

公募FOF基金经理是怎么投资的？

本报记者 顾梦轩 夏欣
广州 北京报道

2022年正值首批公募FOF获批五周年。根据济安金信基金评价中心(以下简称“济安金信”)数据统计,截至10月24日,FOF规模合计约2337.42亿元。有77家公募管理人推出了FOF产品,其中管理FOF基金资产规模较大的有交银施罗德、兴证全球、汇添富、华夏、易方达、南方等基金公司。

华夏基金资产配置部总监许利明在接受《中国经营报》记者采访时表示,从产品特征和运

近五年规模增长17倍

公募FOF五年规模扩张迅速,顺应了居民财富管理大发展的内在需求。

2017年10月19日,我国第一只FOF基金——南方全天候策略诞生。作为国内首批发行的公募FOF之一,南方全天候策略以超33亿元的规模结束募集,这标志着我国第一只公募FOF的诞生,也意味着中国基金业正式步入资产配置新时代。

在经历了2018年的小幅滑落 后,我国公募FOF规模一路增长。尤其从2021年三季度开始,公募FOF发行逐渐进入快车道,单季度发行数量突破30只。五年来,公募FOF规模从2017年末的130.3亿元上升到2022年三季末的2332.58亿元,规模增长幅度高达1690.2%,其中,股票型FOF 14.5亿元、混合型FOF 2155.93亿元、债券型FOF 58.63亿元。

济安金信基金评价中心主任王铁牛在接受记者采访时表示,五年来,通过基金管理人的持续推广和营销,越来越多的基金投资者了解了FOF这个新品类;同时,FOF是以资产配置为核心、多重风险分散为特点的产品,获得了投资者的认可。

格上富信产品经理张怀若在接受记者采访时表示,作为一

行实践看,FOF从机制上提高了投资者获得超额收益的确定性,通过在不同基金产品类型上的分散投资,显著降低整体产品的波动水平,提高风险收益比,让投资者能够更加放心地参与到投资中去。

在全部公募FOF基金中,养老目标基金成为主力军。虽然今年以来,受A股市场波动影响,公募养老FOF的业绩不尽如人意,但拉长时间来看,近三年,养老FOF给基民创造了丰厚的收益。Wind数据显示,最近三年,全市场87只养老FOF全部取得正收益,其中收益在30%以上的有21只。

个新生产物,公募FOF五年规模增长17倍,实现从0到2300亿元的突破,扩张迅速。这反映了国内机构投资者和个人投资者的逐步成熟,代表了金融领域分工的进一步细化,顺应了居民财富管理大发展的内在需求。

谈及混合型FOF规模较高的原因,天相投顾研究员杜正中分析,FOF的底层投资标的为基金,相对而言,混合型FOF投资标的较为灵活,可以根据市场和策略情况在不同阶段配置不同比例和类型的基金,适应性更强,因此也成为了基金FOF发行的主力。

从业绩表现看,根据Wind数据,截至2022年10月24日,混合型FOF指数、沪深300、混合型基金总指数近五年的年化收益率分别为4.58%、-1.80%、8.20%;混合型FOF指数、混合型基金总指数近五年的年化波动率为7.92%、13.75%,“这说明FOF基金展现了基金分散投资的作用,降低了资产的波动率,相应收益率也有所降低。”杜正中分析。

FOF重仓债基、ETF

目前公募FOF是以股债组合为主,相对而言,长期纯债基金和一些宽基指数、行业指数基金是FOF基金的主要配置对象。

以资产配置和基金投资为“看家本领”的FOF基金经理的调仓动向也备受关注。Wind数据显示,2022年三季度,债券型基金、指数基金成为FOF基金经理的“心头好”。在其重仓基金中,债券型基金460只,被动指数基金以及指数增强基金合计371只。

王铁牛指出,FOF基金投资主要以投资组合策略、风险评价、美林时钟周期等作为主要的资产配置方法。目前公募FOF是以股债组合为主,相对而言,长期纯债基金和一些宽基指数、行业指数基金是FOF基金的主要配置对象。

已披露的权益类FOF基金三季报显示,在被重仓的指数基金中,FOF前十大重仓基金中超半数 为ETF。“选择ETF的原因是其灵活度高,费率低,基金风格显著,适合长期配置。”杜正中 说。

“在FOF配置过程中,ETF的

养老FOF占比近一半

目前,我国FOF资产规模相较于市场基金规模占比为3.11%,未来仍然具有较大的发展空间。

2018年2月,证监会发布《养老目标证券投资基金指引(试行)》,规定养老目标证券投资基金应当以基金中的基金即FOF形式运作。2018年8月6日,来自华夏、南方、嘉实、博时、鹏华、中欧、富国、万家等14家基金公司的14只养老目标基金获批,公募养老FOF问世。

Wind数据显示,截至2022年三季末,全市场共有207只养老FOF,规模合计1085亿元,占全部公募FOF规模的46.5%。

Wind数据显示,全市场最近三年收益在30%以上的21只养老FOF中,排名靠前的有:华夏养老2045三年A份额和C份额、嘉实养老2050五年、嘉实养老2040五年、南方养老2035三年A份额,其最近三年收益分别为50.26%、48.46%、40.77%和39.99%。

持仓占比较大也在情理之中。”私募排排网旗下融智投资FOF基金经理胡泊分析,对于FOF基金而言,资产配置是FOF的重要组成部分,而ETF往往对标某些宽基指数或者是行业指数,因此是被动配置中非常优质的标的。

在所有FOF重仓基金中,最受FOF基金经理欢迎的当属交银裕隆纯债基金A份额。Wind数据显示,截至2022年三季末,全市场共有47只FOF持有交银裕隆纯债基金A份额,持仓市值21.7亿元,占基金总规模9.34%。

杜正中指出,截至2022年10月26日,交银裕隆纯债基金A份额近五年回报为27.94%,跑赢中长期纯债市场平均收益(21.70%)和中证综合债指数(26.63%);近五年区间最大回撤为1.84%,具有较好的风险控制能力,这或许是这只基金被机构看好的理由。

许利明介绍,在构建FOF投资组合的过程中,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。

“在非熊市周期里面,我们会对市场中的各类风格、行业、板块、赛道进行研究,选择那些有希望为持有人创造超额收益的风格进行重点配置。”许利明表示,研究发现,中国主动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 的选股产生的阿尔法。因此,如果我们不对风格进行选择,则创造超额收益的能力就会大打折扣。

许利明表示,在选择好将要配置的风格之后,还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公司的投资组合当中,

养老FOF近三年业绩前十					
基金简称	最近三年总回报(%)	同类排名	成立以来总回报(%)	规模(亿元)	基金经理
华夏养老2045三年A	50.26	1/90	56.54	10.41	许利明
华夏养老2045三年C	48.46	2/90	54.34	0.94	许利明
嘉实养老2050五年	40.77	3/90	51.14	2.71	张静,唐棠
嘉实养老2040五年	39.99	4/90	43.55	2.51	张静,唐棠
南方养老2035三年A	36.86	5/90	51.96	8.84	黄俊,鲁炳良
华夏养老2040三年	36.83	6/90	47.84	11.73	许利明
中欧预见养老2035三年A	36.66	7/90	55.19	11.77	桑磊
南方养老2035三年C	35.24	8/90	49.57	0.79	黄俊,鲁炳良
中欧预见养老2035三年C	35.04	9/90	52.72	1.51	桑磊
嘉实养老2030三年	34.76	10/90	37.56	4.06	张静,唐棠

截至日期:2022年10月23日

数据来源:Wind

根据济安金信评级,交银裕隆纯债基金A份额的三年评级为5星纯债型基金,最近一年、三年、五年排名都在前20%,业绩稳定性较

好。“该基金不论是在资产配置、久期管理、风险控制都做得比较优秀,这也是其被多只FOF持有的原因。”王铁牛说。

从而构建一个高效的FOF组合。

嘉实养老2050基金经理张静介绍,做投资组合的过程是一个动态调整的过程,方法论包括两部分:大类资产配置和基金选择。在做基金选择的时候,张静同样注重基金的投资风格,比如,是偏板块还是偏制造业,是价值型还是成长型,对估值的容忍度如何等。多维度的贴上标签后与基准比较,考量基金是否具有持续创造阿尔法(个股的收益与大盘指数收益的差值)的能力。

在基金的类型选择上,张静介绍,现有公募养老FOF产品,权益中枢多是20%左右的水平,最低的权益下限也有10%,今年权益市场的调整分化也影响了基金的表现。“拉长时间维度看,权益资产的收益率仍然可观。”张静说,目标风险型养老FOF会设置不同的风险目标,

以方便满足投资者追求不同的收益;而目标日期基金权益资产比例恒定,随着产品“日期”的临近,权益资产投资比例会逐步下降。

谈及养老FOF的发展前景,杜正中指出,目前,我国FOF资产规模相较于市场基金规模占比为3.11%,未来仍然具有较大的发展空间。养老FOF未来同样大有可为,随着个人养老金政策的实施,未来这一类基金将得到个人养老金账户的支持,从而迎来从质到量的全面发展。

2022年4月,国务院办公厅发布《关于推动个人养老金发展的意见》,规定参与人每年缴纳个人养老金的上限为12000元。“这一制度的出台对我国建设多层次、多支柱养老保险体系具有标志性意义,养老目标FOF有望迎来历史性发展机遇。”王铁牛说。

投顾业务倒逼基金投研一体化改革

本报记者 任威 夏欣 上海报道

自2019年10月末基金投顾业务试点以来,基金投顾问问世已三周年。随着获得基金投顾业务试点资格机构越来越多,在监管的指导下,专业的基金投顾机构逐步面向投资者开展合规、风险可控的基金投顾业务。

“从海外成熟市场的经验来看,‘买方代理’模式是符合投资者利益的制度安排。”首批投顾试点机构之一嘉实财富相关负责人在接受《中国经营报》记者采访时表示,在“买方代理”模式下,投资顾问的收入不与基金的销售佣金和规模挂钩,而是与接受投顾服务的投资者的利益挂钩。这种制度安排摆脱了传统模式下的佣金激励,使投资顾问专心依据投资者的委托,在授权范围内管理账户资产、做出资产配置和投资决策,并直接服务于投资者的个性化需求。

关于投顾收费模式的优化,博时基金互联网金融部总经理吴伟杰认为,基金投顾业务相较于传统基金产品销售,最大的特点在于通过收费模式的设计实现了投资顾问和客户利益的捆绑。建议在总结试点经验基础上,研究放开投顾费用采用业绩报酬模式的可能性,更好激发投顾机构为客户“管好钱、赚到钱”的积极性。

投顾策略升级+系列服务

2019年10月24日,证监会下发了《关于做好公开募集证券投资基金投顾问业务试点工作的通知》。

2019年10月25日,首批5家基金投顾试点获批。首批获得试点资格的基金公司,多数在2019年底就上线了相关业务。

中欧基金相关人士告诉记者,中欧财富是2019年首批获得基金投顾试点的机构之一。截至今年8月底,中欧财富投顾用户留存率超65%,复购率近70%,投顾用户平均

改善投资体验 提升复投率

吴伟杰告诉记者,基金投顾通过为客户量身定制专属的资产配置方案,提供长期持续的陪伴与服务,有利于在制度设计上,引导行业更加注重客户利益、满足客户需求。基金管理公司的核心能力是投研,短板是客户流量,因此主要通过产品业绩和投资体验来构建核心竞争力,投顾业务发展初期主要通过外部销售机构合作获取保有规模。

“基金投顾业务的发展是一个

洞察客户需求 客群差异化服务

对于未来的发展方向,中欧财富表示,将在“投”和“顾”两个层面继续发力,探索更适合每个客户的基金投顾服务。中欧财富具体有如下几个方面的规划:

其一,继续加深对客户需求的洞察分析。通过投资人的互动计划、利用科技互联网大数据的手段等等,加大对客户的画像和需求的研究投入,研发

持有时长超190天。

据了解,过去三年中,从投顾策略构建、投顾服务和外部合作,中欧财富做出了多项升级。

“首先是投顾策略构建升级。在投顾试点开始的1~2年,中欧财富搭建了人生四笔钱的投顾账户体系,从中短期闲钱投资,中长期资金增值到子女教育、养老等人生规划,提供匹配的投资解决方案。”中欧财富相关人士表示。

今年以来,在标准化策略的基

础上,中欧财富进一步推出系列投顾服务,将投研的投资决策和投资背后的逻辑、市场的点评和投资经验等内容,以每周发送的形式推送给投资者,提供更匹配当前市场的资金买入方案,在力争帮助投资者解决“买什么”的基础上,进一步解决“怎么买”的问题,培养投资者形成定投的投资习惯。

中欧财富数据显示,截至8月31日,公司已有超50%的投顾用户开启跟投/定投服务。

投率较高,为投顾业务持续发展获得了较好的社会认可度。

对此,嘉实财富相关人士表示,基金投顾作为金融服务的新业务,市场认知阶段还比较初级,金融消费者对金融产品和金融服务的区别认知还不够充分,在推广投顾服务的过程中,对金融消费者的教育、引导效率尚待提高,希望监管部门、行业组织和各个同业机构能够一起推进投资者教育,让投顾服务的理念能够深入人心,让投顾业务为实现

度地传递给客户,转化成贴近客户 的语言体系,最终为用户所理解甚至吸收。

其三,在投顾服务的形式方面。针对差异化的客群,尝试更多的可能的服务形式。比如针对长尾客群,通过大数据和智能化的手段,在成本可控、服务质量保障的基础上,提供千人千面的适合每个人的投顾服务;针对高净

在投顾服务的升级方面,2022年,中欧财富进一步探索投顾深度服务,将投顾投研团队的投资框架和背后的逻辑通过工具化的形式,展现给投资者,利用股债性价比等模型更好地服务客户,为大家在投资决策中提供帮助。此外,公司还进一步加深投前服务的广度和深度,通过推出一对一投顾咨询服务,为投资者提供投前资产诊断和个性化的投资方案匹配。

对于公司投顾业务的发展情

人民幸福做出贡献。

“建立信任是投顾机构需要共同攻关的难题。”中欧财富相关人士表示,“基金投顾另一个难点在于了解客户。除了单方面提供服务外,投顾机构还需加深用户洞察,并通过产品设计和技术支持提供对应的解决方案。”上述中欧财富人士强调。

“投顾是‘投’与‘股’,要服务好客户,如何做好‘股’是更重要的焦点。”嘉实财富相关人士指出。

值客户,尝试更加定制化的服务方案,来提升服务感和定制感。比如引入人工,提供专属定制的账户管理方案。

“投顾试点三年,给予了各家机构充分发挥的空间,投顾服务业务也得到了快速发展,我们对于投顾服务的思考更加聚焦投资者个性化需求以及投教和行为引导,建立了更可以让客户接受的

服务体系。”嘉实财富相关人士告诉记者。

上述嘉实基金相关人士指出,未来,投顾服务是不可或缺的一个部分,面对当前复杂的市场环境,以及居民理财净值化的需求,投顾的专业服务可以帮助投资者建立更为健康的账户体系。同时,基于第三养老支柱的发展,投顾也会在养老账户中起到重要的作用。