是出口链中的优势行业;四是港股,目前估值偏低,有较大修复空间。

有产能的科技公司将成为资金首选

科技板块无疑是近期市场关注度最高的方向,在平安科技精选混合的基金经理要

文强看来,AI产业正从内容生成向自主执行跃迁,算力建设进入“模型迭代-应用爆发-算力需求”的闭环加速期。2026年市场投资范式发生关键转变:从“奖励超前资本开支”转向“验证真实回报”后,“奖励还能扩产”的环节。

要文强表示,算力扩张下的“木桶短板”效应凸显,产业巨头正通过长协、预付款与股权投资锁定核心产能。他列举了七大紧缺环节:先进制程、光通信、存储、重型燃机、ASIC、算力租赁及数据中心。在这一背景下,“有产能”成为选股的首要标准,产业链因产能导致的业绩不及预期会被市场原谅,有产能的公司将成为资金首选。

光大保德信基金权益投资部总监房雷表示,站在当下位置,对整体科技板块较为看好,尤其是科技中的硬件板块。“比如国内算力相关产业链就值得关注,其斜率比海外的斜率更大一点,产业的加速度也会更强一些,受货币政策的影响也相对更小。”他表示,“三季度行情依然可期,目前来看业绩的兑现度比较高。但在四季度要相对谨慎,需要关注货币政策环境的变化,AI行情的波动性可能会变大”。

关注其他板块的投资机遇

除了科技板块,不少基金经理还提

到,当前市场其他板块亦蕴含着丰富的投资机遇。

国泰基金的基金经理李海表示,随着消费品价格持续回升以及房地产价格逐步企稳,社会消费意愿有望回暖。在此背景下,消费龙头有望受益。“我们重点关注白酒、家电、乳制品、调味品等领域的投资机会,持续关注市场份额稳定、有一定定价权、股东回报率高的消费龙头。”

近期,商业航天领域热点频出。平安高端装备混合的基金经理王修宝提到,长期看好基础设施升级带来的时代级投资机会。

王修宝认为,商业航天的产业化进展正在徐徐展开。参考SpaceX产业链业务的收入和盈利情况,板块有望逐步脱离纯主题炒作。当前国内相关芯片、火箭上游供应商已实现盈利,大规模放量将随产业推进而逐步到来。

平安新能源精选混合的基金经理金溪寒表示,新能源赛道的预期差在于:锂电在储能需求持续兑现下全年景气有望超预期,钠电等新技术落地节奏加快,同时风电等低关注度板块也可能存在后续机会。2026年下半年可围绕景气度布局,重点配置锂电核心标的以及处于爆发期的新技术板块,同时需要前瞻挖掘其他新能源细分领域的低位机会。

行业分化 中小公募差异化突围

● 本报记者 万宇

公募基金行业的马太效应显现。

一端是头部基金公司大举招兵买马,补强投研实力;另一端是部分中小基金公司面临困境。业内人士表示,中小基金公司属于自己的发展机会,必然有一些市场细分方向是头部机构没有覆盖的,中小基金管理人可以尝试差异化、精品化的产品布局来实现业务发展。

行业分化加剧

广发基金6月16日公告,聘任徐瀚为广发亚太中高收益债券(QDII)的基金经理,公告显示,徐瀚于4月15日加入广发基金。近年来,广发基金已招募了多位绩优基金经理,包括刘兴旺、李崧、吴承根、周智硕等。

易方达基金、富国基金、中欧基金等头部机构同样积极招兵买马。杨思亮、任婧、熊潇雅、郑宁、姜晓丽、裴晓辉等多位基金经理从宝盈基金、南方基金、天弘基金、民生加银基金、中银基金等公司加盟易方达基金。白冰洋、范妍、董治国、沙炜、吴一静等从中银证券、圆信永丰基金、前海开源基金、博时基金、中信保诚基金等公司加入富国基金。

与头部基金公司持续补强投研实力相比,一些中小基金公司却陷入生存困境,管理规模不足百亿元,长期没有新产品发行,一些中小基金公司还需要靠股东增资进行“救济”。

今年6月,湘财证券对全资子公司湘财基金增资0.5亿元,国融基金也得到了股东的联合增资。去年3月,国融证券表示,向旗下江信基金提供不超过1500万元的借款,同年8月再度宣布提供不超过3000万元的借款,并对此前借款予以延期。但国融证券2025年年报显示,江信基金2025年的资产总额为3458万元,负债总额3598万元,已资不抵债,江信基金2025年亏损2788万元。

中小公募面临挑战

“中小公募持续依赖母公司注资续命,本质是行业马太效应下自我造血能力缺失的生存困局,代表公司的管理费难以覆盖合规、投研、渠道等刚性成本,陷入‘规模做不起来-新品募资失败-收入萎缩-持续亏损-股东被动输血’的闭环。”晨星(中国)基金研究中心高级分析师代景霞表示,究其根源,一是头部机构掌握银行、互联网头部代销资源,中小公募新产品很难破局募资;二是行业人才持续向头部集聚,小微机构投研团队不稳定、缺乏成熟产品线;三是公募固定运营成本高企,行业降费进一步压缩管理费盈利空间,叠加多数中小公司成立初期缺乏精准定位、盲目布局产品,最终在全市场资源向头部集中的格局里持续失血。

盈米基金研究院认为,未来随着共管基金模式普及,能补齐投资能力短板、拓宽管理边界,可承接更大产品管理规模,必将继续推动头部机构持续扩充投研队伍,进而形成人才向头部聚拢的现象。但中小基金管理人也可以尝试差异化、精品化的产品布局来实现业务破冰。市场投资热点和投资者需求都在持续不断变化,必然有市场细分方向是头部公司布局所没有覆盖的。另外多元配置需求增加,中小基金管理人也可尝试布局非权益类资产的ETF等新品,满足投资者更加多样化的配置需求,从规模竞争转向质量竞争。

代景霞也认为,中小公募破局核心是放弃全赛道同质化内卷,聚焦细分赛道打造差异化壁垒,依托单一王牌产品线实现规模爬坡与业绩反转。她介绍,从海外成熟经验来看,欧美资管行业历经多轮周期出清,当前海外小型资管机构普遍走精品化路线,不追求全品类扩张,聚焦单一细分风格、单一资产、单一客群,海外小微精品机构大多由投研团队持股、管理层深度绑定业绩,精简组织架构、规避大企业层级内耗,在美国、欧洲市场大量存活并稳定盈利。可借鉴路径主要包括三点:一是股权绑定,核心投研团队持股绑定公司利益,留住核心投研人员;二是极致细分深耕,锚定小众赛道(如高股息、新兴市场小盘、另类信贷)避开巨头把持的主战场;三是渠道差异化,深耕家族办公室、区域养老金、第三方独立投顾机构,不与巨头争抢大众银行等代销渠道。

结合自身需求理性挑选产品

代景霞提到,中小公募的产品质量并非单纯由规模大小决定,但规模劣势会从资源投入、战略选择以及抗风险能力等维度形成明显约束。

“投资者不可盲目选择大公司产品,”盈米基金研究院表示,基金投资者投资核心应聚焦产品策略适配度、团队长期业绩稳定性、风控水平等因素,虽然说头部公司具备体系优势,但中小机构的特色精品基金同样具备配置价值,需要结合自身的财富目标和风险偏好做理性的筛选。

代景霞表示,投资者筛选中小公募产品时,除了考察产品本身的基本面情况外,还需重点关注以下几个维度:一是股权结构与股东支持,查看股权是否稳定、股东增资与长期支持的持续性,这决定了公司经营稳定性与投研投入能力;二是投研文化与资源倾斜,判断公司是否坚持业绩导向、避免盲目跨界布局;三是投研团队建设,考察核心基金经理、研究员的任职稳定性、人才培养与激励机制,是否建立长期考核体系、落实持基计划,实现与持有人利益深度绑定;四是产品布局与规模管控,观察产品线是否聚焦主业、不盲目跟风热点主题,是否主动管控产品规模、适时设置申购限制,防范规模反噬业绩;五是业务布局节奏,看公司新业务是否匹配现有资源与团队实力,理性评估新赛道业绩兑现能力。