

# 发行潮起 FOF迎爆发式增长

□本报记者 周文静

在二级市场结束单边行情后,资产配置价值凸显。自6月股市发生异常波动,各类机构的投资风格开始走向分散投资以减少单一风险寻求稳定收益,其中FOF成为各类资金的重要投向之一。业内人士表示,在固收资产配置荒的形势下,FOF有望替代传统的固收类产品。目前,券商、期货公司、第三方理财等机构相继发行FOF基金。据不完全统计,自2015年6月以来,FOF发行数量同比增两倍。

FOF(基金中的基金),与开放式基金最大的区别在于其是以基金为投资标的。机构人士认为,对于一般个人投资者来说,通过投资FOF基金能够有效地降低风险,而在经历6月以来的大幅震荡行情后,投资者也更倾向于投资稳健型产品。因此,机构纷纷发行FOF基金。在以前的单边行情下,FOF基金优势并不明显,但市场发生调整时,FOF的抗跌能力开始显现。在板块轮动的行情下,能够及时调整投资策略,能有效保证收益。

## 机构掀起发行潮

综合理财平台金斧子近日首发麒麟1号FOF基金产品,首期规模为10亿元。金斧子CEO张开兴认为,固收类资产配置荒仍将持续,保本保息的产品会越来越少,而FOF基金较为稳定的收益有望替代传统的固收产品。实际上,不少券商、期货公司等机构也在发行FOF基金。华润信托证券投资部董事总经理刘辉向中国证券报记者表示,由于单一发行风险越来越大,加之机构投资者慢慢增多,机构开始热衷发行FOF基金。“在大资管时代下,阳光私募市场迎来了长足的发展空间。”金斧子投研总监吴勇说,“据不完全统计,目前市场众多的基金,对于普通投资者来说难以选择,可以通过FOF基金替投资者做出更好的投资选择。”

“近三成FOF产品是由私募基金自主发行的,另外近一半分布在券商资管,约15%则是信托发行。在互联网金融快速发展后,不少互联网理财平台在拿到私募牌照后,加之拥有基数较大的互联网用户,开始迅速跻身于发行FOF基金的行列。”业内人士介绍。投哪网CEO吴显勇此前向记者表示,平台通

过网贷积累了一批投资人,其中不乏投资资金在百万元以上的客户,一般平台会对这类客户提供不同产品的配置。

机构人士分析,自6月股市异常波动发生以后,量化投资成为当时资金的主要出口。由于股指期货交易、高频交易受限,量化投资能选的投资策略受到影响,FOF成为量化投资的重要方式之一。“不同于单一的投向,由于FOF本身搭配不同的投资策略,能够实现量化投资。现在成立的产品中,很多是做量化的FOF。”私募排排网研究员许炯东说。

以全球为例,截至2015年第三季度,FOF占所有对冲基金投资者的比例接近四成,而国内私募基金市场策略比较单一,FOF类型占比还比较小。截至2015年10月底,FOHF基金(即Fund Of Hedge Funds,是专门投资对冲基金的基金,FOHF是投资于单个对冲基金的集合投资工具)成立数量为413支,相比2014年全年成立108支增长近三倍。

## 分散风险

从收益来看,私募排排网数据显示,截至2015年前成立的FOF基金来看,2015年以来平均收益率为15%,同期WIND非结构化阳光私募指数收益为13.6%。其中FOHF基金收益骄人。截至目前,发行超过一年的FOHF平均收益为40.43%(接近同期沪深300收益水平),平均最大回撤为15.87%,一年期收益最高产品的甚至超过了71%。在6月市场异常波动期间,FOHF的平均收益为-8.40%,而在该期间的管理型股票私募和沪深300的收益分别为-14.68%、-35.52%。对到期清算的FOHF业绩研究显示,FOF产品中不乏佼佼者,甚至有个别产品收益翻番,其中最高的收益接近130%。

目前,国内FOF操作模式主要有配置型、单一型、拼凑型、直投型和僵化型。其中,配置型以资产配置策略为主导,通过跨市场、跨策略、跨品种进行组合投资,能够有效分散风险、平滑波动以获得稳定回报,上述的FOHF即以配置型为主。金斧子投研报告显示,目前我国阳光私募FOF产品操作模式存在较大的差异,其中单一投资标的的FOF占比65%,真正具有灵活配置功能的FOF占比仅8%。

业内人士表示,通过配置策略主导的基金能够有实现风险的有效分散,减少回撤,实现稳健的收益。“华润信托TOF-1号在股灾中的回撤在10%左右,平时回撤在4%-5%之内,今年以来累计收益率在35%。而,中证股票基金指数今年来的收益率为22%,最大回撤超过31%;沪深300指数截至目前的年内累计涨幅不足1%,异常波动时最大回撤34%。”刘辉说。

## 投顾能力受考验

机构研究报告认为,根据美国市场HFOF年均12.69%的增长速度,预计中国阳光私募FOF到2025年的潜在市场规模将达到8306亿元,理论最高可以达到376万亿元。在无风险利率不断下行以及固收类产品供给持续减少,FOF基金有望迎来爆发式增长。

不过,业内人士担忧在大资管环境下,专业的投顾供给有限,市场过快的发展可能导致市场出现良莠不齐的产品。“专业投顾太少,而能做组合的投顾更少。纵观过去几年市场发行的FOF基金,过往业绩都不太好。”业内人士说,相比于单一投向的产品,如何在众多的基金中做出筛选,FOF非常考验投顾的能力,机构在快速发行产品同时,投顾的管理能力必须到位。

刘辉表示,目前市场上真正在做主动管理,通过市场变动做组合配置的FOF还是比较少,比如银行等机构为给客户配置财富的FOF,主要是被动型的。此外,在投资结构方面,由于FOF的业绩优势至少在三年才能更好地显现,投资者应是保险资金等大机构,以避免短期市场波动容易造成过高的回撤。

# MOM和FOF各有千秋

□本报记者 周文静

数据显示,截至2015年10月底,正常披露净值数据的27只MOM基金中,正投资回报的MOM占51%左右。其中,所有未能实现正向收益的MOM基金始发于2015年市场高位。按照成立以来收益率表现来看,能够战胜同期上证指数的MOM约52%,而跑输同期上证指数5个百分点以上的MOM为5只。选取2015年前成立的MOM产品,今年以来收益率平均为19.3%,战胜同期阳光私募指数。从数据上来看,FOF/MOM产品间的业绩分化较明显,首尾差异高达100%以上。

MOM(管理人的管理人基金),基金的基金经理不直接管理投资,将资产委托给其他的一些基金经理进行管理。同期实现正收益的FOF产品占其总数的57%。

选取2015年前成立的FOF基金来看,今年以来平均收益率为15%(首尾相差高达185.18%),同期WIND非结构化阳光私募指数收益为13.6%。不过,值得注意的是,因发行数量和数据披露质量的差别,FOF基金的统计样本为MOM的10倍。从数据来看,MOM基金今年以来的表现会比FOF基金略高,但把时间拉长来看,成立满两年的产品,FOF

产品的年化收益率为23%,比MOM产品高5个百分点。业内人士认为,FOF主要投资基金,能够更大程度地平滑股市的波动,虽然短期内收益不如MOM,但能取得更为稳定的长期的收益,对于机构投资者来说,特别是长期投资者,还是比较有吸引力的。

FOF和MOM都有资产配置、精选投顾和分散风险的作用。金斧子投研报告认为,FOF在大类资产配置、投资灵活性、扩大优质基金挑选范围、配置分散性、降低投资门槛上更加具备优势,而MOM则在底层资产配置透明度、赎回流动性具有优势。FOF在底层资产透明度、赎回流动性方面不如MOM,MOM在大类资产配置、投资灵活性、扩大优质基金挑选范围、配置分散性、降低投资门槛则弱于FOF。

在中国成为全球第二大经济体后,居民财富飙升理财需求出现井喷、阳光私募数量和策略也快速增长。如何挑选产品,机构人士认为,产品风险收益特征,目前市场上的FOF/MOM包括了多策略、偏多头策略和量化对冲策略等类型,投资者应了解不同策略产品的风险。同时要看FOF/MOM的产品团队中是否有做宏观经济研究、资产配置策略方面的专家。

# 新基金发行寒意依旧

□本报记者 李良

反而是异常火爆。WIND数据显示,6月份,新基金首募额高达2627亿元,单只新基金平均首募额为18.5亿元;7月份,虽然新基金首募额总量略降至2371亿元,但单只新基金平均首募额却攀升至33.88亿元。

不过,到了8月份,A股市场重挫的后遗症以一种超预期的方式在新基金发行市场中爆发。WIND数据显示,8月份,新基金首募额骤降至256.85亿元,较7月份环比降了近九成,单只新基金首募额也大幅回落至5.46亿元;9月份,新基金首募额进一步萎缩至5.64亿元,10月份有所反弹仍在228亿元的低位,如今11月过半,新基金首募额总量也仅有117亿元,预计11月的新基金首募额也难有起色。

对于公募基金行业而言,新基金首募额伴随着市场调整而下降,当在预期之中,但下降速度如此之快,却始料未及。一位基金公司的销售人员向记者表示,从各个销售渠道反馈的信

息显示,此次A股市场的持续下跌对投资者信心的打击,可能比2008年还要严重,虽然近期市场有所回暖,但投资者的观望情绪并没有明显消除。“从以往经验来看,投资者买涨不买跌的惯性并未消除,要想让投资者重归这个市场,还是得看到A股明显的财富效应。”该销售人员说。

由于新基金发行进入寒冬,许多基金公司都修改了新基金发行计划,主动“瘦身”新基金发行数量。从WIND数据可以发现,以认购截止日计算,6月份新基金发行数量尚有142只,7月份这个数字就陡降至70只,8月份更是进一步降低至47只。而11月份过半,新发基金数量仅有14只。公募基金正在主动降低新基金发行频率,蛰伏以度寒冬。

## 期待“回春”

对于公募基金行业来说,要想让新基金发行摆脱困境,最好的办法就是市场回暖带

动业绩上涨。在许多基金经理眼里,伴随着市场恐慌情绪的逐渐消除,这或将成为一个大概率事件。

富国基金认为,虽然短期市场波动性可能较大,但A股长期向上趋势不改。全球避险情绪上升,海内外市场联动效应可能导致A股波动性加大,但在不爆发系统性风险下,A股长期向上趋势不改;此外,近期监管层发布一系列配套政策,旨在使资本市场发挥其正常功能,将有助于市场信心的逐步恢复以及A股市场的长期发展。

上投摩根文体休闲基金拟任基金经理周战海则强调,目前市场已在底部区域,整体机会大于风险。在满足温饱之后,文化、体育、休闲有望成为中国未来消费的主力方向,以文体休闲为代表的新兴消费受益政策红利,成长优势更为明显,其中所蕴含的投资机会值得重点关注。

# 天风证券翟晨曦:“股债双牛”有望出现

股市和债市都将具有中期投资机会。

翟晨曦认为,目前传统产业没有完全出清,新兴产业尚在发展之中,在此背景下利率向下的周期没有改变。接下来几个月影响基准的因素,除了国内经济环境外,更重要和直接的是取决于每个月资金流入流出情况。如果外汇压力下资金流出导致流动性紧张,就有可能还会降准。

在利率下行周期尚未结束的背景下,翟晨曦认为债券市场的牛市总体仍未结束。一方面

目前债市火爆确实处于高位,另一方面具体来看,债券市场分利率债和信用债。利率债的主要代表国债,今年初十年期国债的利率为3.3%,二季度地方政府大量发债使得利率上升至3.6%。

目前尽管债市火爆该品种利率下降至3.0%,但实际就比年初降低30个BP;在信用债方面,今年下半年由于股市波动,大量资金流入债市,使得个别企业债券发行利率一度抹平利率点,甚至一度出现倒挂现象,可能面临风险。但总体而言,随着近期权益市场的回归正常,债券市场

的发行利率也在回升,在利率下行空间仍存的背景下,债市将转为“慢牛”。

“明年债市还是偏牛的格局,权益类市场也存在较好投资机会。”翟晨曦说,2008年金融危机之后,美国和欧洲的股市上涨较快,相比之下中国资本市场的涨幅相对较低。如果年内人民币加入SDR并顺利推进人民币国际化,全球配置人民币资产的需求将大幅提升,在人民币汇率不出现大的风险前提下,股市和债市都存在中期投资机会。

# 嘉实刘斌:从有效数据源挖掘稳健投资逻辑

## 兼顾数据源和基本面

“日益丰富的大数据产品,说明大家都意识到这其中的价值,我们也希望能找到一些崭新的、未尝使用过的数据源,寻求更加有效的投资机会。”刘斌说,嘉实基金此次选择与腾讯合作,一方面是看重其庞大的数据储备,另一方面也是因为其数据源的“抗干扰性”和与投资之间较短的传导路径。

“例如电商的数据,一个商品的销量反映到公司报表再反映到股价上,这个路径可能十分漫长,从中找到一套稳健、有效的投资逻辑比较困难,或者搜索引擎的数据,数据源中可能存在一些与股市非相关的‘噪音’,而腾讯财经和腾讯自选股APP里5000多万客户的关

注、点击和搜索这些直接和股市相关的行为,可以通过数据挖掘从中找到一系列的行为模式,构建稳健、可行的投资逻辑,从而寻找未来有超额收益的一揽子股票。”刘斌说。

他还提到,这只基金的投资组合基于大数据而非完全依赖于它,还需要借助于基本面的研究能力,“有了数据后要先与公司的基础股票池叠加,从而剔除掉基本面和流动性比较差的股票,防止进入投资陷阱;另一方面,需要结合团队在量化模型上多年的积累,从中筛选出有价值、成长、流动性、盈利质量等各方面较好的,用类似风格的属性进行筛选,而不是关注行业层面。”

## 多维度衡量量化策略

“我们在做一套量化投资策略时并不是一劳永逸地构建一个黑盒子,而是每个策略背后都有一套简单易懂的投资逻辑,它会随着市场情况而发生变化,我们需要不断调整它,最终使这个策略一方面能够适合当前的情况,另一方面当它现在在市场运行特征出现偏差时能够及时修正。”刘斌说。

而对于如何衡量一套量化策略的优劣,他认为可以从四维度去衡量。一是看业绩,是指它相对于基准指数的超额收益水平;二是看整个超额风险收益的特征是否稳健,大起大落、大开大合式的波动对于投资者而言并不受欢迎;三是考核整个投资策略的稳定性,虽然策略可以根据市场当下的情况适当调整或修正,但如果策略频繁地、随机地改变,将不利于投资者在进行这类资产配置时有一个较为清晰的理解和定位;最后,考量数据提供商和策略研发方的整体实力。

# 十月底公募资产管理规模环比增逾6%

中国基金业协会数据显示,截至10月底,我国境内共有基金管理公司100家,其中中外合资公司45家,内资公司55家;取得公募基金管理资格的证券公司9家,保险资管公司1家。以上机构管理的公募基金资产合计7.1万亿元,较9月环比升6.13%,也是继9月公募规模首次回暖后再现较大幅度的提升。

在开放式基金中,股票基金份额为6060.01亿份,环比上升4.23%;资产净值达7398.65亿元,6331.30亿元,较9月环比上升16.86%,两者在连续三个月的下降后出现“止降为升”的局面。混合基金份额为15224.33亿份,环比降0.90%,不过资产净值达18175.37亿元,16703.77亿元,环比上升8.81%。

同时,货币基金和债券基金的规模较8月同期继续提升,但增幅收窄。货基10月份额37186.81亿份,环比涨1.64%;债基份额4970.74亿份,环比上涨14.64%。另外,ODII基金份额703.11亿份,较9月下滑2.43%。封闭式基金10月份额达1478.17亿份,较9月上涨2.70%。(徐文擎)

## 泰康领投

# 天士力大健康产业基金

泰康人寿17日宣布,与天士力控股集团签署战略合作协议,并成立“天士力大健康产业基金”。该基金由泰康领投,各合伙人合计认缴出资50亿元人民币。

该基金将围绕大健康产业链的建设,积极投资大健康产业,主要投资领域包括:康复和专科医院;与制药产业紧密相关的医疗设备公司、医疗器械公司、重大疾病诊断公司;具备上游资源的中药材加工和商贸企业,具备品牌优势的健康保健品和功能食品企业;同时关注远程医疗、移动医疗、医疗服务大数据平台等新兴领域的项目。

泰康人寿执行副总裁兼泰康资产首席执行官段国圣表示,泰康坚定践行“大健康+互联网”战略,与天士力在战略层面有很多契合点,未来双方有很大的合作空间。泰康正积极打造集医疗教育、生命科学研究、护理培训为一体的产业集群,进一步加速健康产业与保险产业链的融合。(费杨生)

# VR离我们有多远

□兴业全球基金 朱周良

芝加哥Mariano Azuela小学的语文老师杰妮,正带着她的学生们上一堂特殊的课:他们来到意大利著名的维罗纳小城——莎士比亚笔下罗密欧与朱丽叶的故乡,走进已有数百年历史的“朱丽叶故居”,杰妮还鼓励同学们走进“朱丽叶之墓”,近距离观看在墓中留有斑驳岁月印记的空石榴,当年可歌可泣的爱情故事似乎历历在目。

如此身临其境的真实感受,杰妮和她的学生们其实并不需要舟车劳顿。他们仍安逸地坐在芝加哥的教室里,只不过头上戴了一副谷歌的纸板(cardboard)VR眼镜设备。

这就是虚拟现实(Virtual Reality,简称VR)的力量。

最近一段时间,A股市场的VR概念可谓红透半边天。与此沾边的个股反复遭到爆炒,赚足了眼球。VR究竟为何物?离我们普通人的生活又有多远?

通俗地解释VR,就是利用计算机技术,帮你实现“白日梦”。在此过程中,VR技术会模拟出逼真的三维虚拟世界,并通过视觉、听觉、嗅觉、触觉、味觉等,让使用者感受到身临其境的效果。

在海外,VR早在上世纪50、60年代就已破题,只是到了最近几年才开始有更多科技巨头看到其中的商机。其中,脸谱公司去年以20亿美元收购虚拟现实初创企业Oculus,堪称VR行业发展的一个标志性事件。

分析人士认为,VR将是智能手机之后,又一大突破性的科技创新。因为VR是当今人类使用的每一项主要科技的自然延伸,包括电影、电视、视频会议、智能手机、网络等等。

中金的报告称,几年之后,VR(以及AR,指增强现实)有望取代PC机和智能手机,成为现代人办公和生活的主要计算设备。美国研究机构预计,到2020年,VR硬件设备领域的市场规模有望达到160亿美元。而如果再算上内容生产和企业市场,VR产业规模万亿可期。

技术的进步和社会的发展,使得VR的商业化日益成为可能。过去两年的北美国际消费电子展(CES)上,VR已初露锋芒,受到越来越多企业、消费者和投资者的关注。

正是因为嗅到了潜在的商机,国际科技巨头们这两年都明显加快进军VR的步伐。谷歌在谷歌眼镜的基础上,推出廉价的“纸板”VR眼镜。去年收购Oculus的谷歌,计划在明年初推出Oculus Rift头盔的开发者版本;微软也计划在同期推出VR设备HoloLens,并将与Windows10深度融合。而索尼公司已宣布将在明年出售PlayStation的VR版。

就连已退出手机业务的芬兰电信巨头诺基亚也在跃跃欲试,试图通过进军VR市场东山再起,并已发布了一款名为OZO的虚拟现实摄像机,正式涉足这一被其看来可能引发“消费革命”的蓝海领域。

VR的应用绝非仅限于游戏、电影等娱乐领域。比如在科幻大片中经常看到的三维虚拟视像会议,未来也有望成为现实。在建筑、救灾救火、军事甚至是汽车维修等领域,VR技术还可用来做培训或演习。

在教育、旅游等民用范畴,VR亦大有可为。甚至在新闻行业,VR也有用武之地,纽约时报最近就推出了一款名为NYT VR的应用,可用让读者身临其境般地感受各种拟真新闻场景。

当然,VR的前途虽光明,但现阶段仍还有很多问题亟待解决,比如VR设备往往不便穿戴,解决眩晕的技术仍需完善,还有一大掣肘是配套的内容还极缺乏。但无论如何,风口已至,VR的热潮恐怕一时半会还不会退去。