

公募FOF发行火热背后的策略重构



◎记者 陈玥

Choice统计数据显示,截至8月28日,今年以来公募FOF新发规模近1400亿元,总规模已超过3500亿元,正从公募产品体系的“配角”逐渐进阶为财富管理舞台的“主角”之一。

然而,在银行渠道助推、爆款频出的同时,公募FOF同样经历着结构性分化。上半年偏向科技的策略,在7月的市场回调中暴露出短板,导致权益类FOF净值显著回撤。当前,公募FOF正通过策略重构,致力于为投资者打造真正“攻守兼备”的产品。

顺势而起 多重因素推升发行热度

今年以来,在低利率环境与单一资产获取稳健回报难度加大的背景下,传统固收产品收益被不断摊薄。公募FOF凭借“一站式资产配置”与平滑波动的优势,精准契合了居民财富管理需求。

Choice数据显示,截至8月28日,今年以来公募FOF新发产品数量达130只,新发规模合计达1371.40亿元,而2025年全年为93只、845.29亿元;占公募基金全部新发规模比重达到创纪录的18.01%,已成为公募新发市场中举足轻重的一股力量。

融智投资FOF基金经理李春瑜在接受上海证券报记者采访时表示,今年以来公募FOF发行火热的原因包括:第一,低利率环境下,普通投资者选基难度提升,FOF一站式多元配置、二次分散风险的特点契合稳中求进的资金需求;第

二,渠道将FOF作为财富管理转型战略产品,通过定制化FOF计划大力导流,成为背后的重要推手;第三,公募对FOF的重视度提升,加大投研资源倾斜,偏债混合型FOF等稳健产品集中上新;第四,政策带动养老FOF需求释放,进一步助推发行热度。

业绩波动 超配失衡显现“双刃剑”效应

规模增长之后,对业绩的诉求也随之而来。在波动的市场环境中,对部分赛道的倾斜甚至押注,既是丰厚的收益来源,待到行情调整时,又暴露出短板。

中信建投研报统计数据显示,截至6月30日,二季度公募FOF中积极型产品业绩领先,多数重仓科技,科技类行业主题ETF也成为该类FOF的配置重点。国泰中证全指通信设备ETF、嘉实上证科创板芯片ETF、国泰中证半导体材料设备主题ETF等科技细分方向ETF被较多FOF重仓持有。穿透持仓来看,以偏债混合型FOF和偏股混合型FOF为代表,截至二季度末,两者持有的TMT板块占比均大幅增加,分别达到38%和71%。

过度聚焦单一行业板块,带来收益的同时也扩大了回撤。Choice统计数据显示,截至6月30日,全市场公募FOF近一年平均回报为20.42%,但若将时间节点移至7月31日,则为7.76%。从具体基金产品来看,7月净值回撤超过20%的FOF有近20只。

以ETF-FOF为例,华宝证券研报分析称,产品业绩分化并非简单来自“稳健、均衡、积极”等名义分类,更多取决于实际权益仓位、成长暴

露和调仓节奏。成长板块领跌后,积极型产品回撤更深,低权益及债券底仓产品相对抗跌;债券和港股仅提供局部缓冲,未能抵消境内权益与黄金调整,ETF-FOF仍应通过多资产组合控制单一风格暴露。

重构策略 回归攻守兼备均衡轨道

一轮调整之后,今年以来公募FOF的净值增长率已大幅缩水,且分化进一步加剧。Choice统计数据显示,截至8月27日,近一年全市场公募FOF累计净值增长率仅为5.84%,业绩头尾相差超过70个百分点。

在FOF产品逐渐获得投资者认可的情况下,如何回到“攻守兼备”的轨道上,更好地发挥FOF的固有优势?

南方基金FOF投资部总经理李文良表示,2026年全年权益市场的主线或将围绕科技、周期两个板块展开。硬科技行业依然受益于AI的强烈需求和资产开支加码而呈现较高景气,大的超额收益周期并未结束,若经历一定波折休整,依然是不错的机会。但在战术资产配置层面,要预防权益资产内部超额收益特别显著的行业短期回撤。

“FOF的真正价值不止于底层基金的选择,更是在于通过跨资产、跨市场、跨风格的资产配置,寻找可持续的超额收益来源,追求收益曲线更平滑,提升投资者长期持有体验。”一位资深FOF基金经理表示,有效分散化是多元资产配置的核心,通过合理分散化力求降低长期波动,“长期来看,遵守投资纪律是追求长期可持续业绩的重要保障”。

五维投资框架研判医药投资——访招商基金李佳存

◎记者 何琦

近日,招商基金基金经理李佳存在接受上海证券报记者采访时,围绕医药投资框架、细分赛道机遇等方面分享了研判思路。

李佳存表示,他在医药投资上采用偏成长的风格,通过市场空间、护城河、研发投入、管理层、合理估值等五大维度综合判断个股价值:一是市场空间,选择所处行业增速最快的细分子行业,并用数据进行辅助验证;二是护城河,关注研发、品牌渠道、团队等情况,了解毛利率、净利率等优势;三是研发投入,公司研发投入应具备持续性;四是管理层,精选管理层团队稳定经营的标的;五是估值,相关标的估值应具备性价比。

“总的来说,我通过自上而下筛选行业、自下而上挖掘行业龙头,再用龙头公司增速数据验证行业空间逻辑形成研究闭环,最终选定投资标的。”李佳存说。

李佳存认为,随着科技板块调整,资金需要寻找新的进攻方向,CXO(医药研发生产外包服务)、创新药、医疗器械等医药板块受益。

“CXO或正处于新一轮景气周期的起点,投资性价比凸显。”李佳存表示,近年来,该板块龙头公司成长为跨

国药企的长期战略合作伙伴,深度切入多个核心品种供应链,带动企业经营质量显著提升,实现收入、利润及订单的高速增长。同时,ADC(抗体药物偶联物)、小核酸等新分子CDMO(医药合同研发生产机构)订单加速向中国转移,龙头公司的优势更加突出。多重信号显示,CXO基本面改善具有持续性,行业有望迎来高景气度。

“安全评价板块是CXO产业链中量价弹性最大的环节之一。”李佳存认为,受多重因素影响,跨国药企加速布局管线,并与中国企业开展早期研发项目合作。早期研发项目必须经过安全评价环节,直接拉动实验猴的市场需求。实验猴属于供给刚性的瓶颈资源,单只价格已从10万元上涨至20余万元,量价弹性较为突出。

“AI制药存在增量逻辑。”李佳存表示,AI制药快速发展,将产生海量需求,进而推动订单量爆发及服务议价能力提升。不过,纯AI制药的订单增量数据还不太清晰,要持续跟踪验证。

此外,李佳存表示:创新药研发相当活跃,长期空间可观,但短期内面临估值较高、筹码拥挤等压力,阶段性回调压力较大;部分医疗器械龙头企业在技术壁垒、市场份额等方面具备显著优势,具备较强的全球竞争力。

中金基金丁天宇：医药板块配置价值凸显 关注创新药结构性机会

◎记者 梁银妍

从险资机构研究员到公募基金经理,中金基金权益部基金经理丁天宇兼具产业链研究的深度与投资风险控制的审慎,坚持以“生命周期理论”为基础的投资框架。丁天宇长期深耕医药板块,她认为多数细分板块估值与股价均处于历史较低分位,具备较高的中长期配置价值。

风险控制是投资的核心要务

丁天宇非常注重深度的产业链研究,打造了以“生命周期理论”为基础、前瞻性挖掘细分板块的投资框架。在选股层面,她坚持自上而下从产业链地位、竞争壁垒、公司治理等方面剖析企业的竞争力,精选优质标的进行中长期配置。

“在险资机构的工作经历让我深刻体会到,风险控制是投资的核心要务。”丁天宇说,这段经历让她构建投资框架时,更加看重企业的治理结构、市场形象、行业龙头地位,以及基本面业绩的兑现度。

但这并不意味着一味看好大市值标的或行业龙头。在丁天宇看来:一方面,不押注单一细分赛道,要通过行业配比分散化投资,“即使公司有阿尔法收益,但贝塔力量更大,重仓单一赛道可能给产品净值带来巨大波动”;另一方面,也不“迷信”大市值公司,核心是了解公司治理、诚信记录,“历史业绩兑现度高、诚信记录好、管理层专注主业的标的更值得关注”。

“自上而下”与“自下而上”相结合

在投资过程中,丁天宇关注行业增速、国产化率及渗透率等核心指标。关于具体公司,先明确其所处行业的生命周期阶段,再重点跟踪竞争格局演变及产品梯队、治理改革、营销改革等重大经营变化,“这些基本面的边际变化,通常会反映在毛利率、营收及利润增速等财务指标上”。

在操作层面,丁天宇把“自上而下”与“自下而上”视为先后衔接的两步:第一步,以“生命周期理论”为基石,将发展阶段划分为导入期、成长期、成熟期和衰退期,优先选择市场空间广阔、增速较快且处于导入期或成长期的标的;第二步,在高景气行业中运用波特五力模型,精选竞争格局优良、核心竞争力强且治理结构完善的优质公司

进行中长期配置,力求实现标的成长与行业景气的共振向上。

无论是买点还是卖点,丁天宇均以基本面为参考坐标:“买点主要看两方面——基本面是否出现反转,以及估值与股价位置是否匹配。”

关于组合构建,丁天宇将其划分为“进攻底仓”“弹性品种”“防御性配置”:“进攻底仓”包括CXO、生命科学上游;“弹性品种”为创新药;“防御性配置”为医疗器械。上半年,她管理产品的投资组合中,业绩确定性较强的CXO及生命科学上游权重相对较高,创新药方面聚焦确定性较高的龙头,医疗器械方面则配置基本面率先触底反转或构筑第二增长曲线标的。

医药板块估值处于中枢偏下位置

展望下半年,丁天宇认为,美联储政策、地缘局势、国内政策节奏三大变量值得关注:美联储政策对全球权益市场流动性具有重要影响,且与黄金等有色金属板块走势直接关联;地缘局势方面,应警惕突发事件尾部风险;国内政策节奏将显著影响消费等内需板块。

在她看来,医药板块多数细分领域估值与股价均处于历史较低分位,即便是前期涨幅较大的创新药,估值也处于较合理区间。综合看来,医药板块整体估值水平处于中枢偏下位置,具备较高的中长期配置价值。

“当前医药板块关注度明显提升,这意味着板块流动性边际转好,为行情提供了基本支撑。”丁天宇说,基本面持续向好是支撑行情的核心逻辑。从半年报看,不少公司业绩超出预期,创新药BD(商务拓展)交易金额较高,产品销售和利润向好,CXO产业链的订单、收入和利润也呈现暖意。

在投资节奏上,丁天宇认为,短期内创新药产业链景气度高且具备持续性,但涨幅较大可能引发阶段性波动。对药店、中药、医疗器械等低位板块,她保持密切跟踪,观察基本面反转信号。

她还表示,ADC与双抗市场规模广阔、技术路线成熟,有望诞生重要投资机会。在选股时,传统Pharma侧重于利润与现金流,Biotech则更看重管线价值。随着产品上市及BD交易活跃,今年以来头部Biotech公司已开始实现盈利。

美债收益率高企 全球大类资产面临重新定价

◎记者 王彭

近日,以美债为代表的多国长期国债收益率集体攀升至数十年来高位。30年期美债收益率更是一度突破5.3%,为2007年以来新高。

对此,业内人士认为,作为“全球资产定价之锚”,美国长债利率的持续上移正引发连锁反应——从高估值科技股的回调压力,到企业融资成本的被动收紧,再到套息交易的剧烈震荡,全球各类资产正面临一轮系统性重新定价。

全球大类资产面临重新定价

2026年8月下旬,全球债券市场经历了一场剧烈震荡,以美债为代表的多个主要经济体长期国债收益率集体攀升。8月18日盘中,美国30年期国债收益率一度突破5.3%关口,最高触及5.33%,为2007年6月以来新高;10年期美债收益率同步走高,升至4.74%附近,为2025年1月以来的最高水平。与此同时,法国、日本、澳大利亚等国的长期国债收益率也相继走高。

FXTM富拓首席中文市场分析师卢晓阳对上海证券报记者表示,作为“全球资产定价之锚”,美国长债利率一旦持续上移,其影响远不止于债券市场——科技股估值、企业融资成本、套息交易策略、跨境资金流向乃至新兴市场的风险偏好,都将面临一轮重新定价。

在卢晓阳看来,这种传导效应主要体现在三个层面:

首先,高估值股市场面临折现率考验。美国长债

收益率上行直接推升了远期现金流的折现率,估值处于高位的大型科技股首当其冲。除非企业盈利增长能持续大幅超出市场预期,否则当前极高的估值倍数将难以维系。

其次,实体经济成本被动收紧。长债收益率与企业长期发债利率、商业地产融资及30年期房屋按揭贷款直接挂钩。此轮海外债市抛售实际上替多国央行完成了一定程度的货币紧缩,实体经济端的借贷意愿和造能力将受到实质性压制。

最后,外汇与套息交易震荡加剧。随着日本10年期国债收益率逼近3%关口,美日利差波动显著放大,过去依赖廉价日元融资进行全球配置的杠杆资金面临去杠杆压力,容易引发跨市场的短期剧烈波动。

摩根资产管理中国资深市场策略师朱超平对记者表示,资金利率上升后,低利率环境带来的贝塔机会更加稀缺,风险资产不太可能出现普涨行情,而依靠主动管理策略获取阿尔法的重要性进一步上升。

“在对风险资产标的的选择中,预期收益的确定性将占有更高权重,这可能指向价值投资策略,也可能在科技成长板块内部造成分化,拥有进入壁垒和议价能力的科技资产可能继续受到追捧,而需要大规模长期投资、盈利前景不确定的资产则面临更多挑战。”朱超平称。

资产配置何去何从

面对全球长债收益率持续高企的新环境,不同

大类资产的走势将如何演绎?

朱超平认为,若长债收益率持续上行,多类资产将面临较大风险,包括:估值偏高且久期较长的成长股;高杠杆信用资产如部分高收益债、杠杆贷款及依赖再融资的企业;新兴市场货币及相关资产等。与之相对,短久期固定收益资产、银行与保险行业,以及价值股和高现金流标的则有望获益。

施罗德投资全球固定收益投资主管朱利安·侯丹对记者表示,当前全球固定收益资产的收益率水平颇具吸引力,无论是从绝对收益角度衡量,还是从比较优势来看,均具备突出的配置价值,因此全球多元化债券策略的配置需求有望继续保持强劲。

朱利安·侯丹表示,“全球化”配置的重要性不言而喻,这不仅有助于拓宽投资机会的来源,也能显著提升投资组合的分散化效果。尽管传统信用市场的利差已处于较低水平,但整体收益率水平仍具吸引力。与此同时,新兴市场债券、担保债券及机构抵押贷款支持证券等领域,依然存在结构性机会。

卢晓阳表示:在海外长债收益率持续高企的环境下,超短期国债与现金管理工具因无需承担利率波动风险且性价比提升而受益;大宗商品与黄金、能源等硬资产在全球主权信用扩张背景下,持续获得长期战略对冲资金青睐;传统银行与保险机构则受益于收益率曲线陡峭化带来的息差改善。此外,亚洲市场中具备低负债、高自由现金流及高股息特征的蓝筹企业,也展现出较强的防御能力。