

# 规模骤降四成业绩不及预期 公募FOF遭遇多重难题

证券时报记者 王小芊

两年内规模骤降四成,多数产品业绩低于预期,FOF(基金中的基金)怎么了?

在经历了短暂的爆发期后,公募FOF的发展似乎被按下暂停键,遭遇了规模和业绩的双重挑战。多位基金评价人士分析,近年来权益资产表现不佳,是公募FOF规模和业绩双重下滑的重要推手。市场的不确定性导致投资者对风险资产整体持仓缩减,进一步影响了FOF的资金规模和表现。

此外,FOF还面临着行业内部问题的困扰。双重收费结构成为投资者关注的焦点,从业人员素质良莠不齐也被视为制约行业长期发展的关键因素之一。面对这些问题,业内人士提出了一系列建议,包括拓宽可投资资产类别,增强费用信息披露,明确收益预期等,旨在改善FOF行业的发展环境。

## 规模下滑近四成 业绩频亮红灯

证券时报记者注意到,截至一季度末,公募FOF的管理总规模已降至1588.79亿元,较2022年中的历史最高点2222.76亿元下降了近四成。尽管如此,产品数量却在不断增加。在规模达到峰值的时期,公募FOF的产品总数为306只,到了2024年一季度末,这一数字上升至499只,增长了63%。这意味着,在产品数量节节攀升的情况下,产品规模反而大幅下降。

不仅如此,业绩方面,公募FOF也频频亮红灯。观察近一年来公募FOF的业绩表现,排名第一的产品收益率仅有3.38%,而排名倒数第一的产品亏损高达29.38%。特别是在权益型FOF这一细分市场中,产品的平均亏损达到了10.51%。除了极少数产品实现微薄盈利外,绝大多数产品的收益为负。

自2017年首只公募FOF产品发行至今,这一产品类别在国内的发展尚处于初级阶段。在FOF开闸初期,市场曾对其寄予厚望,认为由专业团队研判,投资于其他基金策略能够为投资者带来稳定收益。

以基金产品作为底层标的进行投资的基金具有二次分散的优势。FOF通过配置于公募基金的方式实现了二次分散,理论上能够降低对单一资产或单一市场的依赖,提高投资组合的稳定性,降低风险。

不仅如此,FOF还满足了特定场景的投资需求。在上海证券基金评价研究中心高级分析师赵威看来,以养老日期FOF为例,通过下滑航道的设置,FOF为投资者在不同年龄阶段提供了相适应的资产配置比例,满足了投资者在不同生命周期的需求。在产品数量众多

且业绩分化严重的当下,投资者选择基金需要耗费较多的时间和精力。赵威认为,理论上优秀的FOF基金管理人可以凭借其丰富的市场分析、资产配置、基金评价经验,有效降低投资者的选择难度。

然而,尽管FOF从理论上具有多项优势,从其规模和业绩来看,这些优势当前并未完全体现。时至今日,FOF产品的发展已进入第八年,其面临的挑战也愈发明显。

## 权益基金表现不佳 公募FOF受拖累

在多位受访者看来,公募FOF规模和业绩双降,主要受到权益资产表现不佳的影响。

天相投顾认为,2022年和2023年权益类市场下跌,导致市场风险偏好上升。晨星(中国)基金研究中心高级分析师代景霞也认为,FOF的这一局面与市场环境有很大的关联。

猫头鹰基金研究院研究总监张期翔也认可这一说法。他告诉证券时报记者,在持续下行的市场中,投资人不会差别缩减风险资产的投资规模。不过,他也强调,FOF在这几年中并未取得亮眼的业绩证明自己,这一结果既有FOF基金经理自身的因素,也有客观的市场环境的原因。

“公募基金的重仓股抱团度高,交易结构差等问题进一步加剧了其业绩下滑的态势,偏股混合基金指数连续两年负收益,并跑输市场。也就是说,FOF底层资产的基本盘是不太好的。”张期翔说。

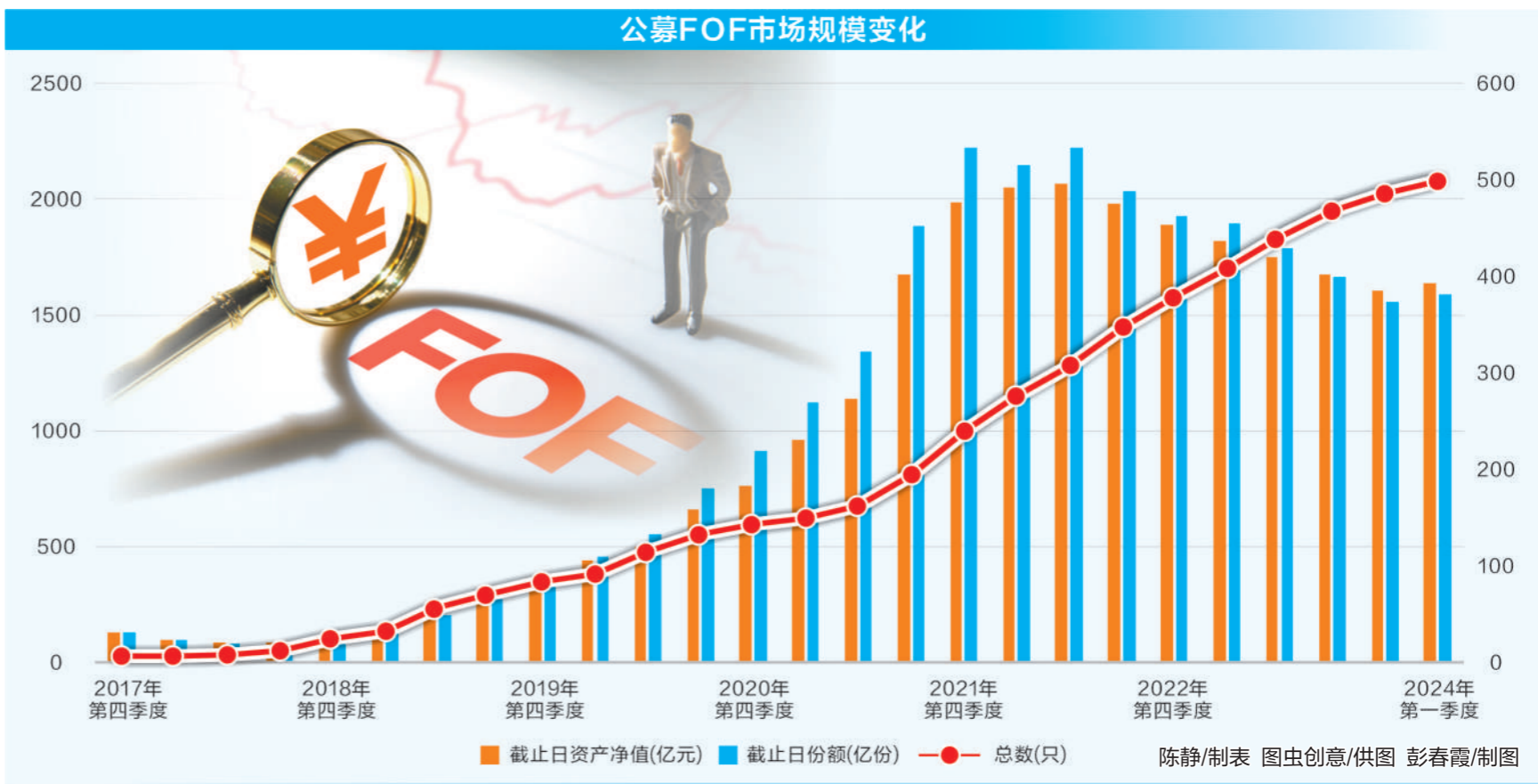
赵威则认为,除了上述原因,FOF规模的大幅缩水也与投资者的预期差有关。在FOF基金发展初期,市场的预期可能过高,认为其能够完全规避风险。然而,市场波动导致FOF的实际表现与预期不符,影响了投资者的信心。

此外,FOF作为一种较新的投资方式,还面临着市场接受度的挑战。张期翔认为,普通投资者对FOF的风险收益特征、资产配置理念等并不完全了解。一些人可能更倾向于直接投资股票或单一基金,对这种间接投资方式保持观望态度。

同质化的表现也是投资者并未选择FOF的重要因素。天相投顾认为,FOF的策略同质化严重,未能明显展现其主打的分散风险和稳定收益的特性,同时费用也相对较高,这也影响了投资者的参与热情。

## 双重收费 和人员素质难题待解

采访中,也有一些业内人士向证券



时报记者强调,除了市场行情和投资者教育等客观因素,公募FOF行业自身的问题也是不可忽视的。

代景霞特别指出了公募FOF的双重收费问题。首先,投资者需要向FOF管理人支付费用;其次,FOF产品在运作期间隐含了支付给组合持有基金的费用。因此,一般情况下,FOF基金的总费用会高于一般基金,而较高的费用会侵蚀基金收益。

在沪上一位基金评价人士看来,从业人员的素质问题已经成为了公募FOF发展的主要障碍。“客观来讲,与主动权益基金经理相比,FOF行业从业人员整体水平存在差距。许多人员是从其他领域过来‘再就业’的,缺乏较深的基金研究背景。”上述基金评价人士告诉记者,据他观察,尽管新人入局者有意从基础学起,但是行业在发展早期的人才培养并不充分,缺乏足够的培养环境。

在上述基金评价人士看来,真正可以被称作FOF专家的人才非常稀缺。他观察到,国内对FOF产品的评价容易受到舆论的影响,市场普遍低估了这一行业的专业门槛,从业人员也有“流量化”的趋势。

以一个网红FOF团队为例,尽管该团队曾广受好评,但他在调研时发现,该团队的成员普遍年轻,且采用的投研方法偏离传统路径,这令他对团队的经验 and 业绩持续性产生了怀疑。随后,该团

队也确实遭遇了舆论危机。上述基金评价人士强调,尽管部分公募FOF从业者得到了市场的认可,但整体上,行业仍需解决人才短缺和专业水平不足的问题。

## 明确收益预期 增强信息披露

针对公募FOF行业面临的诸多挑战,业内人士也提出了一系列改进建议,以促进行业的健康发展。

天相投顾强调,想要获得长足的发展,FOF必须首先优化持有人的体验。这既要求管理人加大FOF的投研力度,也需要政策上给予更多鼓励,拓展FOF的可投资资产类别,提升FOF产品的吸引力和竞争力。

针对双重收费的问题,代景霞提出了几种解决方案:一是FOF管理人可以更多地投资于自家的基金产品和费率较低的指数基金,以形成成本优势;二是行业应加强基金费率的透明度,包括明确显示双层费用结构,让投资者对费用有更清晰的了解。

赵威则建议,在市场推广方面,应明确FOF产品的定位,清楚地传达其风险和收益特性,帮助投资者建立正确的产品预期。同时,基金管理人应关注产品管理的专业性,专注于长期的资产配置,而非追逐短期市场波动,以稳健地实现投资者的资产配置目标。

## 中国石油创8年新高 提前布局基金笑逐颜开

证券时报记者 陈书玉

石油行业迎来投资春天!

3月29日,石油天然气板块走强,“三桶油”集体拉升。中国石油大涨6.81%,股价续刷阶段新高,截至收盘报9.88元/股,录得逾8年高点。今年以来,中国石油股价走势强劲,年内涨幅已达39.94%。

此前,中国石油披露的年报表现亮眼,2023年归母净利润1611亿元,创下历史新高,同比增长近8.3%。同时,其也是“三桶油”中唯一净增长的油企。此外,中国海油和中国石化股价当日涨幅分别为3.84%和2.73%,年内涨幅分别为39.39%和14.52%。

石油ETF单日大涨超4%。业内人士认为,石油板块的集体上涨得益于国际油价上涨带动油气板块拉升。受原油供应中断担忧影响,国际油价年内持续走高,截至3月28日收盘,美原油、布伦特原油期货价格年内分别上涨近16%、13%。

“石油板块从需求端和供给端来看都存在上涨逻辑。”沪上一位基金经理表示,石油需求端整体处于稳中有增,目前主要的供给端OPEC、美国都出现供给收缩。此外,他还表示,国内石油板块个股上涨,还包括“中特估”国企改革逻辑。

从基金持仓来看,去年四季度公募也大举加仓中国石油。Wind数据显示,截至2023年末,公募基金合计持有中国石油13.47亿股,较2023年三季度末的7.48亿股增长近1倍,公募合计持股比例由三季度末的0.46%升至四季度末的0.83%。

易方达基金、华夏基金、华泰柏瑞基金、嘉实基金、广发基金、富国基金、汇添富基金、中欧基金等均在2023年四季度增持了中国石油。其中,易方达上证50增强A在2023年一季度末新进成为中国石油前十大股东,此后二、三、四季度均对中国石油进行了加仓,截至四季度末,持仓1.5亿股,占该公司总股本0.08%。

此外,港股中的中国海洋石油同样是公募“心水股”。Wind数据显示,截至2023年末,中国海洋石油是公募基金持仓总市值第二高的港股公司,仅次于腾讯控股,共有237只公募基金持仓中国海洋石油,合计持股总数达13.19亿股,期末合计持仓市值达到155.35亿元,占该股流通股的2.96%。

值得一提的是,中国海洋石油的机构股东中,有多位知名基金经理。截至2023年末,持仓中国海洋石油最多的公募基金是

张坤管理的易方达蓝筹精选。2023年年报数据显示,目前张坤管理的4只基金——易方达蓝筹精选、易方达优质精选混合(QDII)、易方达亚洲精选股票均重仓持有中国海油。此外,大成基金刘旭、景顺长城基金鲍无可、华商基金周海栋、安信基金张翼飞等多位知名基金经理均持仓中国海洋石油。

对于未来走势,广发资管美国石油A人民币基金经理姚曦在2023年年报中表示,后市来看,OPEC+将减产协议延长至2024年末,并在此基础上于2024年一季度增加约170万桶/天的额外自愿减产,预计将继续对油价形成有力支撑。同时,中国经济的复苏以及新兴市场国家需求的增加将对原油需求带来积极的推动。风险偏好方面,美联储加息周期的结束以及即将到来的降息将利好以原油为代表的风险资产。

华宝标普油气上游股票人民币2023年年报表示,展望2024年美国油气板块,依然乐观。但

该板块的波动可能依然会比较大。在未来全球旧能源向新能源转型的过程中,油价是有中长期的趋势性机会的。今年上半年,市场会对美国甚至全球经济进行上修。此外,2022年为了抑制油价上涨,美国总共释放超过3亿桶战略石油储备。从2023年下半年开始,不得不从抛储转为补储。2024年,美国石油天然气公司的产量增长边际上将低于去年。全球来看,从俄乌到巴以再到红海,地缘冲突不断,复杂多变。原油作为大宗商品之王,影响着全球资产价格和通胀的变化,甚至是美国大选的结果。原油对于全球地缘政治的影响也将为其带来溢价。

展望后市,国泰基金认为,原油价格长期有一定支撑。一方面,OPEC+执行减产计划,减产托底油价意愿强烈,有望维系全球石油市场的紧平衡状态;另一方面,美国页岩油增量有限,长期存在生产瓶颈。此外地缘政治冲突频发可能对油价也会有阶段性支撑。我国原油对外依存度较高,能源安全价值不断凸显。国内石油市场还受到央企改革的影响,高分红且分红质量高,央企国企占比高的红油板块长期投资价值值得关注。

## 金价一路狂飙 多只基金收获满满

证券时报记者 裴利瑞

黄金价格正在一路狂飙,迎来自己的“黄金时代”。

3月29日,国际黄金价格再创新高,COMEX黄金期货最高触及每盎司2256.9美元,刷新历史纪录。作为“金价放大器”,黄金股迎来了基金经理的提前加仓,多只黄金主题基金水涨船高,有基金单日大涨超8%,年内涨幅近30%。

但就在市场情绪一片高涨时,3月29日深夜,美联储主席鲍威尔在旧金山联储的讲话中表示,美联储并不急于降息。前一天美国商务部经济分析局对2023年四季度国内生产总值(GDP)的最终估值也发生超预期上修,金价似乎迎来了一定压力。

## 基金经理纷纷加仓黄金股

受到金价持续走高提振,A股贵金属板块在近期一路高歌猛进,截至3月29日收盘,中金黄金已经从1月23日低点反弹超50%,同期山东黄金、紫金矿业大涨超40%,银泰黄金、赤峰黄金、老凤祥等多只个股上涨超30%。

对比来看,黄金产业链上市公司的股价与金价高度相关,但涨跌幅性高于现货黄金。永赢黄金股ETF基金经理刘庭宇认为,这主要是金矿企业的探矿权带有利润杠杆、国内金矿企业具备持续扩产能力,黄金零售的渠道扩张和品牌集中度提升成为趋势。从历史表现看,黄金股相

对现货黄金有长期超额收益。截至2024年3月15日,2019年以来中证沪深港黄金股指数对比上海金累计超额近21%,对比伦敦金累计超额约31%。随着上市公司年报逐渐出炉,国内头部金矿公司2023年业绩高增,黄金股有望继续发挥“金价放大器”的作用。

许多基金经理自去年以来便开始加仓黄金股,也不断抬高相关个股的股价。例如,反弹最为迅猛的中金黄金便是万家双引擎的重仓股,该基金是今年一季度主动权益基金业绩榜的亚军,年内涨幅为20.95%,仅次于重仓AI的诺安积极回报。该基金自2022年一季度以来的持仓便一直以能源资源股为主,其中2022年主要重仓煤炭和石油,2023年以来则逐渐向黄金、有色调仓。截至2023年末,该基金前十大重仓股中有山东黄金、紫金矿业、中金黄金等多只黄金股。

此外,从低点反弹了超40%的紫金矿业,是去年四季度基金加仓股数最多的股票,总共增持了约6.5亿股,周蔚文管理的中欧时代先锋、张锋管理的东方红启恒三年持有、劳杰男管理的汇添富价值精选等基金均对该股进行了加仓。与此同时,韩创管理的大成聚优成长、徐成管理的国富港股通远见价值等基金加仓了招金矿业,该股同样涨势较大,从低点上涨了超45%。

基金业绩上,据Wind数据统计,华夏中证沪深港黄金产业股票ETF一季度上涨27.27%,居所有权益类基金之首,此外万家双引擎、景顺长城周期优选、广发资

源优选的年内涨幅也均达到20%左右。

## 利空因素逐渐出现

值得注意的是,就在国际金价迭创新高的时候,一些利空因素也逐渐出现。

上周四晚间,美国商务部经济分析局在对第四季度GDP的最终估值中表示,美国2023年四季度GDP环比年率为增长3.4%,高于此前报告的3.2%,超预期上修。

紧接着,美联储主席鲍威尔上周五在旧金山联储的讲话中重申,美联储并不急于降息。

上述消息很大可能会对黄金价格形成压制或扰动,但多家基金公司认为,除了美联储降息预期外,国际地缘局势紧张带来的避险情绪升温也是支撑近期国际金价走强的重要因素,同时,全球各国央行持续的买入行为和民间购金的持续火爆则进一步推动了金价走高。

刘庭宇认为,2024全球大选年地缘扰动不断,从避险属性角度为黄金带来诸多阶段性机会;资金层面来看,央行购金未来5年内有望持续,而全球最大的黄金ETF SPDR持仓量在3月11日之后逆势上升,目前持仓量仍然在历史低位水平,也就是说未来还有大量潜在的资金买盘可能会在合适的时机进场。

华安基金指数与量化投资部表示,在去美元化背景下,全球央行大规模购金。2022年和2023年,全球央行净购金均突破1000吨,创下历史新高。中国央行最新的外汇数据也显示,黄金储备连续

16个月增长,购金节奏延续。央行净购金在黄金需求的占比已经从10年前的10%提高到近两年的25%,成为了影响黄金不可或缺的因素。

## 阶段性交易 需要更加灵活

随着金价来到历史性高位,利空因素的扰动可能会有所放大,部分基金经理在近期向投资者提示短期波动风险。

金鹰周期优选混合基金经理林龙军提示,美债收益率的下行预期已初步形成,因此贵金属股票的优势在于具有相对明确的贝塔,但目前估值上并没有显著的洼地,因而在未来的投资过程中,对于标的的选择要更加审慎,对于阶段性的交易要更加灵活。

万家双引擎基金经理叶勇在基金年报中表示,资源品价格上行大周期是一个漫长的过程,中间受到需求端扰动或者短期涨幅过大影响,必然会出现回调,有时候这个回调幅度还很大,大到几乎可以让人误以为大宗商品上行周期已经结束。但是,如果从中长期视角来看,大宗商品价格依然运行在震荡上行的区间通道中。

“市场利率有可能先于政策利率开始下行,而且将比通胀预期的下行斜率更为陡峭,从而驱动实际利率回落,金价有望步入上行通道。但要注意前期金价的快速上涨或使得短期价格将偏震荡态势。”富国基金量化投资部ETF投资总监王乐乐表示。

