

杨健：公募最大的发展潜力是FOF

□本报记者 杨光 徐文擎

FOF投资 贵在“动态配置”

“中国基金业未来最大的发展将聚焦于FOF。现在市场上很多人认为,FOF的业绩不可能超过组合中最好的那一只基金,这个观念是静态的,但FOF不是一个静态的基金组合,而是以基金为投资标的的动态投资组合。”杨健说。

近年来,海外FOF发展迅猛。数据显示,截至2013年末,全球公募基金FOF总规模2.76万亿美元,而作为全球基金业最发达的美国,2013年末FOF总规模1.6万亿美元,占其共同基金总规模的10.61%。海外FOF良好的发展势头和成熟的运作经验为国内展开FOF业务提供了参考价值。然而,由于国内FOF业务尚未大规模展开,对FOF缺乏足够了解的普通投资者被阻挡在FOF的“神秘面纱”之外。

杨健特别提到,配置FOF最重要的理念是进行目标性考核,简单地说就是以结果来决定过程,通过各种投资组合的技术和方法来实现目标。比如,当配置一个FOF产品时,如果希望降低FOF的波动性,则可以找到两只收益相似但呈负相关的基金,这样既保证FOF的收益,同时波动性被压缩了。

FOF产品设计是以多元化目标为导向去匹配各种素材进行最佳配置。他打了一个形象的比喻称,做一个FOF组合就像烹饪一道菜,FOF的评估结果是酸甜苦辣咸等味道,但配置FOF的原料是酱醋油盐等各种食材,只有经过“天文数字”的反复配置才能获得FOF产品,很难一开始主观决定添加什么素材就可得到“令人满意的”FOF,这更像一个化学反应,而不是简单的物理叠加。

“FOF盈利的逻辑在于,即使持有一堆垃圾标的,如果有好的操作技术和方法,一样具有盈利价值,因为利用的是其交易机会。”杨健告诉记者。

今年8月8日正式实行的《公开募集证券投资基金运作管理办法》,明确规定了“百分之八十以上的基金资产投资于其他基金份额的,为基金中基金”。法律法规明确的界定和支持,正式为国内公募FOF产品的发行松绑,且伴随着国内公募基金的快速成长和产品创新的不断增多,以基金为投资标的的FOF似乎也势在必行。

业内人士普遍认为,FOF二次风险分散的投资模式契合了包括社保基金、企业年金、养老金在内的诸多长期资金的投资需求和风险管理需求,具有广阔的市场前景。同时,伴随FOF基金发展而陆续产生基金评级体系、基金筛选逻辑和择机标准等,普通投资者可以通过FOF“优中择优”,专家理财的优势将更加凸显。甚至有量化人士已经表示,未来将搭建一套针对基金管理人的量化评价标准,因为FOF的发展已经“势不可挡”。

目前,济安金信自主研发的FOF投资管理支持系统,以运筹学、计量经济学和经济控制理论为数学基础,以国内市场上公开发行的各类证券投资基金为标的,在借鉴国际主要基金评价方法的基础上,结合中国实际情况,综合采用定量分析和定性分析的方法,对基金管理公司、基金经理、基金进行全方位、多视角、立体化的分析评价,同时还能针对用户设定的FOF组合,进行绩效评价,组合分析等。而济安金信全权提供技术支持的品今财富资本管理有限公司,已作为投顾在数家基金公司开发多只全市场FOF产品,江信基金品今财富FOF1号已经成立,国金通用品今财富FOF正在募集中,腾讯财经FOF专区也已与品今财富FOF展开深度合作。

谈到基金评级,济安金信基金综合评价系统已经成为业内绕不过去的一个“硬标准”,它在国际基金评级体系的基础上进行“继承式地创新”,采用分形市场理论,对各类基金采用不同的评价维度,部分维度下的考核指标竟多达30余个,而且指标间还各不相关。按照中国人民大学金融信息中心主任、济安金信基金评级创始人杨健教授的观点,只有将“分诊”思维贯穿评级与监控,评级才会具有科学性。另外,基金评级不仅需要“评过去”,还要能“评未来”,关键是要从基金业绩的“表面”看到基金管理人的选股、择时和操作能力等本质内容,这样“后面的业绩会有客观的支撑”。

同时,杨健认为未来公募基金行业最大的发展点在FOF。采用多目标配置的方式,以结果决定过程,将会使FOF组合产生奇妙的效应,“动态FOF业绩可以超过组合中单只最好的基金”。



杨健,数学学士(北京大学,1983年)、运筹学与经济控制论硕士(中国人民大学,1986年)、管理科学/运筹学博士(英国兰卡斯特大学,1996年)。现任中国人民大学金融信息中心主任、中国人民大学公共管理学院教授、MPA核心课程首席教授、管理科学与决策分析专业方向责任教授、电子政务博导、公共管理定量分析研究所所长、《投资与证券》杂志主编、北京济安金信科技有限公司创始人。

基金评级重在“预期未来”

目前国内外主流评级机构所采用的评级理论中,有效市场理论和分形市场理论近乎二分天下。作为现代金融理论基石的有效市场理论,因为市场本身的日益丰富越来越多地被实践证明不能完全解释市场现象,而建立在非线性动力系统之上的分形市场假说,利用流动性和投资起点更好地贴近了实际情况。济安金信基金综合评价系统目前采用的便是分形市场理论。

“分形市场理论和有效市场理论本是同源,原理一样,但有效市场理论是线性的,分形市场是非线性的。基金产品种类太多,起点不一,还有混合情况,变化很剧烈,有效市场理论已难以解释。同时,有效市场理论只解决了对过去业绩的评价,但分形市场理论还要评价未来的持续性。”杨健说。

因为有着“评未来”的目标,济安金信评级业务始终贯穿着三大原则。

首先是类推原则。例如某个基金公司某类产品在一段时间内业绩突出,显示出一定的特征,就需要考察这种特征是否能类推到其它同类产品,以及能否延续到产品下一个阶段的表现中。其次是惯性原则,主要考察基金公司是否保持稳定向前的冲劲和持续盈利的能力。最后是相关性原则,衡量一只基金好坏有很多维度,如果将维度的评价结果看成因变量,用来评判和解释这个维度的指标便是自变量,原则的核心在于,自变量都要和因变量相关,但各个自变量之间必须与线性无关,必须由各类原始数据组成,而不能全部根据一类或几类原始数据推演而成,因此相关性原则也叫无关性原则。

“分诊”思维贯穿评级

不为外界熟知的是,济安金信实际上还有一套基金的风险监控、绩效评估与组合管理系统。在济安金信的会议室里,一台拥有6个34寸大屏幕的电脑终端系统会吸引所有访客的注意,一个屏幕专门看A股上市公司的各类财务数据可视化图案及诊断分析图示,一个用来即时搜索所有上市公司的信息披露资料,一个可以根据各类指标筛选目标基金,另外三个屏幕也有各自的重要支持功能。据工作人员介绍,这是济安金信六屏系统,是整个评级和监测的核心。

和这个六屏系统一样,济安金信还将基金评级细化到各个方面,其最主要采用的分类评价思想,是各类基金都有不同的重点指标,例如五星级的债券型基金必须跑赢定期存款,货币型基金必须跑赢活期存款,而股票型基金要兼顾盈利能力、詹森指数(组合超越市场的能力)、选股择时能力和抗风险能力,混合型基金重在股债配置能力和时机把握能力,指数型基金不能误差太大也不能回撤太大等等。

同样采用“分诊”思想,济安金信在多年前已与监管部门展

开了业务合作。济安金信为中国证监会基金监管部开发了业内著名的FIRST系统。据杨健介绍,监管需求的提出和做出监管模型中间有个夹层需要实现,即金融工程的数学模型,这不仅是软件开发的问题,而是把大数据、云计算等技术和数学模型融合到一起,这样使每一类基金的监管维度丰富,要求提高。比如一只货币基金的监管维度甚至会高达30多个,证监会的风险监管已经达到国际水准。杨健坦言,监管部门的监管理念和专业水准给研究提供了更新的视角和纬度,给研究工作带来非常大的帮助和促进作用。

这套系统监控的各项指标构筑了三条行业底线,即利益输送、老鼠仓和非公平交易。不仅是基金经理、基金净值和基金公司,连投资标的也被涵盖在这套监控体系中,其中以标的级监控最为严格。“这就像监管食品时,会要求厂家连食品配方、成分都要公布。同时基金通过什么渠道销售了多少份额,这些都在监控体系内,这样才能了解全部的风险。”杨健解释道。

而在每个维度下,评价维度的指标可以有具体解释,例如抗风险能力一项,针对不同种类基金选取的指标不一样;选股择时能力是用数学模型和复杂算法具体演算而成;在不跟丢业绩基准的前提下,多大范围内的适度超越有正向加分;以及道德风险具体指基金管理人开出的整体费用,是否有与券商频繁交易所带来的佣金分成之嫌等。

“工作的复杂之处在于选择维度时要兼顾特色和必要性。维度和指标的遴选以及其所占权重的科学性,都要经过严格检测。同时,评价基金要有合适的时间频率,符合一定的市场特征,既看微观又看宏观。”杨健说。

“总体来说,打造一套好的基金综合评价系统需要具备四方面的要素:首先是要有自己的一套评级思想,其次是要模型创新,另外需坚持合规性的刚性需求,对不合格者不予评级,最后是依据基金类型不同适度进行投资者价值引导。”杨健说。在他看来,继承式的创新,对于建立一套科学的、拥有自主知识产权的基金评级体系尤为重要。