

兴证全球基金张济民:

不预测、只应对 在“强基准”上寻求 FOF 可持续盈利

证券时报记者 陈书玉

今年以来,全球股债商品等多类资产持续震荡。伴随利率走低、银行存款利率进入“1”字头,国债收益率同步下行,权益市场也在两年上涨后波动加剧。单一资产获取收益的难度日益凸显,多元配置的价值正被更多投资者关注。

在此背景下,公募 FOF 市场显著回暖。Wind 数据显示,截至 2026 年 4 月 12 日,全市场公募 FOF 总规模增长至 3157.03 亿元,较年初增加 715.15 亿元。

近日,证券时报记者采访了兴证全球基金多元资产配置部基金经理张济民。张济民认为,权益类资产在经历过两年上涨后的波动性或有所加大,多元配置型 FOF 是一种较优的“增强”之选。

弱者思维:不预测、只应对

FOF 的核心价值在于,通过专业资产配置与基金优选,系统性地解决投资中的三大痛点:破解基金“选择难”,降低跨资产配置门槛,并有效平抑组合波动。

张济民指出,FOF 通过一揽子基金,能够覆盖全球范围内标准化、流动性良好的资产,从而在全球贝塔层面分散系统性风险。历史数据表明,各类资产间存在风险补偿效应,其低相关性有助于降低整体投资组合的波动。

那么,如何构建可持续盈利的 FOF 组合?兴证全球基金多元资产配置团队的策略是,首要确立一个收益风险特征清晰的“强基准”,并在此框架内进行适度调整,避免过于激进的主动偏离。

这正是张济民即将参与管理的盈禧多元配置三个月持有期 FOF 的核心设计思路。该产品基准清晰划分了资产配置比例:70% 投资于固收类资产,其余 30% 由境内权益(15%)、MSCI 世界指数(12%)及黄金(3%)共同组成。“我们希望适配当下投资者的资产配置需求,策略是跟住基准进行标配,不预测市场走向。”

为什么选择 MSCI 全球指数而非更常



兴证全球基金/供图

见的新兴市场?“发达市场资产与中国资产有天然的互补性。”张济民解释,该指数覆盖 23 个发达国家和部分新兴市场,历史数据回溯显示,偏股基金指数、MSCI 世界指数、黄金等各类资产长期呈现低相关性,组合在一起能够有效平滑单一市场的波动。

这套策略的底层逻辑,是张济民所强调的“弱者思维”:承认自身在宏观判断、行业轮动等方面不具备超越市场的预测能力。因此,团队不依赖“宏大叙事”,也不追逐短期轮动,而是聚焦于构建“大概率获胜”的配置模式,在基准基础上力求增强收益,做到“有所为,有所不为”。

从细节中“挤”出超额收益

如果说“不预测”是“有所不为”,那么精细化管理就是“有所为”的核心。张济民形容自己的方法是“做时间的精算师”——投资不仅是看收益率,更是看成本。

“同样是买海外资产,普通投资者可能只看代码。但我们会反复比较互认基金、QDII、ETF 之间的差异。”张济民举例,

当某只标普 500 ETF 出现溢价时,团队会对比没有溢价的场外互认基金;待溢价回落后再切换回来。此外,基金在税收、交易佣金、结算周期、是否参与融券等方面都存在细微差别,“这些细节加起来,在债券收益率较低的情况下,光精细化就能省出不少成本。”

在境内权益部分,团队对主动和被动基金的看法比较辩证。“A 股市场不是完全有效的,主动基金经理可以创造 Alpha。”对于成长、均衡等风格,团队会精选信息比率稳定的主动基金;而对沪深 300、中证红利等难以做出超额收益的宽基,则使用 ETF 替代。对于赛道型产品,团队基本不配置,“我们没有赛道判断能力,也不想赚那种只看收益,不看风险的钱。”

张济民对债券部分同样谨慎。当前信用利差极窄,团队不做信用下沉,主要以低费率的债券指数基金和短久期 ETF 构建底仓。黄金配置上,“我们尽量避免主观判断价格走势,更多利用该品种在降低预期收益率的情况下降低组合波动。”张济民表示。

让投资者真正赚到钱

在张济民看来,多元配置的最终目的不是博取高收益,而是让投资者真正拿得住、赚到钱。

“客户承受意外的能力不高。”张济民认为,与其追求短期锐度,不如通过多资产分散降低组合波动,缩小基金实际收益率与客户持有收益率之间的差距。他所在的团队长期坚持“跟住基准、减少意外”的理念,力求让投资者的收益“所见即所得”。据公开数据,截至 2025 年底,该团队旗下公募 FOF 累计创造利润超过 32 亿元,成立满一年的 FOF 成立以来均超越业绩基准。

张济民强调,长期主义不是一句口号,而应贯穿于每个投资决策之中。团队在产品阶段,就会对基准在极端市场下的回撤进行压力测试;而在运作过程中,也不会单纯因为某类资产的贝塔下跌而轻易止损。

“回顾历史上的重大波动,无论是金融危机还是欧债危机,普通投资者在信息不对称的情况下往往容易做出错误决策。”他表示。因此,团队坚持投资纪律,始终围绕基准进行适度增强,视其为真正可持续的长期路径。

谈及 AI 在投资中的应用,张济民认为,基金经理和基金公司难以被替代的部分是价值输出和客户陪伴,这些同样是长期信任的基石。团队未来将在 AI 深度运用、新资产类型研究框架迭代上继续努力,但所有探索都不会偏离让持有人真正赚到钱的主线。

展望后市,张济民表示,当前市场,一方面处于低利率环境,另一方面权益类资产在经历过两年上涨后的波动性或有所加大,所以多元配置型 FOF 是一种较优的“增强”之选。风格方面,由于此前成长风格相对价值风格积累了较高超额收益,且成长风格的绝对估值、相对估值都在历史高位,因此将适度进行风格再平衡。

博道基金刘玮明:

模型与因子双均衡 打造不偏航的量化“固收+”

证券时报记者 裴利瑞

在利率中枢持续下移、市场波动加大的背景下,“固收+”基金凭借其攻守兼备的特性,成为越来越多投资者的“压舱石”选择。然而,如何真正实现“固收”打底、有效增“+”,考验着每一位基金管理人的智慧与定力。

在众多基金管理人中,博道基金将自己在量化投资上的多年积累运用在了“固收+”基金的管理上,依托团队深耕市场多年的“双均衡”量化模型,致力于为投资者提供一套纪律严明、策略清晰的量化“固收+”解决方案。近日,博道基金的基金经理刘玮明在接受证券时报记者采访时,系统阐述了博道量化团队在“固收+”领域的深度思考与体系化布局。

做公募量化里的“均衡派”

刘玮明介绍,博道基金量化团队已历经 13 年公募实盘淬炼,在业内形成了鲜明的“均衡派”风格。

“我们团队有两大特点,一是从应届毕业生开始自主培养的稳健人才梯队;二是贯彻得非常彻底,系统的团队化协作模式。”刘玮明表示,这种模式的优势是沟通成本低,协作效率非常高,另外是团队成员各有所长,分别主攻特定研究方向,再将研究成果模块化地拼合在一起,为所有产品提供支持。

刘玮明本人即是在该体系成长起来的基金经理,他自 2019 年研究生毕业后加入博道,从研究员起步,在团队协作体系中成长为公募基金经理。

而博道基金量化团队竞争力的核心,是一套打磨了多年的“双均衡”量化框架,它包含两个层面的均衡:一是方法论上,将传统人工挖掘的多因子模型与纯 AI 端到端模型均衡配置,实现互补,团队早在 2017 年便开始研究 AI 算法,并于 2020 年



博道基金/供图

实盘上线;二是收益来源上,基于“股价(Price) = 每股收益(EPS) × 市盈率(PE)”的底层逻辑,将基于基本面动量的因子与基于均值回归(量价与估值)的因子保持对等均衡权重。

“我们认为这两类是截然不同的收入来源,因此我们不做风格轮动,坚持长期均衡配置,以此追求长期稳健的业绩。”刘玮明表示,“策略理念太单一或者因子配得太偏,都容易出现超额的较大波动,我们希望做公募量化里的‘均衡派’,最终实现超额的可持续性。”

“固收+”的胜负手在股票端

面对日益拥挤的“固收+”赛道,博道基金量化团队对自己的定位和核心竞争力也有着清醒的认知。

“我们首先思考的是‘固收+’的产品定位,它必须具备获取绝对收益的能力。”刘玮明指出,但市场上部分“固收+”产品

仍以相对排名为目标,这与投资者追求稳健回报的初衷并不匹配。

基于此,博道量化设计了一套以“固定股票仓位比例”为核心的“固收+”产品体系,该体系不做主动的资产配置或高频择时,而是将重心放在博道基金量化团队最擅长的领域——股票端策略的阿尔法挖掘上。

“在当前低利率的大背景下,纯债端获取超额收益的难度在逐步上升。”刘玮明判断,未来“固收+”赛道的胜负手,可能更多是在股票端。如何运作好这百分之十几到二十的股票仓位,将决定产品的最终业绩呈现。

因此,在纯债部分的构建上,团队秉持审慎的态度。“我们的大前提是在不承担任何信用风险的情况下,通过抽样复制中短期国债指数的方式,力求获取同类型纯债基金的平均业绩,守住固收基本盘。”刘玮明强调。

而在股票端,博道量化团队规划了

“稳健派”与“弹性派”两大策略方向,并对应偏债混合型与二级债基两种产品形态,其中,前者在股票端主打低波红利增强,寻求在熊市和震荡市中拥有较强的抗波动和创新高能力,力争牛市中也能追上中位数水平;后者在股票端采取泛成长增强方案,更加追求牛市的收益弹性,熊市时力争通过股票端的超额实现,控制波动,使得产品具备穿越周期的能力。

两步走构建稳健低波方案

如何通过股票端策略实现绝对收益的目标?刘玮明以正在发行的稳健派“固收+”基金产品博道行和、博道行晟为例,详细拆解了两只产品所采用的“绝对收益选股策略”。这一策略遵循“先降波动,再谋收益”的两步走模式。

第一步是“降波动”,即构建一个“低下行风险”的股票池。刘玮明介绍,团队会充分参考红利低波指数与自由现金流指数的编制逻辑,并借助自身强大的量化模型,从“便宜(低估值高分红)、稳健(经营稳健现金流充裕)、股价波动小”三个核心维度,在全市场进行筛选,然后通过严苛的风险股票过滤机制,最终筛选出约 300 至 500 只股票,构建一个低波动股票池。

第二步是“要收益”,这也是策略 Alpha 的核心来源。在上述低波动股票池的基础上,团队将运用其核心的“双均衡”多因子选股体系,进一步优选出量化打分最高、预期收益更大的一批“尖子生”股票,力争获取有锐度的超额收益。

“传统‘固收+’基金高度依赖基金经理的宏观判断、信用研究和个人经验来选券、择时、定仓位,更像一门艺术,而我们的量化‘固收+’基于系统化的量化模型、算法和程序,希望可以打造成为一个业绩可追溯、可验证、可复制的产品。”刘玮明表示。

从单一产品到组合配置理念普及,从股债二元搭配到多资产布局,公募基金业正经历一场深刻的资产配置变革。

近日,摩根资产管理多元资产配置解决方案亚洲投资策略专家主管金玥珏在接受证券时报记者采访时指出,当前很多基金投资者不再过于追逐短期收益,更多通过组合配置争取实现风险分散与稳健收益目标。基金产品供给也从传统品类向多策略、多资产、多领域拓展,FOF 和 ETF 已成为多资产配置的重要工具产品。随着管理模式从被动向主动拓展,基金公司的主动管理能力或将成为公募多资产业务的核心竞争力。

多资产配置理念深入人心

金玥珏表示,在 2023 年至今公募基金新一轮发展中,基金投资者越来越主动关注基金的风险收益特征,思考产品与自身风险承受能力的匹配度,配置理念逐步深入人心。

从产品供给端看,公募基金也已突破传统的股债二元框架,向多策略、多资产、多领域延伸。这不仅表现在股票、债券、商品等基础资产方面,还表现在 FOF、ETF、QDII、互认基金等产品上。这些布局已成为基金公司开展多资产配置的重要抓手。

在金玥珏看来,行业配置理念的转变,与投资者行为、市场环境和渠道营销等因素密切相关。她指出,当前投资者日趋成熟,更为关注基金长期收益、风险匹配与投资目标的一致性,这为多资产配置兴起提供了土壤。“当投资者认识到单一资产难以有效分散风险时,多元化配置便成为自然选择,尤其是高净值人群和机构投资者需求更为突出,进一步推动了多资产配置业务的发展。”

结合外围成熟市场经验,金玥珏认为,当基金业发展从“产品驱动”转向“客户需求驱动”,多资产配置可能会成为主流。成熟市场中个人投资者的配置理念已趋于完善,他们持有基金组合的时间普遍以年为单位,偏中长期的投资心态与多资产配置理念高度契合。金玥珏表示,中国公募基金的多资产配置业务未来 5 至 10 年有望迎来黄金发展期,配置理念会从机构投资者、高净值人群向普通散户渗透,配置维度持续拓展,从国内资产向全球资产延伸,从传统品类向衍生品、另类资产拓展。

FOF 核心价值是资产配置

基金产品的供给创新是多资产配置业务发展的基础。金玥珏特别指出,当前快速发展的公募 FOF 和 ETF 已成为多资产配置的关键工具。FOF 基金经理基于宏观研判,在股、债、商品、跨境产品等多类资产间动态调仓,并借助量化工具管理组合波动,以实现风险收益优化。例如,在风险偏好回升时增配科技成长类资产,在波动加剧时侧重债券、黄金等稳健品种,从而灵活提升投资组合的抗风险能力。

金玥珏认为,公募 FOF 的核心价值是资产配置,而非简单的基金筛选。未来发展趋势可能有两种:一是产品策略有望更加多元;二是投资体系有望更加科学化,基金公司将越来越注重量化模型、宏观分析在 FOF 投资中的应用。

“在海外成熟市场,ETF 是多资产配置的核心工具,理财顾问通常会通过不同品类的 ETF 为客户搭建个性化组合。在国内市场,ETF 的配置价值也日益凸显,越来越多的机构投资者和个人投资者开始利用 ETF 进行资产配置。”金玥珏表示,在 ETF 创新步伐加快之下,主动 ETF 和多资产 ETF 有望成为未来发展趋势,管理模式从被动向主动拓展,基金公司的主动管理能力或将成为多资产业务核心竞争力。

无论是 FOF 还是 ETF,多资产配置深化发展,关键要做到“工具丰富”与“能力建设”同步推进。一方面,基金公司需要持续丰富产品工具,拓展配置标的,从国内资产向全球资产延伸,从传统品类向衍生品、另类资产拓展,为多资产配置提供充足的工具支持;另一方面,需要不断提升资产配置能力,加强宏观经济分析、量化模型研发、风险控制等方面的投入,打造专业化的配置团队,争取提升产品的投资业绩。

AI 仍是核心主线

基金产品是基金投资的工具载体,多资产配置理念流行的背后,是投资者面对市场激烈波动时急于把握行情趋势的焦虑心理。

“美伊局势引发国际油价高位震荡,推动中国能源资产的价值重估,尤其是绿色能源资产有望迎来历史性发展机遇。”金玥珏表示,短期来看,国际油价高位支撑国内石油、天然气等传统能源企业业绩,具备避险价值;长期来看,中国在绿色能源领域拥有技术、产业链、产能等优势,在全球能源安全焦虑升级下,各国对可再生能源的需求大幅提升,为中国绿色能源产业出海创造了窗口。中国能源资产的价值重估是个中长期过程,地缘政治等因素可能带来短期波动,但成长逻辑不变,绿色能源资产或可作为多资产配置的核心之一,与科技、消费等资产形成组合,有助于既享受能源转型红利,又分散组合风险。

金玥珏表示,在地缘政治背景下,中国科技产业的中长期结构性逻辑并未被破坏,AI 作为全球科技革命的核心主线,仍是科技投资重点。从全球视角看,AI 技术已进入产业化落地阶段,或成为推动全球经济增长的新动力,具备“长坡厚雪”的发展特征。从国内市场看,中国拥有庞大的应用市场,丰富的数据资源,叠加政策对科技创新的持续大力扶持,从芯片算力基础层到大型模型算法技术层,再到各行业应用层,都营造了良好的发展环境。“当前市场对 AI 资产的调整,更多是短期情绪驱动的结果,而非基本面的变化。我们仍对中国 AI 主题保持中长期看好,将其作为科技资产配置的核心主线。”

摩根资产管理金玥珏
多资产配置迎黄金期 主动管理能力成制胜关键

证券时报记者 余世鹏