

主动变被动基金 公募FOF“变天”？

公募FOF产品正逐步淡化基金经理的人为因素，持基风格由主动转向被动基金。随着公募FOF产品年度业绩在上周末落地，指数基金取代基金经理成为公募FOF核心业绩来源，意味着随着股票市场有效性的大幅度提升，公募FOF正在迎来以被动投资为核心的新时代。

业内人士认为，公募FOF越来越多地使用指数化投资，不仅反映出FOF对基金持仓透明度的重视，同时降低FOF对基金经理频繁调研带来的研究成本，而主动基金越来越难战胜指数的现实则进一步强化了此趋势。

主动变被动 FOF投资淡化人为因素

公募FOF的2024全年业绩披露完毕，最高业绩超17%。Wind数据显示，2024年公募FOF业绩排名三强为申万菱信养老目标FOF、鹏华易诚积极FOF、中欧汇选混合FOF，当年收益率分别为17.14%、16.60%、13.34%。此外，南方养老FOF、国富养老FOF、建信优享进取FOF的当期收益率也都均超12%，排名公募FOF的业绩前列。

FOF业绩获取的来源变化，无疑成为公募FOF未来趋势性的一大观察。经观察发现，排名前列的公募FOF基金几乎清一色使用指数基金产品来获取业绩，而非传统上选择明星基金经理。

据申万菱信养老目标FOF披露的定期报告显示，其所重仓的前十大基金产品中九只为被动投资的ETF产品，主要配置到各大公募所推出的国证2000ETF以及中证1000ETF。排名第二的鹏华易诚积极FOF前十大重仓中，主动权益类基金仅三只，而被动投资的ETF多达七只。

此前主要配置主动权益类基金、依靠明星基金经理的中欧预见养老FOF，在2024年前十大重仓中，主动权益类基金产品最多时达9只，而今，其十大重仓基金由原来的9只“主动”变成目前的9只“被动”。

业内人士认为，随着股票市场有效性的逐步强化，主动管理的超额收益变得愈发困难，公募FOF的持仓策略与业绩风格，未来将越来越多地淡化基金经理的人为因素。

透明度偏弱 主动基金风格飘忽不定

公募FOF在选基策略上，由挖掘主动权益类产品，到如今直接买指数基金，很大程度上与基金经理业绩、持仓风格缺乏稳定性有关。

事实上，打破业绩变脸魔咒的基金经理仍是稀缺资源，这使得挖掘明星基金经理以锁定可靠业绩，但实际上面临着现实中的难度。以华南地区一位知名基金经理为例，其在2021年因获得翻倍业绩而声名鹊起，但在随后连续三年的年度业绩均为亏损，累计损失超40%。

除了业绩难言可持续性，公募FOF在选基策略上往往还面临着所选的基金产品风格，后续可能出现风格变化的异常，而相关基金产品风格的突然变化，可能违背了FOF产品选基时的仓位策略。

“比如，我有3个点的仓位需配置到一只偏债混合型基金产品上，需要这三个点的仓位是偏保守策略的基金产品，但如果后续代表这三个点仓位的基金产品出现风

格漂移，变成股票型基金了，那就背离我们的仓位策略。”深圳地区的一位公募FOF主管人士认为，由于公募行业的白热化竞争越来越激烈，在业绩压力或规模压力下，许多基金产品的操作风格与基金产品所规定的风格出现背离是经常出现的现象，这使得公募FOF在选基策略上面临投资对象突然变换打法的问题。

2024年末最后两个星期，多只偏债混合型基金产品发布公告显示，实施更换基金经理或增聘基金经理，而更换或增聘的基金经理大多是高弹性的偏股型选手，这意味着这些原本在股票策略上保守的基金产品，在更换或增聘基金经理后，它的基金持仓风格或有剧烈变化。

华南地区一只长期保持股票0仓位的偏债型基金产品，就在更换高弹性选手后，其基金产品的风格出现大变脸。这只保守型基金产品，目前配置的股票仓位已超51%，且51%的股票仓位几乎都配置到高弹性的科技股赛道，进一步改变了基金产品原本的风格。

这意味着在基金产品持仓风格飘忽不定的背景下，公募FOF在仓位策略安排上将不得不面临着投资对象的“人为干预”，这使得产品定位明确透明的指数基金，逐步成为公募FOF最青睐的对象。

研究成本低 被动基金超额收益显著

事实上，公募FOF越来越多地选择指数基金而不是主动权益基金，不仅省去了基金调研的麻烦与研究成本，同时被动基金业绩战胜主动基金也是一大趋势因素。

深圳地区一位FOF投资主管在介绍选基策略时曾强调，她每年至少拜访数十名基金经理以进行基金产品的调研，问询产品与基金经理个人的操作风格、偏好与策略，确认FOF产品的基金标的。显而易见的是，这增加了公募FOF的研究成本，同时不能完全规避基金经理现实操作上的“言行不一”。

“公募FOF使用指数化投资的场景逐步建立，投资者从个股投资向ETF投资、从短期交易向长期投资、从集中投资向组合化投资的趋势正在形成。”易方达基金一位高管人士认为，在投资透明度方面，被动投资的ETF严格跟踪标的指数，投资规则清晰，投资透明度更高，在此大环境下，资本市场资金长期化、投资者机构化、市场有效化将是必然的趋势，投资成本更低、标准化更高、应用场景更广的被动指数基金将有望赢得更多投资者的认可。

值得一提的是，西部证券报告也指出，美国科技股长牛背景下，美国主动基金战胜市场指数的难度反而增加。超70%的主动基金科技股配置比例低于标普500ETF，且跑不赢标普500总回报指数。这同样体现在2024年公募FOF的持仓中，不少公募FOF虽然在主动权益类基金产品上尽可能挖掘业绩稳定的基金产品，但此类主动基金产品哪怕取得相对不俗的业绩，但对相关公募FOF的业绩贡献仍然显著低于所配置的指数基金。

据证券时报

超八成债基赢得开门红 短期债市波动或将加大

进入2025年，股市依旧震荡，债市收益却喜人！数据显示，中债-总财富(总值)指数开年以来上涨0.41%；同时，超过八成的债券型基金年内斩获正收益。若仅计算纯债基金，正收益比例甚至逼近98%。

金鹰基金固定收益研究部人士表示，近期一系列新增政策对债市压制暂缓，在央行维护流动性背景下，政府债发行并未对资金面产生明显冲击，短期内经济基本面未发生太大变化，债市环境仍较为积极。

“短期货币政策可能是1月市场主要关注点。”招商基金投研人士则表示，在债市抢跑、提前定价下，需要关注监管风险提示及市场较强的一致预期给债市带来的不确定性，短期债市波动或将加大。

据第一财经

债市呈供需两旺格局 城投债重新成香饽饽

2025年首周，国债市场延续了2024年年末以来的牛市行情，迎来开门红。2025年，债市行情走势如何？

“在地方政府化债背景下，城投债凭借其相对较高的信用等级和稳定的收益，重新成为市场的‘香饽饽’。”第一创业总裁、债券研究院理事长王芳表示。

展望2025年债券市场，浙银理财筹备组副组长刘劲松指出，政策层面看，中央经济工作会议定调积极，货币政策重提适度宽松，这使得2025年债券收益率易下难上，债牛尚难逆转。供需层面看，预计债市整体呈现供需两旺格局，债市呈利率供给扩张、信用供给收缩的利率化倾向。

据中国经营网

点心债市场日益成熟 中资境外债券受期待

人民币离岸债券(又称为点心债)与中资境外债券持续受到业界关注。一方面，2024年人民币离岸债券市场持续升温，在规模和数量上实现双增长——当年发行额大幅增长31%，达到944亿美元，发行主体日益多元化，市场正朝着更加成熟的方向迈进。另一方面，受益于良好的信用环境和再融资需求，中资美元债市场逐步回暖。

业内人士预计，随着全球投资者对人民币资产价值的认同不断提升，以及中资境外债券整体吸引力的增强，2025年有望成为人民币离岸债券市场发展的关键一年，为发行人和投资者带来更多机遇。

据上证报

货基收益率持续走低 短期或难以显著回升

伴随市场利率持续下行，货币基金收益率震荡走低，九成货基7日年化收益率已进入“1”时代，有38只货基7日年化收益率低于1%。

多位业内人士表示，货基收益率走低的背后是全社会收益率水平的下行。恒生前海基金债券基金经理李维康判断，今年利率中枢大概率会继续下行，降准降息延续的可能性较大，“资产荒”局面在短期内或难以逆转。多位业内人士认为，尽管货币基金收益率面临下行压力，但在活钱理财领域，其价值依然不可替代。

据中国基金报

黄金主题基金涨势不休 机构建议长期关注黄金

2024年全年黄金ETF平均涨幅25.65%，平均业绩远超其他各类型基金，此外，黄金主题ODII基金2024年全年平均涨幅也有20.50%。

2025年开年国际金价上涨行情持续。1月2日，伦敦现货黄金、COMEX黄金期货维持去年末收涨趋势，徘徊于2640美元、2650美元关口。有国际机构预测今年国际金价或将涨至3000美元左右，也有机构认为黄金或将出现先抑后扬走势，有投资者担心黄金过去数年涨幅过高，此时配置黄金有高位接盘的风险。海通证券建议，全球百年变局，中长期关注黄金和类货币资产。诺安基金建议投资者积极关注黄金价格走势，以把握黄金投资机遇。

据中国网

商报图形
秦刚 制

