公募FOF新指引扩充投资范围

可投互认基金份额

□本报记者 叶斯琦 吴娟娟

记者从基金公司人士处获悉，日前“关于更新《基金中基金(FOF)审核指引》的通知”（简称“新指引”）已经下发至基金公司。业内人士分析，新指引扩充了公募FOF的投资范围，有利于公募FOF规范发展。

可投互认基金份额

新指引指出，基金中基金可以投资QDII基金份额、香港互认基金份额，但不能投资分级基金份额、股指期货、国债期货和股票期权。与此前发布的指引相比，投资范围增加了互认基金份额。新指引指出，基金中基金应在投资章节明确列出所要投资的各类标的及比例限制，并设置与其匹配的业绩比较基准，从而直观地体现出该产品的风险收益特征。

天相投顾投资研究中心负责人贾志表示，新指引增加了互认基金作为投资标的，可以为FOF基金管理人提供更多投资工具。对于内地投资者来说，基金互认框架下的北上基金（香港基金）本身可全球配置，指引的这一改变，可以为FOF产品提供更多投资机会。新指引还要求，除常规公募基金注册申请材料以外，基金管理人申报FOF还需提交产品方案、投资管理制度、业务规则、部门、人员准备情况等。基金名称应当表明基金类别和投资特征，且统一命名为“基金中基金（FOF）”，便于投资者直观理解。根据基金投资标的及投资方向的不同，进一步细分FOF产品类别。

进一步提升FOF投资管理能力

基金公司人士介绍，此次与新指引一起发送的还有“基金中基金（FOF）有关问题的通报”。通报表示，相比于境外成熟市场，我国FOF起步较晚，行业应该充分认识FOF发展阶段，着眼于优化产品、优化服务，及时总结、巩固提升，重点做好三方面的工作。

首先是完善FOF产品设计。丰富FOF产品类型，推出具有不同投资策略和风险收益特征的产品，满足不同投资者资产配置需求。同时丰富产品运作方式，开发具有一定封闭运作期或最短持有期的FOF，鼓励投资者长期持有。根据产品风险收益特征合理设置差异化管理费率水平，充分让利投资者。审慎科学确定FOF业绩比较基准，准确反映产品风险收益特征。

其次是进一步提升FOF投资管理能力。强化FOF产品人员配备，管理人应当配备一定数量专职从事资产配置投资或研究的专业人员。基金的投资运作应当严格符合基金合同的约定，体现产品定位及风险收益特征。完善子基金选择制度，提升基金研究能力，发挥基金管理人专业选基优势。

此外是加强FOF投资者教育和宣传引导。在基金销售和宣传中强化FOF产品长期投资属性，鼓励开展定期定额投资，引导投资者长期持有。强化投资者教育工作，提高投资者对FOF产品的认知度。加强FOF宣传报道，为FOF健康发展营造良好环境。

据了解，自2017年9月首批公募FOF面世，我国公募FOF已经走过了一年多的历程。业内人士表示，作为资产配置的重要工具，公募FOF的完善在打破刚兑、银行理财净值化转型的今天具有重要意义，新指引的出台则是公募FOF朝完善的道路又迈出重要一步。

前五月成交额激增1.8倍

机构：可转债买点已现

□本报记者 林荣华

数据显示，可转债市场今年前5个月成交额较去年增加186.11%，可转债发行数量也较去年同期出现成倍增长。受益于今年A股行情向好，可转债基金业绩表现居前，可转债市场的持续扩容也令其成为部分基金的重要配置方向。业内人士认为，随着市场的调整，当前点位可转债整体投资风险不大，部分可转债已进入买点。

扩容仍在继续

Wind数据显示，截至5月底，今年以来可转债市场成交总额为6830.83亿元，去年同期成交总额仅为2387.45亿元，增幅达186.11%。值得注意的是，今年前5个月，可转债正股市场成交总额为3.37万亿元，2018年同期正股市场成交总额为1.50万亿元，增幅124.62%。可转债市场成交额增幅明显高于同期正股市场成交总额，显示可转债市场交易趋向活跃。

可转债市场交易额的提升与市场扩容密不可分。Wind数据显示，截至6月5日，从发行公告日期看，今年以来发行的可转债数量达75只，去年同期发行数量仅为25只，增幅达200%。考虑到目前市场上的可转债数量仅为164只，可转债市场的扩容趋势十分明显。事实上，2018年全年的可转债发行数量就已达到了92只。

今年以来收益居前的部分可转债基金

证券代码	证券简称	今年以来回报%
050019.OF	博时转债增强A	15.296198
040022.OF	华安可转债A	14.796425
003511.OF	长盛可转债C	13.454702
470058.OF	汇添富可转债A	13.144330
005793.OF	华富可转债	12.577160
240018.OF	华宝可转债	11.869015
004993.OF	中欧可转债A	11.860241

数据来源：Wind，截至6月4日

不仅如此，可转债市场的扩容还在继续。Wind数据显示，截至6月5日，2018年以来共有259只可转债处在发行预案阶段，其中15只已经取得证监会核准，12只已经取得发审委通过，另有164只已处于股东大会通过阶段。

可转债基金业绩居前

今年一季度A股市场的强势上涨，也令可转债基金和相关投资者获利不少。即便经历了5月以来的市场调整，可转债基金整体仍然表现不错。Wind数据显示，截至6月4日，在可统计的81只可转债基金（不同份额分开计算）中，今年以来负收益的仅有10只，近九成可转债基金取得正收益。

不仅如此，可转债基金今年以来的业绩在债券型基金中排名前列。Wind数据显示，截至6月4日，今年以来债券型基金中收益最高的是博时转债增强A，收益率达15.30%；位列第二的是华安可转债A，收益率为14.80%。此外，长盛可转债C、汇添富可转债A、华富可转债、中欧可转债A等可转债基金的收益率也都超过10%。

北京某债券基金经理表示，去年四季度时，受权益市场低迷影响，可转债市场也十分冷清，许多可转债跌破面值，部分优质可转债价格甚至跌到90元左右，具有非常充足的安全边际，因此布局了不少。今年以来可转债价格随着权益市场上行涨幅较大，获利明显。

另一位业内人士表示，去年底布局可转债时，主要选择偏小盘股的可转债。这些小盘可转债由于容量较小，在权益市场处于底部时缺乏关注，出现了较大跌幅。但是深入研究之后发现其现金流良好、主营业务具备一定竞争力，未来转股的可能性很高，因此大胆买入。今年以来随着市场上涨逐步卖出，个别可转债甚至在140元以上的价格卖出。

买点已至

随着A股在4月22日以来开启本轮调整，可转债市场也出现一定下跌。Wind数据显示，今年4月19日收盘时，仅有4只可转债收盘价低于100元，但截至6月4日，收盘价低于100元的可转债数量达到了50只。多位业内人士表示，不少可转债已经进入买点区域。

北京某券商资管研究员表示，当前位置，转债的性价比和安全边际有所恢复，虽然不及2018年四季度时，但可以考虑在市场调整过程中换入一些转债价格较低、转股溢价率偏低的转债，充分发挥转债“进可攻，退可守”的特性。

前述业内人士表示，一季度大涨后，目前对转债的期望收益率不高，以等待机会为主，整体上保持中低仓位。对可转债标的的选择还是主要看股市机会，在下半年经济边际企稳的预期下，银行转债机会较大，现在价位也非常安全。另外，5G相关的转债有波段性机会。

前述固收研究员认为，当前市场点位可转债的投资风险不大，但需要警惕6月份季末流动性冲击可能对可转债造成的影响。此外，由于可转债的大幅扩容主要在2018年以后，当前大部分可转债的剩余期限都是4-5年，3年以内的不多，可转债虽然下有“保底”，但投资者除了考虑能否转股的风险外，还需考虑等待转股的时间成本。

针对今年以来部分可转债出现触发强制赎回条件导致提前赎回，该研究员表示，提前赎回的风险影响并不大，投资者只需卖出或提前赎回即可。此外，如果市场大幅好转，大量转债出现强制赎回，可能对可转债指数基金造成冲击，但对主动配置型债基的影响不大。另外，可转债供给比2015年、2016年大，可转债市场大幅度萎缩的可能性较小。

QDII基金再扩容

公募布局海外市场正当时

□本报记者 余世鹏

随着4只中日互通ETF产品面世，投资者通过QDII基金参与境外投资又多了一种选择。实际上，自2007年正式开闸以来，QDII基金已形成相当规模，不仅投资区域遍布全球主要经济体，还衍生出房地产类QDII、黄金类QDII等细分品种。随着市场的壮大，公募机构已将与内地具有相似特征的香港作为境外市场的深耕之地。他们认为，这是人民币国际化趋势下满足投资者境外投资需求的必然选择，能否把握住这一机会，将是未来十年一流公司与二流公司的分水岭。

满足海外投资需求的必然选择

业内人士认为，从兴起到壮大，QDII基金既是我国资本项目逐步开放过程中的过渡性制度安排，更是人民币国际化趋势下，公募满足投资者海外投资需求的必然选择。尤其是2010年后成立的QDII基金，投资地域和范围进一步扩展，其中不乏投向美国和亚太等地的资源类QDII、黄金类QDII、油气类QDII等品种。Wind数据显示，截至目前，市场上共有266只QDII产品，基金规模共计870亿元。其中，自2018年4月QDII额度重新开闸以来，新成立的产品就有49只。

招商资产管理（香港）有限公司总经理白海峰表示：“布局海外产品主要是出于对A股的互补考虑。其次，自上一次经济危机复苏以来，在全球化过程中经济增长最强劲、贡献最大的地区，以及经济增长加速度为正的经济体，也是我们所考虑的对象。”

看好海外FOF和MOM

Wind数据显示，2019年以来，有业绩数据的257只QDII基金中234只实现正收益，其中61只回报超过10%。从地域看，以中国香港、大中华区和美国为投资区域的QDII基金超过80只。

以投资区域美国为例，目前约有30只股票型QDII基金跟踪美国指数，以纳斯达克100、标普500等指数为主。其中，纳斯达克100指数的成分股中不乏苹果、微软、谷歌等科技巨头，为国内投资者分享投资红利提供了便利工具。另外，也有部分QDII基金聚焦专门投资房地产信托基金（REITs）的QDII产品，如鹏华美国房地产人民币、广发美国房地产人民币今年以来均取得不俗业绩，回报分别有7.9%和14.9%。

另外，针对最新进军的日本市场，华安基金表示，日经225指数估值水平目前为15.89，低于MSCI发达市场指数，处在历史分位数的14%，横向比较处于全球估值洼地。基于此，本次4只日本QDII基金被市场普遍看好。

“选择投资区域主要会考虑地区的潜在经济增速、经济政策与政治稳定性、企业盈利情况及在全球分工中的角色等因素。”白海峰认为，随着全球流动性收紧步伐放缓，受长期利率拐点利好、企业盈利增速较快的行业和公司，以及海外美元债市场均具备相对投资价值。在具体产品形式方面，最重要的投资机会是海外FOF和MOM。“海外市场和策略比较多样化，管理人及投资风格也较丰富。因此，海外FOF和MOM可根据经济周期变化灵活地调整风险收益水平，相对境内市场而言是一个很好的补充。”

深耕重点市场

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为，QDII基金的投资对基金经理提出很高要求，若对海外投资环境与政策变化不够了解，则很可能会造成亏损。基于此，公募的境外布局多会选择与内地市场具有一定关联性，且具备相似区域特征的市场进行深耕，比如香港。

“全球主要金融机构多在香港设立分支机构，香港是内地与国际金融市场接轨的桥头堡。”白海峰直言，在加快市场对外开放情况下，中资机构要想抓住发展机遇，就必须做到投资“走出去”、客户“迎进来”，第一步则是在香港设立子公司。

白海峰指出，在QDII额度重启后，招商基金除了继续扩充原有投资品种的规模外，还重点布局了一系列针对市场需求的QDII-FOF等产品。“布局可为境内外个人和机构客户提供实实在在的全球资产配置方案和绝对收益理财服务，是中资境外资管机构必须脚踏实地去落实的业务。能否把握住这一机会，将是未来十年一流公司与二流公司的分水岭。”

多措并举 中小基金公司谋突围

□本报记者 李惠敏

近两年来，公募基金行业格局继续分化，头部效应明显，中小基金公司的生存环境更加严峻。不过，其中仍有银河基金、鹏扬基金和金鹰基金等一批基金公司抓住机遇，多举措突围，实现规模逆势增长。

中小基金公司突围难

公募基金行业格局继续分化。数据显示，截至2018年末，131家公募基金管理人管理规模合计12.95万亿元。其中，32家公司管理规模超过1000亿元，合计10.6万亿元，占比超公募行业整体规模八成，剩余近百家公募合计规模仅占总规模两成左右。基金人士表示：“过去几年股市行情一般，权益类规模受限，即使是大基金公司的大部分收入也来源于货币基金，小基金公司的权益类产品募资难，规模萎缩更明显。”实际上，除受市场行情因素影响以外，产品线布局不完善、人员流动频繁、理财子公司展业等因素均困扰着中小基金公司。

上述基金人士表示，一方面，中小基金公司普遍未全面布局产品线，比如ETF、FOF等类型基金产品前期需耗费大量人力和物力，成本较高，中小基金公司不一定能承受；另一方面，在人才争夺方面小基金公司很难与大基金公司抗衡，因此小基金公司人员频繁流动也是行业中的普遍现象。

部分公司规模逆市增长

逆境中，众多小基金公司艰难求存，其中部分公司抓住机遇，实现规模逆市增长。

记者注意到，在2018年股市震荡下跌的背景下，部分公司提前布局，加大债基营销从而实现规模增长。以银河基金为例，原任职中信证券的范永武2017年四季度加入银河基金并担任总经理一职，在其执掌下，银河基金资产管理规模稳步增长。数据显示，银河基金公募资产管理规模从2017年三季度末的623.24亿元增加到2019年一季度末的890.37亿元，增幅42.86%。2018年末，按监管统计口径，银河基金剔除货币与短期理财基金的规模在131家公募管理机构中排名第30位；年度规模增量全市场排名第19位，均处于近几年来最好水平。其中，2018年末债券型基金规模达366.62亿元，比上年末增加155.65亿元，同比增幅73.78%。在2018年基金首发表现上，银河庭芳和银河景行两只定期开放债券基金首发规模进入同期债券基金首发规模前十。值得注意的是，在债市频出“黑天鹅”的2018年，银河基金旗下债券基金无一只踩雷。

另外一家表现突出的公司是鹏扬基金。作为首家“私转公”的基金公司，鹏扬基金在去年抓住市场机遇，大力发展债基，截至2019年一季末，管理资产规模达608亿元，其中全类型公募基金规模349亿元，较2017年末增加近4倍。

部分公司在投研方面发力，也获得了规模的快速增长。例如金鹰基金，踩准市场趋势轮动节奏，三年多规模增长近10倍；一直以来秉持稳健投资风格的银河基金，保持投资团队稳定并适时补充新鲜血液，剔除旗下银丰基金“封转开”因素外，权益基金2018年规模基本保持稳定。海通证券金融产品研究中心数据显示，2018年，银河基金权益类基金业绩在110家可比公司排名第30位。同时，2019年一季度，银河基金较好地抓住股票市场反弹机会，旗下6只主动权益基金收益率超过30%，位于同业可比产品前列。

此外，2018年，基金行业的一个重要事件是余额宝有条件地开放合作，部分基金公司借机实现货币基金规模增加、持有人结构优化，步入互联网发展轨道。记者注意到，范永武掌舵银河基金后在电商零售业务布局上也悄然发力。公开资料显示，银河基金旗下银河银富货币基金A于2018年12月接入余额宝，成为当年14家余额宝家族中的一员，银河基金运营的“财富号”也在蚂蚁、东财等平台上线。数据显示，2019年一季度末银河银富货币基金A规模已较上线前增加约170亿元。

对中小非银行系基金公司而言，必须付出超常努力才能赢得发展，为此也需要设法增加对人才的吸引力和凝聚力。据银河基金公告，范永武已于近日离职。当前公募基金竞争格局未最终确定，相信会有中小基金公司凭借其投资能力、市场机会捕捉、风险控制等自身能力建设突破重围，弯道超车。

九泰基金刘开运：

当下更要坚定持股信心

□本报记者 李惠敏

在毕马威和投资机构多年审计及股权投资的经验，使得九泰基金致远权益投资部总经理兼执行投资总监刘开运更加注重从个股的可持续盈利能力、可持续盈利增长及合理估值三方面挖掘确定性机会。同时，刘开运构建出一套四维驱动模型用以分析市场周期来辅助投资决策，以准确把握长期价值投资的节奏和逆向布局机会。

近日，市场的宽幅震荡动摇了部分投资者的信心。在刘开运看来，A股及经济基本面长期向好趋势均未发生实质变化，当前仍处于市场周期的第一阶段，现在谈离场还为时过早。

“现在谈离场还为时过早”

今年以来，刘开运管理的5只基金呈现“稳中有升”的态势。Wind数据显示，截至6月3日，他管理的九泰锐丰今年以来收益率35.09%，同类排名36/1814；九泰锐诚今年以来收益率25.66%，同类排名156/1814；九泰锐富今年以来收益22.94%。两只仍处于封闭期的定增基金九泰锐智和九泰锐益今年以来收益分别为18.37%和18.52%。

刘开运表示，长期价值投资的核心除了精选个股外，还需对市场节奏有更准确的把握，对其所处的阶段有更清醒的认识，这样才能在市场有分歧时坚定持股信心。他在多年投资经验积累的基础上构建了一套由业绩、估值、预期、资金构成的四维驱动模型，并判断，当下市场尽管短期波动难以避免，但A股及经济基本面长期向好的趋势仍未发生实质变化，“现在谈离场还为时过早，在市场悲观时更要坚定持股信心。”

他依据四维驱动模型将市场周期分为预期-验证-兑现-失落四个阶段。在一轮上升行情的启动期，即“预期”阶段，企业盈利通常表现平稳或较弱，估值较低并将出现明显抬升，货币、财政等各项政策预期明显增强，场外资金少量进入，各类资金开始加仓，此时不应纠结于基本面的疲软，而应该坚定耐心持有弹性较大的品种；在“验证”阶段，企业盈利明显好转，估值继续抬升至合理区间，政策预期尚未边际收紧，资金大量进入，此时应选择行业景气度改善明显的行业；在“兑现”阶段，企业盈利达到高位，估值出现瓶颈，政策预期掉头向下，资金热情保持高位，此时应选择估值较低、业绩稳健、相对滞涨的品种；在“失落”阶段，企业业绩滑坡，估值下调，政策逆周期调节尚未出现，资金离场，此时应做防御性投资，并降低仓位。

刘开运进一步分析称，从业绩角度看，1-4月的PPI和PMI反映经济逐步见底企稳，4、5月份宏观数据又出现了一定的反复，这也是经济在底部徘徊的特征表现，本轮库存周期底部有望确立，全年看经济企稳复苏应较为确定。从估值角度看，经过4、5月份的市场调整后，当前市场整体处于低估区间。从预期角度看，政策逆周期调节力度将有所增强，全年政策环境仍将较为宽松。从资金角度看，MSCI增加A股纳入因子、富时指数纳入A股、理财资金进入股市将带来较多增量资金，而市场资金热情仍在。虽然市场短期波动难以避免，但基于经济新一轮复苏与行业景气度改善的结构性投资机会仍然可以把握。

聚焦确定性强的高品质标的

“随着整体经济增速的放缓、行业竞争格局的不断优化、证券市场参与资金的结构变化，我们判断投资市场将更加理性，优质公司不仅将在经营上获得更强的盈利能力和更大的发展空间，同时也将在证券市场获得更多的资金青睐。我们会更加注重从可持续的盈利能力、可持续的盈利增长及合理估值三方面挖掘确定性机会。”刘开运说。

他进一步分析称，股票投资获利有三条路径：盈利持续提升、估值提升、估值与盈利双升。具体来看，他高度关注投资标的三个要素，包括可持续的盈利能力即较高的ROE，可持续的盈利增长即有可靠的增长途径且不依靠单一业务活动，以及合理的估值。“总体原则是通过合理方法寻找未来确定性大的质优股，不找‘黑马’。”

“投资是一场没有终点的马拉松，稳健投资方可长线胜出。”在谈到自己的投资理念时，刘开运说：“我们不寄希望于企业每个阶段都跑得比对手快，但希望企业跑得比对手更远更长久，投资亦如此。”

在具体的投资策略上，他主张聚焦确定性强的高品质个股，通过适度均衡的行业配置来降低组合波动，同时逆向投资把握合理估值的机会。在个股上，聚焦各行业高品质（具备可持续的盈利能力、可持续的盈利增长）公司，深度分析研究企业保持高盈利能力的竞争优势及其可持续性，提高投资判断的准确度；在行业上，根据各行业景气度的差异，对行业配置进行灵活调整，行业间适当均衡配置，以降低组合相关性，进而降低组合波动性；同时，选择在市场较悲观、以较低或合理的估值投资优质企业，获得投资安全边际，并伴随市场预期好转或企业基本面的修复获得超额投资回报。

投资是科学，更是艺术。刘开运的“投资艺术”在于均衡。“我管理的组合，主力仓位会根据对市场所处阶段布局相应最主流的品种，部分仓位配置长期战略性品种，如确定性非常高的消费龙头以及受周期影响较小、用来平衡组合波动的中国核心资产，剩余仓位则是布局前瞻性投资机会。”刘开运称，“我们的目标是通过持有高品质公司组合，在组合配置上持续领先市场一小步，在投资结果上长期战胜沪深300，因此对组合的管理更加多元、立体。”