

我国 FOF 产品的发展前景及其实证研究

王 超

(交银理财有限责任公司,上海 200000)

摘要:随着我国财务管理需求日益增长,投资标的不断丰富,融资融券、股指期货、个股期权的出现,使基金类产品的投资难度在不断增加。大资管时代的来临,开始兴起资产的多元化,FOF 基金因为沉寂已久,开始随着基金数量和基金产品的爆发而活跃在金融产品领域中。FOF 基金在资产配置方面优势巨大,不仅能够获得基金产品的额外收益,还能够规避不同市场的下跌,保证投资者财富的稳定增长。本文主要度 FOF 基金的发展前景与现状进行研究,实证分析 FOF 基金的优势。

关键词:发展前景;FOF 基金;实证

【DOI】10.12231/j.issn.1000-8772.2021.07.013

在当前财务管理需求日益增长的背景下,我国的公募与私募机构和产品的迅速增长,投资标的不断丰富,基金类产品的投资难度也在不断增加。在这一环境下,通过组合管理以及风险控制技术,分散单一投资策略、单一投资标的品种、单一投资风格以及单一基金管理人的风险获得长期稳定的投资回报是一种良好的发展策略。但是事实上,无论是 FOF 产品管理方面,还是实际的产品发行方面,当前还处于不断发展的状态。

1 FOF 产品的优劣势

1.1 优势与特点

(1)降低投资门槛。根据中国《私募投资基金监督管理暂行办法(征求意见稿)》中的相关规定,购买私募产品的合格投资者,机构净资产不低于 1000 万元人民币;自然人金融资产不低于 300 万元人民币或三年内个人收入不低于 50 万元。对于较高的投资门槛,单一投资者以有限的资金进行分散投资将受到限制。而 FOF 产品则因为自身具有资金集合优势避免了这一问题^[1]。

(2)优选管理人。不同管理人由于对市场的判断和策略不同,所以相同投资标的投资基金在投资绩效上依旧存在较大的差异。FOF 基金通过筛选手段,能够甄别出拥有优秀潜力的管理人,投资于管理人的投资行为,可能得到超额收益。

(3)销售创新。FOF 产品是销售方式的一种创新,许多大的管理公司具有非常丰富的产品线和庞大的管理规模,面对同一管理公司的不同产品,客户常常会无从下手。通过 FOF 的方式组合旗下的众多产品,能够更好的满足客户的需求。

1.2 劣势

(1)收益缺乏爆发力。FOF 产品的收益率通常低于股票型基金的收益。因为 FOF 基金的投资标的是分投到几只基金上,分散风险、平抑波动,追求稳健。因此 FOF 产品也会分散部分收益。

(2)流动性较差。FOF 产品的投资运作期较长,导致其流动性较差。相较于开放式基金来说,缺乏赎回的有效机制。但是因为当前出现了许多的创新 FOF 产品会设置申赎日期,可以通过提前预约解决部分流动问题。另外,FOF 产品需要较长的投资期,但可以通过动态管理,实时更新底层基金的投资,进行风险控制,有效的弥补了流动性差的问题^[2]。

2 我国 FOF 产品的发展

随着资本市场、金融市场的发展,证券投资基金的规模也在不断扩大,普通投资者所面临的是难以选择优劣的情况,市场的内在发展与投资者的需求致使 FOF 产品出现,以稳定的金融机构为主,回应了市场需求,各大银行、券商、私募等推出了各自的 FOF 产品,至此我国的 FOF 基金开始发展^[3]。FOF 产品最早在我国开始于证券公司,招商证券的招商证券基金宝 1 号是国内 FOF 产品最早成立的。在此之后,券商 FOF 产品数量开始不断增加,每年都有新发产品。我国 FOF 产品发行的核心在于价值投资理念,主要采用主动管理、积极投

资的方式,投资策略是以资产配置为核心,但选择基金品种主要是依赖于自身构建主观的评价体系,其中需要参考第三方评级。

2.1 我国 FOF 产品现状

以传统金融系来划分的 FOF 产品可以分为银行系 FOF、券商系 FOF、信托系、基金系。以往 FOF 基金发展较慢的原因是由于市场类型是以公募基金为主,但公募基金是以管理费为目标,未制定激励机制,并且在投资方面存在较多的限制条件。另外,市场做空工具少,基金策略同质化严重,随着融工具和各种金融衍生品的发函与监管政策的完善,有效的促进了私募基金的发展,从而促进了我国 FOF 产品的发展^[4]。

2.2 我国私募基金产品的发展机遇

许多投资标的与金融工具已然成为资产配置选择的对象,私募基金成为了 FOF 产品的选择对象,并且促进了 FOF 产品的发展。在大资管时代背景下,私募基金具有一定客户群体,并且存在差异化竞争,可以满足客户的不同需求,并突出重围^[5]。FOF 可以通过集合专家理财的方式解决信息不对称、基金同质化严重等问题,保证资产配置平衡,实现资产保值增值的最终目的。私募基金的投资对象为高净值客户,许多高净值客户需通过资金配置的方式来保持资产增值、保值。

2.3 公募基金产品的发展机遇

我国在 2017 年 10 月发行第一只公募 FOF 产品,南方全天候策略混合型基金中基金(FOF)成立,募集规模 33 亿元,标志着我国公募 FOF 已经正式进入普通投资者的视野。国内首批 FOF 产品的发行总规模和平均规模较大,分别为 166 亿元和 27 亿元。但当前国内公募 FOF 行业处于初级阶段,还没形成稳定的竞争格局,其主要原因是行业发展时间短,数量、规模在公募基金行业中占比较小。

3 FOF 产品实证分析

3.1 公募基金产品构建 FOF 产品

本次研究选择交银施罗德养老目标日期 2035 三年持有期混合型基金中基金(FOF),分析该 FOF 产品的基本信息。该 FOF 产品属于基金中基金,投资目标是:按照下滑曲线进行大类资产配置,从而保证养老资产实现长期稳定增值。移位本基金投资于公开募集证券投资基金的基金份额,因此,持有基金的预期风险、预期收益间接成为预期风险和预期收益。其投资范围是:流动性比较好的金融工具,包含港股通标的股票、债券(含国债、央行票据、金融债券、政府支持机构债券、地方政府债券、政府支持债券、企业债券、公司债券、可转换债券(含可分离交易可转换债券)、国内依法发行上市的股票(含中小板、创业板及其他经中国证监会核准上市的股票、存托凭证)、经过中国证监会依法核准或注册的公开募集证券投资基金(含 ETF 和 LOF、香港互认基金、QDII)、可交换债券、中期票据、短期融资券、超短期融资券、次级债券等)。监管机构如果允许基金投资人投资其他的产品品种,那么在履行程序后,基金管理人可以将其纳入投资

范畴。

3.2 交银施罗德养老 FOF 项目发展现状

图 1 为该 FOF 项目近三个月、近 1 个月和近 1 周的阶段涨幅情况,还有同类项目平均水平,在同类项目当中的排名情况。其中近 3 月的四分位排名程度较好,近 1 个月和近 1 周的四分位排名都处于一般水平。

	近1周	近1月	近3月
阶段涨幅	1.20%	1.70%	-3.79%
同类平均	1.00%	3.26%	-4.40%
沪深300	0.14%	1.04%	-7.91%
同类排名	3396 5123	3182 5013	2209 4683
四分位排名	一般	一般	良好

图 1 FOF 项目阶段涨幅情况

3.3 交银施罗德养老 FOF 项目投资策略

本项目的投资策略可以分为以下几点,分别是:

第一,大资产配置方式。采用目标日期策略作为该基金的大类资产配置方式。随着设定目标 2035 年的邻近,逐渐的降低权益类资产的配置比例,提高非权益类资产的配置比例。定量、定性分析,选择优质基金组成投资组合,实现效用最大化,保证基金资产的长期增值。

第二,基于本基金管理人员的绩效评估系统来评价分析备选基金。再采用定性和定量相结合的方法,精选不同风险收益特征及投资业绩比较优势的基金确定本基金配置组合。

第三,采取主动投资管理方式管理债权投资,得到与风险相匹配的投资收益,避免股票市场的系统性风险,保证基金资产的流动性。

第四,风险控制措施。按照下滑曲线调整权益类资产投资占比,还要预留主动调整空间。

4 结束语

综上所述,FOF 产品是在美国市场迅速发展,而大资管时代背景下,FOF 产品将会迎来蓬勃的发展。本文主要提出了 FOF 产品的优势和劣势,并对于 FOF 产品的发展历程和现状进行分析,并在此基础上进行实证分析。FOF 产品在控制风险回撤方面要比单一策略的基金更好。

参考文献

[1]范俐.FOF 基金发展分析及实证研究[D].上海:上海交通大学,2015.
 [2]刘凯.FOF 基金的发展趋势与实证分析[D].江苏:苏州大学,2016.
 [3]赵杨.我国 FOF 基金绩效及其持续性实证研究[D].北京:对外经济贸易大学,2018.
 [4]刘建桥.公募 FOF 中常用量化方法及相关模型的实证研究[D].山东:山东大学,2017.
 [5]刘梅君.国内公募 FOF 发展研究及模拟构建[D].上海:上海交通大学,2015.