

本报深度报道引发强烈反响 业内人士呼吁尽快提高管理人专业能力

针砭“异形” 回归本源 推动FOF高质量发展

“现在市场太需要这种声音了！”中国证券报5月5日的全媒体报道《FOF异形：重仓自家基金 越线投资股票》在公募基金行业引起强烈反响。业内人士表示，这篇报道针砭“异形”，入木三分，批评建议，句句中肯，非常有利于公募FOF基金高质量发展。

● 本报记者 李岚君

FOF基金市场概况

基金类型	数量合计(只)	占比(%)	份额合计(亿份)	占比(%)	资产净值合计(亿元)	占比(%)
股票型FOF基金	6	2.11	14.71	0.70	13.5277	0.62
混合型FOF基金	273	96.13	2,048.06	97.67	2,143.8771	97.83
偏股混合型FOF基金	60	21.13	530.09	25.28	520.6607	23.76
平衡混合型FOF基金	30	10.56	125.92	6.00	131.1757	5.99
偏债混合型FOF基金	109	38.38	1,268.85	60.51	1,332.2344	60.79
目标日期型FOF基金	74	26.06	123.21	5.88	159.8062	7.29
债券型FOF基金	5	1.76	34.15	1.63	34.0810	1.56
全部FOF	284	100.00	2,096.93	100.00	2,191.4858	100.00

视觉中国图片 数据来源/Wind

一针见血 建设理性

基金投资是一门很专业的学问，涉及许多领域的知识，虽然机构一直在开展投资者教育工作，但很多人对FOF基金并不了解。

某大型城商行资管部负责人告诉中国证券报记者：“看了《FOF异形》后受益匪浅。这篇报道是一次非常生动、有效的投资者教育，可以帮助银行和投资者从一些新的角度评估FOF基金资管机构。”

上海某银行财富管理销售部门工作人员告诉记者：“文章一针见血，有不少FOF基金投资人在看过这篇报道后转给我们的客户经理。我们日后在销售FOF基金时会更注意产品池筛选，重新审视我们的门槛准绳，以更好地服务客户。”

北京一家银行理财子公司业务负责人对《FOF异形》中提到的一些现象深有感触：“这不只是公募FOF基金存在问题，专户FOF基金以及委外也存在类似情况，比如业绩跳水、把FOF基金当营销工具等。”

这位业务负责人表示，过去几年，因为看准银行在资管新规落地后投资需求大增的商机，大量具有FOF基金投资能力的资管机构登门拜访，主要是来自公募基金、保险资管及券商机构，寻求资金委外。但是，面对众多机构，银行很难去伪存真，“劣币驱逐良币”的情况时有发生。2022年突如其来的市场调整犹如一块试金石，使得相关问题明显暴露。部分FOF基金资管机构打着FOF基金的招牌大肆承接委外业务，却并不对投资业绩负责。部分FOF基金机构对银行资金性质理解不足，导致账户出现“爆仓”“踩雷”等问题。

“这篇报道直面问题，建设理性，即使是被批评对象，内心也是服气的。”多位公募基金高管直言，在行业高歌猛进之际，可能出现一些不规范之处，这是行业发展过程中遇到的问题，应敢于面对，切实改进。

某大型公募基金负责人表示，对投资者而言，这篇报道也是一篇通俗易懂的教育材料。希望以后能看到更多对基金业发展有深远影响的分析文章。对这类专业性报道，普通受众理解起来可能会有些困难，但中证报承担起这个责任，推动基金业高质量发展。

应规范自家产品投资额度

《FOF异形》提到的一些FOF基金重仓自家基金的现象牵动了行业发展的神经，引发业内激烈的讨论。

某中型规模的公募基金负责人说：“买自家基金有费率上的优势，但应有个平衡机制。如果某公司自己产品的风格太过趋同，那么，就不适合做FOF基金了。那只是个规模放大器。”

某险企资管权益投资部负责人直言，FOF基金产品要保持独立性。公募FOF基金可在制度上规范自家产品投资额度，真正做到在全市场选基。同时，应在备选池中建立规避机制，切断利益输送链条，维护投资者基本权益。在销售层面，应与投资者教育领域的机构开展更加紧密的合作，以保护投资者利益为原则，使FOF基金市场进一步健康持续发展。

深圳某基金公司FOF基金经理表示，从海外市场看，部分大型基金公司具备完善的资产配置储备与产品线储备，采用全内部模式可实现FOF基金产品底层零收费，仅收取子基金管理费，不影响投资业绩为代价。但是，一些国内的基金公司还存在资产与产品线配置问题。“FOF基金是否配置自家公司的基金，应从资产配置及优选基金角度出发。为扩大规模忽略市场上其他的众多优秀基金，将自食苦果。”

对FOF基金重仓自家基金的现象，业内人士建议，有关部门应根据市场实际情况予以引导和适度规范。比如，确定一个投资自家公司基金的比例，在保证FOF基金“优中选优”的同时，又不错过自家公司的好产品。

全面强化专业能力建设

基金管理人的专业能力一直是业内人士热烈讨论的话题之一。针对《FOF异形》中指出的在一些乱象背后是专业能力不足的问题，许多业内人士表示认可。

某大型基金公司负责人告诉记者，从近几年公募基金发展情况看，一些管理人的专业能力还有待提高。

某FOF基金经理认为，只有敬畏市场、坚守FOF基金核心定位，才能发挥FOF基金资管模式的优势。

上海某银行理财投资部负责人坦

言，FOF基金发展的核心问题是投资能力和期望不匹配，产品结构标的不够多元，大多只覆盖股债，对其他种类的产品投资比例较低。“一些公募FOF基金做相对排名。这样，此类产品必须有突出的业绩表现才能募集到足够的资金，这种导向必然使波动性增加。”

深圳某基金公司市场负责人表示，一些基金公司不是专注于投资能力提升，而是把FOF基金当成公司圈钱、扩大规模和基金经理的练习工具。证监会4月26日发布的《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》提出“全面强化专业能力建设和‘扭转过度依赖‘明星基金经理’的发展模式’”，就是要让FOF基金的发展回归本源，提升基金经理资产配置能力。

某险企资管业务负责人表示，资管新规落地后，各类金融机构迫切需提高资产管理能力。以“优选投资能力”著称的FOF基金资管模式助力各类“买方”机构（银行、保险等）迅速提升资产管理能力。FOF基金是资管新规推动建立新的行业生态的重要抓手，有助于中国资本市场高质量发展。

南方某城商行理财子公司负责人表示，公募基金发展目前存在两大矛盾：一是管理者和股东之间的矛盾；二是公司发展的利益诉求和客户利益之间的矛盾。这两大矛盾是可以解决的，建议对公募基金行业引入市、降低壁垒、优胜劣汰。

养老FOF可借鉴海外成熟模式

养老FOF基金的发展，是许多普通

FOF基金市场规模变化



数据来源/Wind

保险资管业2021年成绩单出炉 总资产规模稳步增长

● 本报记者 薛瑾

保险资管公司2021年度成绩单日前纷纷亮相。除大家资产、华安资产、华夏久盈资产未披露年报数据外，有可比数据的28家保险资管公司（已剔除2021年5月成立的国华兴益资产）2021年年度信息披露报告已揭开面纱。整体来看，全行业2021年合计实现营业收入362.07亿元、净利润151.3亿元，均低于此前一年。泰康资产以65.65亿元营业收入、29.7亿元净利润位居行业营业收入榜、净利润榜首位。

分析人士表示，保险资管已经成为“大资管”的重要组成部分，具有长期资金管理、大类资产配置、组合管理等方面的优势，保险资管公司需要充分发挥特点和差异化优势，在更广阔的赛道参与竞争。

三家公司净利润超20亿元

整体来看，上述28家保险资管公司2021年合计实现营业收入362.07亿元、净利润151.3亿元，与此前一年相比，均出现下降。

从营业收入规模来看，有11家保险资管公司营业收入超过10亿元，国寿资产、国寿投资、平安资管分别以65.65亿元、51.27亿元、48.97亿元、43.25亿元营业收入位列前四。

从净利润规模来看，有3家公司净利润超过20亿元，分别为泰康资产、国寿资产、平安资管。国寿投资净利润16.48亿元，排位第四。阳光资产、新华资产、太平资产、太保资产、华泰资产净利润均超过5亿元。

从净利润同比增长情况来看，大中型保险资管公司中，国寿资产、新华资产、太平资产、华泰资产、人保资产等均实现了20%以上的净利润增速。其中，新华资产净利润同比大增59.06%；泰康资产、平安资管、国寿投资净利润则同比下滑逾20%。

行业“梯队化”明显

值得注意的是，2021年营业收入排名前十的保险资管公司营收总额为300.18亿元，占全行业总营收的八成以上。2021年净利润排名前十的保险资管公司净利润总额为131.95亿元，占全行业总净利润的近九成。行业梯队化、头部效应较为明显。

泰康资产无疑是行业翘楚，其以65.65亿元营业收入、29.7亿元净利润位居行业营业收入榜、净利润榜首位。

事实上，营收榜第一梯队公司管理的资金体量也处于行业前列。例如，泰康资产官网显示，截至2021年年末，其管理的资产总规模超过2.7万亿元，其中受托管理的第三方资产总规模近1.7万亿元，另类投资管理规模超过5000亿元，养老金管理规模超过6400亿元。平安资管官网披露，截至目前，其资产管理规模超过4.05万亿元。国寿资产官网则披露，其旗下管理资产规模已突破4.4万亿元。

提高资产管理能力

近年来，我国保险行业总资产规模持续增长。中国银保监会数据显示，截至2021年年底，保险业总资产规模达24.89万亿元，保险资金运用余额达23.23万亿元，规模稳步增长。

保险资管公司的资金来源包括险资、各类养老金、银行理财等第三方资金，险资是其主要资金来源。分析人士表示，保险行业总资产和保险资金运用余额稳步增长，为保险资管行业提供了稳定的资金来源。在“大资管”时代，保险资管公司需要充分发挥自身特点和差异化优势，提高核心资产管理能力，进一步推进市场化、产品化发展，在更广阔的赛道参与竞争。

“资产管理行业是一个高度开放和竞争的行业，市场化程度很高。我们需要适应多客户资金需求，发展多策略投资能力，持续创新、提升多品种投资能力。”泰康资产总经理段国圣表示，公司核心目标是打造长期资金管理理念，服务内外部客户成为市场上长期资金首选的投资管理人。

“相对其他资管机构而言，保险资管机构大都具备多年大量保险资金的管理经验，在长期资金管理方面拥有得天独厚的优势。”一家大型保险资管机构相关负责人告诉记者，“为了应对激烈竞争，保险资管机构应发挥自身优势，继续夯实大类资产配置、组合管理、风险管理、信用评估等方面的能力，同时丰富产品体系，满足客户差异化的需求。”

泓德基金王克玉：所谓信仰，是投资的长期合理收益率

2022年尚未过半，市场的波动已超出了很多人的预期，面对这种波动，很多人感到困惑、恐惧，甚至也有“寒冬再至”的观点开始得到人们的认同。

如何看待当下的市场波动？在回答这个问题以前，我们首先要对资本市场发展规律和发展阶段具备客观的认知。资本市场的发展根植于实体经济的发展，这是基本规律。近些年来，A股的投资环境随着经济结构的转型升级和市场扩容不断发展进化，不同阶段的市场呈现出较大的差异特征，也在一定程度上影响了不同投资者的收益。

回顾过去，2019年下半年到2020年之间，是历史上比较难得的低波动投资环境：2019年以来宏观经济逐渐恢复增长；2020年初疫情出现，中国作为全球制造业中心，企业盈利不断超预期，A股市场整体表现出波动上涨的态势，特别是以大盘成长风格为主的部分机构投资者，实现了非常明显的超额收益。

乐观的情况在2021年下半年开始发生逆转，经济增长承压及外部环境冲击导致市场表现出比较大的差异。其实拉长时间来看，权益投资都曾重复经历过类似的颠簸状况，只不过这一次很多人投资者是在机构投资者快速发展的2020年前后开始进入市场，对比的感受更加强烈。

今年初以来，全球股票市场普遍下跌，悲观的情绪从中概股蔓延至港股以及A股，导致市场大幅震荡调整：（1）地缘冲突持续扩大并导致全球投资者避险情绪升温；（2）以美国为主的发达国家面临较大通胀压力，美联储加息预期强烈，引起全球金融市场的流动性收缩，带来较大的估值回调压力；（3）二季度以来国内疫情的反复对我国经济发展产生比较大的扰动，对投资也产生了一定的影响。



市场的反复震荡加大了投资获益的难度，也让我对投资有了进一步的思考：投资中既要重视边际情况，也要不断总结和关注长期因素。尽管当前市场处在一个波动较大，投资者的情绪也处于一个相对低迷的阶段，但估值的安全边际、优秀公司长期价值创造、中国产业转型升级主线等长期逻辑是不会改变的。

作为基金经理，我想我们首先要对两方面的问题有更全面的认知，进而去影响我们的基金持有人：一是组合投资收益的来源和合理的预期，二是在不同的时间范畴内怎样正确看待净值波动。

首先，作为主动权益基金的管理人，我希望我的组合收益来源于所投资公司的持续成长，但在竞争激烈的复杂的商业环境中，我们也要理性客观地看待企业的生命周期。从过去的投资实践来看，诸如在5年以上维度保持20%以上的ROE 回报的公司已经是非常优秀的公司的代表，大概率能给组合带来较好的收益。再考虑到选择成功率的问题，我们投资的长期回报率设定在年化10-15%之间是比较合理的。

其次，在投资过程中需要考虑收益实现的时间特征，收益的实现短期内具有偶然性，长期看公司市值扩张主要还是来自于企业盈利的增长，将时间拉长到5年以上才是比较有效的规律，这也是我们做投资的基础。但是放在中短期角度，特别是年度范围内看，估值波动也是影响组合表现的主要因素之一，例如2020年三季度之后很多大盘成长股的估值经过连续大幅扩张，此后又在2021年三季度之后开始持续收缩。因此我们在投资中一方面要适当拉长投资期限，不仅仅因为价格上涨而买入，从赚快钱切换到长期合理收益率的角度去思考问题；另一方面也要弄清楚市场波动的原因，波动带来的组合的投资风险是更大还是更小，而不是仅仅因为净值下跌就恐惧。

总体来看，A股市场经过快速的扩容之后，投资标的非常丰富。从过去几年的市场运行状况来看，在主要指数相对稳定的情况下，结构性机会较为突出，既有2017-2020年连续自身的大盘成长股的显著的超额收益机会，也有2021年供需错配带来的周期行业的机会。作为投资管理人在企业竞争力、企业盈利和估值水平之间做好权衡，来应对市场的挑战。

短期市场充满了随机性和不确定性，我们很难准确预测也很难战胜，从提高长期投资收益的角度看意义也不大。但是作为我们投资之路的必修课是：我们应该如何应对？我想正确的做法是找到未来成长空间大的好公司，利用目前市场低迷情绪带来的安全边际，不断优化组合，争取在市场机会出现的时候能够带来较好的净值增长。

股市的长期规律告诉我们：优质企业的股价总是长期向上，即使经历大幅波动，股价大概率也能再创新高。原因就在于优质公司的业务竞争力、组织能力总是不断进化和提高，推动公司价值的提高。如果外界的不确定因素对优质公司没有造成实质性长远影响，那么受情绪扰动带来的短期下跌也只是暂时的，作为投资者，如果能以长期价值投资的方式参与其中，大概率能够成为我们持续创造收益的有效手段。

长期价值投资者更关注的是企业自身的“价值”，我们需要评估并反复审视，企业的价值是否发生了改变，优秀的基因是否受到了影响，而至于价格的变动，只是告诉我们我们可以以什么样的价格买入优质的公司，以及有没有可能以更有吸引力的价格买入更多。

展望未来，不确定仍然存在，我们无法预测市场是否会进一步下跌，或者带来更大的波动，但是，我们有理由相信优质的上市公司仍在不断成长，价值规律会使它们回到长期发展的趋势当中——CIS-