

财富

周刊
WEEKLY

理性投资，财智生活

财眼看市

厄尔尼诺影响市场几何

惠凤鸣 朱振鑫

厄尔尼诺现象指发生在赤道太平洋中东部的海水大范围持续异常变暖现象。厄尔尼诺现象平均5至7年发生一次，给全球气候、经济和环境等带来重大影响。

反常的天气对于农作物生产、基础设施建设、金属开采等带来直接影响。厄尔尼诺发生时，可能导致东南亚的橡胶和棕榈油减产、巴西和印度的蔗糖减产、澳大利亚小麦减产、阿根廷和美国的大豆增产。澳大利亚是全球第二大小麦出口国，东南亚的印尼、马来西亚和非洲的尼日利亚棕榈油产量占世界88%左右，美国是第一大豆出口国，都会受影响。还有一些金属开采会受到洪涝灾害的影响，如产铜大国智利和秘鲁会因洪涝而减产，印尼、菲律宾等产镍大国会因干旱缺水开采受阻。

间接影响方面，厄尔尼诺现象将对农业依赖型经济、部分大宗商品供应链、黄金等通胀避险资产等产生影响。一般厄尔尼诺开始时，市场便会有一个预期，在厄尔尼诺现象3至6个月时，棕榈油、白糖、小麦、天然橡胶、部分有色金属等可能会迎来牛市。粮食等农产品价格上涨，会引起农产品占比较高国家CPI的上升，对于进口依赖性强的国家可能产生输入性通胀，继而黄金等通胀规避资产价格会上扬。

当厄尔尼诺强度达到一定强度，农作物价格将会出现波动。投资者需关注厄尔尼诺影响区域产品供给情况，如巴西、澳大利亚、印尼、马来西亚、印度、非洲等，涉及到的产品包括小麦、大豆、咖啡、棕榈油、橡胶、棉花等。

国际货币基金组织根据对33个国家厄尔尼诺影响进行调研后认为，厄尔尼诺结束后，粮食等大宗商品一般会会上涨，在最近的5次厄尔尼诺期间，芝加哥期货交易所(CBOT)小麦价格平均上涨10%。

在厄尔尼诺期间，铜、镍等有色金属也有显著上涨。其中智利和秘鲁是产铜大国，洪涝灾害会影响正常开采，而印尼和菲律宾则是产镍大国，严重依赖水、电资源，干旱也会推升其价格。根据法国兴业银行提出厄尔尼诺大宗商品指数，1990年以来厄尔尼诺年镍价平均上涨13%左右。

另外，投资者可关注黄金价格。统计数据表明，2000年之前，尤其是上世纪八九十年代，世界经济处于恢复与发展时期，商品价格处于均衡状态，在厄尔尼诺发生年，黄金价格出现大幅上涨，在厄尔尼诺次年则下降。2000年之后，黄金价格与厄尔尼诺发生并无太大关联，这主要是因为2000年后世界经济活力释放，各国经济高速增长对于大宗商品、金属、能源、黄金等需求大涨，迎来黄金的超级周期。

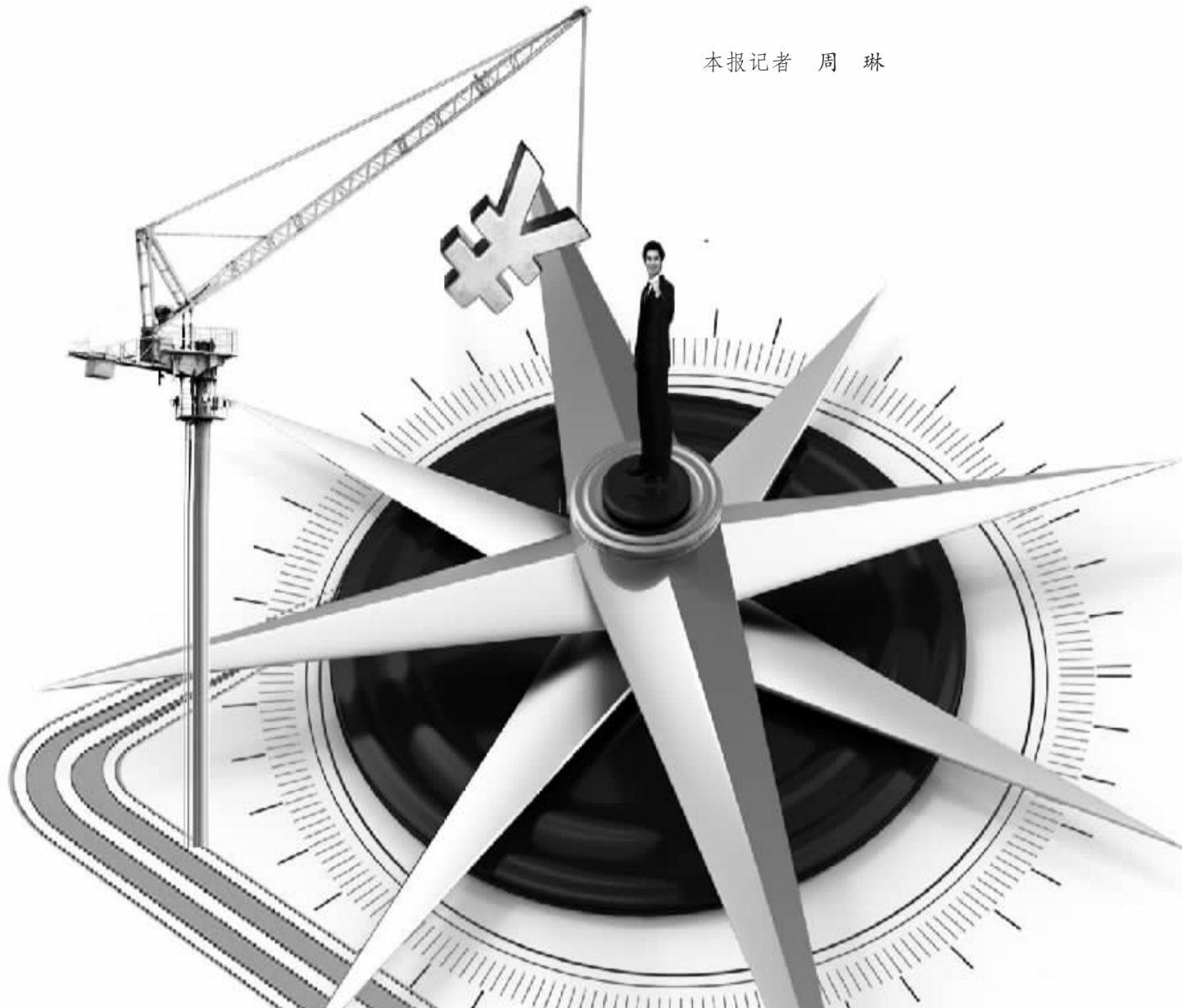
与此同时，并不是所有大宗商品价格都会上扬，大豆价格在1997年至1998年厄尔尼诺现象中就下降了4%左右，这是因为美国是全球最大的大豆出口国，厄尔尼诺给美国带来丰沛的降水，降水期正好为大豆生长的灌浆期，有助于大豆增产。

综合考虑，厄尔尼诺影响区域集中在赤道地区国家，影响大宗商品的种类并不是特别多，且存在部分增产现象，因此厄尔尼诺导致大宗商品价格上涨只限于几个领域，价格上涨趋势也不会持续太久，最终影响价格的关键因素还要看供需。

设计一只博采众长、能够穿越牛熊的基金产品，是每一个公募基金管理人的梦想。如今，这一梦想即将成为现实——

公募FOF破冰

本报记者 周琳



中国证监会日前正式发布《基金中基金指引(征求意见稿)》(以下简称《指引》)，这意味着自2013年最早提出公募FOF(基金中基金)概念以来，经过私募FOF和券商资管FOF等多轮尝试和酝酿之后，公募基金行业有望凭借首部“发展指南”，实现FOF产品零的突破。

政策红利释放

FOF即“基金中基金”，是指以基金为主要投资标的的证券投资基金。FOF通过持有多只基金，可进一步分散投资风险，优化资产配置，降低多样化基金投资门槛，为投资者提供专业化选基服务。

FOF产品近年来在国外发展较快，是一个比较成熟的品种。目前，国内FOF产品都是类私募形式，主要以3种方式存在，即券商系FOF、银行系FOF和私募基金系FOF。其中，券商系FOF在数量和规模上均相对占优。与公募基金产品的投资门槛一般在1000元左右不同，券商系FOF产品的投资门槛最低为5万元，银行系FOF和私募系FOF的门槛分别为10万元和100万元，投资期限一般在2年至5年不等。

格上理财研究员尹凯迪认为，《指引》在三方面首次对公募FOF作出了明确界定：一是投资仓位。FOF基金须80%以上的基金资产投资于合法的基金份额。FOF持有单只基金的市值，不高于该FOF资产净值的20%，且不得持有其他FOF。

二是投资范围。公募FOF可以投资除了衍生品之外的各类型基金产品，这意味着未来也将出现各种策略的FOF。

三是设定禁区。为防止FOF与新基金或迷你基金之间出现关联交易，《指引》规定了FOF投资其他基金的情况，如被投资基金的运作期限应当不少于1年、最近定期报告披露的规模应当高于1亿元等。

此外，为减少双重收费，防范利益输送，《指引》还就FOF管理人、托管人涉及的管理费、托管费和销售费用等作出明确规定。

博时基金宏观策略部资深策略分析师余军认为，“与已有的FOF专户相比，公募FOF从机制、能力和策略准备上可能更有优势。在机制方面，公募FOF的合规监管更为严格，《指引》对投资范围、双重收费等问题都有严格界定。在能力准备方面，目前国内公募基金管理公司有多样化的基金产品，有分工明确的投研团队，已具备在国内外各资产市场的投资能力。在策略准备方面，部分公募基金已积累资产配置与择时能力，对股票、债券的投资策略有了较多储备，并在创新基金的投资运作中学会风控方法。因此，公募FOF有望打造真正的多资产、多策略的基金中基金”。

“发展公募FOF至少有两方面优势。”中证金牛公司投研主管盖明钰认为，一方面，FOF产品进行组合管理，门槛低、收益稳、回撤少，这是FOF受宠的根本原因。另一方面，较之私募FOF，公募FOF具备明显的优势，公募基金公司发行的FOF，投资标的仅限于公募基金，不但宣传推广不受限，潜在客户量大，易引导投资者理性投资，而且运作规范，流动性优于私募。此外，公募FOF还具备信息透明、无业绩提成等特点。对于基金公司来说，大中型公募基金实力雄厚，渠道销售能力较强，人才队伍和规模运作优势明显，资产配置能力相对有保障。

“内”“外”之争

犹如硬币的两面。公募FOF优点很多，潜在的问题也不少。按照FOF基金管理人及投资范围，公募FOF可分为4类：内部FOF管理人+内部基金、内部FOF管理人+全市场基金、外聘第三方FOF投资顾问+内部基金、外聘第三方FOF投资顾问+

全市场基金。

目前，针对何种类型FOF产品适合国内投资者的问题，业内有颇多争议。尹凯迪介绍，目前市场上在发展内部FOF还是外部第三方FOF产品方面存在很大分歧，对于管理人究竟由公募基金还是私募基金牵头等问题，也有不同意见。

支持内部FOF一方认为，公募基金的产品数量和质量已经足够支撑在公司内部优中选优，无需依靠外部第三方机构的力量。好买基金统计显示，公募基金数量达4476只，今年以来新增567只，发行公募基金的公司数量已达112家，在任基金经理人数1336人，无论从人才储备还是产品积累上，发展公募FOF都有现实基础。

从产品层面看，目前市场上基金产品数量超过70只以上的基金公司已有9家，分别是博时、广发、鹏华、南方、嘉实、易方达、工银瑞信、华安和招商，数量分别为118只、98只、97只、96只、95只、94只、83只、76只和75只。显然，在业内看来，至少在这么多公司中，具备相对优良的公募FOF发展土壤。

而且相对于外部第三方机构来说，采用内部FOF模式的公募基金在业内调研方面具有一定优势，对基金经理、产品设计和投资风格等也更为了解，省去了获取数据的辛劳。”尹凯迪说。

反对者也不乏其人。展恒基金研究总监王茜蕊认为，“若公募FOF产品中标的基金备选大部分为基金公司内部基金，必然会降低FOF组合的有效性。而且，做内部FOF会有利益输送、内幕交易之嫌。相比较来说，第三方机构立场中立，能够更为客观、公正地筛选基金，从庞大的基金市场甄选投资标的”。

济安金信基金评价中心主任王群航认为，“外部FOF在增加其他基金公司规模方面相对中立，不会像基金公司之间过于看重彼此的规模排名，也不会集中投资某一两家公司的产品”。

针对管理人应由公募基金牵头还是私募基金牵头的问题，王群航认为，“若管理人是公募基金，产品类型将主要是‘公管公’，即公募管理人发行的FOF，投资对象是公募基金。至于‘公管私’，即公募管理人发行的FOF，投资对象是私募基金或混合投资，这些产品在现实中较难成行。若管理人是私募基金，产品类型应以‘私管公’为主，即私募管理人发行的FOF，投资对象是公募基金，这类产品未来将较多。至于‘私管私’，即私募管理人发行的FOF，投资对象是私募基金的情况，是过往私募FOF中的主流产品，目前看业绩并不抢眼”。

也有人引用目前市场上的非公募FOF的产品业绩，对公募FOF的前景提出质疑。私募排排网统计显示，截至今年7月4日，市场上共有734只私募FOF产品，类型包括自主发行、券商资管、公募专户、有限合伙、信托和期货专户等6种。具备可比数据的79只券商系FOF今年以来的平均收益率仅为0.66%。有3只产品亏损超过10%。如果把时间延长至1年，券商系FOF的业绩更差，30只券商FOF平均亏损达到25%以上。

“已有的非公募FOF产品确实存在很多问题，值得公募FOF特别关注。”中融基金策略投资部负责人田刚认为，目前非公募FOF产品总体业绩表现一般，运营体系严重准备不足，信息披露缺乏透明度，而且存在较为严重的关联交易问题。此外，产品定义比较混乱，风格不够清晰，不能满足投资人个性化需求，限制了市场规模增长，这些教训都值得反思。

发展前景可期

要排除问题，汲取非公募FOF发展的教训，必须认清公募FOF的真正内涵。“FOF产品最大的意义，不在于有多高收益，而在于帮助投资者排除绩差产品，减少‘踩雷’风险，因此应辩证看待FOF的业绩。”好买基金研究中心总监曾令华说，尽管今年上半年业绩排名首位的私募FOF仅有约32%的收益，远低于股票策略型私募基金冠军，但是700余只私募FOF的平均收益则要高于股票策略的平均同期收益。

从海外经验看，公募FOF的业绩问题完全可以通过资产配置解决。余军认为，“国外的多元资产基金已成为占比较高的基金类型，是个人资产管理、养老金和教育基金等资产管理业务的重要金融工具。借助于FOF管理人，投资人可将自身资产进行更为长期、理性的配置，进而有利于更好地实现资产配置和价格发现功能”。

如何更好地设计公募FOF产品？盖明钰认为，公募FOF运作首要环节应明确设计类型，比如，是做工具类，还是主动管理类产品；做内部型FOF，还是外部型FOF；做精选型FOF，还是配置型FOF；做自主投资FOF，还是借助外部投资的FOF等。这些都需要结合自身的产品线广度和深度、募资能力、组合投资能力、基金投资力量、客户需求等因素综合考量。在此基础上，再进行实际操作，即合理的基金组合策略和精选基金产品。

有业内人士表示，与股票型FOF、债券型FOF等产品相比，跨越大类资产的配置型FOF具有很多优势。这类FOF能够发挥公募FOF产品的强大投资研究能力，是国内公募FOF发展的主要出路之一。展望未来，虽然FOF产品作为整体的业绩可能并不突出，但具备大类资产配置能力的FOF团队有望脱颖而出，带动国内公募FOF发展步入新天地。

白银投资：低门槛不意味低风险

本报记者 温济聪

便于控制风险并提高资金利用率。

实物投资操作难度系数最低。北京莱百商场高级黄金白银投资分析师宁才刚在接受《经济日报》记者采访时说，今年1月份，莱百投资银条基础价格在3.2元/克左右，而7月7日的价格为4.4元/克，在半年时间内，上涨37.5%。投资者只要年初买进，现在卖出，就能获得不错的收益。

现货白银投资是目前参与者最多的一个白银投资门类。明富金融研究所研究员卢桑介绍说，现货投资可交易时间较长，且交易成本和准入门槛较低。并且，现货投资还具备合约种类较多、可双向带杠杆交易和T+0交易的优势等。

不同的投资渠道都具有各自的优势。卢桑认为，通常情况下，现货投资的优势较为明显，因此其适合的群体范围也较广。而缺少时间关注市场动态和行情的群体，更适合进行一些实物投资，机构投资者或参与白银生意的公司更适合进行白银期货投资。另外，虽然近期投资白银的热情逐渐高涨，但投资者应当根据自身的投资经验以及风险承受能力等方面进行合理、适时选择。

世元金行研究员龚文佳提醒投资者，有资金杠杆原理进行的交易模式能提高资金的利用率，也就是说降低了门槛并放大了盈利，但同时也放大了风险。投资者应

控制好仓位，做好风险防范措施。双向交易即买涨卖跌，投资者如果准确预判行情的走势，买卖均能获取盈利，一旦判断失误，也可能瞬间爆仓。而为了减轻投资者判断错误的损失，需设置止盈、止损线来控制投资风险。

卢桑提醒说：“由于白银投资市场逐渐火爆，也令很多不法分子进入了这个市场。因此，投资者在进行白银投资时一定要考察清楚代理商和交易所的资质。不要贪图所谓的‘返点’，尤其不能让他人代为操盘。此外，进入市场的投资者也要加强自身学习，不要盲目追涨，非理性操作。”



责任编辑 陆敏 温宝臣

美编 高妍

联系邮箱 jrbrczk@163.com