

# 短期反弹强劲 消费类基金迎曙光？

本报记者 易妍君 广州报道

步入11月，A股迎来一波反弹，尤其是前期跌幅较大的行业板块开启了“报复性”上涨。

虽然11月8日—9日，A股主要股指出现小幅回调，但部分行业的涨势仍然比较突出。Wind数据显示，截至11月9日，有色金属、商贸零售、食品饮料自11月1日以来分

## 消费板块领涨

10月31日—11月7日，创业板指连涨7个交易日。

近期，伴随市场情绪回暖，A股大幅下行风险得到缓解。10月31日—11月7日，创业板指连涨7个交易日，上证指数、深证成指则分别在4个交易日内实现上涨。不过，10月8日以来，A股主要股指迎来小幅回调。

从行业板块的表现来看，11月以来，部分在今年前十个月跌幅超过20%或30%的行业得以快速“回血”。以申万一级行业为例，截至11月9日，自11月1日以来，有色金属、社会服务、商贸零售、建筑材料、食品饮料分别上涨了13.07%、10.72%、10.63%、10.13%和9.58%，为31个申万一级行业指数中涨幅最高的5个行业。而今年1—10月，食品饮料、建筑材料分别下跌逾34%和36%。

排排网旗下融智投资基金经理夏风光向记者指出，A股自10月31日探底以来的上涨具备几个特征：一是上涨速度比较快，二是成交量温和放大，三是结构化演绎的趋势比较明显，以医药科创等成长股为主要方向。他认为，近期，市场信心得到了明显修复。

值得注意的是，在结构化行情突出的当下，机构对于大消费板块的关注度与日俱增。据华鑫证券数据，10月31日—11月4日当周，内外资近一个月内首次在成长和

别上涨了13.07%、10.63%和9.58%，在申万一级行业指数中涨幅居前。

《中国经营报》记者采访多位业内人士了解到，基于当前A股整体估值处于历史较低水平，机构普遍认为，A股优质资产具备较高的配置性价比。与此同时，有私募基金人士指出，未来两月的行业配置，需要考虑货币面、政策面、机构博弈等多重因素。

## 消费风格上达成了共识，但对消费风格细分行业的偏好有所差异。

10月31日—11月7日，创业板指连涨7个交易日。

近期，伴随市场情绪回暖，A股大幅下行风险得到缓解。10月31日—11月7日，创业板指连涨7个交易日，上证指数、深证成指则分别在4个交易日内实现上涨。不过，10月8日以来，A股主要股指迎来小幅回调。

从行业板块的表现来看，11月以来，部分在今年前十个月跌幅超过20%或30%的行业得以快速“回血”。以申万一级行业为例，截至11月9日，自11月1日以来，有色金属、社会服务、商贸零售、建筑材料、食品饮料分别上涨了13.07%、10.72%、10.63%、10.13%和9.58%，为31个申万一级行业指数中涨幅最高的5个行业。而今年1—10月，食品饮料、建筑材料分别下跌逾34%和36%。

排排网旗下融智投资基金经理夏风光向记者指出，A股自10月31日探底以来的上涨具备几个特征：一是上涨速度比较快，二是成交量温和放大，三是结构化演绎的趋势比较明显，以医药科创等成长股为主要方向。他认为，近期，市场信心得到了明显修复。

值得注意的是，在结构化行情突出的当下，机构对于大消费板块的关注度与日俱增。据华鑫证券数据，10月31日—11月4日当周，内外资近一个月内首次在成长和

别上涨了13.07%、10.63%和9.58%，在申万一级行业指数中涨幅居前。《中国经营报》记者采访多位业内人士了解到，基于当前A股整体估值处于历史较低水平，机构普遍认为，A股优质资产具备较高的配置性价比。与此同时，有私募基金人士指出，未来两月的行业配置，需要考虑货币面、政策面、机构博弈等多重因素。

同时，当前市场焦点之一在于，此轮大消费板块的复苏能否延续。

夏风光谈道：“食品饮料行业在10月份跌幅比较大，有补跌的意味，2023年春节较早，四季度销量有望看好。但是也要注意消费的复苏必须建立在经济回暖的基础上才来得持久。机构的分歧也可能使得行业重回升势需要一定的时间。”

他认为，消费行业目前受到大环境的影响比较低迷，但是其估值优势也在逐步体现，如果立足于长远，一些优质消费个股的吸引力正在增强。

前海开源沪港深大消费基金经理田维指出，今年国庆节后，以白酒为主的消费板块出现了非常明显的下跌。如今，消费板块受外部影响依然较大，美联储加息、新冠肺炎疫情的反复都使得市场对消费板块的信心不足。但如果从周期的角度去分析，可以发现中国经济的周期与美元加息的周期，已经接近了拐点区域，后续随着中国经济的复苏，预计消费板块会逐步好转。

## 细分领域存机会

聚焦最确定的需求，首先是必选消费，其次是创新驱动和可选消费。

具体到投资机会，消费板块中的高端消费、农业、创新医疗等细分领域颇受机构青睐。

从中长期来看，田维比较看好两大方向：一是可选消费，特别是高端可选消费领域。从人口的角度分析，如今中国的人口规模已基本达到顶峰，靠人口增长来拉动的偏刚需的消费品，已经逐步缺乏增长动力。但对可选消费，特别是高端可选消费品，其更多是承载了人们对美好生活的向往，受人口增长的影响较小。此外，可选消费品大多具有一定的品牌壁垒，市场竞争力较其他消费品也更强一些。

二是基础消费品中某些竞争

## 多重因素共振

大幅下行风险有所缓解，有望迎来阶段性企稳。

从宏观层面来看，未来一段时间，国内对实体经济的金融支持力度有望加强。而A股接下来的走势仍将受到多重因素的影响。

农银金穗定开债券基金经理黄晓鹏分析指出，下半年以来，货币政策出现了微妙变化。7月初，央行在公开市场开启精准调控模式，7天逆回购调控量由百亿级别降至十亿级别，下半年的操作以日常维持几十亿逆回购、并在跨月跨季的特殊时点加大投放量为主要模式。

“党的二十大会议强调，要把发展经济的着力点放在实体经济上，实现经济的高质量发展，‘质’重于‘量’，并且要加强金融对实体经济的支持力度。我们认为，下一阶段的政策方向会专注于将资金引入实体经济。”黄晓鹏谈道，从金融机构助力实体经济措施来看，增加企业贷款与债券融资、降低同业投放比例，逐渐将淤积在金融体系内的流动性输送到实体企业中，将是银行下一步的

## 格局较为分散领域中的龙头企业

主要原因为该领域市场集中度低，龙头企业可通过不断扩大规模、压低成本，形成规模优势，进一步占据市场份额，并实现正循环。

展望消费行业的未来，大成消费机遇混合拟任基金经理齐炜中则认为，需要去聚焦最确定的需求，首先是必选消费，其次是创新驱动和可选消费。

由于必选消费的需求是刚性的，该领域的企业可能会存在弹性不足的问题。因此，在必选消费中，齐炜中认为农业好于食品。他解释，必选消费中有一些企业的渠道可能超过一半是餐饮渠道，但餐饮

## 主要方向。

对于A股市场，华宝证券私募基金策略跟踪评价月报指出，A股市场投资环境好于前几个月，大幅下行风险有所缓解，有望迎来阶段性企稳。一是经济偏弱预期已基本反应，估值跌至低位，市场情绪改善，下行空间和风险较小；二是外部风险和估值压制有所缓解，短期发生外部极端风险的可能性较小；三是防疫政策仍在优化，市场预期可能从非理性乐观回归理性乐观。

夏风光认为，当前市场还是面临两个主要矛盾。一是美联储加息带来的美元回流，对汇率和北上资金都有负面影响。二是经济数据谷底徘徊，经济形势全面走好还需要一定时间。“当然这两大因素都已经市场中充分定价，市场最主要的系统性风险阶段已经过去了，但市场走牛可能也并非一帆风顺。可以关注年底的经济指标改善状况，以及年底资金成本的宽松程度。”他表示。

同时，当前市场焦点之一在于，此轮大消费板块的复苏能否延续。

夏风光谈道：“食品饮料行业在10月份跌幅比较大，有补跌的意味，2023年春节较早，四季度销量有望看好。但是也要注意消费的复苏必须建立在经济回暖的基础上才来得持久。机构的分歧也可能使得行业重回升势需要一定的时间。”

他认为，消费行业目前受到大环境的影响比较低迷，但是其估值优势也在逐步体现，如果立足于长远，一些优质消费个股的吸引力正在增强。

前海开源沪港深大消费基金经理田维指出，今年国庆节后，以白酒为主的消费板块出现了非常明显的下跌。如今，消费板块受外部影响依然较大，美联储加息、新冠肺炎疫情的反复都使得市场对消费板块的信心不足。但如果从周期的角度去分析，可以发现中国经济的周期与美元加息的周期，已经接近了拐点区域，后续随着中国经济的复苏，预计消费板块会逐步好转。

同时，当前市场焦点之一在于，此轮大消费板块的复苏能否延续。

夏风光谈道：“食品饮料行业在10月份跌幅比较大，有补跌的意味，2023年春节较早，四季度销量有望看好。但是也要注意消费的复苏必须建立在经济回暖的基础上才来得持久。机构的分歧也可能使得行业重回升势需要一定的时间。”

他认为，消费行业目前受到大环境的影响比较低迷，但是其估值优势也在逐步体现，如果立足于长远，一些优质消费个股的吸引力正在增强。

前海开源沪港深大消费基金经理田维指出，今年国庆节后，以白酒为主的消费板块出现了非常明显的下跌。如今，消费板块受外部影响依然较大，美联储加息、新冠肺炎疫情的反复都使得市场对消费板块的信心不足。但如果从周期的角度去分析，可以发现中国经济的周期与美元加息的周期，已经接近了拐点区域，后续随着中国经济的复苏，预计消费板块会逐步好转。

同时，当前市场焦点之一在于，此轮大消费板块的复苏能否延续。

夏风光谈道：“食品饮料行业在10月份跌幅比较大，有补跌的意味，2023年春节较早，四季度销量有望看好。但是也要注意消费的复苏必须建立在经济回暖的基础上才来得持久。机构的分歧也可能使得行业重回升势需要一定的时间。”

他认为，消费行业目前受到大环境的影响比较低迷，但是其估值优势也在逐步体现，如果立足于长远，一些优质消费个股的吸引力正在增强。

前海开源沪港深大消费基金经理田维指出，今年国庆节后，以白酒为主的消费板块出现了非常明显的下跌。如今，消费板块受外部影响依然较大，美联储加息、新冠肺炎疫情的反复都使得市场对消费板块的信心不足。但如果从周期的角度去分析，可以发现中国经济的周期与美元加息的周期，已经接近了拐点区域，后续随着中国经济的复苏，预计消费板块会逐步好转。

同时，当前市场焦点之一在于，此轮大消费板块的复苏能否延续。

## 11月涨幅居前的行业指数

申万一级行业指数	11月1日—9日涨幅
有色金属	13.07%
社会服务	10.72%
商贸零售	10.63%
建筑材料	10.13%
食品饮料	9.58%
汽车	9.55%
美容护理	9.33%
综合	9.13%
基础化工	8.75%
传媒	8.40%

数据来源:Wind

已经受到很大的冲击，实际需求不是非常确定。而农业是食品饮料的上游，食品饮料发展到今天，其产品或者渠道竞争已非常激烈。要寻找超额利润，就要向上游整合，这其实是很多农业公司的一个优势。同时，农业的市场效率不太高，但是越来越多的优质公司走出来，它们的效率显著高于同行，在如此大的行业里，发展空间也是巨大的，所以农业的弹性会显著好于食品。

同时，当前市场焦点之一在于，此轮大消费板块的复苏能否延续。

夏风光谈道：“食品饮料行业在10月份跌幅比较大，有补跌的意味，2023年春节较早，四季度销量有望看好。但是也要注意消费的复苏必须建立在经济回暖的基础上才来得持久。机构的分歧也可能使得行业重回升势需要一定的时间。”

他认为，消费行业目前受到大环境的影响比较低迷，但是其估值优势也在逐步体现，如果立足于长远，一些优质消费个股的吸引力正在增强。

前海开源沪港深大消费基金经理田维指出，今年国庆节后，以白酒为主的消费板块出现了非常明显的下跌。如今，消费板块受外部影响依然较大，美联储加息、新冠肺炎疫情的反复都使得市场对消费板块的信心不足。但如果从周期的角度去分析，可以发现中国经济的周期与美元加息的周期，已经接近了拐点区域，后续随着中国经济的复苏，预计消费板块会逐步好转。

同时，当前市场焦点之一在于，此轮大消费板块的复苏能否延续。

夏风光谈道：“食品饮料行业在10月份跌幅比较大，有补跌的意味，2023年春节较早，四季度销量有望看好。但是也要注意消费的复苏必须建立在经济回暖的基础上才来得持久。机构的分歧也可能使得行业重回升势需要一定的时间。”

他认为，消费行业目前受到大环境的影响比较低迷，但是其估值优势也在逐步体现，如果立足于长远，一些优质消费个股的吸引力正在增强。

前海开源沪港深大消费基金经理田维指出，今年国庆节后，以白酒为主的消费板块出现了非常明显的下跌。如今，消费板块受外部影响依然较大，美联储加息、新冠肺炎疫情的反复都使得市场对消费板块的信心不足。但如果从周期的角度去分析，可以发现中国经济的周期与美元加息的周期，已经接近了拐点区域，后续随着中国经济的复苏，预计消费板块会逐步好转。

同时，当前市场焦点之一在于，此轮大消费板块的复苏能否延续。

夏风光谈道：“食品饮料行业在10月份跌幅比较大，有补跌的意味，2023年春节较早，四季度销量有望看好。但是也要注意消费的复苏必须建立在经济回暖的基础上才来得持久。机构的分歧也可能使得行业重回升势需要一定的时间。”

他认为，消费行业目前受到大环境的影响比较低迷，但是其估值优势也在逐步体现，如果立足于长远，一些优质消费个股的吸引力正在增强。

前海开源沪港深大消费基金经理田维指出，今年国庆节后，以白酒为主的消费板块出现了非常明显的下跌。如今，消费板块受外部影响依然较大，美联储加息、新冠肺炎疫情的反复都使得市场对消费板块的信心不足。但如果从周期的角度去分析，可以发现中国经济的周期与美元加息的周期，已经接近了拐点区域，后续随着中国经济的复苏，预计消费板块会逐步好转。

同时，当前市场焦点之一在于，此轮大消费板块的复苏能否延续。

夏风光谈道：“食品饮料行业在10月份跌幅比较大，有补跌的意味，2023年春节较早，四季度销量有望看好。但是也要注意消费的复苏必须建立在经济回暖的基础上才来得持久。机构的分歧也可能使得行业重回升势需要一定的时间。”

他认为，消费行业目前受到大环境的影响比较低迷，但是其估值优势也在逐步体现，如果立足于长远，一些优质消费个股的吸引力正在增强。

前海开源沪港深大消费基金经理田维指出，今年国庆节后，以白酒为主的消费板块出现了非常明显的下跌。如今，消费板块受外部影响依然较大，美联储加息、新冠肺炎疫情的反复都使得市场对消费板块的信心不足。但如果从周期的角度去分析，可以发现中国经济的周期与美元加息的周期，已经接近了拐点区域，后续随着中国经济的复苏，预计消费板块会逐步好转。

同时，当前市场焦点之一在于，此轮大消费板块的复苏能否延续。

别上涨了13.07%、10.63%和9.58%，在申万一级行业指数中涨幅居前。

《中国经营报》记者采访多位业内人士了解到，基于当前A股整体估值处于历史较低水平，机构普遍认为，A股优质资产具备较高的配置性价比。与此同时，有私募基金人士指出，未来两月的行业配置，需要考虑货币面、政策面、机构博弈等多重因素。

## 消费风格上达成了共识，但对消费风格细分行业的偏好有所差异。

10月31日—11月7日，创业板指连涨7个交易日。

近期，伴随市场情绪回暖，A股大幅下行风险得到缓解。10月31日—11月7日，创业板指连涨7个交易日，上证指数、深证成指则分别在4个交易日内实现上涨。不过，10月8日以来，A股主要股指迎来小幅回调。

从行业板块的表现来看，11月以来，部分在今年前十个月跌幅超过20%或30%的行业得以快速“回血”。以申万一级行业为例，截至11月9日，自11月1日以来，有色金属、社会服务、商贸零售、建筑材料、食品饮料分别上涨了13.07%、10.72%、10.63%、10.13%和9.58%，为31个申万一级行业指数中涨幅最高的5个行业。而今年1—10月，食品饮料、建筑材料分别下跌逾34%和36%。

排排网旗下融智投资基金经理夏风光向记者指出，A股自10月31日探底以来的上涨具备几个特征：一是上涨速度比较快，二是成交量温和放大，三是结构化演绎的趋势比较明显，以医药科创等成长股为主要方向。他认为，近期，市场信心得到了明显修复。

值得注意的是，在结构化行情突出的当下，机构对于大消费板块的关注度与日俱增。据华鑫证券数据，10月31日—11月4日当周，内外资近一个月内首次在成长和

别上涨了13.07%、10.63%和9.58%，在申万一级行业指数中涨幅居前。《中国经营报》记者采访多位业内人士了解到，基于当前A股整体估值处于历史较低水平，机构普遍认为，A股优质资产具备较高的配置性价比。与此同时，有私募基金人士指出，未来两月的行业配置，需要考虑货币面、政策面、机构博弈等多重因素。

同时，当前市场焦点之一在于，此轮大消费板块的复苏能否延续。

夏风光谈道：“食品饮料行业在10月份跌幅比较大，有补跌的意味，2023年春节较早，四季度销量有望看好。但是也要注意消费的复苏必须建立在经济回暖的基础上才来得持久。机构的分歧也可能使得行业重回升势需要一定的时间。”

他认为，消费行业目前受到大环境的影响比较低迷，但是其估值优势也在逐步体现，如果立足于长远，一些优质消费个股的吸引力正在增强。

前海开源沪港深大消费基金经理田维指出，今年国庆节后，以白酒为主的消费板块出现了非常明显的下跌。如今，消费板块受外部影响依然较大，美联储加息、新冠肺炎疫情的反复都使得市场对消费板块的信心不足。但如果从周期的角度去分析，可以发现中国经济的周期与美元加息的周期，已经接近了拐点区域，后续随着中国经济的复苏，预计消费板块会逐步好转。

同时，当前市场焦点之一在于，此轮大消费板块的复苏能否延续。

夏风光谈道：“食品饮料行业在10月份跌幅比较大，有补跌的意味，2023年春节较早，四季度销量有望看好。但是也要注意消费的复苏必须建立在经济回暖的基础上才来得持久。机构的分歧也可能使得行业重回升势需要一定的时间。”

他认为，消费行业目前受到大环境的影响比较低迷，但是其估值优势也在逐步体现，如果立足于长远，一些优质消费个股的吸引力正在增强。

前海开源沪港深大消费基金经理田维指出，今年国庆节后，以白酒为主的消费板块出现了非常明显的下跌。如今，消费板块受外部影响依然较大，美联储加息、新冠肺炎疫情的反复都使得市场对消费板块的信心不足。但如果从周期的角度去分析，可以发现中国经济的周期与美元加息的周期，已经接近了拐点区域，后续随着中国经济的复苏，预计消费板块会逐步好转。

同时，当前市场焦点之一在于，此轮大消费板块的复苏能否延续。

夏风光谈道：“食品饮料行业在10月份跌幅比较大，有补跌的意味，2023年春节较早，四季度销量有望看好。但是也要注意消费的复苏必须建立在经济回暖的基础上才来得持久。机构的分歧也可能使得行业重回升势需要一定的时间。”

他认为，消费行业目前受到大环境的影响比较低迷，但是其估值优势也在逐步体现，如果立足于长远，一些优质消费个股的吸引力正在增强。

前海开源沪港深大消费基金经理田维指出，今年国庆节后，以白酒为主的消费板块出现了非常明显的下跌。如今，消费板块受外部影响依然较大，美联储加息、新冠肺炎疫情的反复都使得市场对消费板块的信心不足。但如果从周期的角度去分析，可以发现中国经济的周期与美元加息的周期，已经接近了拐点区域，后续随着中国经济的复苏，预计消费板块会逐步好转。

同时，当前市场焦点之一在于，此轮大消费板块的复苏能否延续。

夏风光谈道：“食品饮料行业在10月份跌幅比较大，有补跌的意味，2023年春节较早，四季度销量有望看好。但是也要注意消费的复苏必须建立在经济回暖的基础上才来得持久。机构的分歧也可能使得行业重回升势需要一定的时间。”

他认为，消费行业目前受到大环境的影响比较低迷，但是其估值优势也在逐步体现，如果立足于长远，一些优质消费个股的吸引力正在增强。

# 养老FOF为什么受青睐

本报记者 任威 夏欣 上海报道			
伴随着个人养老金投资公募的“春风”，养老FOF产品越来越受基金公司重视。	金、天弘基金、浦银安盛基金等13家基金公司报送的14只养老FOF产品获得监管批复，产品持有期从一年至五年不等。	三年持有期混合型基金中基金(FOF)(以下简称“华夏养老2045三年”)、中欧预见养老目标日期2035三年持有期混合型基金中基金(FOF)(以下简称“中欧预见养老2035三年”)、南方养老目标日期2035三年持有期混合型发起式基金中基金(FOF)(以下简称“嘉实养老2050五年”)在内的多只养老	期2035三年持有期混合型基金中基金(FOF)(以下简称“南方养老2035三年”)、嘉实养老目标日期2050五年持有期混合型发起式基金中基金(FOF)(以下简称“嘉实养老2050五年”)在内的多只养老
近日，易方达基金、兴全基	根据Wind数据，截至11月8日，包括华夏养老目标日期2045		FOF产品表现亮眼，成立以来收益超过50%。

## 个人养老金制度吸引投资者布局

在上述14只产品获得批复的当天，证监会发布《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定》(以下简称“《暂行规定》”)，确定了基金管理人开展个人养老金投资基金业务的原则和要求及相关产品标准要求。

“个人养老金目前的投资标的主要是最近4个季度末规模不低于5000万元或者上一季度末规模不低于2亿元的养老目标基金。”天相投顾相关人士指出，基金公司想要获得个人养老金的青睐，必须发行成立满足要求的产品。以上基金公司积极发行养老目标产品，是为未来参与到个人养老金业务竞争中所进行的提前布局。

济安信基金评价中心研究员

## 多只养老FOF收益率超50%

虽然养老FOF也在经历着震荡市的考验，但多只养老FOF自成立至今仍取得较好的业绩表现。

截至11月8日，华夏养老2045三年、中欧预见养老2035三年、南方养老2035三年、嘉实养老2050五年这4只产品自成立以来收益率均超50%。成立年限分别为：3.58年、4.08年、4.01年、3.54年。其中华夏养老2045三年(以A份额为准)成立以来收益最高，为57.61%。

以华夏养老2045三年为例，刘思妍分析，该基金前十大重仓股的配置较为综合，包含了指数基金、混合基金和债券基金，同时，配置了国

刘思妍也表示，在个人养老金制度试行阶段，《暂行规定》对拟优先纳入个人养老金的养老目标基金的规模等方面做出了具体的要求，个人养老金制度进入快速发展时期，但市场上的存量FOF产品并不完全符合规定。因此，为抓住养老目标FOF的发展新机遇，各基金公司加快布局该类产品。

Wind数据显示，截至2022年三季度末，全市场公募FOF的总规模超过2000亿元，其中养老FOF规模也超900亿元，规模最大的养老目标FOF是交银施罗德旗下的交银安享稳健养老一年，规模达到150亿元之多。

“在权益市场震荡较大的环境下，养老FOF具备分散风险、长期稳健的特点，整体业绩表现较好，

更吸引投资者进行投资选择。此外，在各项政策的推动下，个人养老金制度快速发展，而养老FOF是个人养老第三支柱的重要产品，发展前景广阔，吸引投资者积极布局。”刘思妍告诉记者。

天相投顾相关人士表示，公募基金市场整体保持较快发展，公募基金整体资产净值自2019年三季度至2022年三季度从13.6万亿元增长到了26.4万亿元，而养老FOF规模也在不断增加。养老FOF作为一种风格相对稳健、适合长期配置的养老型产品，市场本身也有配置需求，随着个人养老金业务的正式开展，长期增量资金将会不断投资于这类产品，未来养老FOF或将迎来更程度的发展。

天相投顾相关人士表示，以上4只基金的成立时间集中在2018年四季度或2019年上半年。从A股市场来看，2019年至2021年权益类资产表现相对出色，而上述4只基金权益类资产近两年来平均配置占比在40%~60%，权益类配置比例较

更吸引投资者进行投资选择。此外，在各项政策的推动下，个人养老金制度快速发展，而养老FOF是个人养老第三支柱的重要产品，发展前景广阔，吸引投资者积极布局。”刘思妍告诉记者。

天相投顾相关人士表示，公募基金市场整体保持较快发展，公募基金整体资产净值自2019年三季度至2022年三季度从13.6万亿元增长到了26.4万亿元，而养老FOF规模也在不断增加。养老FOF作为一种风格相对稳健、适合长期配置的养老型产品，市场本身也有配置需求，随着个人养老金业务的正式开展，长期增量资金将会不断投资于这类产品，未来养老FOF或将迎来更程度的发展。

天相投顾相关人士表示，以上4只基金的成立时间集中在2018年四季度或2019年上半年。从A股市场来看，2019年至2021年权益类资产表现相对出色，而上述4只基金权益类资产近两年来平均配置占比在40%~60%，权益类配置比例较

更吸引投资者进行投资选择。此外，在各项政策的推动下，个人养老金制度快速发展，而养老FOF是个人养老第三支柱的重要产品，发展前景广阔，吸引投资者积极布局。”刘思妍告诉记者。

天相投顾相关人士表示，以上4只基金的成立时间集中在2018年四季度或2019年上半年。从A股市场来看，2019年至2021年权益类资产表现相对出色，而上述4只基金权益类资产近两年来平均配置占比在40%~60%，权益类配置比例较

## 多团队配合弥补FOF基金经理思维盲区

“管理FOF产品，至少需要具有宏观分析、大类资产比较、基金分析的能力，如果再具有行业分析、个股分析、个券信用分析的能力则更好，这将既有助于提高基金分析的穿透力，又有助于直接进行配置增厚组合收益，对于提高产品的夏普比率会有额外的帮助。”南方养老2035FOF基金经理黄俊称。

“决定FOF中长期业绩表现的关键是较扎实的基础研究和良好的投资心态，即在市场低迷但是性价比突出时需要不断论证并坚持持仓，而在泡沫化时又要保持清醒不惧踏空而在该资产上低配甚至不配。”黄俊表示。

FOF作为一个资产配置的工具，黄俊认为，理论上不能依靠单兵突击式的窄领域配置获取收益，而是应大致坚持业绩基准的结构比例，尽量遵循行业分散的原则来获取适中的资产增值收益。同时，大类资产和投资策略的多元分散化也必不可少，大宗商品、新股配售、定增折价、场内基金折价等都是增厚收益，改进中长期夏普比率的思路。

黄俊还指出，由于FOF投资的能力要求较多且全面，往往需要公司层面权益、债券、大类资产研究团队和FOF投研团队的支持和指导，以弥补FOF

基金经理可能的思维盲区和能力短板。

记者在采访中了解到，在构建FOF投资组合的过程中，许利明一般要经历四个步骤：战略资产配置，战术资产配置，目标基金的选择和风险管理。

“战略资产配置主要是通过对比宏观经济、市场估值、经济政策与流动性、市场情绪四个维度的研究，判定不同大类资产的相对投资性价比，进而再依据产品的风险收益特征来决定产品中不同类别资产的配置比例，也就是我们说的仓位。”许利明表示。

之所以把这个阶段称为战略资产配置，在许利明看来，是因为仓位的调整对整个组合的影响非常大，如果操作过于频繁，则胜率很难保证。所以一般只在市场的熊市周期里降低权益仓位，在非熊市周期里，我都会保持相对较高的权益仓位，以争取为持有人获得更高的投资收益。

在非熊市周期，许利明会对市场中的各类风格、行业、板块、赛道进行研究，选择有望为持有人创造超额收益的风格进行重点偏离。

“我们研究发现，中国主动型基金经理创造的超额收益中，超过80%的部分与市场风格的偏离有关，只有一小部分是纯粹

选股产生的阿尔法。因此，如果我们不对风格进行选择，则创造超额收益的能力会大打折扣。”许利明说。

在选择好将要配置的风格之后，许利明还会运用量化与主观相结合的方法，对市场中的基金经理业绩进行精准的风格识别和准确的业绩归因，把符合风格要求的基金纳入到投资组合当中，从而构建一个高效的FOF组合。

“力争使我们的组合无论在什么样的市场环境下，都处于相对比较占优的位置，通过更高的风格判断胜率来保证我们业绩的长期可持续。”许利明表示。

在构建完FOF组合之后，对组合进行动态的跟踪管理也尤为重要。许利明告诉记者，还要完成三个层面的工作：

一是随着市场的运行，市场占优的风格可能随之发生变化，要随时根据市场变化做出调整；

二是确保能够对大多数风格维度做出正确判断，保证每一个风格维度上均判断正确的难度很大，一旦发现某个维度的判断存在错误可能，要及时反思，尽快纠正；

三是在市场风格无变化、维度判断没问题时，警惕底层基金经理的风格漂移，并在发现风格漂移后进行适当调整。