FOF三季度持仓曝光：

债券ETF成压舱石 黄金主题获青睐

基金2026年三季报披露完毕，作为“专业买手”，以资产配置见长的基金中基金（FOF）最新持仓路径浮出水面。中国证券报记者梳理发现，三季度FOF的底层资产结构发生显著变化：债券ETF凭借其高流动性和透明度，取代部分传统纯债基金成为核心底仓，获FOF重仓数量及市值均位居前列；与此同时，基金经理对黄金的配置热情明显回升，重仓相关主题产品的数量攀升，此前备受追捧的科创主题基金则出现降温迹象，资金避险与防御特征凸显。

展望后市，有基金经理表示，尽管短期防御心态占据主导，但并未放弃对成长性的挖掘，而是将目光聚焦于AI商业化落地及新质生产力等具备长期逻辑的结构性机会，采取“固守防御、伺机切换至成长”的配置策略。

● 本报记者 魏昭宇



视觉中国图片

债券ETF成重要底仓

Wind数据显示，从重仓数量方面看，截至2026年三季度末，海富通中证短融ETF成为全市场获FOF重仓数量最多的基金，共计获82只FOF重仓持有，持仓市值共计18.18亿元。具体来看，兴全优选稳健六个月持有A、兴全盈鑫多元配置三个月持有A成为持有海富通中证短融ETF市值最高的两只FOF，后者由知名FOF基金经理林国怀和丁凯琳共同管理。

此前，不少FOF选择用纯债基金打底，而从三季度末获FOF重仓数量排名靠前的基金榜单中可以发现，债券ETF已成为越来越多FOF的重要底仓选择。三季度末，在获FOF重仓数量最多的前10只基金中，除了华安黄金ETF和纯债基金兴全稳泰A，其余8只产品均为债券ETF，如政策性金融债ETF、国债ETF、地方政府债ETF、城投债ETF。

从持仓市值的角度看，Wind数据显示，海富通上证城投债ETF成为三季度末被FOF重仓市值最高的产品，达20.93亿元。平安中债-中高等级公司债利差因子ETF、富国中债7-10年政策性金融债ETF等被FOF重仓的市值亦名列前茅。

债券基金方面，易方达岁丰添利C、广发景宁纯债A、兴全恒信A、易方达安和中短债A、富国天利增长债券C等产品被FOF重仓市值均超过了15亿元。

减科技 加黄金

对比二季度末的数据，FOF基金经理三季度对黄金的配置热情逐步升温。以华安黄金ETF为例，一季度末，华安黄金ETF被FOF重仓数量为68只，到了二季度，这一数据已回落至33只。在三季度末，这一数据再度升至59只。再比如，二季度末，永赢中证沪深港黄金产业股票ETF被FOF重仓数量为2只，而到了三季度末，这一数据已上升至24只。

多只科创主题基金的热度下滑。比如，二季度末，嘉实上证科创板芯片ETF被33只FOF重仓持有，到了三季度末，该基金被FOF重仓持有数下降至16只。再比如，二季度末，国泰中证半导体材料设备主题ETF被18只FOF重仓持有，到了三季度末，该基金被FOF重仓持有数下降至15只。

主动权益基金方面，杨宗昌管理的易方达供给改革成为三季度末被FOF重仓数量最多的主动权益基金。此外，孔宪政管理的诺安多策略C、罗川管理的易方达新享C、屠环宇管理的华夏创新前沿A、叶乐天和郭志腾共同管理的建信灵活配置C均成为被FOF重仓的热门主动权益产品。

持续关注新质生产力

三季度以来，尽管权益市场震荡波动，但仍有不少FOF产品实现了正收益。Wind数据显示，截至11月2日，银华多策略稳健三个月持有、财通泰和多资产一年持有、安信稳健多资产优选三个月持有等多只FOF下半年以来净值涨幅超1%。

展望后市，财通泰和多资产一年持有的基金经理陈曦认为，海外通胀的持续性、主要经济体货币政策路径及高利率对实体经济的滞后影响，仍将是全球大类资产配置的重要变量因素。不同经济体的增长与政策节奏可能继续分化，资产配置需要兼顾抗通胀能力与经济不确定情形下的防御能力。同时，AI技术的发展与渗透或仍将带来结构性机会，但相关资产的表现将更加依赖商业化进展与盈利兑现。国内市场则需持续观察政策落地效果、内需修复进程及企业盈利改善情况，在市场调整中审慎评估长期投资价值。

债市方面，南方浩祥3个月持有债券发起（FOF）基金经理鲁炳良、汪轻舟表示，债券收益率或呈现区间震荡格局，下行空间相对有限。策略上以票息策略为主，辅以久期管理与波段交易，可采取哑铃型配置。警惕股债跷跷板效应、供给压力及资金面波动等潜在扰动因素。

在行业选择方面，汇添富稳进多资产三个月持有的基金经理程竹成、廖亮表示，将持续关注新质生产力。以DeepSeek AI大模型为代表的中国科技产品在全世界受到关注，有望强化投资者对于本轮AI应用科技产品落地的信心。对于海外投资者来说，会更加正视中国科技实力，进而增强对中国科技股乃至于整体中国资产的信心。

医药主题产品业绩突围 基金经理聚焦阿尔法机会

● 本报记者 万宇

三季度以来，医药主题基金净值回升，业绩弯道超车，医药主题基金投资热度随之升温。公募基金对医药板块的配置增加，医药主题基金规模增长。多位基金经理看好医药板块投资机会，将持续聚焦个股阿尔法，创造超额收益。

医药主题基金净值回升

三季度以来，随着医药板块的反弹，医药主题基金净值回升。中金公司提供的数据显示，按主题类别来看，三季度，医药主题的主动权益基金领涨，医药、金融地产和消费主题的主动权益基金季度收益率中位数分别为9.4%、6.3%和3.6%。

Wind数据显示，截至11月2日，招商前沿医疗保健A、招商医药健康产业、恒越医疗健康精选A、鹏华创新医药A等医药主题基金三季度以来收益率超过15%，在主动权益基金中排名靠前。医药主题基金今年以来的业绩也从“跟跑”到“领跑”，招商医药健康产业、广发医疗创新精选A、招商前沿医疗保健A等医药主题产品均成为了今年收益率排名靠前的主动权益基金。

与此同时，一些绩优的全市场基金也在三季度增配医药板块。截至11月2日，杨宗昌管理的易方达供给改革今年以来的收益率超过90%，药明康德在三季度新进入该基金的前十大重仓股榜单，并且成为该基金的第一大重仓股。

华商改革创新A、国泰金鹿、华银平安中国、大摩优悦安和A等今年以来收益率均超过35%，截至三季度末，这些基金前十大重仓股里普遍有医药股的身影。国泰金鹿、大摩优悦安和A前十大重仓股中，均有8只医药股，包括药明康德、康龙化成、凯莱英、普洛药业、海正药业等。

医药板块获公募增配

公募机构在三季度积极增配医药板块。根据国信证券的统计，在三季度，公募基金配置权重最高的三大行业为电子、通信、医药，配置占比分别为34.40%、15.39%、9.77%。三季度公募加仓幅度排名前三的行业为医药、银行、煤炭，分别加仓1.96个百分点、0.52个百分点、0.44个百分点；与此同时，电子、电力设备新能源、基础化工则成为公募主动减仓的主力。

中金公司统计显示，三季度公募基金对于医药板块的配置环比上升，资金从高位科技板块向低估值、红利以及业绩确定性较强的方向再平衡，医药板块获得明显增配，其中CXO领域的加仓幅度领先。

与此同时，资金也在买入医药主题基金，多只医药主题基金在三季度出现了规模增长。李佳存管理的招商前沿医疗保健和招商医药健康产业三季度均出现了较大规模增长。二季度末，两只基金的规模分别是6.69亿元和13.07亿元；三季度末，两只基金的规模分别增长至22.76亿元、38.94亿元。

广发医疗创新精选规模增幅更大，二季度末，该基金规模尚不足1亿元；到三季度末，该基金规模已经超过8亿元。

此外，易方达大健康、鹏华创新医药、嘉实医疗保健、永赢医药健康、交银医药创新等医药主题基金规模均出现不同程度的增长。

从贝塔博弈转向阿尔法挖掘

多位基金经理看好医药板块后市的投资机会。易方达基金的基金经理郑宁表示，医药板块已走出2021年到2024年的业绩下行期，2025年行业完成筑底，2026年半年报收入同比增长2.2%，扣非归母净利润增长18.9%，二季度进一步提速，利润修复快于收入，集采与控费影响边际减弱，行业重回增长轨道。预计2025年到2028年板块基本面进入上行周期，2026年起增速有望逐年抬升。医药的投资机会正从创新药的一枝独秀，走向创新药、AI制药、器械、消费医疗百花齐放的新阶段。在业绩加速、估值处于低位、机构仓位低配因素的影响下，对板块整体未来两三年保持乐观，将聚焦具备全球竞争力与内生增长质量的龙头。

中欧基金的基金经理葛兰看好创新药及相关产业链，同时关注医疗器械出海以及消费医疗的修复机会。她认为，三季报与重磅国际学术会议提供了新的验证窗口，投资判断需要进一步落到临床数据、订单交付和经营表现方面。创新药领域的配置重点，将围绕全球竞争力、持续研发能力及商业化兑现展开，并结合估值与盈利进度评估投资价值。

广发医疗创新精选的基金经理程文文还表示，创新药投资要从贝塔博弈转向阿尔法挖掘。他认为，CRO板块受益于国内研发需求回暖，叠加海外融资环境改善，订单与业绩逐步进入兑现期；CDMO龙头依托海外重磅大单品拉动，业绩周期向上，估值仍处于低位。内需医药板块，短期仍有不确定因素，投资机会仍需等待。年末投资主线将聚焦CRO、CDMO板块业绩兑现带来的个股行情，重点挖掘尚未充分定价的创新药标的以及估值业绩匹配度较高的公司。Wind数据显示，截至11月2日，创新药指数、CXO指数今年以来的涨幅分别为-8.22%和37.80%，广发医疗创新精选A今年以来回报率达31.77%，相比业绩比较基准的超额回报达到39.01%。

公募投票不是“到场打卡” 机构行权呈现新分化

● 本报记者 王雪青

作为机构投资者，公募基金在上市公司股东大会上的投票情况如何，已经不再是秘密。

11月3日，富达国际与紫顶股东服务机构联合发布《2026年中国公司投后管理报告》。这是双方连续第四次追踪中国市场的尽责管理进程，却因一项新规的落地而格外不同——在中基协新规要求下，公募基金管理人于2026年4月底前首次公开披露上一年度的投票表决权情况，2026年成为“披露元年”。

165家公募管理人、121家披露实际投票记录、全年累计11453条参会记录、29家投下异议票……这些此前没有披露的数字，正式晒在阳光下。

在接受中国证券报记者专访时，富达国际可持续投资副总监赵彬妤、紫顶股东服务机构合伙人唐淑薇认为：“投票的价值不仅在于决定议案能否通过，也在于让治理关切被看见、被回应，并转化为企业的长期改变。”

打开投票“黑匣子”

公募基金买了哪些股票，投资者并不陌生；公募基金成为上市公司的机构投资者后，怎样投票，过去却不容易看清。

“如果说今年最大的变化是什么，我的回答是：不是某个数字本身，而是‘黑匣子’被打开了。”唐淑薇说。

报告梳理了165家公募基金管理人的2025年度公开披露投票数据。其中，121家披露了实际投票记录，累计形成11453条参会记录。参会次数排名前十的管理人合计参会7983次，占比69.7%。参与的力量，明显集中在少数头部机构。

更值得关注的是，参与广度与表达异议之间的联系。唐淑薇观察到，参会越积极的管理人，投出异议票的概率也更高、次数也更多。“这说明头部机构的参与不是程序性的到场打卡，而是带着判断在投票，行权的广度和深度是正相关的。”

但敢于表达不同意见，仍是少数机构的实践。对于反对票偏少的现象，唐淑薇提到两方面原因：一是担心影响与上市公司的关系，二是部分管理人的重视程度仍不足，只是流程性地完成投票动作。

不同背景公募基金管理人的选择也颇有特色。报告显示，9家外商独资公募2025年参会次数中位数为23次；在5281条实际投票记录中，反对与弃权合计618条，异议率为11.70%。其中，“规则设立或修订”占其异议记录的59.2%；其他背景公募的异议则更多集中在股权融资等具体事项。

在赵彬妤看来，外资机构既有较成熟的投票政策可供参考，也与被投企业积累了沟通基础，“对事不对人”。例如，对董事重选投反对票，可能出于董事会整体结构、能力配置等考量。

唐淑薇表示，今年是披露元年，其意义在于建立基准线，真正的观察价值在于未来几年的持续跟踪。

股东反馈需要落到实处

“不要高估反对票的作用，但是也不要低估它的价值。”赵彬妤说。

在股权相对集中的上市公司，机构投资者即使投出反对票，也未必能改变表决结果。但在赵彬妤看来，投票结果与投票的实际作用需要分开看：反对票形成了正式、可以记录的股东反馈，让董事会和管理层看见投资者对某项安排的关切。

“一张反对票，它可能没有办法去改变当年的议案结果，但是有机会去影响上市公司下一年的治理安排。”赵彬妤说。

报告中的一个案例展示了股东反馈如何落到实处。某科技公司在营业收入下降、扣非净利润由盈转亏的情况下，将五名非独立董事和高管的薪酬事项合并提交审议，但对经营变化如何影响实际薪酬解释有限。关联股东回避后，议案同意票仅占18.21%，未获通过。数周后，公司将五人的薪酬事项拆分，补充业绩与薪酬联动的说明，并提出进一步下调薪酬。调整后的五项议案均获通过，中小股东支持率约为80%。从未获通过到较高支持率，变化发生在方案和解释之中。

不过，治理改善并非每次都能如愿。赵彬妤坦言，实践中既有成功案例，也有不成功的案例。要让投票发挥作用，需要把它放进持续研究、沟通和跟踪的全过程：投票前研究议案、反馈关切；投票时独立判断；投票后解释原因、观察回应，必要时向董事会正式致函等。

她以薪酬议题为例说，沟通不能停在反对某个方案，还应明确希望企业提高绩效目标透明度、加强长期激励与经营表现的联系。“不光是反对什么，股东更加明确的是希望公司改善什么。”

否决理由披露仍需完善

投票公开之后，新的问题随之出现：反对了什么，为什么反对，能否讲清楚？

报告显示，29家投出异议票的公募基金管理人中，19家在至少一条异议记录中披露了具体理由，占65.5%。富达基金披露的56条反对票均载明理由，涉及信息披露充分性、股东权利、利益冲突、激励计划绩效目标等事项。

“很多时候公司不是不想改进，而是不知道你不喜欢的点到底是什么。”唐淑薇说，问题究竟出在披露不充分、授权边界不清，还是绩效目标缺乏挑战性，如果投资者不解释，企业只能靠猜。

她认为，多一些前置沟通、把判断依据讲透，许多改变就有机会提前发生，“信息差每减少一分，治理改进就快一分”。

在赵彬妤的观察中，企业的态度也在变化。过去，有时需要追着上市公司争取沟通机会；如今，一些企业会主动找来，希望了解自身与海外同行在治理上的差距。国际经验落地中国，也需要结合企业实际，形成具体、可以执行的建议。

透明度的另一端，则连着基金持有人。唐淑薇认为，评价基金管理人尽责管理质量，可以持续观察机构参与投票的频次、异议表达、旗下产品参与投票的广度以及理由披露是否具体。公开记录让市场有机会检验：机构宣称的治理原则，与实际投出的选票是否一致。

“衡量尽责管理质量的最好方式，就是让每一票都留下可检验的记录。”赵彬妤表示，尽责管理不是一次性动作，而是一场需要持续跟踪、动态评估的长跑。“黑匣子”已经打开，真正的改变，才刚刚开始。