

FOF基金跌落神坛

专业买手亟需自证

● 本报记者 王鹤静

近期,公募FOF(基金中基金)由于产品清盘、头部基金经理离职等动态成为行业焦点。中国证券报记者梳理发现,截至8月13日,今年以来已有11只FOF宣布清盘,8月以来已有多只FOF触发清盘预警。此外,FOF基金经理“清盘式”卸任的案例接连出现,其中不乏管理规模曾经达到百亿元的头部FOF基金经理。

FOF一向有基金专业买手的美誉。回溯公募FOF一路跌落神坛的过程,业内人士总结说,一方面,权益市场长期震荡是FOF规模萎缩的主要因素;另一方面,早期部分FOF产品在实际运作中没有按照投资基准进行相应的资产配置,行业口碑受到了一定影响。并且,很多FOF基金经理所谓的资产配置只是做轮动策略,缺乏宏观研判与统筹,导致FOF相较于其他类型基金没有体现出明显的优势。

虽然目前市面上FOF产品线的定位还不是特别清晰,但业内共识是要根据投资基准进行相应的资产配置。此外,FOF需要找好产品定位,优化考核标准,将不同产品的定位差异化,形成不同特色。FOF的特点是分散投资和大类资产配置,未来FOF领域也应该围绕这两点进行创新。

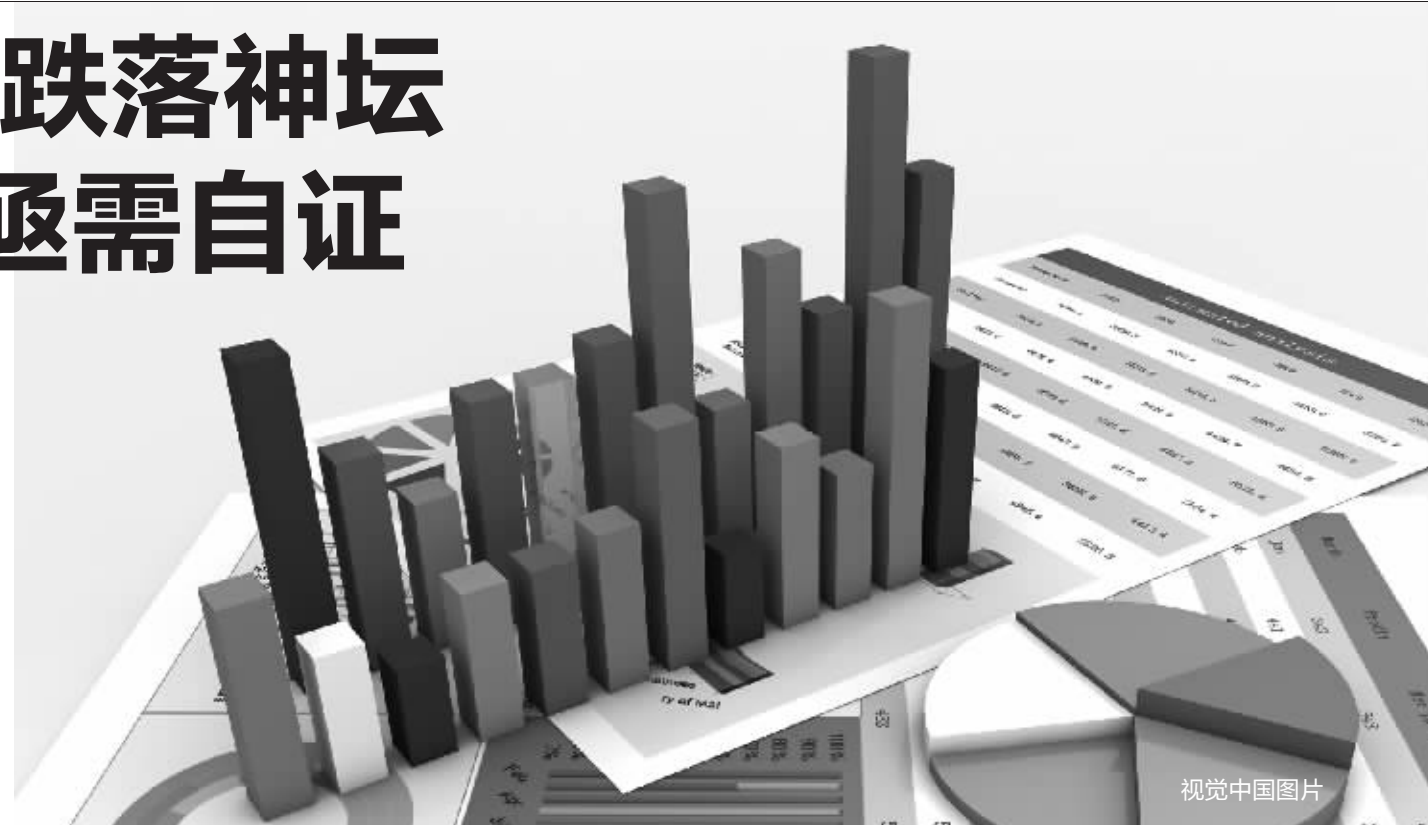
清盘预警频发

8月13日,恒越基金披露了恒越汇优精选三个月混合(FOF)清算报告。该发起式产品成立于2021年7月16日,基金合同生效满三年后,资产净值低于2亿元,触发基金合同约定的合同终止事由,合同自动终止,且不得通过召开基金份额持有人大会的方式延续。

值得注意的是,恒越汇优精选三个月混合(FOF)是恒越基金旗下的唯一一只FOF产品。成立之初,该基金规模为9576.55万元;2021年三季度末,该基金规模曾短暂超过1亿元,此后一路缩水;最后运作日的该产品规模仅有2947.30万元。三年存续期内,该基金总收益率为-37.17%。

Wind数据显示,恒越汇优精选三个月混合(FOF)已经是今年以来宣布清盘的第11只FOF产品。除中欧盈选进取3个月持有、国投瑞银兴顺3个月持有、新华精选成长主题3个月持有期、浙商汇金卓越优选3个月、鹏华长乐稳健养老一年外,其余FOF均因未满足发起式产品成立三年后资产净值不低于2亿元的要求而清盘。

今年8月以来,南方景气楚荟3个月持有、博时养老目标日期2035三年持有、银河悦宁稳健养老目标一年持有、南方浩升稳健优选6个月持有、中欧星选一年持有等多只



FOF的资产净值连续低于5000万元,基金管理人已发布公告提示可能触发基金合同终止情形。

在产品端频频亮起清盘红灯的同时,管理端的人才队伍也在不断调整。今年以来,浦银安盛基金陈曙光、汇添富基金袁建军、国泰君安资管丁一戈、平安基金易文斐、招商基金雷敏、博时基金麦静、农银汇理基金周永冠等多位FOF基金经理,均已卸任旗下所有产品。部分基金经理管理规模一度高达百亿元以上,卸任前规模已普遍缩水至不足三成。

生不逢时与恶性循环

回溯国内FOF的发展历程可以发现,2021年至2022年,FOF管理规模跟随权益市场行情实现了跨越式发展,规模一度突破2000亿元。然而近年来总体规模持续下滑,截至今年6月末,FOF整体规模已不足1400亿元。

盈米基金研究院量化研究员张琦炜分析,权益市场长期震荡是FOF规模萎缩的主要因素。不少公募FOF都有主动权益基金的配置比例(下限)限制,同时也有业绩基准做考核,实际上不可能做幅度特别大的择时操作,仍以做相对收益为主。外加权益市场轮动速度加快等因素,对于偏配置思路的FOF产品短期影响较大。

沪上某大中型公募机构FOF基金经理向中国证券报记者透露,早期很多FOF产品在实际运作中没有按照投资基准进行相应的资产配置,产生了非常大的偏离。“尤其对于机构投资者而言,这样的偏离会导致他们难以对FOF产品进行风险收益特征的刻画,会使得其投资组合面临非常大的风险暴露,所以FOF在机构端的口碑受到了很大的影响。”

该FOF基金经理坦言,FOF本来就有较

高的投资门槛,投资者对于投资收益、回撤、波动等多方面需要整体进行考量,所以零售端本来就需要很长的时间去接受和认可这样的产品类型。再加上近些年市场行情较为极端,很多FOF产品阶段性跑输主流指数,那么对于更看重短期收益的零售端而言,FOF产品就更难得到认可。

FOF从诞生之初,就被公募行业赋予实现资产配置的厚望。但在该FOF基金经理看来,市场上真正具有资产配置意识和资产配置能力的人才非常少,很多FOF基金经理其实只是在做轮动策略,而缺乏宏观研判与统筹,这也导致FOF相较于其他类型基金没有体现出明显的优势。

“而且这样还会形成恶性循环,很多FOF产品的管理规模非常迷你,基金经理认为规模小、更灵活,更方便做轮动,迷你规模加速触发了FOF基金经理的短视行为。”虽然做资产配置的核心逻辑并不难,就是“不把鸡蛋放在一个篮子里面”,但是该FOF基金经理直言,其实很多基金管理人无法辨别资产配置和择时轮动的区别。

对于那些选择清盘的FOF产品,该FOF基金经理认为,这和政策规定要求基金公司自行承担资金运营成本密切相关。相比其他类型的基金,FOF需要独立的基金会计系统支持,所以基金公司需要组建专门的基金会计团队来负责,所以就会涉及规模效应的问题。如果FOF业务规模太小,那么公司付出的人力成本可能很难覆盖,可能就会选择清盘。

中国证券报记者在和多家公募机构的交流中还了解到,目前国内FOF基金经理的门槛并没有想象中的那么高,很多中小型公募机构本身FOF业务规模就不大,公司能够给出的条件一般,有些招聘来的FOF基金经理水平较为一般,所以该领域里面的人才流动较为频繁是很正常的事,部分从业者还会觉得在中小型机构的从业性价比比较低。

不做偏离基准的资产配置

结合近期FOF的持仓情况来看,天相投顾基金评价中心梳理发现,其中债券类资产占比较高,而例如大宗商品、REITs等资产占比较低,因此在一定程度上很难充分体现出资产配置的优势,但这种情况也和目前的市场环境以及投资者的认可度有关。

不过,张琦炜注意到,目前FOF的资产配置组合覆盖面正在扩大。此前,FOF的资产组合以国内“股+债”为主,而目前已经包含了国内权益固收、海外权益固收、商品等多类资产,特别是以美股为代表的海外权益ETF以及诸多美元债产品等已经进入不少FOF的重仓配置名单。总体来看,大部分产品很少进行大幅择时,受制于合同规定、风险等级要求以及ODII额度等问题,也不会出现过大大仓位超配的情况。

虽然目前市面上FOF产品线的定位还不是特别清晰,但业内多家头部FOF团队达成了基本的共识,就是要根据投资基准进行相应的资产配置。

张琦炜建议,FOF需要找好产品定位,优化考核标准,尤其低风险的FOF相对来说更适合做成绝对收益导向产品,应该淡化全市场排名考核的影响。部分灵活型、股债平衡型产品更应该发挥仓位灵活择时等优势,将不同产品的定位差异化,形成不同特色。

在天相投顾基金评价中心看来,FOF的特点是分散投资和大类资产配置,未来FOF领域也应该围绕这两点进行创新,比如提升专业能力,力争选择出能够创造超额收益的基金标的,同时积极开拓新的可投资资产,比如在REITs、大宗商品、海外投资基金等方向不断深耕,避免单一风格过度集中,对基金资产进行充分地分散,体现出FOF的优势,得到投资者认可。

做好投资者陪伴

越来越多的机构投顾主理人正在不断加强与投资者的交流沟通,做好投资者陪伴工作。今年以来,债券市场颇受关注,尤其是近期人民银行对于长端利率的态度以及未来的货币政策走势成为业内关注的焦点。中国证券报记者发现,富国基金投顾管家早已在社交媒体平台开通了“20万实盘计划”,通过展示实盘操作与投资者分享对债市的最新看法。

以8月12日的动态为例,该管家在当日的市场交易时间结束后便火速发布笔记,与投资者分享当日债市的最新观点。其表示,综合来看,短期利率或维持在人民银行合意水平附近低波震荡。长期而言,伴随美联储降息落地,降准降息或依然可期,存款搬家带来的配置力量亦有望对债市构成有力支撑。当下,监管力度和政府债发行节奏仍是影响债市短期表现的两大核心因素。

值得一提的是,8月以来,华夏基金旗下的华夏权益优选组合、中欧基金旗下的中欧超级股票全明星、招商基金旗下的招商行业掘金等多个权益类投顾组合,均开启了“发车”计划。以华夏权益优选组合的“发车”计划为例,该组合已将市场机会判断上调为五星级。

基金投顾顺势而变 多元配置频频“发车”

● 本报记者 魏昭宇

近期,部分基金投顾产品加快了调仓换基的步伐。交银施罗德基金、招商基金、南方基金等多家基金公司旗下的基金买手调整了持仓策略,并发布了调仓报告。此外,多个权益类投顾组合还基于对近期市场的研判,纷纷开启“发车”计划。

多个投顾组合在调仓报告中表示,长期看好权益类资产的配置价值,目前A股估值已经到达较低位置,后续进一步下跌的空间有限。

调仓换基新思路

近期,权益市场持续震荡,中国证券报记者通过梳理基金公司在雪球基金、天天基金、蚂蚁财富等各大基金代销平台上的投顾组合信息发现,近期有不少投顾组合更新了调仓动态,积极应对权益市场所带来的新挑战。

8月2日,交银施罗德基金旗下的交银指数星球更新了调仓动态。在调仓理由一栏,交银指数星球表示,最新模型结果显示,当前市场在连续调整后再度出现一些确定性较高的行业机会,且多数行业拥挤度处于低位,下行

风险较为可控。

组合根据行业最新性价比情况,对持仓的相关指数做了一定替换,同时对核心指数部分进行了再平衡,在中小盘部分除宽基增强外也引入了Smart Beta指数,以期在当前可选标的越来越丰富的背景下能够更好地把握市场机会。

具体来看,该组合提高了多只红利低波类产品的配置比例。比如,该组合提高了东方红中证东方红利低波动指数C和南方标普中国A股大盘红利低波50ETF联接C的配置比例,将嘉实沪深300红利低波动ETF联接C纳入新增重仓名单。同时,该组合还将招商中证1000指数增强C移出重仓基金之列。在行业配置方面,该组合降低了消费主题基金的配置,将国泰国证食品饮料行业(LOF)C移出重仓基金之列,同时新增了化工主题基金的配置。

海外主题的投顾组合方面,招商基金旗下的招商海外掘金在7月末更新了调仓动态。其在调仓理由中表示,因全球资源品市场价格波动增加,调降部分资源品挂构标的;调入欧洲权益市场基金。具体来看,该组合新增了摩根欧洲动力策略股票(ODII)A和汇添富纳斯达克生物科技ETF发起式联接(ODII)人民币A,对广发全球医疗保健指数人民币

(ODII)A和華寶標普油氣上游股票(ODII-LOF)人民币A进行了减仓。

重视多元化资产配置

在持续运营原有投顾组合的同时,不少机构还在今年推出了新的投顾组合。其中,海外资产及多元策略成为不少基金投顾服务机构的主要发力方向。

公开数据显示,2024上半年新上线的海外投顾组合有5只,包括华夏基金旗下的华夏海外权益组合、广发基金旗下的广发全球30甄选、兴证全球基金旗下的兴证全球多元收益等。兴证全球基金表示,一方面,投顾组合可以通过ODII基金帮助投资者配置境外资产;另一方面,也是希望提供多资产的解决方案,通过多类资产之间收益的低相关性,追求能够实现平滑波动、穿越周期的收益目标。

除了海外类投顾组合,固收类投顾组合亦是机构的布局方向之一。比如,今年上半年,富国基金推出投顾组合富国稳健星稳健理财。7月30日,该产品迎来了4月份建仓之后的第一次调仓。公开数据显示,该组合对多只短债基金进行了减仓,同时小幅提高了货币型基金的配置比例。

投资A股,重要的是筛选机制(上)

□兴证全球基金专户投资部 田朋

相对最优质的资产。“优质”决定了长期的收益结果。

第三层筛选,就是主动投资。主动投资的价值是能够在长期维度上战胜市场。这就意味着,主动投资的筛选体系要在长期优于市场指数的筛选体系。

筛选体系,即投资框架。景气/质量/成长/价值/大盘/小盘/红利等等,都曾在某个阶段表现优异,事后被归纳形成风格。投资框架契合环境,会在一段时间内占优,如果风格相悖,可能会遭受比较大的业绩挑战。环境始终在变化,人也不可能再踏入同一条河流。

回顾巴菲特的投资历程,会发现其投资思想是一个不断进化的投资系统,几次重要节点的进化都来自于对环境 and 市场长期变化的洞悉和适应。最开始是戏称为只买便宜货的“雪茄烟蒂”投资法;1972年开始,则以喜诗糖果的收购作为开端,巴菲特开始为更高的企业质量付出对价;而后期,随着伯克希尔规模的不断增长,

投资战略进一步变化,如持股集中度进一步提高,“一年有一个好主意就够了”,多元化的非正规投资策略也被纳入考虑,如跨国收购等等。

投资系统的进化,其实一定程度上就是筛选标准的变化。我们看到,在主动投资中,筛选标准越严苛,长期的胜率可能就越高。同时,越少的股票数量和越高的集中度,要求越高的筛选标准。环境在变化,没有一种投资风格可以始终占优,比如说,从1965年到2023年共59年的时间内,伯克希尔的股价有20年没有跑赢标普指数。然而,如果从1964年-2023年持续持有伯克希尔股票,你的总收益率将会高达4,384,748%,是标普500指数同期收益率的140倍(数据来源:伯克希尔哈撒韦年报)。这背后也是更长时间维度下的筛选。

近年来,更多观察到公司之间的能力差异对经营结果产生决定性影响,宏观“天气”变化的影响趋弱。不仅在成熟行业,在一

些高速增长的新兴产业中也能发现,行业需求以30%甚至50%以上的增速扩张,行业规模的扩大和内部马太效应同步发生。举个例子,2019年全球新能源汽车销量221万辆,2023年就达到了1465万辆,规模扩大5.6倍;马太效应也有很明显的体现,2019年新能源车企普遍处于微利或亏损,至2023年,Top2公司税前利润相加约等于全行业利润。

微观主体的战略、商业模式和经营行为等,对研究企业内在价值变化的作用是直接的。相反,宏观叙事直接影响资产价格变动,但对企业长期内在价值的影响是间接的。

兴证全球基金
基民获得感专栏

-CIS-

看好结构性机会 公募顶流密集调仓

● 本报记者 刘伟杰

随着上市公司半年报陆续披露,部分知名公募基金经理的最新重仓股情况浮出水面。葛兰、谢治宇、朱少醒、傅鹏博以及邓晓峰、冯柳、董承非等公募顶流二季度密集调仓,引发市场关注。

公募顶流积极加仓

近日,两家医药公司披露半年报,专注医药股权投资的中欧基金葛兰二季度调仓动作浮现。

Wind数据显示,佐力药业二季度获葛兰管理的中欧医疗健康新进买入727.27万股,期末持仓市值超过1亿元。该公司半年报显示,今年上半年实现营业收入14.28亿元,同比增长41.21%;归属于上市公司股东的净利润2.96亿元,较上年同期增长了49.78%。

与此同时,人福医药却遭葛兰减仓近半。Wind数据显示,中欧医疗健康二季度减持人福医药1318.83万股,最新持仓仍约1530万股,而一季度末中欧医疗健康的持股数量超2800万股。

自2022年四季度新进布局以来,葛兰对人福医药的操作手法大进大出。除了今年二季度的大手笔卖出,她曾在2023年四季度大幅增持该公司超1000万股。

人福医药发布的2024年半年度报告显示,上半年实现营业收入128.61亿元,同比增长3.86%;实现归属上市公司股东扣非净利润10.89亿元,同比增长1.68%。

兴证全球基金谢治宇选择积极加仓。Wind数据显示,仓储物流公司密尔克卫二季度获谢治宇管理的兴全合润小幅加仓超10万股,期末持仓数量和市值分别为407.86万股和12.18亿元。

近年来,密尔克卫成为兴全合润的隐形重仓股之一,自2022年一季度新进买入以来不断加仓。日前发布的回购公告显示,7月1日至8月8日期间,兴全合润再度加仓密尔克卫近20万股。

根据密尔克卫披露的半年报显示,2024年上半年,公司实现营业收入59.92亿元,同比增长32.35%;归母净利润3.11亿元,同比增长22.74%。

此外,氨纶纤维制造企业华峰化学获谢治宇新进布局超2500万股,期末持仓市值约1.8亿元。

私募达人调仓动作频频

邓晓峰、冯柳和董承非等多位私募达人二季度调仓动作频频,有人大幅减持年前的“爱股”,也有人趁起有标的业绩改善而大手笔加仓。

具体来看,Wind数据显示,华峰化学二季度遭邓晓峰管理的高毅晓峰2号致信基金、外贸信托-高毅晓峰鸿远集合资金信托计划分别减持约232万股和455万股。

半年报数据显示,华峰化学今年上半年实现营业收入137.44亿元,同比增长8.89%;归母净利润15.18亿元,同比增长11.74%。华峰化学在2022年四季度曾同时获得多只高毅系产品的青睐,钟爱周期股的邓晓峰选择一直持有,并在2023年三季度至2024年一季度的三个季度内大幅加仓,其持仓峰值接近9500万股。

某私募人士称,今年上半年周期股表现强势,作为基础化工行业的华峰化学股价在今年5月冲至今年以来的高点,邓晓峰选择阶段性减持也在情理之中。

与邓晓峰不同的是,冯柳二季度大手笔加仓安琪酵母2650万股。Wind数据显示,他管理的高毅岭山1号远望基金二季度未持有安琪酵母达3500万股,期末持仓市值近10亿元,位列其第二大流通股东。

自2023年四季度高毅岭山1号远望基金新进安琪酵母以来,已连续两个季度选择增持。2024年半年报显示,受国际业务高增长等因素带动,安琪酵母二季度业绩显著改善,营收和净利润两项核心指标同比、环比均有所增长。

此外,高毅岭山1号远望基金二季度继续持有中炬高新1500万股;减仓煤化工企业宝丰能源1000万股。上述私募人士表示,上半年煤炭板块走势强劲,但最近几个月明显出现回调,机构对煤炭等红利资产的抱团或出现松动。

同一标的“逆向操作”

除了邓晓峰和谢治宇在华峰化学上反向而行之外,傅鹏博与朱少醒也在同一只标的选择了逆向操作。

Wind数据显示,截至今年二季度末,朱少醒管理的富国天惠精选成长持有国瓷材料3001.7万股,傅鹏博管理的睿远成长价值持有1933万股。二季度该公司获朱少醒增持301.7万股,同时被傅鹏博大幅减持528.54万股。

根据国瓷材料发布的半年报显示,今年上半年实现营业收入19.53亿元,同比增长5.57%;归属于上市公司股东的净利润为3.3亿元,同比增长3.60%。

睿远资产表示,未来的A股市场会在相当长一段时间内以结构性机会为主,布局将继续以哑铃型策略两端发力,一端是低估值高分红品种,另一端是成长赛道,从中寻求投资中的平衡与增长。

鹏华基金表示,当前市场主要聚焦红利资产。从保险资金配置角度来看,红利资产已有比较高的比重。往后看,如果市场风险偏好有所提升,比如一些成长板块出现产业催化机会或经济产业链条修复,则红利资产抱团有瓦解的可能;如果风险偏好持续低迷,预计红利资产会继续走强。