

# 公募FOF带你穿越牛熊

本报记者 周琳



▲ FOF可以通过选择不同投资策略、主题的基金间接投资到不同的项目,最大化分散风险,帮助投资者穿越市场牛熊,收获时间带来的红利

▲ FOF并非简单的新产品,而是投研体系升级换代的系统工程,包括基金风格规划与管理、研究团队组织、单一产品定位、产品线全方位布局等诸多内容

面对涨涨跌跌的市场,基金投资免不了会有这样的烦恼:买了去年收益最高的股票型基金,可今年债券型基金大涨;买了军工基金,它却投给了消费行业,甚至刚买完基金,基金经理就离职了……归根结底,传统基金产品缺乏大类资产配置能力,信息不对称、投资风格不稳、策略单一,还是在“靠天吃饭”。

随着日前《公开募集证券投资基金运作指引第2号——基金中基金指引》正式发布,首批公募FOF基金经理从业资格考试开始,FOF基金经理注册登记也将陆续展开,这意味着有望打破传统基金“靠天吃饭”的公募FOF产品已经箭在弦上。FOF产品究竟凭什么能够成为穿越投资周期的利器?

## 两大支撑齐发力

FOF即基金中基金,是一种专门投资于其他证券投资基金的基金。根据有关规定,FOF应当将80%以上的基金资产投资于其他公开募集的基金份额,FOF管理人、托管人不得对FOF的管理费、托管费以及销售费双重收费,并且FOF的基金经理不得同时兼任其他基金的基金经理。

之所以FOF发展迎来良机,与国内公募基金市场18年的成长密不可分。中国证券基金业协会统计显示,截至今年9月底,我国公募基金产品数量达3415只,超过沪深两市上市公司总数。一方面,新基金发行增速提升,月度平均新发基金从约30只猛增至约70只,日趋丰富的成品类型给潜在的FOF管理人广泛的选择;另一方面,基金优秀业绩的延续更加困难。2012年至2015年,排名前20位的基金产品在第二年内有约18只产品跌出前20位,有约10只基金跌至总业绩榜后半区。

实际上,在瞬息万变的市场上,包括金融机构在内的大多数投资者根本无暇在庞大的泛基金产品市场钻研。“公募FOF能解决普通投资者在投资基金时面临的两大挑战,即大类资产配置和基金投资标的选择。从资产配置角度看,国内部分普通投资者已具有大类资产配置的概念、意识和需求,仅缺乏构建投资组合的能力。”前海开源投资总监袁守华说。

FOF最大的特点正是多资产、多策略投资。博时基金副总裁王德英认为,按照定位FOF产品一般分为功能型、轮动型、绝对收益型以及精选型FOF。功能型FOF是通过多资产配置,实现比较明确的特定投资目标;轮动型FOF根据市场变化,通过各类资产、行业、风格和大小盘的轮动,来实现风险可控情况下的高收益;而精选型FOF是通过某一个风格、行业、主题的基金优选,为部分机构及特定客户达到投资目的。

从产品类别看,已经谙熟国内主动管理类权益产品、固收产品的基金公司,要做好FOF投资,还需要在“多元化”“分散化”和“专业化”等方面努力提升海外资产配置、指数产品配置能力。在上投摩根基金国际投资部总监张军看来,多元化是指配置的

资产之间相关性要尽可能低。一个FOF产品投资的市场越多、投资的资产类别越多,组合起来的产品独特性越强,与单一公募基金的差异也就越大。若投资策略间存在低相关性或负相关性,将会改善组合的风险波动。

降低波动率的重要手段是海外资产配置能力。以上投摩根基金全球多元配置基金为例,这只通过QDII进行FOF投资的公募基金产品,主要投资于多只摩根资产管理旗下公募基金。目前摩根资产的平台上超过500种投资资产,其所投资的市场可能涵盖超过50种资产类别,涉及多种货币,不同策略间呈现的低相关甚至负相关性——这是具有海外投资背景FOF产品的核心竞争力,在分散国内市场投资风险方面大有裨益。

另一大支撑来自被动指数型基金对FOF的重要价值。正如部分基金公司内部人士所言,未来会倾向于选择外部ETF、宽基被动指数产品或者垂直领域的定制指数产品,作为FOF配置的重要标的。“青睐外部的被动型基金,主要基于不需做太多净值调研、流动性更好,而且相关费率较低。从更长的时间轴看,绝大多数主动投资将无法战胜被动投资。”一位基金公司内部人士说。

被动指数型基金的规模增长也佐证了各大基金公司公募FOF布局的考量。统计显示,今年第三季度指数基金规模增长了439.90亿元,而主动管理的股票型基金规模仅增长65.62亿元。三季度开放式股票型基金规模总计为6972.88亿元,其中,指数基金规模已经逼近5000亿元。

## 系统工程须“接地气”

“总体看,FOF并非简单的新产品,而是投研体系升级换代的系统工程。它至少包括4方面内容:基金风格的规划与管理、研究团队的组织、单一产品的定位、产品线的全方位布局。”华夏基金副总经理、投资总监袁守华说。

这样的布局还必须“接地气”。博时基金副总裁王德英认为,针对中国市场,在FOF产品设计时,需考虑三点特定的市场环境:一是国内投资者对基金投资的周期与

美国等成熟市场相比较短,个人和机构投资者短期化是设计FOF产品时需考虑的重要因素;二是在FOF产品设计中需把控风险底线,根据风险从低到高依次设计产品系列。例如绝对收益型FOF属于较低风险的一类;轮动型FOF的风险则相对较高,即对回撤的风险要求没那么绝对;而目标风险型FOF介于二者之间,把风险及回撤控制在合理范围内;三是设计FOF产品要考虑不同客户需求。普通个人投资者的FOF产品可通过动态的资产配置实现更好的收益风险比,而高净值客户对收益相对稳定的产品的配置需求更大。

“在实际运行中,FOF还要考虑投资效率、申赎成本、净值披露效率、申赎效率和投资比例限制等多方面因素。”王德英说。

在投资效率方面,由于场外基金申购赎回现金可用的时间为T+2日,对母基金的投资效率将造成影响。在申购赎回成本方面,场内基金的流动性不足可能造成冲击成本和规模限制。在净值披露效率方面,由于FOF的净值要根据其组合中基金的净值计算出来,FOF的净值披露可能会出现滞后。

事实上,未来公募FOF发展的挑战并非仅仅在技术层面。袁守华表示,“海外比较成熟的大类资产配置方法在国内的‘嫁接’会有部分问题。原因之一是海外各大类资产的投资品种比较丰富,大类资产的波动性差异不如国内大类资产显著,同时海外存在较多具有杠杆特性的衍生品标的可平衡资产间的波动率,而国内这方面的工具显然比较有限”。

不管怎样,公募FOF即将入市,从数十家美国养老机构过去20年的投资成绩分析,大部分收益都来自于资产配置,而FOF产品正是在多元配置策略下应运而生的投资工具,说明FOF的投资前景可期。“资产管理行业总会经历券商时代—基金时代—FOF时代。”歌斐资产董事总经理郭弘仁说,“在股票种类还不多的时候,大家就直接自己买股票。后来股票数量太多时,大家就开始买基金,请专业人士帮忙选股。当基金数量也越来越多的时候,大家就要买FOF产品。而这个逻辑扩大到各资产类别,结论依然适用。通过FOF基金产品来挑选优秀的策略、投资团队,实现真正意义上的资产配置”。



# 网下打新另辟“小径”

本报记者 何川

“打新股”一直是A股市场赚钱利器。以今年为例,据统计,今年上市的新股第一次打开涨停板时的平均涨幅高达500%,相当于平均能获得5倍的回报。然而,目前网上打新的中签率非常低,堪比买彩票中大奖。既然网上打新成为“拼人品”,有实力的投资者不妨绕开拥挤的网上打新“大马路”,尝试一下网下打新这条“小径”。

网下打新即新股网下申购,是指不通过证券交易所的网上交易系统进行的申购。由主承销商根据对发行人投资价值分析后,提供发行价格区间,把将要发行的一部分股票对网下投资者询价,根据认购结果确定发行价格,按发行价格配售给投资者。与网上打新不同,网下打新的获配概率可以高达100%。

既然网下打新这么容易获配,那为什么还是有那么多人通过网上打新?这就涉及到一个投资者资质问题。所谓网下配售是针对特定投资者的,其中包括了社保基金、公募基金、私募基金和达到门槛条件的自然人。而对于这些特定投资者,发行人和承销商可以按照比例对其直接配售一定数量的份额。简单地说,一般散户的网上打新是“中”或“不中”的概率问题,而大户们的网下配售,则是“中多”与“中少”的数量问题。

对于个人投资者而言,参与网下打新需要具备哪些条件?

从沪深证券交易所公布的规则来看,主要包括以下五个条件:一是具备

5年(含)以上A股投资经验;二是具有良好的信用记录,最近12个月未受到刑事处罚、未因重大违法违规行为被相关监管部门给予行政处罚、采取监管措施;三是以项目初步询价开始日前两个交易日(含基准日)持有1000万元(含)以上的非限售A股的市值,部分公司可能会设置更高的要求,具体需参考招股意向书;四是具备必要的定价能力;五是资金来源合法合规。

由此可以看出,网下打新对投资者的资质要求非常高,比较适合一些超级大户。

对于普通投资者而言,要想在打新股中分杯羹,除了直接“打新股”碰运气之外,也可考虑购买专门参与打新的公募基金产品,一般门槛在1000元左右。更有实力的投资者,可以考虑购买一些资产管理机构发行的私募基金产品参与打新,一般门槛在100万元起。

由于高收益、风险极低的特性,网下打新正受到越来越多投资者的参与。有业内人士分析认为,目前新股的发行频率大致是每个月10只左右,按照这个发行速度和当前IPO排队企业的存量,网下打新策略的有效性将维持在2年以上。有机构测算显示,随着参与资金的增多,未来打新的收益会逐渐趋于稳定,这个稳定的收益水平会比现有打新收益略低,但仍然会高于现有的银行理财产品。



# 信用卡消费,你选哪一款

金名

如今,“买买买”深入人心,消费者手里一般都有几张不同的信用卡。除了能够透支消费、花“明天的钱”,您知道信用卡还有哪些实惠和便利吗?不同银行五花八门的信用卡,有着不同的定位和功能,您知道哪一款信用卡最适合自己吗?怎样才能“一卡在手,走遍天下”?

针对“有车一族”量身定制的车卡,可以享受加油、洗车、保养等方面优惠;为家庭主妇设计的商场、超市联名卡,可以参加消费积分、返现等活动……在银行业务日趋同质化的时代,为了“圈粉”,各家银行可没少花心思在信用卡业务上。打造一款功能强大的信用卡,成为银行间差异化竞争的重要手段。

2014年,上海收藏家刘益谦花2.8亿元购买鸡缸杯,就使用了一种号称具有“超级功能”、被誉为“卡中之王”的美国运通黑金信用卡。近年来,国内一些股份制商业银行如招商、民生、浦发、平安、广发等,都非常重视推广其信用卡业务。

对用户来说,用好信用卡的附属权益,不仅能省不少真金白银,还能享受银行专门为客户定制的差异化服务。给日常生活带来的便利,也不仅限于参加星巴克咖啡“买一赠一”活动、买个特价电影票那么简单。

对经常出差或出国、旅游的人来说,免不了要乘坐飞机。而机场的贵宾休息室、专属快速通道通常只对各大航空公司的VIP客户开放,与普通乘

客无缘。其实,一些银行的白金信用卡客户也可以享受这种待遇。

比如浦发银行发行的一款白金信用卡,不仅客户本人可以无限次免费享受全球800多个机场贵宾厅服务,而且一年内还有6次机会带人进贵宾厅,甚至每年还有3次全国近40个主要城市的免费机场接送服务,让您不必再羡慕那些“空中飞人”。另外,客户还能享受高额保险、境外消费1%返现、全球紧急救援、国内24小时无限次道路救援等服务。工商银行、中信银行等推出的一些白金信用卡也有类似权益。

当然,白金信用卡是有一定门槛的,并非人人都容易申请;即使申请下来,也需要不菲的年费,是否物有所值,还需消费者认真掂量。实际上,经常有银行为了拓展业务,不定期推出诸如首年免年费、刷卡消费免年费、用积分抵扣年费之类的试用活动,带来超值体验。所以,白金信用卡并非想象的那样高不可攀,如果您赶上推广活动,可不要犹豫;而且现在大多数信用卡都支持网上申请,十分方便。

不过,“薅”银行的“羊毛”也需长个心眼。一方面,信用卡搞活动一般有时间、次数限制,银行也时常会根据情况对一些附属权益进行调整,消费者需要时时留意银行的公告;另一方面,千万不要有恶意套现等违规行为,一旦被银行发现,银行会采取封卡措施,甚至还可能影响个人征信,那就得不偿失了。



## ★ 茶座

### 【拆屋效应】

如果只是因为屋子太暗就要开天窗,大家可能难以接受。但如果你先提出拆掉屋顶,多数人就会愿意接受开天窗。这在心理学上被称为“拆屋效应”。有时在谈判中需要在一开始就抛出一个看似无理而令对方难以接受的条件,它能让你在一开始就占据比较主动的地位。

### 【汉堡原理】

面向家人喜忧参半的通报,或是工作中面对下属批评和面向上司汇报的管理沟通,都可以运用“汉堡原理”:首先,赞扬特定的成就、积极的表现,给予正面、真心的肯定;然后,或提出需要面对的困难,或待改进的特定行为表现,坦诚表达;最后,再给予乐见其成的肯定和表态。

### 【活力曲线】

杰克·韦尔奇的用人秘诀之一是其自创的“活力曲线”:一个组织中,必有20%的人是最好的,70%的人是中间状态,10%的人较差。但一个合格的领导者,

必须随时掌握那20%和10%里边的人的姓名和职位,以便作出准确的奖惩。最好的应该得到激励或升迁,最差的人必须走人。

## ★ 课堂

### 【为何会有挤出效应】

政府支出增加通常会增加国民收入,但这也可能引起私人消费或投资降低,这就是“挤出效应”:在充分就业的前提下,政府支出增加引起价格水平上升,从而减少了私人消费与投资;在货币供给量不变的情

况下,利率上升,导致私人投资的愿望下降,人们的消费随之减少。

### 【普希尔定律】

再好的决策也经不起拖延。在作出一项正确的决策之前,速度是关键。即使是一项好的决策,如果不能在公司中迅速形成共识,也等同于虚有。凡是在某些行业内的领跑者,都具有迅速作出一项正确决策的能力。思虑太多,会阻碍迅速作出决策。

### 【破窗效应】

破窗效应说的是细节中包含有整体信息,当细节中出现小失误时,往往会带来一

个组织的总体危机。所以,企业必须关注细节,如果在日常的运营中发现“破损的橱窗”必须尽快修复,否则可能带来无可挽回的损失。

### 【CPI为啥不包含房价】

目前我国CPI指数的采集不含房价,因为住房是一种投资行为,而不是消费行为。但从2010年开始,以房租价格为代表的居住类权重已从不足10%,调整到15%至18%之间,仅次于食品,采集内容包括装修、房租等项。以房租为例,CPI采集的往往是某区域出租最好的房型,其价格变动灵敏,反映趋势更合理。

(文/王琳整理)