

# 明里选基暗中炒股 这些FOF初心何在

证券时报记者 吴琦

近年来,FOF(基金中基金)迎来迅速发展,产品规模逐步扩容、投资策略持续丰富,正逐步成为普通投资者布局多资产、实现长期稳健增值的重要选择。

不过,部分FOF产品仍存在偏离产品定位的问题,例如FOF基金经理频繁参与股票交易,股票换手率居高不下,甚至通过季度末清仓等方式隐藏股票交易痕迹。此类行为不仅背离FOF的核心定位与发展初衷,也潜藏着不容忽视的投资风险。

## 1 FOF 短线交易股票上演“隐身术”

根据监管规则,FOF需将80%以上基金资产投资于经证监会依法核准或注册的公募基金份额,剩余近20%的自由操作空间,可用于投资股票、债券等非基金资产。

但现实中,部分FOF基金经理仍存在股票投资频繁交易、刻意隐藏持仓的行为。2025年基金年报显示,浙商汇金卓越配置一年持有期FOF运作中买卖个股超20只,但2025年各季度末持仓均不足10只,高频买卖痕迹明显。

类似采取短线博弈股票策略的FOF不在少数。Wind数据显示,2025年全年持仓换手率超10倍的FOF达50余只,频繁调仓换股必然推高交易成本。

更值得关注的是季度末清仓的隐蔽操作。大多数投资者通过每年4个季报披露的持仓了解产品的资产配置情况,不过部分FOF基金经理热衷股票交易,却在季报披露节点刻意清仓,

掩盖实际操作痕迹。

金鹰优选配置三个月持有FOF近年各季度末持仓数据显示,该产品季度末均未持有股票仓位,但实际运作中均有股票交易。仅2025年,该基金累计买入科沃斯208.6万元,占期初净值18.81%;汇川技术、双环传动、绿的谐波买入金额占比也分别达10.74%、5.08%、4.86%,集中持仓特征显著,且这些股票均在季度末清仓,使股票持仓“消失”在季报中。此类操作在2024年也同样存在。

长信颐年平衡养老目标三年持有期FOF有着类似操作。作为养老目标FOF,其核心定位本是低波动、稳增长,适配长期养老需求,但基金经理同样频繁交易股票,且季度末清仓股票,导致季报持仓与实际运作严重脱节。基金报告显示,2025年该基金交易17只个股,仅二季度末披露持有1只个股;2024

## 2 隐藏持仓隐患不少

FOF直接参与股票交易本属正常,对部分FOF基金经理而言,股票持仓可作为资产配置工具的补充。Wind数据显示,截至2025年末,股票市值占基金净值超10%的FOF达27只,165只FOF持有个股,占比接近三成。

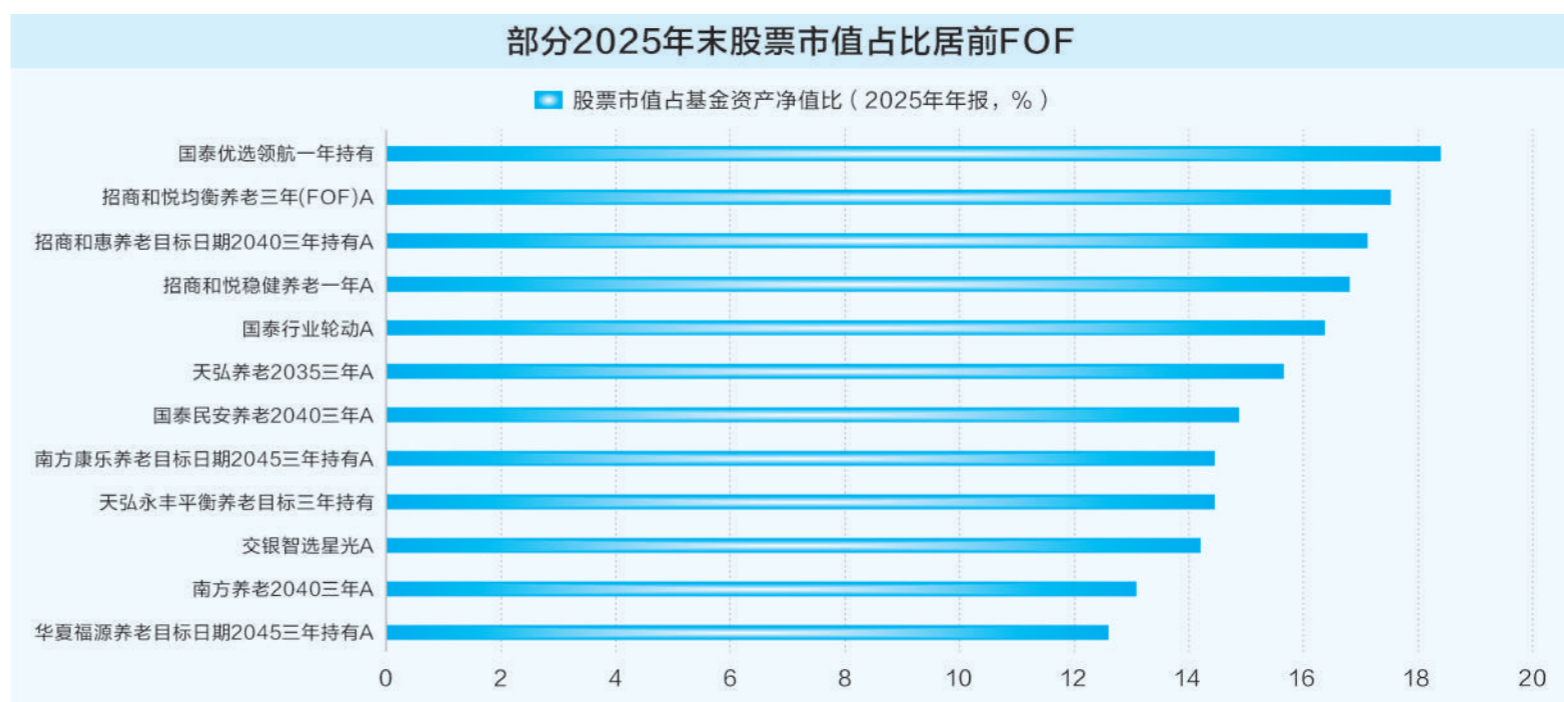
但不可否认的是,部分FOF的股票操作已超出合理补充范畴,不仅毫无必要,还会引发一系列问题。

“季度末清仓、频繁交易这类看似隐蔽的操作,背后的原因值得重视。”沪上一位基金评价

人士表示,刻意不让季报披露直接持股,既是为了避免投资者发现产品偏离FOF定位、规避市场对风格漂移的质疑,维持稳健、分散的对外形象,也可能是为了掩饰短线交易痕迹,掩盖与FOF资产配置理念不符的问题。

华南一位FOF基金经理表示,这违背了FOF的真正初心,放弃自身选基优势,转而频繁选股,持仓不透明、高换手率,可能导致成本更高、收益更差。

近期权益市场波动下,部分FOF净值表现



数据来源:Wind 吴琦/制图

## 3 FOF 股票投资需守住合规边界

年交易超20只个股,仅一季报披露持仓5只个股。

这种“看似低股票持仓,实则频繁交易个股”的行为,既让投资者无法真实了解产品风险特征,也违背了养老FOF的稳健定位。

异常,波动加大,业绩显著跑输同类。截至发稿,已披露净值的FOF产品中,金鹰优选配置三个月持有FOF年内表现垫底,截至4月9日年内净值下跌3.89%,近6个月下跌9.54%;浙商汇金卓越配置一年持有期FOF近三年亏损10.89%,成立以来亏损22.49%。

当前,这类不合理操作主要集中在中小机构。北京一家公募的投研总监指出,FOF管理人不应将精力放在选股上,而应聚焦基金配置研究,提升不同市场环境下的波动与回撤控制能力。FOF的核心优势是优选基金,若股票研究能力不足,易导致个股投资失利,进而拖累整体资产配置与基金选择效果。

当前FOF行业处于快速发展期,部分机构为打造亮眼业绩剑走偏锋,试图通过短线频繁股票交易、隐藏持仓等方式博取短期收益,吸引投资者,这种做法无异于饮鸩止渴。毕竟,FOF并非股票基金,核心是通过专业的基金筛选与资产配置,帮助投资者实现长期稳健增值。

忽视自身能力边界,频繁追涨杀跌、集中押注个股,既完全背离FOF多元分散、长期稳健的核心要求,也给行业发展带来负面影响,甚至损害自身声誉,还会被行业发展反向淘汰。

上述公募投研总监指出,中小机构在FOF赛道的优势本就不在于搏短线、拼收益,而在于差异化竞争。相较于大型机构,中小机构更灵活、更易聚焦细分领域,若能主动控制股票投资比例、规范持仓披露、明确合同约定、坚守稳健策略,就可能凭借稳定策略、合规运行、优质服务 and 严格风控站稳脚跟;反之,沉迷违规操

作,不仅会失去投资者信任,更会错失行业发展机遇。

FOF应坚守工具属性大于策略属性原则,避免主动选股、短线博弈。上述基金评价人士认为,参与股票投资的FOF应秉持长期主义,而非沦为短线股票交易者。若持有个股,需优先选择高流动性、低波动标的,长期持有、低换手,杜绝集中持仓、频繁交易,确保股票投资真正服务于组合流动性管理和收益增厚,而非成为核心策略。

同时,FOF还应坚持持仓透明、策略清晰,杜绝隐蔽操作。其核心竞争力之一便是可验证、可复盘、可预期,唯有做到持仓透明、策略清晰,才能赢得投资者信任。

上述FOF基金经理表示,FOF行业快速发展背景下,所有FOF管理人都应摒弃捷径思维,回归资产配置初心、守住合规边界,聚焦核心能力,推动行业健康有序发展。

# 首批公募基金一季报出炉: 主动权益加仓AI 量化基金优化模型

证券时报记者 裴利瑞

进入4月,首批公募基金一季报陆续开始披露。

近日,德邦基金、金信基金等公司率先“揭榜”,拉开了公募基金一季度调仓路径的序幕。从披露的数据来看,公募基金基金经理在保持组合均衡配置的同时,正积极向新质生产力方向“调转船头”,人工智能(AI)产业链下游应用、卫星通信及商业航天等成长赛道成为加仓新宠。与此同时,在复杂多变的外部环境下,量化策略正加速进化,地缘风险、大宗商品流动性等宏观因子被深度纳入投资模型。

## 主动权益基金 加仓AI和卫星通信

从主动权益基金的调仓来看,AI、卫星通信、商业航天等领域获得加仓。

其中,金信核心竞争力在一季度对前十大重仓股进行了全面更换,从食品饮料、宠物饲料等消费股转向软件服务、通信服务方向的AI应用股,其中,网宿科技、宏景科技、大位科技分别位列第二、三、四大重仓股。

金信核心竞争力的基金经理谭佳俊表示,基金一季度坚持均衡配置和自下而上选股的基础上,结合产业趋势变化适度增加了对AI产业链上下游的关注,他认为,AI领域正呈现上游基础设施与下游应用共同发展的态势。

具体运作上,该基金在保持金融、公用事业等低估值价值板块作为组合基础配置的同时,适度参与了AI基础设施建设(如算力、光通信等)及AI下游应用(如行业软件、智能终端等)中的结构性机会。在风险管控方面以行业分散、风格均衡以及部分高股息资产的配置为主,对于AI相关方向,保持参与但严格控制仓位集中

基金代码	基金简称	今年收益率 (%)	基金规模 (亿元)	前五大重仓股
026608.OF	德邦沪深300指数增强A	-0.20	12.45	宁德时代、贵州茅台、紫金矿业、长江电力、中际旭创
002862.OF	金信量化精选A	46.52	1.72	德科立、腾景科技、宏景科技、唐唐智控、燕麦科技
018375.OF	金信景气优选A	15.41	0.21	信科移动-U、长江通信、国博电子、烽火通信、长盈通
009317.OF	金信核心竞争力A	12.22	0.14	东阳光、网宿科技、宏景科技、大位科技、科华数据

数据来源:Wind 裴利瑞/制图 图虫创意/供图

度,同时,高频跟踪政策落地、订单数据及外部风险变化,及时进行组合再平衡。

另一只披露一季报的主动权益基金——金信景气优选混合,则主要聚焦于卫星通信、商业航天等细分领域,并在一季度对结构上进行了微调,增加了卫星通信零部件、太空光伏等细分领域相关的配置,同时,组合对相关新领域的材料等细分方向也保持关注。

一季报显示,该基金在一季度加仓了信科移动、长江通信、国博电子等个股。基金经理杨超表示,“十五五”规划纲要提出要加快建设航天强国,并且要求统筹建设卫星通信、导航、遥感系统,加快低轨卫星互联网组网。因此,卫星通信,商业航天在“十五五”时期有望迎来重要发展机遇,相关优秀上市公司预计也会从中受益;并且,作为“十五五”开局之年,一些新的军工产业方向,比如大飞机、军用AI等也值得期待,相关产业链的上下游也

有望受益。

## 量化基金优化调整模型

量化基金方面,德邦沪深300指数增强和金信量化精选灵活配置发布了一季报。

其中,德邦沪深300指数增强是提云涛从中信保诚基金转会德邦基金后管理的第一只产品,也是第一次发布定期报告。

一季报显示,该基金截至期末的股票仓位仅有37.47%,前三大重仓股分别为宁德时代、贵州茅台、紫金矿业。提云涛表示,该基金自今年2月12日成立以来,综合考虑多方面因素,采取稳健的建仓策略,在构建股票组合时,综合考虑盈利、质量、公司竞争力、估值等因素构建模型筛选投资标的;一方面控制市值因子和行业因子的暴露以控制风险,另一方面综合考虑基差等因素开展股指期货多头套保。

球大宗商品流动性指标,以增强对宏观冲击下行业轮动规律的适应能力。”谭佳俊表示。

## 货基持仓相对谨慎

此外,还有德邦如意货币、德邦德利货币等货币基金发布了一季报,两只产品的基金经理也具体阐述了对货币市场、债券市场的思考。

其中,德邦德利货币B是今年一季度业绩最好的货币基金,基金经理张晶、张旭表示,回顾2026年一季度,债市受央行操作、权益市场、地缘政治等多因素驱动,呈震荡走势,长端端收益率分化显著,10年期国债收益率整体延续了去年四季度以来的震荡格局,始终在1.80%—1.90%区间内反复拉锯。3月油价飙升推升通胀预期,长端收益率上行,而资金面宽松支撑短端持续下行,最终收益率曲线呈陡峭化特征。

展望二季度,上述基金经理认为,市场当前核心矛盾仍是外部地缘变化,局势明朗之前,预计市场情绪将保持谨慎;同时二季度是经济基本面修复的观察期,叠加4月中或将会公布超长期国债发行计划,后续波动率可能进一步抬升,当前围绕维持适当久期和杠杆、积极运用信用策略的核心思路,兼顾收益与风险控制,灵活把握结构性机会。

从资产配置来看,该基金提高了短端资产仓位,一季度末的“30天以内到期资产”占基金资产净值比达到41.92%,大幅超过2025年四季度末的24.21%。此外,基金在报告期末的投资组合平均剩余期限来到了88天,比2025年四季度末统计的117天进一步缩短。