

“组团”购买ETF 年金计划加速配置基金资产

证券时报记者 余世鹏

基金市场再现年金计划“组团”买ETF的现象。将于7月25日上市的富国中证港股通科技ETF,前十名基金份额持有人中,有9名为年金计划,包括企业年金和职业年金等。

年金计划是近两年ETF持有人中逐渐显露的新身影。数据显示,截至目前,年金投资者持有上市基金的规模约为60亿元出头,与2022年底相比,实现了逾300%增长。但与年金计划自身几万亿元的规模相比,年金配置公募基金的空间依然较大。

1 年金计划齐出手

根据富国基金公告,富国中证港股通科技ETF将于7月25日在上交所上市交易,上市交易份额为11.19亿份。该ETF最新的前十名基金份额持有人名单中,排在首位的是中国邮政集团企业年金计划一建设银行,持有2800万份ETF,占比2.5%。此外,还有8名为职业年金计划。

8名职业年金计划来自北京、浙江、山东、河南、河北等地,合计持有份额超过1亿份,合计份额占比超过10%。其中,北京市(壹号)职业年金计划一工商银行持有1800万份,占场内基金份额比例为1.61%。河南省贰号职业年金计划一工商银行持有1800万份,占比1.61%。河北省壹号职业年金计划一工商银行持有1500万份,占比1.34%。

浙江和山东的职业年金持有人,均在两名以上。山东省(伍号)职业年金计划一浦发银行、山东省(壹号)职业年金计划一工商银行分别持有1800万份和1500万份,份额合计占比接近3%。浙江省壹号

贰号职业年金计划一中信银行、浙江省壹号职业年金计划一工商银行、浙江省陆号职业年金计划一民生银行,分别持有1500万份、1300万份、1000万份,合计3800万份,合计占比3.39%。

和私募、保险、券商等传统投资者相比,年金类投资者目前在新上市ETF前十大持有人中出现的频率不算高,但每次出现基本都占据多个席位。

比如,今年4月份上市的工银国证港股通创新药ETF披露的前十大持有人中,有9名为年金计划,既有国家能源投资集团企业年金计划一建设银行、中国建设银行企业年金计划一工商银行等企业年金,也有江苏省壹号职业年金计划一中信银行等职业年金。

此外,于2024年9月上市交易的招商沪深300ETF,当时披露的前十大持有人中有7名为年金计划,包括中国联通企业年金计划一招商银行等企业年金,以及广东省伍号职业年金计划一建设银行等职业年金。

2 年金持有基金规模逐渐加大

从全市场范围看,年金已是一股正在兴起的机构投资力量。根据Wind统计,截至2024年末,一共有109个年金账户持有193只上市基金,持有基金份额为60.38亿份,持有基金市值为62.03亿元,分别较2024年上半年末增加了7.61亿份和8.36亿元。在2022年末,全市场投资上市基金的年金账户只有64个,持有基金份额和市值分别为15.75亿份和15.35亿元。也就是说,从2022年到2024年,年金资金持有的上市基金份额和市值,分别增长了283.37%和304.1%。

这些年金账户,既有前述类似的区域职业年金计划,如湖南省(伍号)职业年金计划以及各个公司的企业年金计划,如中国石油企业年金计划。截至2024年末,中国工商银行企业年金计划一建设银行持有富国中证港股通互联网ETF的份额为11.68亿份,是持有基金份额最多的年金计划。不过,和年金自身

资金规模相比,他们在基金配置上还有很大提升空间。

根据人社部今年上半年公布的数据,截至2024年底,全国31个省(自治区、直辖市)、新疆生产建设兵团和中央单位职业年金基金投资运营规模3.11万亿元。自2019年2月启动市场化投资运营以来,全国职业年金年均投资收益率为4.42%。2024年末,企业年金积累基金规模达3.64万亿元,2024年加权平均收益率为4.77%。

“年金资金投资更多是基于长期稳健配置思路进行,他们对各类资产的配置有着对应的比例约束。从近两年情况来看,年金资金配置ETF等产品的力度在加大,这里面有很多原因,如基金费率低等,而中央汇金等长线资金购买宽基ETF形成的示范效应是重要原因之一。可以预期,年金资金未来会持续配置公募基金,发挥出‘耐心资本’的市场稳定器作用。”北京一位公募电商人士对证券时报记者称。



图虫创意/供图

3 主题ETF和债券ETF有望获得青睐

从富国中证港股通科技ETF的情况来看,年金、社保等长线资金也有望配置主题ETF和债券ETF。

随着年金等各类资金持续买入ETF产品,ETF已成为资本市场重要的增量资金来源之一。

中信建投证券近期一份基金二季报分析报告显示,这种趋势自2024年以来表现得尤为明显。2024年三季度之后A股迎来强势反弹,市场资金通过加仓ETF参与行情,指数基金规模和ETF占比都有显著提升。2025年以来,这种增长趋势仍在延续。截至今年二季度末,全市场(不包括FOF、REITs、货币基金)被动基金规模占比约为30.37%,较一季度末提升了1.6个百分点;ETF规模合计约4.2万亿元,增长幅度超过13%,在被动基金中占比提升至72%。

从资金申赎情况来看,天相投顾数据

显示,二季度被动权益基金净申购份额为97.18亿份。与上一季度相比,净申购份额有所上升。

华南一位公募市场人士对证券时报记者表示,无论是以中央汇金为代表的“国家队”,还是年金、社保等长线资金,他们此前布局ETF主要指向大盘宽基ETF,如沪深300ETF、上证50ETF等产品。但从富国中证港股通科技ETF等基金的情况来看,这些资金对主题ETF也有参与意愿,像科技、红利等主题产品的配置,实际上与宏观政策导向也有着内在一致性。

从被动基金的配置趋势来看,债券类品种未来也有望成为“长钱”青睐的对象。Wind数据显示,截至二季度末,债券指数基金规模已突破1.5万亿元。截至7月23日,债券ETF规模突破5000亿元关口。从增长情况来看,债券指数基金二季度规模较上季度增加2920亿元,环比增幅接近24%;与去年二季度末9022.28亿元的总规模相比,同比增幅近七成。中信建投证券基金二季报分析报告显示,截至二季度末,债券型基金的被动化程度仍较低,但被动债券基金占比在去年末提升至10%以上之后,今年以来在持续增加,二季度末已增至14%左右。

主动基金“失宠” 指数产品成公募FOF座上宾

证券时报记者 安仲文

调研上省时省事的指数基金,正成为许多FOF基金的“心头好”。

在行业风格主导的赛道化行情背景下,公募FOF选基策略开始弱化主动权益类基金,指数产品成为核心仓位。随着股票市场越来越体现出行业贝塔特征,风格稳定以及持仓内容可预测、可研究的指数基金成为许多公募FOF基金经理的偏爱。今年业绩排名居前的FOF产品,几乎都把指数基金作为核心重仓品种,对主动权益基金的持仓则显著下降。

FOF持仓偏爱指数产品

Wind数据显示,截至7月23日,全市场公募FOF年内业绩前七强的基金分别为国泰优选拨航、工银睿智进取、工银养老混合、渤海汇金优选、前海开源裕源、国泰行业轮动、交银智选星光,这些FOF产品今年以来的收益均超18%,年内收益率最高约为22%。

在深圳一位公募人士此前接受证券时报记者采访时认为,FOF选基最关注的是历史业绩以及历史持仓风格的可观察与可跟踪,基金产品持仓特点的可预测尤其关键。因此,指数化产品持仓的稳定性、

简单透明成为最大吸引力。

长城基金一位业内人士也认为,FOF挑选基金的标准与逻辑是注重基金历史业绩以及业绩背后所依赖的长期投资方法论,看投资策略是否自洽、稳定、清晰可懂,对方法论的执行程度以及基金经理在市场周期高点和低点的自律程度。

此外,还有基金人士认为,公募FOF覆盖主动权益类产品须投入较多的研究与时间,包括对基金经理的调研。但当行情体现出赛道化、行业主题化后,FOF基金经理选择被动化产品,就极大降低了投资研究的成本。

“我们希望主动权益类产品要有自己的特点,不应该类指数化。相对于指数化产品而言,采取赛道化押宝策略的主动权益类产品,不容易吸引FOF产品的布局。”华南地区一位FOF投资负责人表示,“如果一只主动权益基金采取全部买入医药行业股票的做法,我们会将它从仓位中剔除。既然如此,我们为什么不直接买一只医药ETF?”

超跌行业机会多

FOF持仓偏爱指数基金的另一层逻辑,还在于超跌行业的触底反弹容易带来

贝塔行情。

“我们保持了较高的权益仓位,主要配置了指数基金和ETF。”广发基金曹建文表示,配置的板块和行业适度分散,主要增持了军工、非银等板块的ETF,以及黄金和部分投向欧洲市场的ETF,以实现组合收益来源的多元化。

重仓指数产品的FOF基金经理曾辉认为,策略上更多关注极端超跌行业的触底机会,也要两手抓周期产业群和成长产业群,做好权衡和布局。在股价的基本面盈利和估值扩张的双重定价因素中,会更加看重基本面改善、确定性高的行业,然后才是估值的扩张。比如看好连跌四年、超跌的创新药方向,尤其是港股创新药赛道。一个行业的行情能否持续,取决于是否有世界级竞争力的企业,而港股创新药的行业机会体现出这一点。

南方养老目标FOF基金经理鲁炳良表示,后续基于中国政策极强的延续性和稳定性,创新型工具或正在路上,未来投资对市场保持乐观,重视红利和科技成长方向,看好盈利稳定性公用事业、银行、白电龙头以及工业金属。科技成长方向则关注TMT(科技、媒体、通信)和军工等行业,寻找其中有业绩兑现的行业进行配置。截至今年6月末,鲁炳良的第一大重仓品种为沪深300ETF。

近期,债市出现波动,债券基金普遍迎来调整。

7月23日,债券市场延续调整态势,银行间主要利率债收益率集体上行,国债期货收盘全线下跌,30年期主力合约跌0.21%,10年期主力合约跌0.11%,5年期主力合约跌0.09%,2年期主力合约跌0.03%。

随着A股市场持续反弹,市场风险偏好回升被认为是债市调整的重要原因之一,尤其是利空长债。例如场内交易的2只30年国债ETF近5日跌幅近1%,抹去了年内大部分涨幅。

招商证券从历史经验角度分析,股市对于债市具有一定领先性,股市波动对债市的影响力度大,而债市波动对股市的影响小。如果股市继续震荡走强,这会对长债持续带来压力,债市策略短期进入偏防守阶段。

受债市调整的影响,多数债券ETF年内收益缩窄至不足1%,多只刚刚上市的科创债ETF交易价格跌破100元。

针对近期科创债ETF调整,中证鹏元研发部资深研究员、宏观及REITs研究小组负责人吴进辉对证券时报记者表示,近期投资者集中抢购成份券,提前抢跑,使得成份券成交收益率持续低于估值,信用利差被大幅压缩,价格大幅溢价。部分成份券换手率提升,反映抢跑策略已相对拥挤。背后的风向不容忽视,一旦债券基本面、流动性和风险偏好发生变化,市场整体回调,前期溢价过高的成份券必然面临调整。

晨星(中国)基金研究中心高级分析师吴粤宁对记者表示,如果市场情绪反转或价格回调,追高买入的投资者可能面临较大损失。此外,除了价格波动,信用债市场还可能存在市场结构失衡、流动性风险集中等隐患,尤其在市场波动时,ETF的申赎机制可能放大对债券市场的影响。

除了风险资产表现强势导致“股债跷跷板”效应之外,华泰固收称,高拥挤度也是债市的一个风险因素。

当前,债券基金规模提速与高波动并行。刚刚披露完毕的基金二季报数据显示,债券型基金规模扩容较快。截至二季度末,公募债券型基金规模达到了10.93万亿元,创下历史新高,相比一季度末的10.07万亿元增长了8600万元。三季度以来,债券型基金规模继续扩容,如债券ETF获资金净流入近千元亿元。

今年以来,债券ETF规模持续攀升,吴进辉进一步表示,如果后续ETF遭遇集中赎回,由于ETF具有高流动性,估值波动也更大,尤其是对流动性较弱的券种会冲击更大。

针对今年债市高波动的情形,不少基金经理对交易策略进行了迭代。摩根士丹利基金固收投资部副总监吴慧文认为市场生态发生了变化:静态收益率进入“1字头”区间,对于银行保险等配置型大资金,其资产收益的想象力大幅弱化,信用利差收窄至低位导致信用资质挖掘失效,信用收益不足而流动性缺陷尚存,债券市场投资逻辑已然从“配置为王”转向“交易为王”。

以债筑底以股增强 绩优“固收+”基金受青睐

证券时报记者 安仲文

今年以来,权益市场全面回暖,“固收+”基金业绩明显提升。在此背景下,过往配置纯债基金的稳健投资者,也适度提升了风险偏好,配置需求开始倾向以债筑底、以股增强的“固收+”基金。

“‘固收+’投资的目标是兼顾收益和回撤,所以我们在策略设计上需要有反脆弱性,适度参与趋势交易,同时做好行业趋势预判,在拥挤交易阶段保持高度警惕。”广发稳健六个月基金经理王予柯认为,风险和收益是一对形影相随的孪生兄弟,追求收益就不能完全拒绝风险,但需要仔细考量在哪里暴露风险。

王予柯是一位经验丰富的固收投资老将,2007年加入广发基金,先后担任固收交易员、研究员、专户投资经理、公募基金经理,至今从业已有18年,有13年的投资管理经验。经历多轮股债周期的牛熊转换后,他逐步形成了追求“低回撤、稳收益”的投资风格,并基于风险收益动态平衡,构建起一套相对稳定的投资体系。

有基金研究人士分析,王予柯的投资框架可以分为五大维度:一是宏观战略分析,动态调节股债配比;二是多资产比价,优选高性价比标的;三是多维度分散持仓,对冲非系统性风险;四是底线思维,左侧布局以衍生品对冲极端风险;五是专注宏观拐点交易,规避短期博弈。在债券方面,王予柯会灵活调整久期、杠杠和券种;股票权益方面,最近一年坚持攻守平衡的杠杠策略,在把握经济转型、产业升级的大方向下,寻找其中的结构性机会。

“在我们的框架中,最本质的收益来自于资产的内在回报率。”王予柯表示,“如果我们纳入组合的每一笔资产都有合适的内在收益率,组合的长期收益就能得到较好保障,因此,买入之初我们会对资产潜在收益进行预估。同时,杠杠结构则通过配置不同类型的资产,进一步控制短期波动,提高持有体验。”

这套投资体系也取得了不错的实战效果。基金二季报显示,截至6月30日,王予柯管理的广发稳健六个月和广发招泰混合过去一年净值增长率分别为10.57%和8.66%,过去三年的净值回报分别为20%和14.27%。两者均为偏债混合型基金,区别在于广发稳健六个月能投资港股通标的。

从相对排名来看,根据银河证券统计,上述两只产品过去三年的业绩回报,在308只普通偏债型基金(股票上限不高于30%)(A类)中,排名均进入前十。其中,广发稳健六个月排名第三,位于前1%分位。过去三年,两只产品的区间最大回撤仅为4.6%和4.76%,相比同类基金同期最大回撤7.53%的平均值,回撤控制显著占优。

根据基金二季报披露的数据,王予柯对组合的股债配比和内部结构又进行了动态调整。一方面,相比上期,他将组合的久期进行小幅提升;另一方面,二季度末的股票占比在18%左右,较上期略有提升。结构上继续维持杠杠策略,防守端配置公用事业、通信等;进攻端配置互联网、有色金属及少量顺周期行业,寻找更有性价比的品种优化组合。

债券基金扩容提速
业内人士提示高波动风险

证券时报记者 吴琦