

## 2024 年公募 FOF 基金年报分析

**公募 FOF 基金持有者结构：**2024 年末机构对公募 FOF 基金的持仓占比进一步抬升，整体占比达到 16.34%。从分类来看，债券型 FOF 基金的机构持仓占比最高，自 2021 年以来平均机构持仓占比超 50%，2024 年末机构持仓占比为 46.51%，相较 2024 年中减少 7.67%；混合型 FOF 基金的机构持仓占比稳定攀升，自 2017 年来平均机构持仓占比在 9%左右，2024 年末机构持仓占比升至 15.15%，首次超过 15%，且机构持仓占比相比 2024 年中上升 3.71%；股票型 FOF 基金的机构持仓占比波动较大，整体呈现先升后降的态势，在 2022 年末机构持仓占比超 20%，但之后由于权益市场表现差强人意，机构对于股票型 FOF 基金大幅减持，于 2023 年中迅速下滑至 2.21%，并在 2024 年末降至 0.00%。

**公募 FOF 基金资产配置：**在资产配置上，从 2021 年末到 2023 年中，公募 FOF 基金对于股票资产的持仓逐年上升。之后权益占比呈震荡态势，2024 年中有短暂回落，年末又回升至 42.47%。公募 FOF 基金对于债券资产的持仓在 2019 至 2022 年间维持 50%-60%区间的水平，2024 年持仓占比先升后降，2024 年末公募 FOF 基金债券持仓为 47.94%；公募 FOF 基金对于现金的持仓自 2019 年末以来维持 7%-10%的区间，2024 年末公募 FOF 基金现金持仓为 9.59%。

**公募 FOF 基金持仓行业板块：**2024 年公募 FOF 基金对于 TMT 板块增持较多，持仓占比为 24.45%；公募 FOF 基金对于周期板块的减配较为明显，减持 6.44%；对于中游制造、消费和金融地产板块的持仓占比分别为 24.15%、14.21%和 12.10%。

**公募 FOF 基金风格配置：**2024 年末公募 FOF 基金对高成长风格的配置比例显著增加，对均衡成长减配较多；对均衡盈利质量股票的配置比例显著增加，对高盈利质量股票减配较多；对高估值股票的配置比例增加较多，对均衡和低估值股票减配较多；市值风格相对偏向中小盘。

**风险提示：**本报告对于基金产品的研究分析均基于历史公开信息；此外，基金管理人的历史业绩与表现不代表未来；本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。

麦高证券 研究发展部

分析师：林永绿

资格证书：S0650524060001

联系邮箱：linyonglv@mgzq.com

联系电话：15000307034

联系人：张昊阳

资格证书：S0650124040024

联系邮箱：zhanghaoyang@mgzq.com

联系电话：13363378283

### 相关研究

《策略周报（20250324-20250328）》  
2025.03.31

《主动权益基金风格分类及基金优选》  
2025.03.27

《策略周报（20250317-20250321）》  
2025.03.24

《策略周报（20250310-20250314）》  
2025.03.17

## 正文目录

1. 公募 FOF 基金规模变动情况.....	4
2. 公募 FOF 基金持有者结构分析.....	5
2.1 公募 FOF 基金持有的主动权益基金.....	6
2.2 公募 FOF 基金持有的中长债基金.....	7
2.3 公募 FOF 基金持有的短债基金.....	8
3. 公募 FOF 基金配置情况.....	9
4 公募养老 FOF 基金分析.....	12
风险提示: .....	16

## 图表目录

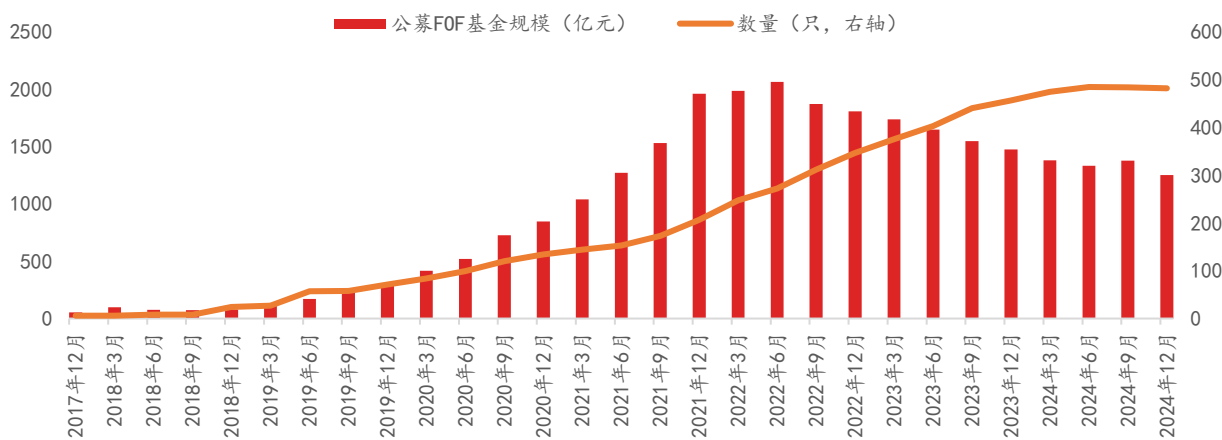
图表 1: 公募 FOF 基金市场规模变化 .....	4
图表 2: 各类型公募 FOF 基金市场规模变化 (亿元) .....	5
图表 3: 各类型公募 FOF 基金机构持有者占比变化 (%) .....	5
图表 4: 公募 FOF 基金持仓规模前十的主动权益基金 .....	6
图表 5: 公募 FOF 基金持有者数量前十的主动权益基金 .....	6
图表 6: 公募 FOF 基金持仓规模变化前十主动权益基金 .....	7
图表 7: 公募 FOF 基金持有者数量变化前十主动权益基金 .....	7
图表 8: 公募 FOF 基金持仓规模前十的中长期纯债基金 .....	8
图表 9: 公募 FOF 基金持有者数量前十的中长期纯债基金 .....	8
图表 10: 公募 FOF 基金持仓规模前十的短期纯债基金 .....	8
图表 11: 公募 FOF 基金持有者数量前十的短期纯债基金 .....	9
图表 12: 公募 FOF 基金资产配置情况 .....	9
图表 13: 公募 FOF 基金行业板块配置情况 .....	10
图表 14: 公募 FOF 基金行业配置变化情况 (仅展示市值变动最多和减少最多的 5 个行业) .....	11
图表 15: 公募 FOF 基金成长风格配置变化 .....	12
图表 16: 公募 FOF 基金质量风格配置变化 .....	12
图表 17: 公募 FOF 基金价值风格配置变化 .....	12
图表 18: 公募 FOF 基金市值风格配置变化 .....	12
图表 19: 公募养老 FOF 基金市场规模 .....	13
图表 20: 不同类型公募养老 FOF 基金的机构持仓占比 (%) .....	13
图表 21: 公募养老 FOF 基金资产配置情况 .....	14
图表 22: 公募养老 FOF 基金行业板块配置情况 .....	14
图表 23: 公募养老 FOF 基金成长风格配置变化 .....	15
图表 24: 公募养老 FOF 基金质量风格配置变化 .....	15
图表 25: 公募养老 FOF 基金价值风格配置变化 .....	15
图表 26: 公募养老 FOF 基金市值风格配置变化 .....	15

本篇报告对公募 FOF 基金的 2024 年年报进行分析，对其规模、机构持有占比、资产配置、行业配置等情况进行分析。

## 1. 公募 FOF 基金规模变动情况

2017 年国内首批 FOF 基金正式获批，公募 FOF 基金市场自此开始起步，但整体在 2017 年至 2019 年间处于缓慢增长的阶段，之后自 2020 年以来规模快速增长，2021 年公募 FOF 基金规模突破千亿，在 2022 年中规模达到 2061.56 亿元的高位，而后续由于权益市场表现较差导致基金净值回落和赎回等因素影响，公募 FOF 基金规模逐年递减，截至 2024 年 12 月 31 日，公募 FOF 基金共计 481 只，合计规模 1249.79 亿元。

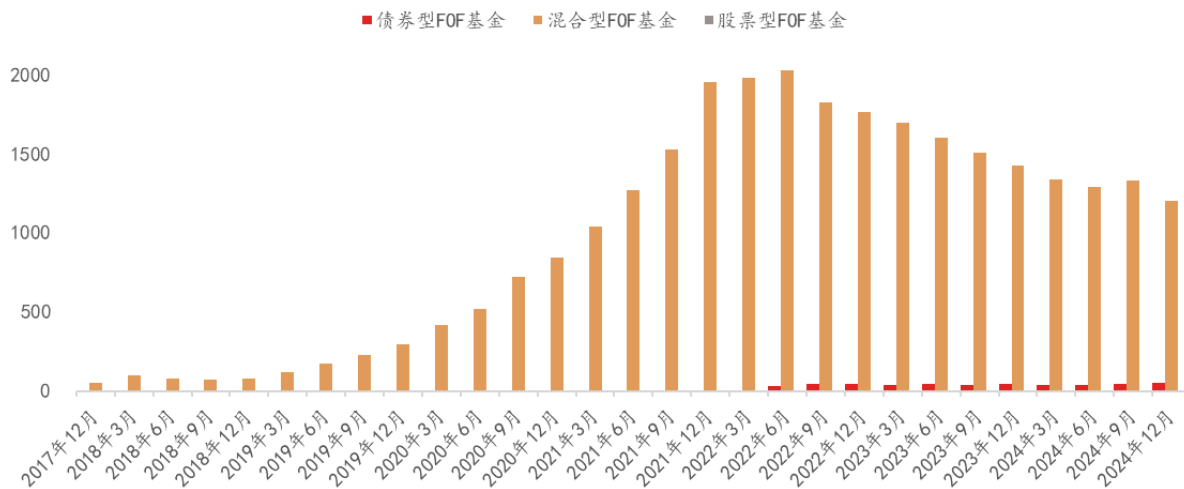
图表 1：公募 FOF 基金市场规模变化



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

分类型来看，混合型 FOF 基金一直占据主导地位，在 2017 年至 2020 年 6 月期间，混合型 FOF 基金占比维持在 100%；2020 年 6 月之后股票型 FOF 基金开始起步，但整体发展进程较为缓慢，而债券型 FOF 基金自 2021 年末逐步起航，其收益稳健的特性使其发展速度相对较快。截至 2024 年 12 月 31 日，混合型 FOF 基金占比 95.93%，债券型 FOF 基金占比 3.88%，股票型 FOF 基金占比 0.19%。

图表 2：各类型公募 FOF 基金市场规模变化（亿元）

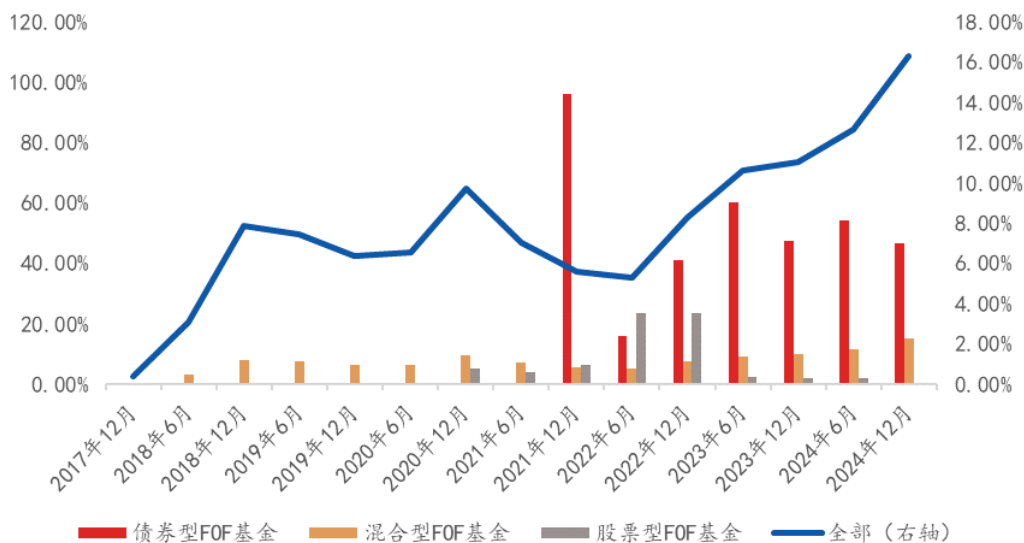


资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

## 2. 公募 FOF 基金持有者结构分析

整体来看，2024 年末机构对公募 FOF 基金的持仓占比进一步抬升，整体占比达到 16.34%。从分类来看，债券型 FOF 基金的机构持仓占比最高，自 2021 年以来平均机构持仓占比超 50%，2024 年末机构持仓占比为 46.51%，相较 2024 年中减少 7.67%；混合型 FOF 基金的机构持仓占比稳定攀升，自 2017 年来平均机构持仓占比在 9% 左右，2024 年末机构持仓占比升至 15.15%，首次超过 15%，且机构持仓占比相比 2024 年中上升 3.71%；股票型 FOF 基金的机构持仓占比波动较大，整体呈现先升后降的态势，在 2022 年末机构持仓占比超 20%，但之后由于权益市场表现差强人意，机构对于股票型 FOF 基金大幅减持，于 2023 年中迅速下滑至 2.21%，并在 2024 年末降至 0.00%。

图表 3：各类型公募 FOF 基金机构持有者占比变化（%）



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

下文统计汇总公募 FOF 基金对于主动权益基金、中长债基金、短债基金的持仓情况，考察公募 FOF 基金对于上述各类型基金的偏好情况。

## 2.1 公募 FOF 基金持有的主动权益基金

在公募 FOF 基金持仓规模前十的主动权益基金中，从风格上来说多数均衡持仓。其中刘旭管理的大成高鑫位列第一，2024 年末公募 FOF 基金对其持仓规模达到 8.66 亿元，此外，公募 FOF 基金持仓规模前十的主动权益基金，合计持仓达规模 48.72 亿元，其中有五支为成长风格。

图表 4：公募 FOF 基金持仓规模前十的主动权益基金

基金代码	基金名称	基金经理	基金类型	本期 FOF 持仓规模 (亿元)	基金规模 (亿元)
000628.OF	大成高鑫 A	刘旭	普通股票型基金	8.66	132.02
006567.OF	中泰星元价值优选 A	姜诚	灵活配置型基金	5.27	66.33
002980.OF	华夏创新前沿	屠环宇	普通股票型基金	4.97	29.51
000893.OF	工银创新动力	杨鑫鑫	普通股票型基金	4.92	57.42
002910.OF	易方达供给改革	杨宗昌	灵活配置型基金	4.71	45.97
013859.OF	宝盈品质甄选 A	杨思亮	偏股混合型基金	4.36	40.66
000688.OF	景顺长城研究精选 A	张雪薇	普通股票型基金	4.08	48.53
011300.OF	易方达智造优势 A	祁禾	偏股混合型基金	3.96	42.53
260112.OF	景顺长城能源基建 A	鲍无可	偏股混合型基金	3.93	40.10
450009.OF	国富中小盘 A	赵晓东	普通股票型基金	3.86	32.43

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

在公募 FOF 基金持有者数量上，位列第一的是刘旭管理的大成高鑫，2024 年共计被 143 只公募 FOF 基金持有。

图表 5：公募 FOF 基金持有者数量前十的主动权益基金

基金代码	基金名称	基金经理	基金类型	本期 FOF 持有者数量	基金规模 (亿元)
000628.OF	大成高鑫 A	刘旭	偏股混合型基金	143	132.02
000893.OF	工银创新动力	杨鑫鑫	普通股票型基金	95	57.42
013859.OF	宝盈品质甄选 A	杨思亮	偏股混合型基金	94	40.66
010624.OF	富国稳健增长 A	范妍	灵活配置型基金	64	34.09
006567.OF	中泰星元价值优选 A	姜诚	偏股混合型基金	63	66.33
000573.OF	天弘通利 A	金梦, 姜晓丽	灵活配置型基金	57	16.24
217021.OF	招商优势企业 A	翟相栋	偏股混合型基金	56	100.17
000880.OF	富国研究精选 A	刘莉莉	灵活配置型基金	55	50.09
001917.OF	招商量化精选 A	王平	普通股票型基金	54	41.68
004475.OF	华泰柏瑞富利 A	董辰	普通股票型基金	54	54.85

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

在公募 FOF 基金持仓规模变化前十的主动权益基金中,以偏成长风格的产品居多,其中范妍管理的富国稳健增长位列第一,公募 FOF 基金对其加仓 3.03 亿元,占该基金规模的 8.98%;

图表 6: 公募 FOF 基金持仓规模变化前十主动权益基金

基金代码	基金名称	基金经理	基金类型	本期 FOF 持仓规模	持仓规模变化	基金规模 (亿元)
010624.OF	富国稳健增长 A	范妍	偏股混合型基金	3.03	3.03	34.09
001513.OF	易方达信息产业 A	郑希	偏股混合型基金	3.32	2.99	44.55
010013.OF	易方达信息行业精选 A	郑希	普通股票型基金	2.43	2.43	24.54
002980.OF	华夏创新前沿	屠环宇	普通股票型基金	4.97	1.64	29.51
001564.OF	东方红京东大数据 A	周云	灵活配置型基金	3.55	1.64	25.60
217021.OF	招商优势企业 A	翟相栋	偏股混合型基金	2.46	1.52	100.17
000697.OF	汇添富移动互联 A	沈若雨	普通股票型基金	1.85	1.50	20.54
008303.OF	宝盈龙头优选 A	吕功绩	普通股票型基金	1.84	1.43	12.79
006408.OF	汇添富消费升级 A	胡昕炜	偏股混合型基金	1.38	1.30	27.86
000688.OF	景顺长城研究精选 A	张雪薇	普通股票型基金	4.08	1.28	48.53

资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

在公募 FOF 基金持有者数量变化上,范妍管理的富国稳健增长位列第一,2024 年被 64 只公募 FOF 基金增持。

图表 7: 公募 FOF 基金持有者数量变化前十主动权益基金

基金代码	基金名称	基金经理	基金类型	本期 FOF 持有者数量	FOF 持有者数量变化	基金规模 (亿元)
010624.OF	富国稳健增长 A	范妍	偏股混合型基金	64	64	34.09
008303.OF	宝盈龙头优选 A	吕功绩	普通股票型基金	45	37	12.79
090019.OF	大成景恒 A	苏秉毅	偏股混合型基金	37	29	7.35
000480.OF	东方红新动力 A	周云	灵活配置型基金	44	29	25.58
010350.OF	景顺长城品质长青 A	农冰立	偏股混合型基金	34	28	28.10
519120.OF	浦银安盛战略新兴产业 A	李浩玄	灵活配置型基金	26	26	7.08
003822.OF	中信建投行业轮换 A	栾江伟	偏股混合型基金	38	26	10.88
001564.OF	东方红京东大数据 A	周云	灵活配置型基金	51	26	25.60
001167.OF	金鹰科技创新 A	陈颖	普通股票型基金	35	24	22.14
002980.OF	华夏创新前沿	屠环宇	普通股票型基金	49	21	29.51

资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

## 2.2 公募 FOF 基金持有的中长债基金

在公募 FOF 基金持仓规模前十的中长期纯债基金中,黄莹洁管理的交银裕隆纯债 A 位列第一,同时此基金持有者数量也位于前十,2024 年末 32 支公募 FOF 基金对其持仓规模达到 9.31 亿元。

图表 8：公募 FOF 基金持仓规模前十的中长期纯债基金

基金代码	基金名称	基金经理	基金类型	本期 FOF 持仓规模	基金规模
519782.OF	交银裕隆纯债 A	黄莹洁	中长期纯债型基金	9.31	121.82
270048.OF	广发纯债 A	宋倩倩	中长期纯债型基金	8.46	292.70
005577.OF	交银丰晟收益 A	于海颖	中长期纯债型基金	6.99	72.24
006985.OF	兴全恒裕 A	王帅	中长期纯债型基金	6.64	82.56
519718.OF	交银纯债 AB	于海颖	中长期纯债型基金	6.22	29.36
004388.OF	鹏华丰享	方昶	中长期纯债型基金	6.02	188.90
003949.OF	兴全稳泰 A	王帅	中长期纯债型基金	5.99	125.14
100066.OF	富国纯债 AB	吕春杰	中长期纯债型基金	5.68	120.10
000032.OF	易方达信用债 A	纪玲云	中长期纯债型基金	5.18	241.47
004920.OF	富国泓利纯债 A	武磊	中长期纯债型基金	3.69	63.50

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 9：公募 FOF 基金持有者数量前十的中长期纯债基金

基金代码	基金名称	基金经理	基金类型	本期 FOF 持有者数量	基金规模
270048.OF	广发纯债 A	宋倩倩	中长期纯债型基金	53	292.70
000032.OF	易方达信用债 A	纪玲云	中长期纯债型基金	35	241.47
004388.OF	鹏华丰享	方昶	中长期纯债型基金	34	188.90
003949.OF	兴全稳泰 A	王帅	中长期纯债型基金	33	125.14
519782.OF	交银裕隆纯债 A	黄莹洁	中长期纯债型基金	32	121.82
003863.OF	招商招祥纯债 A	王梓林	中长期纯债型基金	28	105.92
000191.OF	富国信用债 A	黄纪亮, 李金柳, 陈倩	中长期纯债型基金	27	152.28
003156.OF	招商招悦纯债 A	王娟娟	中长期纯债型基金	26	107.86
100066.OF	富国纯债 AB	吕春杰	中长期纯债型基金	26	120.10
006985.OF	兴全恒裕 A	王帅	中长期纯债型基金	24	82.56

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

## 2.3 公募 FOF 基金持有的短债基金

在公募 FOF 基金持仓规模前十的短期纯债基金中，丁锐和李燕共同管理的东方红短债位列第一，2024 年中公募 FOF 基金对其持仓规模达到 4.48 亿元。

图表 10：公募 FOF 基金持仓规模前十的短期纯债基金

基金代码	基金名称	基金经理	基金类型	本期 FOF 持仓规模	基金规模
014910.OF	东方红短债 A	丁锐, 李燕	短期纯债型基金	4.48	30.14
015502.OF	中欧中短债 A	王慧杰	短期纯债型基金	3.99	64.52
008497.OF	鹏扬浦利中短债 A	陈钟闻	短期纯债型基金	3.65	114.18
007529.OF	嘉实汇鑫中短债 A	赵国英, 王立芹	短期纯债型基金	3.56	195.46
012324.OF	兴证全球恒惠 30 天持有 A	谢芝兰	短期纯债型基金	3.37	123.85
004672.OF	华夏短债 A	刘明宇	短期纯债型基金	3.01	86.98
006436.OF	浦银安盛中短债 A	曹治国	短期纯债型基金	2.99	97.41
008108.OF	国联安短债 A	万莉, 王觉, 洪阳珺	短期纯债型基金	2.86	51.86
040045.OF	华安添鑫中短债 A	郑如熙, 马晓璇	短期纯债型基金	2.82	33.72
002920.OF	中欧短债 A	王慧杰	短期纯债型基金	2.77	39.53

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

在公募 FOF 基金持有者数量前十的短期纯债基金中，梁莹和刘朝阳共同管理的易方达安悦超短债位列第一。

图表 11：公募 FOF 基金持有者数量前十的短期纯债基金

基金代码	基金名称	基金经理	基金类型	本期 FOF 持有者数量	基金规模
006662.OF	易方达安悦超短债 A	梁莹, 刘朝阳	短期纯债型基金	25	54.41
004672.OF	华夏短债 A	刘明宇	短期纯债型基金	17	86.98
006668.OF	华夏中短债 A	刘明宇	短期纯债型基金	16	137.90
004200.OF	博时富瑞纯债 A	卞竑, 倪玉娟	短期纯债型基金	15	53.12
952001.OF	国泰君安君得利短债 A	杜浩然	短期纯债型基金	14	41.27
006870.OF	广发景和中短债 A	方抗	短期纯债型基金	14	43.36
008497.OF	鹏扬浦利中短债 A	陈钟闻	短期纯债型基金	13	114.18
531028.OF	建信短债 A	陈建良, 李星佑, 吴沛文	短期纯债型基金	12	182.18
008204.OF	交银稳利中短债 A	黄莹洁	短期纯债型基金	12	225.53
006989.OF	建信中短债纯债 A	李峰, 李菁	短期纯债型基金	11	94.74

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

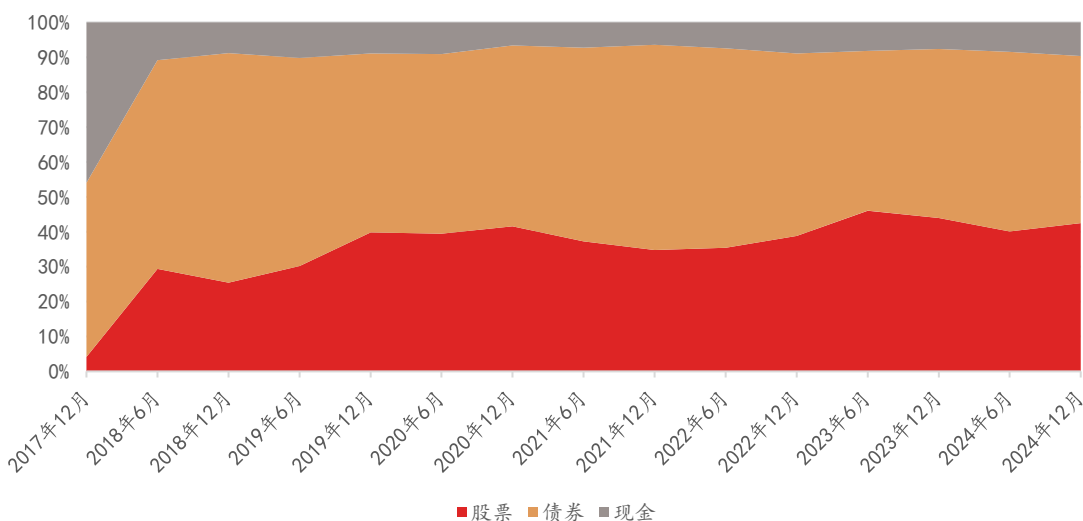
### 3. 公募 FOF 基金配置情况

在资产配置上，从 2021 年末到 2023 年中，公募 FOF 基金对于股票资产的持仓逐年上升。之后权益占比呈震荡态势，2024 年中有短暂回落，年末又回升至 42.47%。

公募 FOF 基金对于债券资产的持仓在 2019 至 2022 年间维持 50%-60% 区间的水平，2024 年持仓占比先升后降，2024 年末公募 FOF 基金债券持仓为 47.94%；

公募 FOF 基金对于现金的持仓自 2019 年末以来维持 7%-10% 的区间，2024 年末公募 FOF 基金现金持仓为 9.59%。

图表 12：公募 FOF 基金资产配置情况



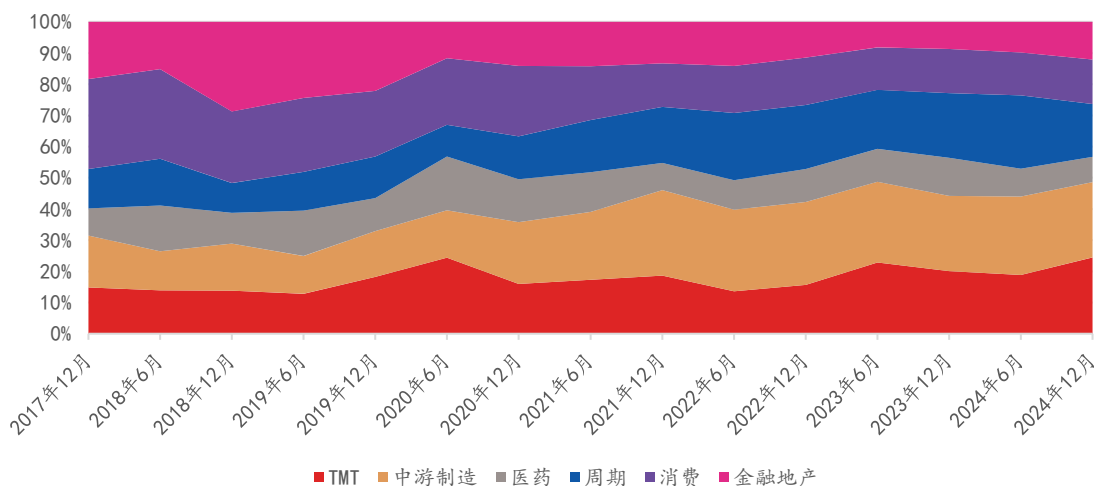
资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

在持仓行业板块方面，2024 年公募 FOF 基金对于 TMT 板块增持较多。具体来看，截至 2024 年末，公募 FOF 基金持仓最多的板块为 TMT，持仓占比为 24.45%，相较 2024 年中回升 5.66pct；

公募 FOF 基金对于金融地产持仓占比 12.10%，比 2024 年中增加 2.26pct；对于消费板块的持仓占比为 14.21%，比 2024 年中增加 0.45pct；

此外，公募 FOF 基金对于中游制造和周期板块的减配较为明显，中游制造板块占比从 2024 年中的 25.19% 降至 2024 年末的 24.15% (-1.04%)，周期板块占比从 2024 年中的 23.45% 降至 2024 年末的 17.01% (-6.44%)。

图表 13：公募 FOF 基金行业板块配置情况



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

在持仓行业规模变动的方面，对于持仓规模减少的行业和增加的行业数量几乎持平。其中电子、计算机、传媒、银行和非银行金融为持仓市值规模增长最高的 5 个行业，规模分别增长 13.71 亿元、5.22 亿元、4.71 亿元、4.27 亿元和 3.97 亿元；而有色金属、电力及公共事业、煤炭、石油石化和医药为持仓市值规模减少最多的 5 个行业，分别减少 13.43 亿元、7.02 亿元、6.25 亿元、5.92 亿元和 4.89 亿元。

图表 14：公募 FOF 基金行业配置变化情况（仅展示市值变动最多和减少最多的 5 个行业）

板块	行业	本期市值规模(亿元)	上期市值规模(亿元)	持仓规模变化(亿元)
TMT	电子	62.57	48.87	13.71
TMT	计算机	18.12	12.90	5.22
TMT	传媒	14.79	10.08	4.71
金融地产	银行	27.81	23.54	4.27
金融地产	非银行金融	20.13	16.16	3.97
...				
医药	医药	38.46	43.36	-4.89
周期	石油石化	7.60	13.52	-5.92
周期	煤炭	6.04	12.28	-6.25
中游制造	电力及公用事业	13.00	20.02	-7.02
周期	有色金属	18.78	32.21	-13.43

资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

在公募 FOF 基金在成长、质量、价值和市值风格上的配置变动情况方面：

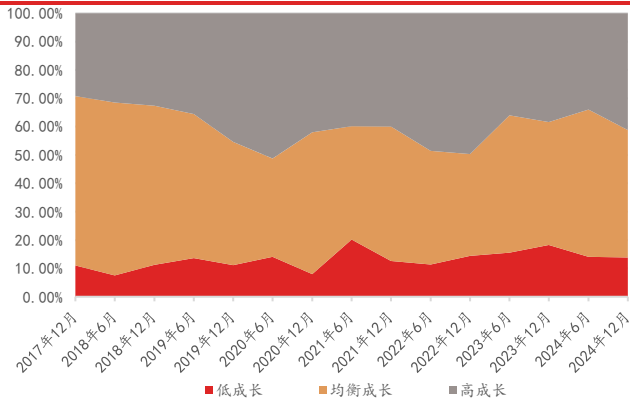
相较于 2024 年 6 月，**2024 年末公募 FOF 基金对高成长风格的配置比例显著增加，对均衡成长减配较多。**从市值占比角度来看，均衡成长股票占比从 51.99% 降至 44.92% (-7.06%)；高成长股票占比从 33.96% 升至 41.19% (7.23%)；低成长股票占比从 14.05% 降至 13.88% (-0.17%)。

相较于 2024 年 6 月，**2024 年末公募 FOF 基金对均衡盈利质量股票的配置比例显著增加，对高盈利质量股票减配较多。**从市值占比角度来看，高盈利质量股票占比从 69.64% 降至 66.45% (-3.20%)；均衡盈利质量股票占比从 22.65% 升至 25.01% (+2.36%)；低盈利质量股票占比从 7.71% 提升至 8.54% (0.83%)。

相较于 2024 年 6 月，**2024 年末公募 FOF 基金对高估值股票的配置比例增加较多，对均衡和低估值股票减配较多。**从市值占比角度来看，均衡估值股票占比从 39.60% 降至 36.87% (-2.73%)；高估值股票占比从 31.67% 上涨至 37.01% (5.34%)；低估值股票占比从 28.73% 降至 26.12% (-2.61%)。

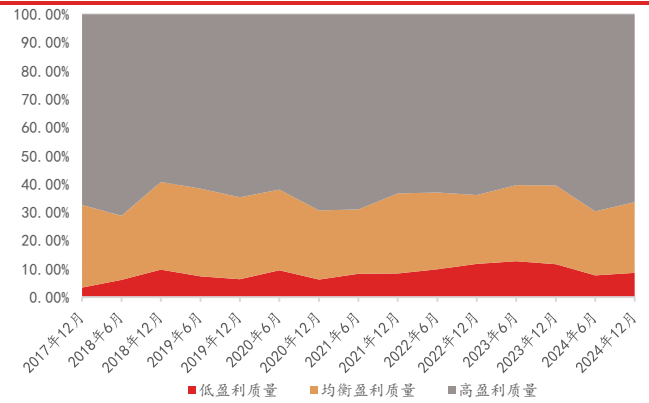
相较于 2024 年 6 月，**2024 年末公募 FOF 基金市值风格相对偏向中小盘。**从市值占比角度来看，小盘股占比从 5.85% 提升至 8.66% (2.80%)；中盘股占比从 9.40% 提升至 10.45% (1.05%)；大盘股占比从 84.75% 降至 80.90% (-3.85%)。

图表 15: 公募 FOF 基金成长风格配置变化



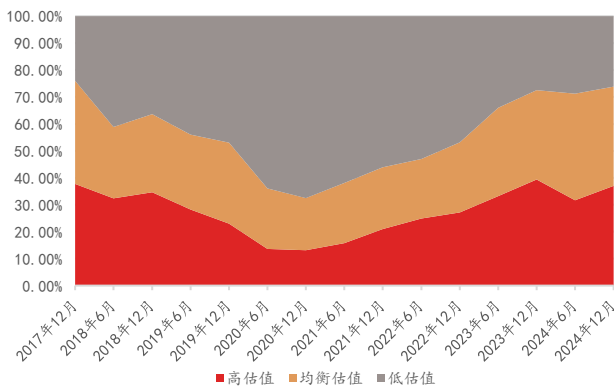
资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 16: 公募 FOF 基金质量风格配置变化



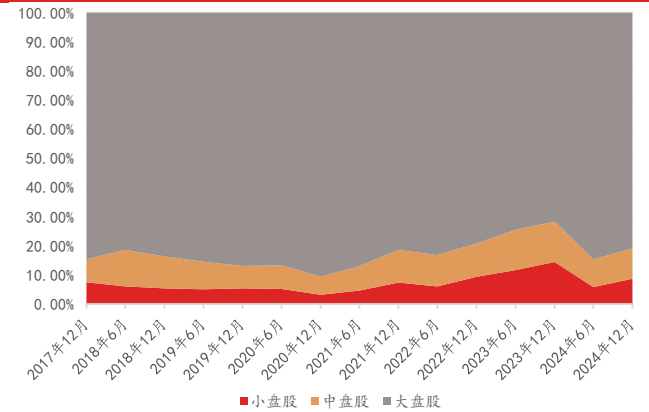
资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 17: 公募 FOF 基金价值风格配置变化



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

图表 18: 公募 FOF 基金市值风格配置变化

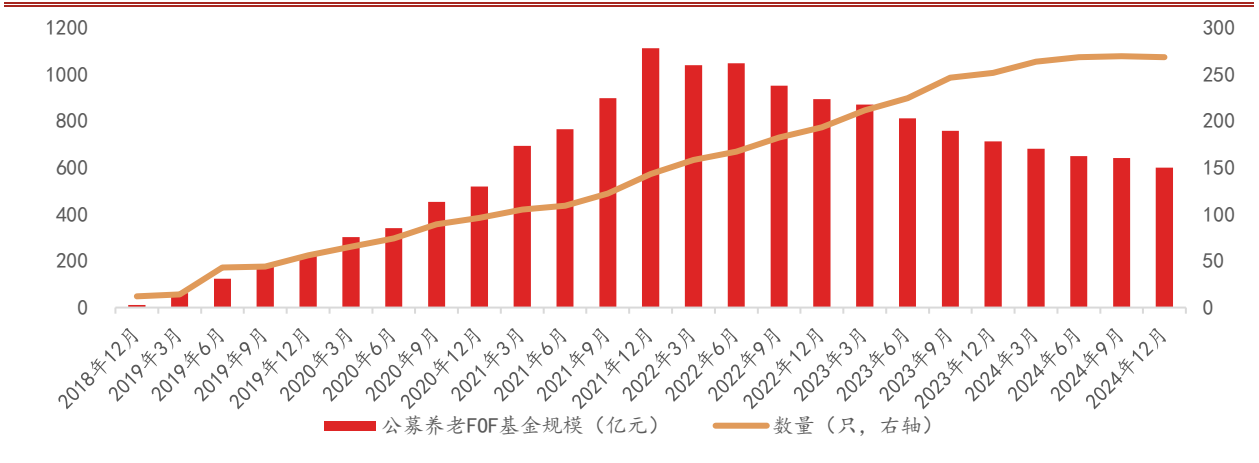


资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

## 4 公募养老 FOF 基金分析

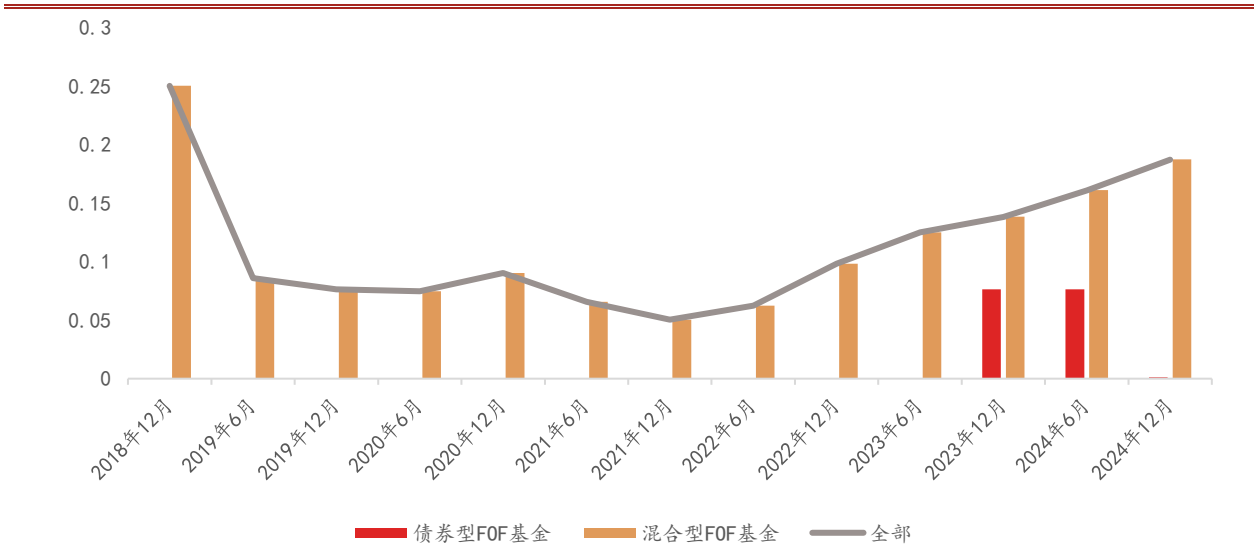
目前我国养老金 FOF 产品已初具规模。自 2018 年 3 月证监会出台《养老目标证券投资基金指引》起,我国养老 FOF 基金产品开始快速发展,在 2021 年底达到千亿规模,但之后由于股市低迷导致养老产品收益表现不及预期,规模有所下降,截至 2024 年底,我国养老 FOF 基金共有 268 只,资产规模为 598.71 亿元。在机构持仓占比方面,由于混合型养老 FOF 基金占据主导地位,因此整体机构持仓占比与混合型养老 FOF 持仓相近,机构持仓占比自 2021 年以来持续抬升,截至 2024 年末,机构对于养老 FOF 基金的持仓占比为 18.71%,较 2024 年中提升 2.62 个百分点。

图表 19：公募养老 FOF 基金市场规模



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

图表 20：不同类型公募养老 FOF 基金的机构持仓占比 (%)



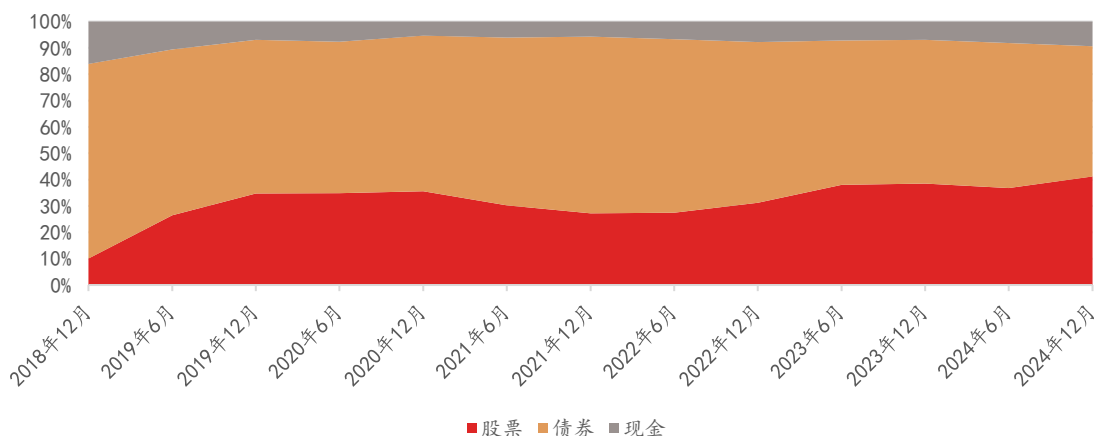
资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

在资产配置上，2021年至2023年公募养老 FOF 基金对于股票资产的持仓整体维持在 25%-40%区间的水平，2024 年末公募 FOF 基金股票持仓突破 40%至 41.22%，较 2024 年中上升 4.46pct；

2021年至2023年公募养老 FOF 基金对于债券资产的持仓整体维持在 50%-70%区间的水平，2024 年末公募 FOF 基金债券持仓跌破 50%至 49.38%，较 2024 年中下降 5.73pct；

公募 FOF 基金对于现金的持仓自 2019 年末以来维持 5%-10%的区间，2024 年末公募 FOF 基金现金持仓为 9.40%，较 2024 年中上升 1.27pct。

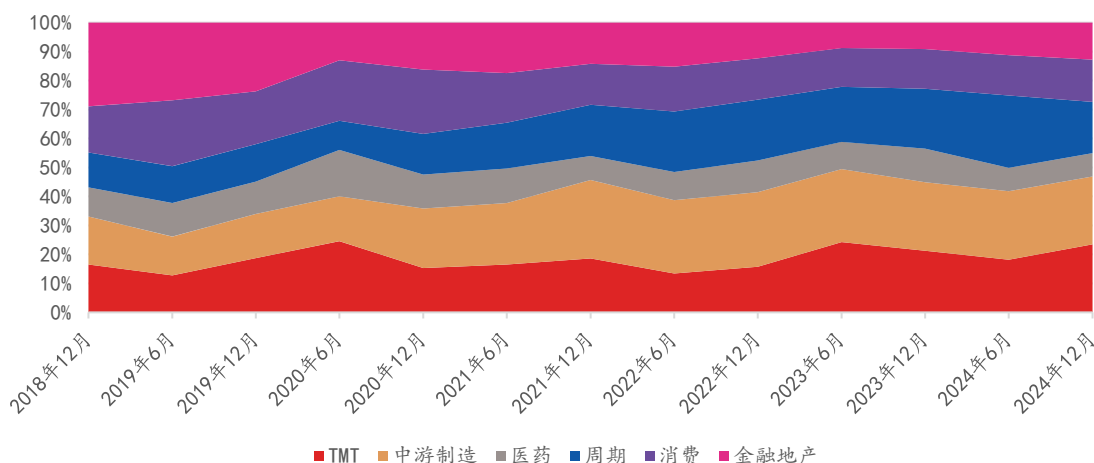
图表 21：公募养老 FOF 基金资产配置情况



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

在持仓行业板块方面，2024 年下半年公募养老 FOF 基金对于 TMT 板块增持较多，对周期板块减持较多。具体来看，截至 2024 年末，公募养老 FOF 基金持仓最多的板块为 TMT，持仓占比为 23.48%，较 2024 年中增持 5.33pct；公募养老 FOF 基金对于消费、医药和中游制造板块的持仓占比分别为 14.57%、8.03%和 23.44%，较 2024 年末基本持平；而对周期板块减配较多，较 2024 年中减持 7.25pct；此外，公募养老 FOF 基金对于金融地产板块的增持也较为明显，从 2024 年中的 11.24%增加至 2024 年末的 12.76%。

图表 22：公募养老 FOF 基金行业板块配置情况



资料来源：Wind、麦高证券研究发展部

在公募养老 FOF 基金在成长、质量、价值和市值风格上的配置变动情况方面：

相较于 2024 年 6 月，2024 年末公募养老 FOF 基金对高成长风格的配置比例增加，对均衡成长风格配置下降较多。从市值占比角度来看，低成长股票占比从 14.62%

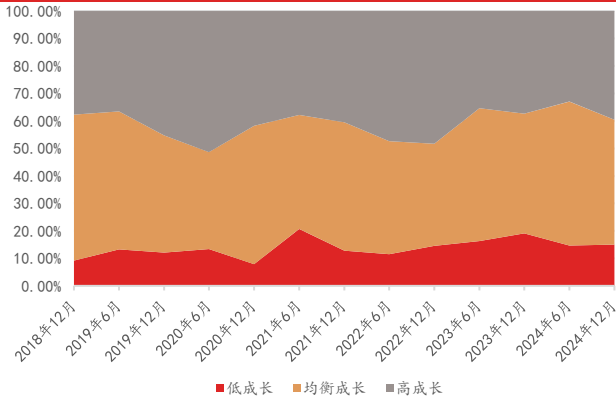
上升至 15.01% (+0.39%); 均衡成长股票占比从 52.41% 降至 45.40% (-7.01%); 高成长股票占比从 32.97% 升至 39.59% (+6.62%)。

相较于 2024 年 6 月, 2024 年末公募养老 FOF 基金对均衡盈利质量股票的配置比例增加较多, 对高盈利风格有所减持。从市值占比角度来看, 低盈利质量股票占比从 8.35% 上升至 9.24%(0.89%); 均衡盈利质量股票占比从 23.29% 上升至 25.96%(+2.67%); 高盈利质量股票占比从 68.37% 降至 64.80% (-3.57%)。

相较于 2024 年 6 月, 2024 年末公募养老 FOF 基金对高估值股票的配置比例有所增加, 对低、均衡估值股票减配。从市值占比角度来看, 低估值股票占比从 27.08% 降至 25.61% (-1.47%); 均衡估值股票占比从 39.42% 降至 35.62% (-3.80%); 高估值股票占比从 33.49% 上升至 38.77% (+5.27%)。

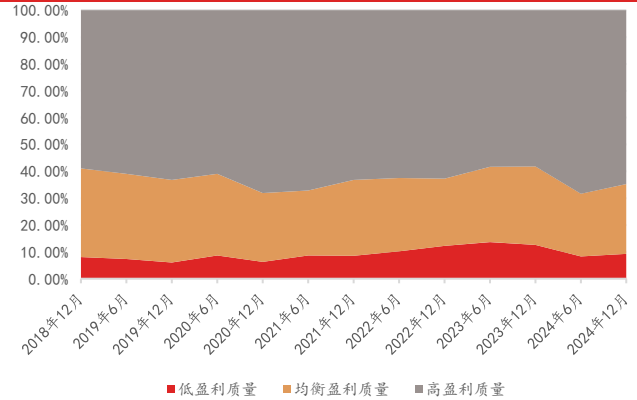
相较于 2024 年 6 月, 2024 年末公募养老 FOF 基金市值风格相对偏向中小盘。从市值占比角度来看, 小盘股占比从 6.63% 上升至 9.98%(+3.36%); 中盘股占比从 9.95% 上升至 10.97% (+1.02%); 大盘股占比从 83.42% 下降至 79.04% (-4.38%)。

**图表 23: 公募养老 FOF 基金成长风格配置变化**



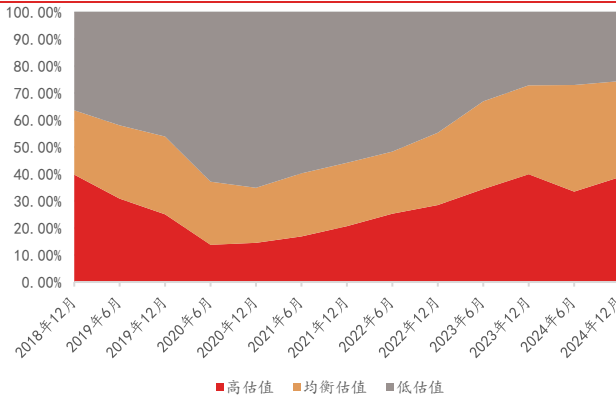
资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

**图表 24: 公募养老 FOF 基金质量风格配置变化**



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

**图表 25: 公募养老 FOF 基金价值风格配置变化**



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

**图表 26: 公募养老 FOF 基金市值风格配置变化**



资料来源: Wind、麦高证券研究发展部

### 风险提示：

本报告对于基金产品研究分析均基于历史公开信息；此外，基金管理人的历史业绩与表现不代表未来；指数未来表现受宏观环境、市场波动、风格转换等多重因素影响，存在波动风险；本报告不涉及证券投资基金评价业务，不涉及对基金产品的推荐，亦不涉及对任何指数样本股的推荐。

## 【分析师承诺】

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告所采用的数据、资料的来源合法、合规，分析师基于独立、客观、专业、审慎的原则出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。报告结论未受任何第三方的授意或影响。分析师承诺不曾、不因、也将不会因报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式补偿。

## 【重要声明】

麦高证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载信息和意见并自行承担风险。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，本公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 麦高证券有限责任公司研究发展部

	沈阳	上海
地址	沈阳市沈河区热闹路 49 号	上海市浦东新区滨江大道 257 弄 10 号
邮编	110014	陆家嘴滨江中心 T1 座 801 室

## 麦高证券机构销售团队

姓名	职务	手机	邮箱
张旭	机构销售	18195120376	zhangxu01@mgzq.com
刘惠莹	机构销售	17860610172	liuhuiying@mgzq.com
罗礼智	机构销售	18502313729	luolizhi@mgzq.com
王佳瑜	机构销售	15393708503	wangjiayu@mgzq.com