

给投资者带来更好的投资体验

—FOF及养老目标基金发展建议

□大成基金公司大类资产配置部首席FOF研究员 王群航

自2017年10月19日南方全天候混合FOF、2018年9月13日华夏养老目标日期2040三年混合FOF、2018年10月25日泰达宏利泰和平衡养老目标三年混合FOF成立以来,FOF及按照FOF方式运作的养老目标基金共三大类产品已经运作了一年左右,较为充分地展现出了各自的风采。现在,我们从规模和业绩两个方面进行一些回顾和总结,思考过去,是为了布局未来。

总规模已达181.22亿元

参看图1、表1、表2,截至今年5月17日,FOF及养老目标基金总计有59只,其中已经成立的产品有52只,在发和待发的产品有7只。回顾中国公募基金市场20多年来的发展历程可以发现,之前没有任何一类产品在数量方面有过如此迅捷的发展速度。由于政策的调整和支持,以及监管理念与方式的升级和优化,TDF和TRF的发展起步虽然略晚,但它们的数量都已经快速超过了FOF,并且后两类产品仍具有非常大的发展潜力。

参看图2、表3、表4,截至5月17日,FOF及养老目标基金所管理资产总规模达到了181.22亿元,其中,TRF作为发展最晚的一个细分类别,总规模已经超过了最先发展的FOF。由此来看,FOF及养老目标基金的总体发展形势较好,但分类各有千秋。

尽管上述两个方面的统计数据看上去总体较好,但是,若换个角度来看FOF及养老目标基金的平均规模,则会让我们冷静下来,认真思考现状。

对于FOF及养老目标基金的发展现状,从规模的角度看,在经过了发展初期的短暂喧闹之后,一切都处在迅速恢复常态之后的平静中。当然,这是理性的平静,给基金公司预留了发展的机会,是今后长远大发展之前的沉默,是市场良性发展、健康前行的必经过程。

业绩总体较好

参看表6,截至5月17日,FOF、TDF、TRF“今年以来”的平均净值增长率分别为6.10%、0.89%和1.92%,“成立以来”的平均净值增长率分别为2.52%、0.66%和0.92%。对此,我们可以有这样的评价:第一,总体较好;第二,尚有一定程度可以提高的空间。

(一)关于FOF的业绩

经过了20多年的洗礼,广大投资者已经明白,对于基金的业绩预期,尤其是对于主动策略型股票基金的业绩预期,不应该与那些连续涨停的股票相比,因为基金的投资是一个股票的集合。

同理,对于FOF的业绩预期,既不应该同那些极少数的绩优基金相比,也不应该同老式指基、ETF等股票投资仓位极高的产品相比,因为FOF的投资是多只基金的集合。FOF具有双重的优中选优、专业化的资产管理叠加专业化的资产管理、对于风险和收益做更高一个层级的二次平滑等特点,因此,对于FOF业绩的合理预期,应该是综合绩效较好之基金的平均。

基于上述理论基础,参看表6,FOF运作以来的业绩表现总体上较好地反映了它们各自之前所定位的风险收益特征,总体上与产品的设计方向吻合,仅有极少数几只基金需要做一些反思。

(二)关于养老目标基金的业绩

虽然养老目标基金都必须按照FOF的方式进行运作,但对于不同风险等级的产品,监管层有着明确的合规要求,即对于权益类资产的配置比例分别不得高于30%、60%、80%,由此确定了此类产品的绩效峰值双向都不会超过FOF。

养老目标基金是一种更为需要具有超长期投资理念的资产管理产品,是广大社会公众为了未来养老的需要而提前进行的投资性储备。既然分别都有1年、3年、5年不等的封闭期,因此,对于养老目标基金的业绩预期,我们必须比以往的基金有一个相对更加长期的观察与考量视角,即至少应该是1年以上,且总体上是应该与各自的持有期限相对应。那么,在这样一个明

火如荼”地发展。不过,参看表7,在已经运作的养老目标基金中,TDF类产品里暂时没有1年期的,TRF中暂时没有5年期的,这是市场的选择。未来,养老目标基金必须发展,但将会如何发展,我们不妨从以下三个视角来做一些分析:

(一)投资者的视角

当年,股票数量超过700只之后,市场有了基金。现在,基金的基本数量已经超过了5800只,FOF的存在,是市场的必然选择。并且,FOF必将在提升全市场的投基理念、方式、策略,以及内生性地、潜移默化地促进公募基金行业更为规范和稳健的发展等方面发挥积极的作用,这一切,对于投资者来说都是福音。更为重要的是,在充分借鉴了国外的成功经验之后,让FOF这种运作方式全面地承担起养老目标基金的重担,更是从法定的形式上既肯定了FOF的价值,也肯定了养老目标基金的价值。

基于历史的原因,老年化社会正在向我们快步走来。鉴于三大支柱的不平衡发展现状,积极主动、未雨绸缪地适度配置一些养老目标基金,于个人、于家庭、于社会,都非常有必要。为此,从积极配合养老这个国家战略的高度出发,监管层专门发文,对于养老目标基金的管理人、基金经理、投资标的等有着更高的要求,其根本目的在于更好地保护投资者利益,为养老目标基金营造出良好的发展氛围。

综上,每一位公民都可以考虑通过养老目标基金来为自己的将来做一些养老储备,这种投资不需要当下的大笔金额,只需要从现在开始,进行小额的、超长期坚持的投资,月积年累,为提高退休之后的生活质量多增加一份保障。

(二)监管的视角

FOF及养老目标基金都是投资基金的,但是在实际的投资过程中,有时会有正常开放产品突然拒绝申购,相关基金公司给出的法律依据是《公开募集证券投资基金管理办法》(以下简称“办法”)第15条:“开放式基金的基金合同应当约定,并在招募说明书中载明基金管理人办理基金份额申购、赎回业务的日期和时间。基金管理人在办理基金份额申购、赎回业务时,应当遵循基金份额持有人利益优先原则,发生申购、赎回损害持有人利益的情形时,应当及时暂停申购、赎回业务。”

FOF及养老目标基金的投资都是大单,无论申购、赎回,理论上有可能会对标的基金的绩效产生一些负面影响,但是否就能够上升到“损害持有人利益”的高度,并随时拒绝申购,这里似乎是一个模糊地带。为此,《办法》在执行时,应该给出一个统一的标准。

《办法》的第21条规定:“开放式基金的基金合同可以约定基金达到一定的规模后,基金管理人不再接受认购、申购申请,但应当在招募说明书中载明。基金合同生效后,基金管理人可以按照基金合同的约定,根据实际情况调整基金规模,但应当提前三日公告,并更新招募说明书。”根据这条规定,后半句在执行的过程中,即一些暂停申购的行为可能存在过于随意的现象。

因此,随着市场的不断创新和发展,相关的法规需要进一步规范。

(三)基金公司的视角

FOF是更为适合长期投资的工具,养老目标基金是适合进行超长期投资的工具。因此,基金公司在给投资者带来相关产品的同时,还应该给投资者带来更好的投资体验。

如何在充分发挥FOF类产品交易优势的基础上,通过灵活的、良好的资产配置,有效控制好产品净值的回撤幅度,就是一个非常现实的课题。

对比今年一季末和去年四季末的规模数据,FOF的规模大多是在减少的,而养老目标基金方面,无论TDF、TRF,规模都在增长,并且是成立时间越早,规模增速越高。这说明,全行业都在成功地进行养老目标基金的持续营销。为了更好地支持持续营销,给已有产品创造出一个的良好持有体验,是最有效的支持。

表1:FOF及养老目标基金最新数量统计(单位:只)

	FOF	养老目标基金		合计
		TDF	TRF	
已经成立的产品数量	13	22	17	52
在发和将发的产品数量	1	5	1	7
合计	14	27	18	59

表2:FOF及养老目标基金在各个季末及本统计期末的数量明细(单位:只)

时间	FOF	TDF	TRF	总数
2017年四季度	6			6
2018年一季度	7			7
2018年二季度	8			8
2018年三季度	10	1		11
2018年四季度	12	8	4	24
2019年一季度	13	11	8	32
2019年5月17日	13	22	17	52

表5:FOF及养老目标基金在各个季末及本统计期末的平均规模明细(单位:亿元)

时间	FOF	TDF	TRF
2017年四季度	20.89		
2018年一季度	13.77		
2018年二季度	9.78		
2018年三季度	7.87	2.12	
2018年四季度	5.58	2.79	4.63
2019年一季度	4.42	2.40	6.14
2019年5月17日	4.42	1.87	4.86

表3:已经运作的FOF及养老目标基金最新规模情况统计

	总规模(亿元)	数量(只)	平均规模(亿元)
FOF	57.45	13	4.42
TDF	41.21	22	1.87
TRF	82.56	17	4.86
养老目标基金合计	123.77	39	3.17
总合计	181.22	52	3.49

说明:有季报的,取季报数据;2019年3月1日之后成立的,取合同生效公告里的数据。

表6:FOF及养老目标基金的业绩回顾

种类	今年以来的平均净值增长率	成立以来的平均净值增长率
FOF	6.10%	2.52%
TDF	0.89%	0.66%
TRF	1.92%	0.92%

说明:(1)“今年以来”都有一个月的建仓期。(2)“成立以来”都没有建仓期。(3)由于产品数量总体有限,故未再做细分。(4)数据截止日期:2019年5月17日。

表4:FOF及养老目标基金在各个季末及本统计期末的总规模明细(单位:亿元)

时间	FOF	TDF	TRF	总规模
2017年四季度	125.35			125.35
2018年一季度	96.37			96.37
2018年二季度	78.27			78.27
2018年三季度	78.67	2.12		80.79
2018年四季度	67.01	22.35	18.53	107.89
2019年一季度	57.45	26.38	49.10	132.93
2019年5月17日	57.45	41.21	82.56	181.22

表7:已经运作的养老目标基金的细分类型分布(单位:只)

种类	年限	数量
TDF	一年	
	三年	15
	五年	7
TRF	一年	13
	三年	4
	五年	

图1:已经成立的FOF及养老目标基金产品总量变动情况(单位:只)



说明:(1)数据来源:大成基金公司大类资产配置部。(2)数据截止日期:2019年5月17日。

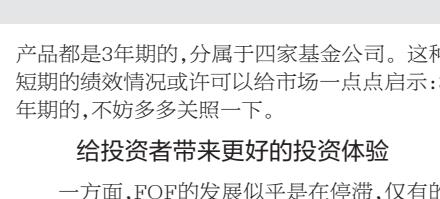
确的、有三种期限的时间长度视角之下,当前所有养老目标基金的业绩都是短期的,都不值得去做评述,不值得去徒然为其增添无谓的烦恼,都需要用明明白白的、超长期投资的理念和方式去静待未来。

具体来看,截至5月17日,在养老目标基金里,无论是TDF,还是TRF,“今年以来”和“成立以来”这两个统计项下业绩显著领先的两只

产品都是3年期的,分属于四家基金公司。这种短期的绩效情况或许可以给市场一点点启示:3年期的,不妨多多关照一下。

给投资者带来更好的投资体验

一方面,FOF的发展似乎是在停滞,仅有的一只产品正在发行,并且似乎是相关基金公司在清理“存货”;另一方面,养老目标基金在“如



产品都是3年期的,分属于四家基金公司。这种短期的绩效情况或许可以给市场一点点启示:3年期的,不妨多多关照一下。

给投资者带来更好的投资体验

一方面,FOF的发展似乎是在停滞,仅有的一只产品正在发行,并且似乎是相关基金公司在清理“存货”;另一方面,养老目标基金在“如