

未冠名FOF 实则FOF策略 藏在银行理财中的“基金买手”



视觉中国图片

“现在银行理财产品名称中带有FOF（基金中基金）字样的并不多，其实很多理财公司投资权益市场并非直接投资个股，而是投资ETF或其他类型基金，本质上都是FOF策略。此举能解决现阶段理财公司直投能力不足、运营成本高企、合规披露压力大的痛点。”7月9日，一位城商行理财公司人士告诉中国证券报记者。

今年以来多家商业银行发力FOF赛道。记者深入调查发现，理财公司与FOF这位“基金买手”的联系远比大家表面所见更为紧密——一些银行理财产品虽未冠以FOF之名，却实质采用FOF策略运作。某股份行理财公司股票投资部负责人告诉记者，该公司多年前便关注FOF策略，但此前债券牛市行情中FOF策略收益表现欠佳。2024年权益市场行情启动，FOF策略的投资有效性持续提升，行业对其关注度也不断加大。

“对于银行理财机构而言，采用FOF策略是务实选择，它既是弥补权益投研短板的‘借船出海’工具，也是净值化转型中提升客户体验的关键抓手。”多位理财公司人士表达了类似的观点。

● 本报记者 张佳琳

社交平台上，近期一则关于“量化对冲FOF一号”产品的讨论引起记者关注。该产品并非公募基金，而是理财公司推出的R3级理财产品，业绩比较基准为股票多空基金指数收益率×80%+活期存款利率（税后）×20%。

截至7月9日，该产品近1个月的年化收益率为-17.38%，近1年的年化收益率

为何银行理财机构大多采用FOF模式布局权益市场，而非选择直投个股呢？深耕理财公司股票投资领域的从业者吴然将其定义为“理财机构的务实选择”。这背后是行业在投研能力建设、运营成本投入与合规披露要求之间做出的平衡。

吴然向记者回溯了行业探索轨迹：以前，多家理财公司尝试建设个股投研团队，但受市场持续调整等因素影响，部分产品业绩不达预期，相关人力投入沦为业内所称的“沉没成本”。

制约还来自系统建设不完善。吴然表

“公募基金数量太多，如果不做细分归类及基础研究，就会有‘选择困难症’。”雷燕军一语道破银行理财FOF投资的核心挑战。他认为，建立基金池并非把所有基金列进一张表格，而是要归类筛选、贴标签、定期维护。

雷燕军说，银行理财机构需在每一个细分的标签里，选择风格稳定、长期管理能力比较突出的基金经理，选择每个细分领域中的优秀选手。具体而言，就是要

为3.95%。产品档案显示，截至今年一季度末，该产品的资产持仓包括现金及银行存款、金融衍生品、公募基金以及其他资产等，其中持有的4只公募基金里3只为ETF。

多位理财公司人士告诉记者，FOF策略是银行理财机构布局权益市场的主流模式，但大多数产品并不在名称中

示，理财资金体量庞大，个股直投需要银行理财机构搭建投资管理系统，涵盖实时风控、高频交易、估值核算等，系统建设与日常运维的投入不菲。而通过公募基金等载体以FOF模式参与权益市场，能大幅降低银行理财机构交易、运营、合规报送方面的压力。

《银行保险机构资产管理产品信息披露管理办法》即将于9月1日起施行，办法要求资产管理产品的定期报告应当披露产品主要投资资产情况，分别列示投资穿透前和穿透后的资产种类、投资比例等信

息，而对于投资的公募基金证券投资基金可以穿透。这一例外条款，为银行理财通过公募基金投资权益市场留出空间。

当记者问及FOF会否成为银行理财机构管理净值波动的“新魔法”时，多家理财机构人士给出了否定的答案。他们的核心共识在于，FOF策略能熨平净值波动的幅度和频率，在正常市场环境下，能有效稳定理财产品的净值曲线，但无法消除波动本身。

北方地区某城商行理财公司的从业者谢莹向记者阐述了其中的风控逻辑：银

管部负责人告诉记者。至于银行理财FOF产品的亏损，他表示策略本身没问题，而它带来的业绩成效取决于各家机构的投资水平。

事实上，银行理财行业对FOF的关注由来已久。光大理财股票投资部总监雷燕军表示，银行理财FOF产品较公募FOF产品起步较晚，但发展潜力更大。

另一家中小银行资管部人士表示，FOF投资策略本身不提供收益操纵空间，其收益表现取决于底层投资表现和组合配置能力。“这与此前理财机构利用收盘价、平滑估值及自建估值模型等方式熨平理财产品净值波动的做法性质不同。”

管计划等专户通常是组合的重要补充，包括量化策略、宏观对冲、CTA等，有利于组合增强收益、分散风险。”

在“招银理财混合策略FOF日开一号”的产品介绍中，招银理财表示，多头部分力争攻守兼备。精选各类公募基金及专户管理人，把握A股、港股和美股的投资机会。另类投资部分，希望实现多元化收益，投资于黄金、量化中性、CTA等各类资产及策略，通过构建组合来分散风险。

元策略维持了分子（超额收益）。夏普比率反映了单位风险所带来的超额收益，对于银行理财产品投资组合而言，较高的夏普比率意味着在承担相同风险的情况下，能够获得更高的收益率；或者在获得相同收益率的情况下，承担更低的风险。

一位银行理财资深人士称：“整体来看，公募基金是银行理财FOF产品的基础底仓，它们凭借高流动性、高透明度、策略丰富的特点，构成了组合的基础配置；资

组合好赛道或者说做好标签归类，并配好权重。

谢莹表示，FOF投资策略的优势集中体现在四个方面：一是波动率显著降低。利用资产间低相关性，可将产品的年化波动率控制在低波标准以内。二是最大回撤可控，多资产配置能够缓解单一资产暴跌幅度带来的冲击。三是收益分布改善，极端亏损概率下降。四是夏普比率提升。分散化配置既压低了分母（波动率），又通过多

合计现身超600只个股的前十大流通股股东名单，持股数量明显增加。银行股是险资重仓的方向，持股数量最多的10只个股中，银行股占据大头，平安银行、农业银行、华夏银行等均在其中。

从具体机构来看，中国人寿是一大加仓主力，一季度新进入杭州银行、上海银行、江苏银行的前十大流通股股东名单，一季度末持股比例分别为2.89%、2.82%、2.14%。新华保险也在一季度将邮储银行和中国银行纳入其重仓股名单。

截至一季度末，保险公司在股票市场的资金运用余额3.84万亿元，占比有所提升，反映出险资在资产配置中对权益类资产的倾斜力度加大。

“预计险资未来权益组合仍将维持哑铃型配置：一端高股息资产稳定净投资收益，另一端发挥耐心资本优势，前瞻布局优质成长性资产。”中金公司保险行业分析师毛晴晴表示，银行等传统高股息板块仍是险资重要配置方向。

银行股“破净潮”下 长线资金悄然布局

● 本报记者 吴杨

2026年以来，A股银行板块持续承压，截至7月9日收盘，42家上市银行集体破净。银行股价调整之际，各路资金态度分化，今年以来不少资金对该板块进行增配，也有一些资金根据自身考量选择减持。业内人士认为，未来险资对于银行板块的配置比例与投资力度仍具备进一步提升空间。

常熟银行获国资密集增持

近期常熟银行迎来密集增持：两家市属国有企业合计增持该行超3000万股，省属国资、险资同样对其积极布局。

常熟银行公告显示，为提升持股比例，支持地方法人金融机构做大做强，常熟市投资控股集团有限公司于6月23日至7月2日合计增持该行股份1458.23万股，持股比例较3月末提升0.40个百分点，至4.38%。与此同时，江苏江南商贸集团有限公司于6月9日至6月30日合计增持该行股份1712.86万股，持股比例较3月末提升0.47个百分点，至3.84%。

早在今年5月，江苏省属上市企业江

苏有线发布公告称，拟购买常熟银行不超过3.5%的股权，总投资不超过9亿元。不到一个月，江苏有线再度发布公告，宣布上调投资规模，增持上限由3.5%上调至4.5%，总投资金额从9亿元追加至12亿元。

截至一季度末，常熟银行前十大股东中持股比例超4%的仅交通银行、江苏金财投资有限公司，若江苏有线足额完成增持，持股比例将提升至4.5%，有望跻身该行前十大股东行列。此外，一季度东吴人寿增持常熟银行超1200万股，截至一季度末，持股比例增至3.33%。

国资股东向来是银行股权结构中的压舱石，近年来多家国资企业持续增持银行股，进一步夯实了银行的经营稳定性。例如，邮政集团增持邮储银行、江苏交通控股有限公司增持南京银行、光大集团增持光大银行等。

险资倾斜权益配置

放眼整个A股银行板块，险资因低风险偏好、依托长期配置需求，持续增配优质银行资产，这也是上半年较为突出的资金投资主线。

Wind数据显示，截至一季度末，险资

今年以来，银行板块整体表现欠佳，截至7月9日收盘，申万一级银行行业指数下

跌8.94%，浦发银行、农业银行、瑞丰银行等约10家银行跌幅超10%，板块整体处于估值低位。

业内人士表示，银行股当前估值处于近一年来最低水平，且股息率较高，是配置型资金入场的合意位置。7月银行股表现有望好转，半年报业绩是关键的边际变量，银行业绩预计延续一季度稳中向好的态势，同时板块的资金面压力也将相对缓解。

从增配趋势来看，险资权益投资占比的提升为银行板块带来潜在增量资金。国泰海通证券银行业首席分析师马婷婷表示，结合当前低利率环境下险资对高票息资产的迫切需求，预计未来险资对银行板块的投资力度将进一步加大，长期资金的入场也将持续优化银行股权结构，并为此板块带来长期的配置增量。

不过，在增量资金进场的同时，部分存量资金正在从银行板块中撤出。例如，青岛海尔产业发展有限公司为优化资产结构、聚焦主业发展，拟减持青岛银行1.07亿股。中国证券金融股份有限公司也在减持，截至一季度末，兴业银行、北京银行等银行的前十大股东名单中，已不见其身影。

银行板块料迎长期配置增量

今年以来，银行板块整体表现欠佳，截至7月9日收盘，申万一级银行行业指数下

断助贷强自营 民营银行攻坚风控“空心化”

● 本报记者 李静

“随着监管部门对助贷业务的监管持续收紧，我们主动压缩助贷规模，转向自营业务。虽然过程艰辛，但我们必须迈过这道坎儿。”某民营银行人士说，断助贷、强自营已成为民营银行的共识。

中国证券报记者从业内了解到，从依附平台到自主经营，风控能力缺失是横在民营银行面前最突出的转型障碍，数据孤岛、征信白户、中介包装等问题交织，让风控体系自建建设成一道“绕不开但必须过”的坎。

从向外借力到向内蓄力

在市场实操层面，民营银行的调整力度直观可见。例如，蓝海银行7月8日更新互联网贷款平台运营机构清单，64家合作平台中有38家暂停放款，合作机构数量锐减。与此同时，该行加快补齐自营短板，成立普惠自研事业部。

依靠助贷模式曾经是民营银行快速起量的核心抓手，从三大维度支撑早期业务扩张：获客方面，依托互联网平台的域域流量，无需自建渠道即可触达全国借款客户，有效弥补了民营银行网点稀少、客群覆盖力弱的先天不足；风控方面，平台沉淀的用户行为标签与线上场景数据，弥补了传统征信信息维度单一的不足；运营方面，全流程线上化审批，实现分钟级放款，效率远超线下网点。

然而，随着监管政策持续收紧，加之民营银行综合考量业务可持续性，依赖第三方平台的发展旧路已难以为继。“监管层对异地放贷和联合助贷业务的约束不断加码，除四家全国性线上民营银行外，其余区域性银行的信贷业务被限定在注册地开展；同时，核心风控环节严禁外包，这将倒逼行业放弃第三方风控模式，转向自主搭建风控体系。”华源证券固收首席分析师廖志明表示。

搭建自主风控体系

从依附平台到自主经营，风控能力缺失是横在民营银行面前最突出的转型障碍。长期将贷前授信、风险识别等核心环节外包给助贷平台，多数民营银行未建立起有效的风控模型，转型自营后独立识别客户风险的难度远超行业预期。

“风控的核心在于用户数据质量，只有数据足够充分，才能有效识别客户的信用状况。如果数据被分割或关键信息缺失，很多风险就难以准确识别。”上述民营银行人士告诉记者，市场上存在各种各样的资质包装手段，许多中介对各家银行的风控规则钻研得很深，甚至有专业团队帮助客户进行包装。与此同时，征信白户群体风险评估缺乏有效抓手，这类客户无信贷历史记录，传统授信模型无法精准判断其还款能力与履约意愿，这进一步放大了自营业务不良管控压力。

“再难也要做。”多位业内人士表示，风控建设是长周期、重投入工程，没有捷径可走。民营银行前几年可能都在做基础设施建设、模型迭代与样本积累，逾期和不良压力会持续走高，搭建风控体系的成效要到数年后才能显现。

两大方向明晰突围路径

转型的阵痛已经体现在财务报表里。2025年末，多家民营银行信贷规模较上年末出现下滑，亿联银行互联网消费贷余额较2024年末锐减85.43亿元，降至89.18亿元；蓝海银行贷款规模较上年末下降近四成，华通银行较上年末下降24.08%。面对压力，民营银行逐步明确两大长期突围主线，构筑差异化竞争力。

其一，深耕特色自营业务，找准与传统银行不同的发展路径。“相较于传统银行，民营银行具备全线上运营、流程轻量化、准入机制灵活天然优势，能够承接传统银行难以覆盖、无暇深耕的小微客群与细分产业金融需求。同时，全程数字化的运营模式，进一步简化了业务环节，提升了客户服务体验。”上述民营银行人士说。

其二，持续加码科技投入，构筑自主可控的长期壁垒。多家民营银行自成立起即确立“科技立行”战略，将研发列为长期核心投入方向。专家认为，民营银行可通过自研风控模型、智能运营系统和产业数字化服务工具，逐步摆脱对第三方平台数据与流量的依赖，依托自有数据沉淀持续迭代风控模型，在降低不良率的同时，驱动自营业务实现可持续增长。