



# 公募FOF暗中蓄势 灰色地带成拦路虎

□本报记者 黄丽

## 部分基金赌政策东风

2016年以来的市场极不平静,上证指数新年半个月跌幅即达到18%,3000点关口保卫战最终以失败告终。与此同时,基金发行再度陷入僵局,市场风险偏好持续下降,观望情绪浓厚,仅有保本基金得以顺利发行,但年初以来的暴跌也使得部分保本基金辛辛苦苦积累的安全垫岌岌可危。

Wind数据显示,自2015年10月市场企稳以来,新基金发行逐渐回暖,在一只“大块头”保本基金的力撑下,11月新成立基金规模再度站上千亿,12月新成立的基金份额也达到727.46亿份。然而,今年1月已经过半,截至1月17日,新成立基金仅有6只,总份额为85.21亿份,尚不足去年7、8月份股灾期间月发行份额的二分之一。

“现在基金这么难发,我们只好想别的突破口了。我们公司之前已经有了一只FOF的专户,做得还不错,所以想做下公募FOF试试。虽然监管细则还没有出,但还是先做好准备,等到可以批了就能发出来了。”某银行系基金公司内部人士告诉记者,按照新基金发行规律,虽然市场环境不好,但如果有创新产品出来,怎么也都能卖一点。“已经和托管行商量好了,他们也觉得是个方向,现在只等政策出台。”

事实上,在刚刚过去的2015年,虽然公募FOF还未正式入局,但券商资管、私募、银行、信托理财等领域都已推出不少FOF产品。格上理财数据显示,目前私募基金FOF的管理规模是400亿元左右,大概有260多只产品。

根据多家公募基金公司的反馈来看,目前有部分基金公司也认可FOF的市场需求,但由于监管细节还未出炉,各公司在公募FOF的筹备工作上进度差异较大,有些仅体现在产品方向规划层面,有些基金公司则已经组建好团队,先在专户试水。

博时基金宏观策略部总经理魏凤春表示,基于博时基金宏观策略部投研一体化的发展方向,其所在部门将主导产品的方向确定为FOF产品配置和投资顾问。安信基金总经理刘入领也在采访中表示,未来将围绕固收优势开发绝对收益FOF等一系列大固收产品,以适应市场趋势和投资者的需要。

“我们也在做FOF,但现在还处于产品方案阶段,还未落地,准备在专户做一个结构化产品,主要为了解决低风险资产荒的问题,优先级找银行配资。”一家中小型基金公司的市场人士则透露,早在2014年公募基金运作办法刚刚出台时就想做FOF,但一直没做起来,2015年私募FOF发展得不错,公司想重新试试,但他认为,现在做公募FOF还是有难度。

北京某基金公司产品总监表示,今年公募FOF极有可能会开闸。“2014年公募基金运作办法就已经确定了公募FOF的合法地位,新《基金法》已经规定,基金公司可以发行FOF,2014年的《运作办法》出台了详细的规则:除了

在刚刚过去的2015年,公募基金迎来大发展,市场对基金组合投资的需求应运而生,众多机构迅速赶上潮流,纷纷加码发行FOF产品。而受限于迟迟未出的监管细则,公募基金在FOF业务上至今还未出现第一个吃螃蟹的人。2016年初,股市频起波折,基金发行再度陷入瓶颈,有基金公司欲凭借创新突围,同时也为应对可能爆发的FOF大潮流,已着手准备公募版FOF。

不过,如何规避利益输送、内幕信息的嫌疑,渠道、费用、人才等多方面困难如何解决,仍然是公募FOF起步过程中难以绕开的“拦路虎”。目前业内对公募FOF的发展方向仍存较大争议,“就基金公司层面而言,FOF确实是一个值得掘金的创新方向,但现在来看,我们还不知道该怎么做好这个产品,很担心最后会沦为鸡肋,那么事先的人员和资源准备都可能会成为沉没成本。”深圳一家基金公司产品部人士坦言。

规定了FOF投资于其他基金份额的比例下限为80%以外,还在第三十二条规定,基金中基金持有其他单只基金,其市值不得超过基金资产净值的20%,不得投资于其他基金中基金。2015年私募FOF已经开始发展,公募FOF的发展条件其实已经很成熟,原则上是可以做的,只等详细指引出台。”

## “灰色地带”待监管完善

虽然已有公募基金开始提前筹备,但也有很多业内人士指出,公募FOF在国内很有可能沦为鸡肋,首当其冲的就是利益输送、内幕信息的嫌疑。其次,渠道、费用、人才等目前看来都是问题,在监管细节没有明确之前,基金公司容易陷入“想说爱你不容易”的尴尬局面。

上海一家私募公司的FOF研究主管表示,公募FOF迟迟未能推出,最大的原因就是监管措施不完善。“公募FOF存在很多灰色地带。比如从基金公司内部来看,公募FOF如果投资自家发行的基金,这也是给公司其他产品抬轿的

一种方式,怎么规避利益输送的嫌疑?但如果大比例配置其他家基金公司旗下的产品,那是不是说明其他公司的产品优于自家公司旗下的同类产品?‘为他人做嫁衣’自家股东方同意吗?还有,基金规模也可能出现虚假膨胀,新发的公募FOF去申购其他基金,如何避免规模的重复计算?此外,FOF作为公募基金的买方,在配置权重较大时,或多或少会对配置的基金拥有一定的影响力,也因此会有知道一些内幕信息的可能,这种信息隔离要如何完成?这些都是必须要考虑的因素。”

对于这些可能的道德风险,一位券商金融产品研究中心研究员指出,站在相对理性的角度,投资主动管理型基金,一般不应选择历史业绩较短或者新成立的品种,否则就可能涉及帮忙资金的嫌疑,不同基金公司的FOF也可以互为帮忙资金,因此FOF在具体的投资范围与策略上也应对此作出相应的安排来规避这种嫌疑。

前述基金公司市场人士则认为,FOF的双重费用使得渠道成为发行中的大问题。由于FOF需要交两遍管理费,这就意味着公募FOF的管理费一定要压到比较低,所以在给渠道的激励上,无论是尾随佣金还是一次性激励都会比较低,渠道卖基金的动力不强。“制约FOF做大的原因中最现实的一个就是销售的激励,很多公司没法给渠道那么高的激励水平。要知道,渠道卖一个普通的私募产品,拿到的钱是非常丰厚的,但FOF做不到这点。可能有些公司有自己专门的渠道和特殊的客户资源,但一般的公司,先做好方案再自己去找客户和渠道是比较难的。”

此外,人才短缺也是目前公募FOF发展的一大阻碍。济安信信副总经理、基金评价中心主任王群航曾指出,公募需要外部成熟的基金研究团队作为FOF的投资顾问。“未来,如果要保证FOF能够有效地投资运作,相当规格团队必须先期建立起来,参照当前的市场情况,这个团队的规模应该介于股票研究团队和债券研究团队之间,或者至少不低于后者。如果这样,对于基金公司来说无疑将是一项很大的、新增加的成本开支,并且是从人力到管理、场地、设备、运营等各个方面的。当前,一方面基金公司自身没有研究基金的人;另一方面,全市场都非常缺乏有经验的基金研究员。并且,基金公司要迅速建立起一支如此大规模的、建制制的基金研究团队的确有一些现实性的困难。因此,作为过渡性的措施之一,那就是借用外脑,聘用外部投资顾问的研究团队来支撑起前期的研究分析工作。日后,再根据FOF的具体情况,尤其是FOF对于基金公司运作的利润贡献度,来确定基金研究团队的建立和发展、壮大等问题。”

但从记者了解的情况来看,虽然基金公司股票、债券研究人才均十分充足,但能做好FOF产品的投资人才也不多,而目前已有做FOF意向的公司也意见不一。

“投资经理就找我们自己人,自己管。”上述正在准备FOF专户的基金公司并不打算聘请外援。但另一家正在筹划公募FOF的基金公司

却表示,近期正在寻找第三方洽谈,准备请外部的基金研究员做投资顾问。

## 内部FOF或成排头兵

总体而言,行业人士仍然看好公募FOF的发展前景。有券商分析人士指出,中国当前的基金市场环境与美国FOF市场爆发前的情况相近,FOF大爆发的临界点可能即将到来。乐观地估计,中国资本市场的FOF总规模可能将达到万亿。而根据一些基金公司的意向来看,国内的公募FOF可能以内部FOF为主,在产品类型上,指数型FOF或更受青睐。

根据两市数据统计,截至2016年初,国内当前上市公司总量达到2828家。中国基金业协会数据显示,截至2015年12月底,整个公募基金数量为2722只,全部基金的数量与上市公司数量的差距逐渐收敛,为国内公募FOF发展提供了有利市场环境。

川财证券研究指出,指数基金发展以及公募FOF放开为降低费用提供契机,当前中国指数型基金产品的数量已经接近美国FOF市场爆发时的阈值。中国FOF市场仍处于初级阶段。受限于制度,FOF在公募领域并未得到发展。而根据可得数据,当前券商理财产品和私募产品中类似于FOF的资产规模仅占公募基金市场规模的千分之三左右,远远低于美国FOF10%左右的占比。从产品数量动态变化来看,最近两年券商资管理财FOF逐渐式微,私募产品受益于新增私募增多,数量上有显著增长。

按照美国FOF现有的10%占比,公募基金现有的7万亿规模基础上,FOF总规模将达到7000亿,有业内人士预计,若国内的公募基金行业按照近两年的增长幅度估算,2016年公募基金资产将超10万亿元,FOF也有可能突破万亿。

但对于公募基金公司而言,纵然有万亿蓝海在前,目前摆在面前最根本的问题是FOF产品究竟如何设计。从基金公司反馈的消息来看,部分基金公司倾向于发行内部FOF,即投资于自家公司内部基金的产品。

“我们未来的目标是全部配自己公司的产品,但现在任何一家公募基金公司的产品都没那么丰富,所以一开始还是在全市场进行选择 and 配置。”华南地区一家大型基金公司高管表示,产品目标是进行全球配置,短期内尽量挑市场上同类型产品中最好的基金,但最终目标仍然是配置自家公司的基金。

在产品设计上,该高管则认为,公募FOF应回归FOF的本质,不看基金经理个人,而是纯粹地选择基金。“我们打算根据宏观策略行业的轮动变化来选择非人性化的东西,因为人是无法控制,我们会主要配指数化产品,现在各种行业主题的指数基金已经非常多,但是缺乏配置方式。配指数对市场的反应会比较快,风口来了,不用考虑是猪是牛,拿着指数就可以了。并且这样配置也不会涉及任何内幕交易,因为它是指数化交易。另外,指数型FOF可以减少研究的投入,节省运作费用。”