

2016 年 08 月 01 日

证券研究报告·金融工程专题报告

美国共同基金 FOF 数据解析



公募 FOF 正蓄势，解析美国看未来

摘要

- **美国共同基金 FOF 市场概述：**基金中基金（FOF）以基金为投资对象。本篇报告着重分析美国共同基金 FOF 的发展情况，以更深入地观察和借鉴海外金融市场的历史经验。**(1) FOF 总览：**起源于上世纪八十年代，它凭借着自身在资产配置、基金筛选以及风险分散等方面的优势而迅猛发展。对比近十年美国共同基金 FOF 管理资产规模在其整个共同基金行业的占比，可以发现，除 2008 年全球金融危机，其占比整体呈现上涨趋势。自 2013 年起，此占比均维持在 10% 以上。**(2) FOF 资产规模发展：**近十年来发展非常迅速，集中度下降，但 FOF 资产规模排在美国前八名的基金公司的 FOF 资产规模占比仍旧维持在 70%-80%。而这八家基金公司，他们自身的共同基金 FOF 资产规模总体上也呈现增加的趋势，这与市场需求趋势相符。**(3) FOF 管理模式解析：**采用“内部 FOF 管理人+内部基金”、“第三方 FOF 投资顾问+内部基金”这两种管理模式的基金公司较多。而随着市场的日益成熟，行业内专业分工将逐步明确，内部 FOF 管理人将会往第三方 FOF 投资顾问或者二级顾问的模式转换。
- **美国前八基金公司深度解析：****(1) FOF 布局情况：**八家基金公司的共同基金 FOF 的净资产管理规模与其共同基金的增长趋势大体一致，较早布局 FOF 的公司具有一定的先发优势，可以通过积累客户资源和投资经验占领更多的市场份额。**(2) 与共同基金对比：**FOF 产品在资产荒时更能吸引高净值人群。FOF 产品投资于多只基金，分散投资，当牛市时，FOF 产品的收益率往往比不上股票型基金；但当熊市时，FOF 则会表现得相对稳健，回撤小，收益好于股票型基金。对于中大型基金公司而言，由于费率等原因，FOF 投资于自身基金产品是大势所趋，这不仅能降低费用也会增加公司资产管理规模。**(3) 精选优质 FOF：**它山之石，可以攻玉。我国公募 FOF 发展之初较大概率是采用内部管理人与第三方或者二级投资顾问相结合的运作管理模式，可借鉴这八家基金公司的内部 FOF 产品系列。**(4) 基金收益对比：**中长期看来，运营能力的差异较明显：FOF 规模大、发行时间长的基金公司的 FOF 产品年化收益率较为稳定，维持在 5% 到 8% 左右；发行时间短、FOF 规模较小的基金公司的 FOF 产品年化收益率波动则较大。
- **有或无共同基金 FOF 的美国公司市场份额对比：**通过对比大量布局 FOF 产品的公司和没布局 FOF 但资产规模较大公司的市场份额，我们发现前者在诸如 08 年金融危机中有较强的风险承受和分散能力。

西南证券研究发展中心

分析师：黄仕川
执业证号：S1250512040001
电话：023-67507084
邮箱：dyh@swsc.com.cn

联系人：邓璎函
电话：023-67507084
邮箱：dyh@swsc.com.cn

相关研究

1. 基金中基金指引（征求意见稿）点评：开启公募 FOF 时代大门（2016-07-07）
2. 基于沪深 300 成分股分红的期现套利策略研究（2016-05-19）

目 录

1. 美国共同基金 FOF 市场概述.....	1
1.1 美国共同基金 FOF 总览	1
1.2 美国共同基金 FOF 资产规模发展.....	2
1.3 美国共同基金 FOF 管理模式解析.....	3
2. 美国前八基金公司深度解析	4
2.1 前八大基金公司 FOF 布局情况	4
2.2 前八大基金公司的 FOF 与共同基金对比.....	6
2.3 前八大基金公司精选优质 FOF	7
2.4 前八大基金公司对比.....	10
3. 有或无共同基金 FOF 的美国公司市场份额对比.....	11

图 目 录

图 1: 1990-2015 年美国共同基金概况.....	1
图 2: 2000-2015 年美国共同基金 FOF 概况	1
图 3: 2000-2015 年美国共同基金 FOF 占比	2
图 4: 2015 年美国前八大共同基金 FOF 的资产规模占比	2
图 5: 第三方投资顾问使用占比	3
图 6: 二级投资顾问使用占比	3
图 7: Fidelity 的共同基金 FOF 布局情况	5
图 8: Vanguard 的共同基金 FOF 布局情况	5
图 9: T.Rowe Price 的共同基金 FOF 布局情况	5
图 10: American Funds 的共同基金 FOF 布局情况	5
图 11: JPMorgan 的共同基金 FOF 布局情况	5
图 12: PIMCO 的共同基金 FOF 布局情况	5
图 13: GMO 的共同基金 FOF 布局情况	6
图 14: John Hancock 的共同基金 FOF 布局情况	6
图 15: 美国前八大基金公司 FOF 与共同基金回报差异	6
图 16: 美国前八大基金公司 FOF 均年化收益率	10
图 17: 美国前八大基金公司 FOF 与共同基金回报差异	11

表 目 录

表 1: 2007-2016 年美国前八大共同基金 FOF 净资产规模	3
表 2: 前八大基金公司 FOF 对比共同基金的超额收益	7
表 3: Fidelity 精选共同基金 FOF	7
表 4: Vanguard 精选共同基金 FOF	8
表 5: T.Rowe Price 精选共同基金 FOF	8
表 6: American Funds 精选共同基金 FOF	8
表 7: JPMorgan 精选共同基金 FOF	9
表 8: PIMCO 精选共同基金 FOF	9
表 9: GMO 精选共同基金 FOF	9
表 10: John Hancock 精选共同基金 FOF	10
表 11: 美国前八大基金公司 FOF 在共同基金中占比	11

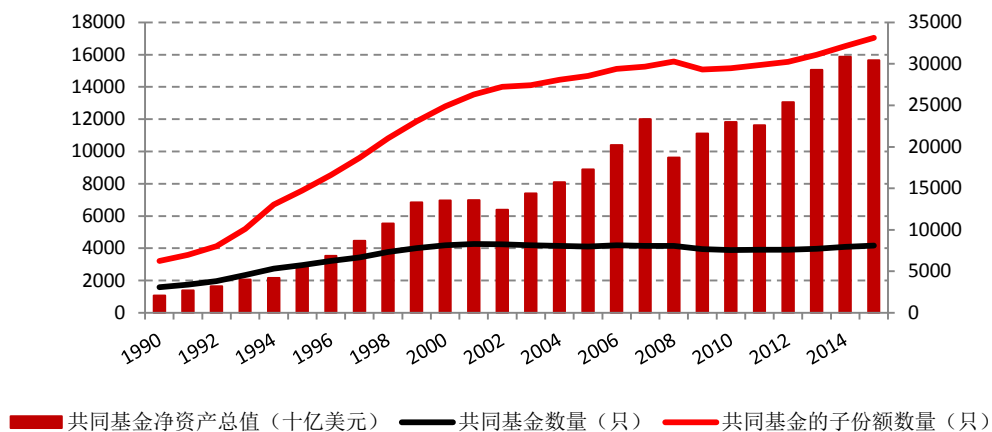
1. 美国共同基金 FOF 市场概述

基金中基金（FOF）以基金为投资对象。本篇报告着重分析美国共同基金 FOF 的发展情况，以更深入地观察和借鉴海外金融市场的历史经验。

1.1 美国共同基金 FOF 总览

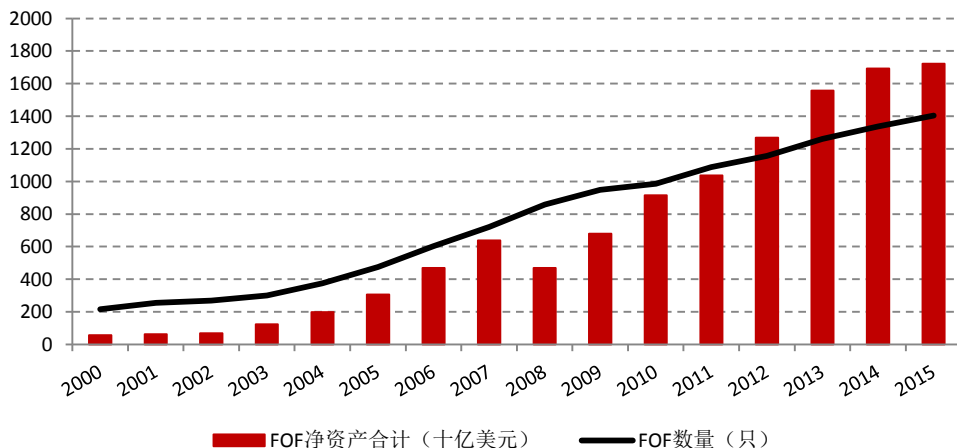
美国市场共同基金起源于 1940 年代，现如今发展规模占全球半数。共同基金是美国市场上主要的金融投资工具、最大的机构投资者。截止 2015 年底，美国市场上共有共同基金 8116 只，管理的总资产规模达到 15651.96（十亿）美元。

图 1：1990-2015 年美国共同基金概况



数据来源：ICI，西南证券

图 2：2000-2015 年美国共同基金 FOF 概况

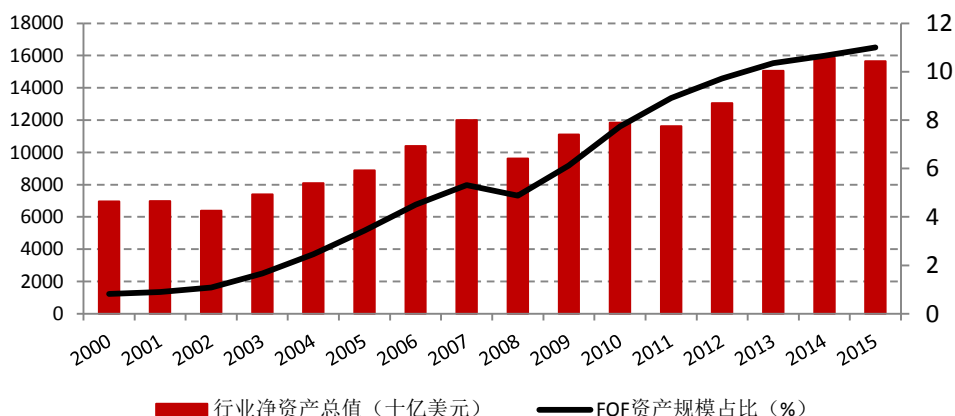


数据来源：ICI，西南证券

美国共同基金 FOF 起源于上世纪八十年代,在过去十年里,它凭借着自身在资产配置、基金筛选以及风险分散等方面的优势而迅猛发展,这主要得益于美国共同基金行业其自身的大发展、共同基金投资的高普及度以及退休资产的增长。美国共同基金 FOF 的规模、种类以及市场的成熟度都有着很大的代表性,它的发展历史经验值得中国资本市场参考。截止 2015 年,美国共同基金 FOF 数量为 912 只,资产管理规模达到 15,651.96 (十亿) 美元。

对比近十年美国共同基金 FOF 管理资产规模在其整个共同基金行业的占比,可以发现,除 2008 年全球金融危机,其占比整体呈现上涨趋势。自 2013 年起,此占比均维持在 10% 以上。

图 3: 2000-2015 年美国共同基金 FOF 占比

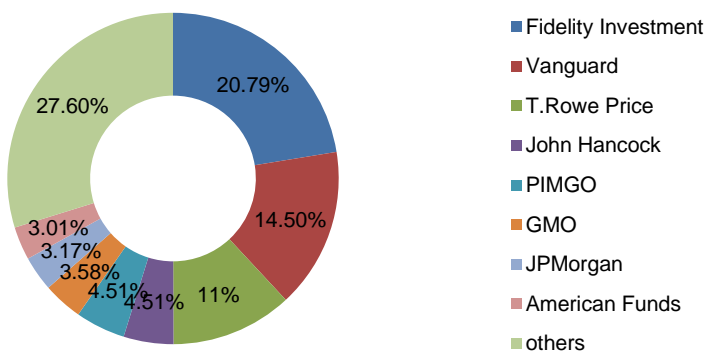


数据来源: ICI, 西南证券

1.2 美国共同基金 FOF 资产规模发展

美国共同基金 FOF 近十年来发展非常迅速,越来越多的大中型基金公司也加入积极布局 FOF 产品的队伍,共同基金 FOF 的资产规模也日益壮大。虽然在市场份额争夺的激烈竞争市场情况下,共同基金 FOF 布局的集中度下降,但 FOF 资产规模排在美国前八名的基金公司的 FOF 资产规模占比仍旧维持在 70%-80%。

图 4: 2015 年美国前八大共同基金 FOF 的资产规模占比



数据来源: Bloomberg, 西南证券

共同基金 FOF 凭借其所属机构的专业筛选能力，能帮助人们更有效地从市场品种繁多的基金中挑选出好基金，进而分散风险。在如今基金品种日益繁多的基金市场中，共同基金 FOF 必然会收到人们的青睐。美国共同基金 FOF 资产规模排名前八的基金公司，他们自身的共同基金 FOF 资产规模总体上也呈现增加的趋势，这与市场需求趋势相符。

表 1：2007-2016 年美国前八大共同基金 FOF 净资产规模

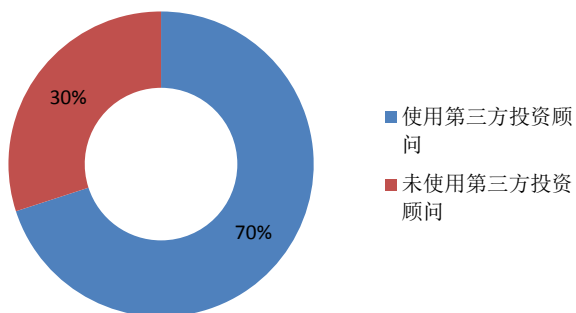
	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
Vanguard	307.97	225.31	271.65	323.46	315.19	368.53	427.8	446.74	652.78
Fidelity	1451.61	1226.98	1745	1926.66	1893.83	2082.4	2327.31	2404.79	2314.01
T.Rowe Price	218.35	135.37	177.09	198.88	190.91	215.09	367.77	393.36	385.25
American Funds	96.38	60.83	76.59	94.5	90.92	236.3	270.9	278.47	277.1
JPMorgan	169.91	111.46	141.52	158.67	165.53	217.16	243.86	250.98	238.79
PIMCO	23.37	26.25	29.92	31.03	29.94	42.8	41.32	39.59	70.87
GMO	272.16	155.44	175.78	185.75	198.77	212.92	234.8	222.77	196.83
John Hancock	78.68	58.66	76.73	157.61	162.11	175.56	336.39	376.36	358.13

数据来源：BloomBerg, 西南证券

1.3 美国共同基金 FOF 管理模式解析

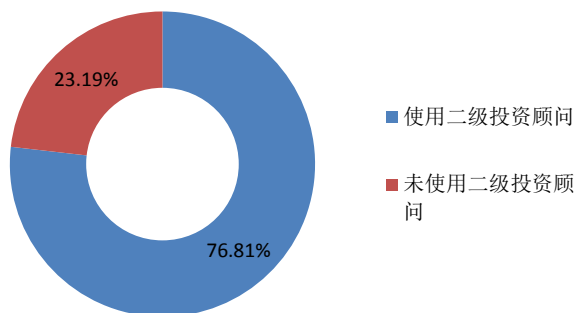
美国共同基金 FOF 的运作管理模式大致可以分为“内部 FOF 管理人+内部基金”、“第三方 FOF 投资顾问+内部基金”、“内部 FOF+全市场基金”以及“全外包模式”四种。在美国市场上，前两种管理模式则被各大基金公司采用较多。究其原因，内部基金的模式能帮助基金公司扩大公司资产规模，而随着市场的日益成熟，行业内专业分工将逐步明确，内部 FOF 管理人将会往第三方 FOF 投资顾问或者二级顾问的模式转换。

图 5：第三方投资顾问使用占比



数据来源：BloomBerg, 西南证券

图 6：二级投资顾问使用占比



数据来源：BloomBerg, 西南证券

2. 美国前八基金公司深度解析

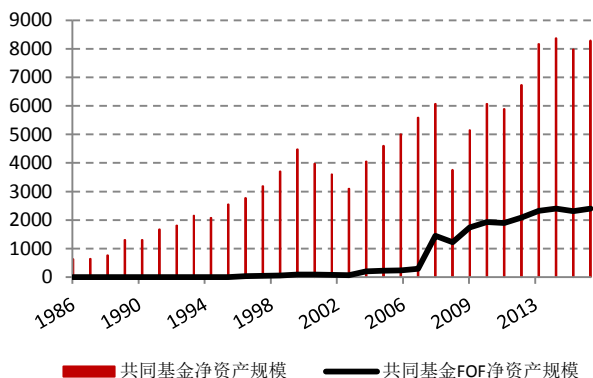
报告第二部分着重对美国共同基金 FOF 净资产规模排名前八的基金公司的 FOF 布局情况进行深度解析，进而从基金公司自身的角度来探讨共同基金 FOF 是否有助于扩大公司的资产管理规模。

2.1 前八大基金公司 FOF 布局情况

- Fidelity Investments（美国富达投资集团）成立于 1946 年，它是推出“货币市场共同基金帐户”的第一家基金管理公司，1996 年 Fidelity 推出了第一只共同基金 FOF。截止 2016 年 7 月，其现存的 FOF 覆盖 4 个系列，共有 87 只 FOF 产品，资产净值规模共计 2399.64 亿美元。
- Vanguard Group Inc/The（美国先锋集团）是世界上最大的不收费基金家族、世界上第二大基金管理公司，于 1974 年由约翰·鲍格尔（John Bogle）创立。1985 年美国第一只共同基金 FOF 由 Vanguard 率先推出。截止 2016 年 7 月，其现存的 FOF 覆盖 4 个系列，共有 31 只 FOF 产品，资产净值规模共计 688.48 亿美元。
- T.Rowe Price Services Inc（美国普信集团）于 1937 年成立，使美国基金界领军公司之一，于 1990 年推出其第一只共同基金 FOF。截止 2016 年 7 月，其现存的 FOF 覆盖 3 个系列，共有 29 只 FOF 产品，资产净值规模共计 405.45 亿美元。
- John Hancock Advisers LLC（约翰·汉考克投资集团）是美国最大的金融集团和合资机构之一，其共同基金 FOF 布局较晚，于 2006 年推出第一只 FOF。截止 2016 年 7 月，其现存的 FOF 覆盖 4 个系列，共有 35 只 FOF 产品，资产净值规模共计 400.74 亿美元。
- PIMCO（美国太平洋投资管理公司）创办于 1971 年，是全球最大的债券经纪公司，其第一只共同基金 FOF 于 2002 年推出。截止 2016 年 7 月，其现存的 FOF 覆盖 2 个系列，共有 37 只产品，资产净值规模共计 76.6 亿美元。
- GMO（美国 GMO 投资管理公司）成立于 1977 年，是全球资管巨头，其第一只共同基金 FOF 于 1994 年推出。截止 2016 年 7 月，其现存的 FOF 覆盖 7 个系列，共有 10 只产品，资产净值规模共计 202.91 亿美元。
- JPMorgan Investment Management（美国摩根大通集团）成立于 1799 年，是美国最大的金融服务机构之一，其第一只共同基金 FOF 于 1996 年推出。截止 2016 年 7 月，其现存的 FOF 覆盖 4 个系列，共有 15 只产品，资产净值规模共计 248.6 亿美元。
- American Funds（美国基金）成立于 1931 年，是著名的基金公司之一，其第一只共同基金 FOF 于 2007 年推出。截止 2016 年 7 月，其现存的 FOF 覆盖 4 个系列，共有 25 只产品，资产净值规模共计 291.5 亿美元。

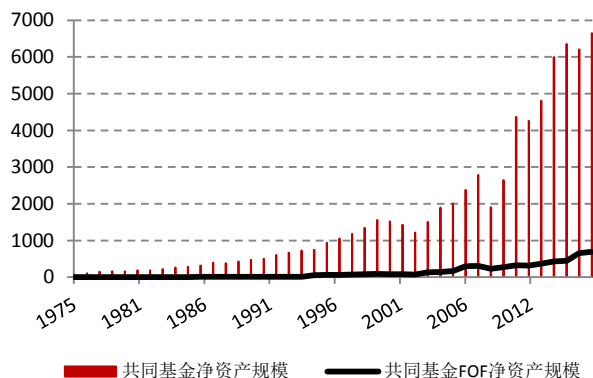
这八家基金公司的共同基金 FOF 的净资产管理规模与其共同基金的增长趋势大体一致。值得注意的是，在首次推出 FOF 之后较短时间内公司会加快其 FOF 的整体布局。随着产品的普及、市场竞争的更加激烈，近几年 FOF 行业集中度减弱。但诸如 Vanguard、Fidelity、T.Rowe Price 等较早发行 FOF 的公司仍保占据着半壁江山，说明较早布局 FOF 的公司具有一定的先发优势，可以通过积累客户资源和投资经验占领更多的市场份额。

图 7: Fidelity 的共同基金 FOF 布局情况



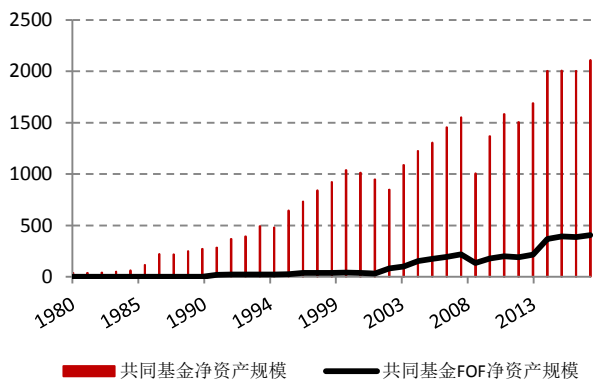
数据来源: Bloomberg, 西南证券

图 8: Vanguard 的共同基金 FOF 布局情况



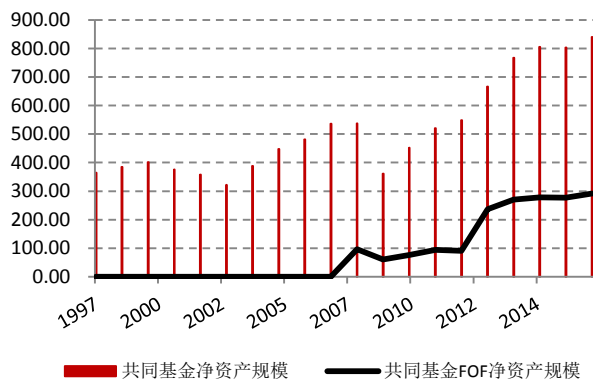
数据来源: Bloomberg, 西南证券

图 9: T.Rowe Price 的共同基金 FOF 布局情况



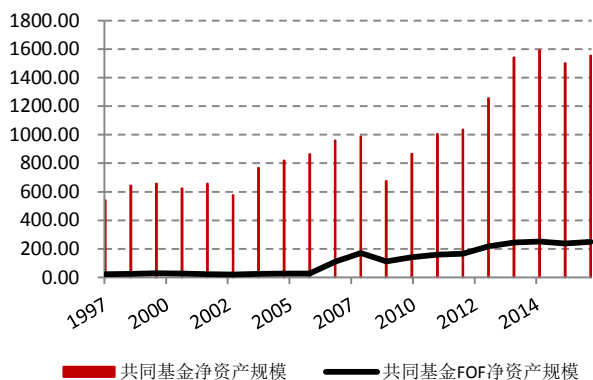
数据来源: Bloomberg, 西南证券

图 10: American Funds 的共同基金 FOF 布局情况



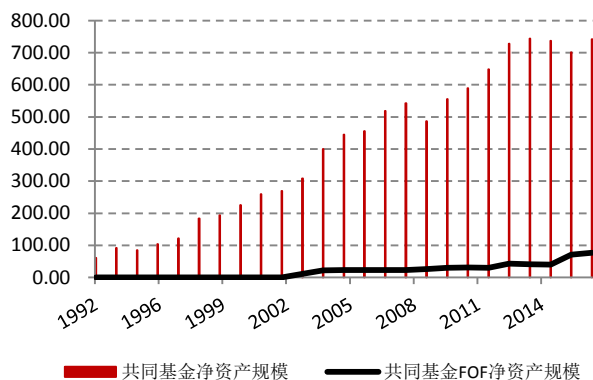
数据来源: Bloomberg, 西南证券

图 11: JPMorgan 的共同基金 FOF 布局情况



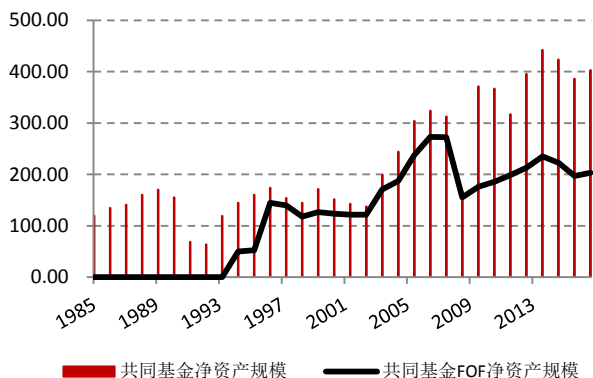
数据来源: Bloomberg, 西南证券

图 12: PIMCO 的共同基金 FOF 布局情况



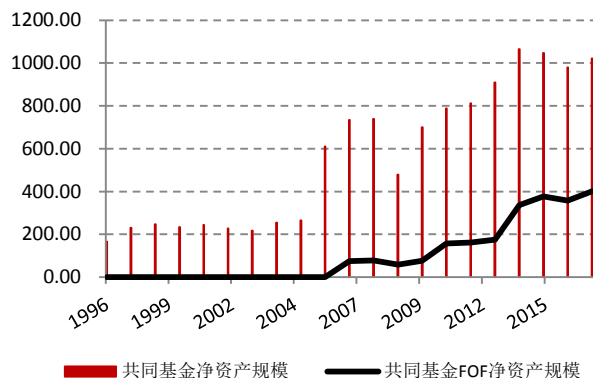
数据来源: Bloomberg, 西南证券

图 13: GMO 的共同基金 FOF 布局情况



数据来源: Bloomberg, 西南证券

图 14: John Hancock 的共同基金 FOF 布局情况

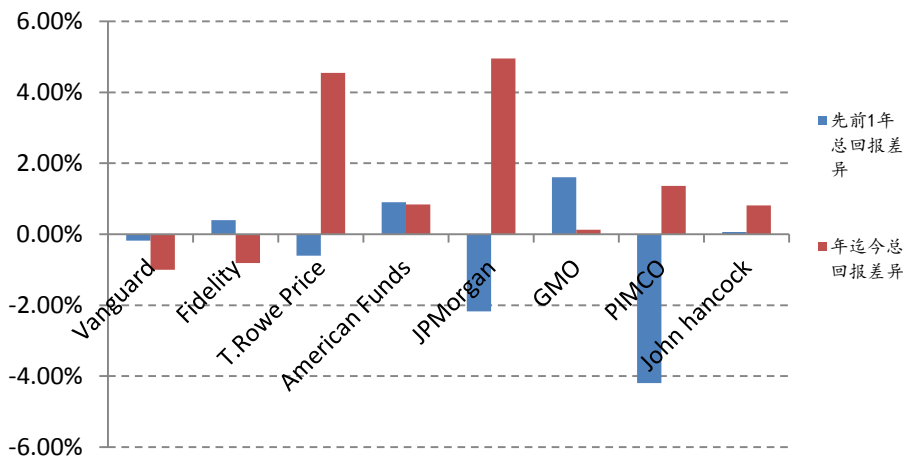


数据来源: Bloomberg, 西南证券

2.2 前八大基金公司的 FOF 与共同基金对比

FOF 的核心是进行大类资产配置，进而分散风险，满足投资者需求。通过对比美国 8 家典型基金公司的 FOF 产品对于共同基金的超额收益发现，FOF 产品投资于多只基金，分散投资，当牛市时，FOF 产品的收益率往往比不上股票型基金；但当熊市时，FOF 则会表现得相对稳健，回撤小，收益好于股票型基金。但对于中大型基金公司而言，由于费率等原因，FOF 投资于自身基金产品是大势所趋，这不仅能降低费用也会增加公司资产管理规模。

图 15: 美国前八大基金公司 FOF 与共同基金回报差异



数据来源: Bloomberg, 西南证券

表 2：前八大基金公司 FOF 对比共同基金的超额收益

名称		先前 1 年总回报	年迄今总回报	总资产（十亿美元）
Fidelity	共同基金 FOF	-0.50%	4.42%	263.77562
	共同基金	-0.90%	5.23%	1941.85991
Vanguard	共同基金 FOF	-0.77%	5.57%	269.41916
	共同基金	-0.59%	6.57%	3037.07294
T.Rowe Price	共同基金 FOF	-0.24%	9.91%	150.14219
	共同基金	0.36%	5.36%	649.10748
American Funds	共同基金 FOF	-0.05%	5.56%	69.13595
	共同基金	-0.96%	4.72%	891.66027
JPMorgan	共同基金 FOF	-3.30%	8.30%	48.07212
	共同基金	-1.13%	3.34%	568.73553
PIMCO	共同基金 FOF	-7.79%	8.52%	28.01558
	共同基金	-3.60%	7.16%	321.59245
GMO	共同基金 FOF	-2.58%	4.82%	31.60002
	共同基金	-4.19%	4.69%	85.02729
John Hancock	共同基金 FOF	-1.61%	5.90%	19.98680345
	共同基金	-1.67%	5.09%	167.5109035

数据来源：BloomBerg，西南证券

2.3 前八大基金公司精选优质 FOF

它山之石，可以攻玉。我国公募 FOF 发展之初较大概率是采用内部管理人与第三方或者二级投资顾问相结合的运作管理模式。我国公募内部 FOF 的推出则可借鉴这八家基金公司的内部 FOF 产品系列的资产配置等相关细则。

表 3：Fidelity 精选共同基金 FOF

基金名称	成立时间	总资产 美元	先前 1 年 总回报	年迄今 总回报	年化收益		
					1 年	3 年	5 年
STRATEGIC ADVISERS GROWTH FUND	2010	10.71B	5.12%	2.57%	-0.91	11.19	11.14
STRATEGIC ADVISERS CORE FunD	2009	23.23B	0.08%	5.21%	0.46	9.31	11.13
FIDELITY SER BROAD MARKET O	2007	14.23M	-0.32%	4.50%	-1.74	8.77	10.43
FIDELITY FOUR-IN-ONE INDEX	1999	4.33B	0.13%	4.85%	-0.31	6.79	8.47
FIDELITY FREEDOM K 2055 FUN	2011	1.54B	-0.11%	4.54%	-2.16	6.31	7.06
FID ADV INCOME REPL 2042-I	2007	28.85M	0.10%	4.19%	-0.21	5.8	7.03
FIDELITY INCOME REPL 2042	2007	28.85M	0.10%	4.34%	-0.19	5.8	7.02
FIDELITY FREEDOM K 2045 FUN	2009	6.47B	-0.14%	4.57%	-2.17	6.24	6.97
FIDELITY FREEDOM K 2050 FUN	2009	5.50B	-0.15%	4.51%	-2.16	6.25	6.95
FIDELITY FREEDOM 2055 FUND	2011	692.06M	-0.20%	4.38%	-2.24	6.19	6.95

数据来源：BloomBerg，西南证券

表 4: Vanguard 精选共同基金 FOF

基金名称	成立时间	总资产 美元	先前 1 年 总回报	年迄今 总回报	年化收益		
					1 年	3 年	5 年
VANGUARD DIVERS EQUITY-INV	2005	1.31B	0.73%	3.99%	-1.75	9.01	11.3
VANGUARD TARGET RETIRE 2055	2010	3.02B	-1.72%	5.58%	-0.83	6.63	8.14
VANGUARD TARGET RETIRE 2050	2006	8.92B	-1.58%	5.58%	-0.78	6.67	8.13
VANGUARD TARGET RETIRE 2040	2006	16.40B	-1.59%	5.59%	-0.8	6.67	8.12
VANGUARD TARGET RETIRE 2045	2003	15.09B	-1.57%	5.57%	-0.79	6.68	8.12
VANGUARD TARGET RETIRE 2035	2003	23.36B	-1.26%	5.58%	-0.07	6.65	7.95
VANGUARD STAR	1985	18.51B	-0.15%	4.83%	0.93	6.51	7.65
VANGUARD TARGET RETIRE 2030	2006	23.68B	-1.03%	5.70%	0.62	6.48	7.64
VANGUARD LIFESTRATEGY GROW	1994	11.51B	-1.17%	5.69%	0.16	6.54	7.55
VANGUARD TARGET RETIRE 2025	2003	30.44B	-0.85%	5.76%	1.3	6.33	7.33

数据来源: Bloomberg, 西南证券

表 5: T.Rowe Price 精选共同基金 FOF

基金名称	成立时间	总资产 美元	先前 1 年 总回报	年迄今 总回报	年化收益		
					1 年	3 年	5 年
T ROWE PR RETIREMEN 2050	2006	6.65B	0.19%	4.47%	-1.59	7.06	8.49
T ROWE PR RETIREMEN 2055	2006	2.52B	0.18%	4.48%	-1.63	7.05	8.48
T ROWE PR RETIREMEN 2045	2005	8.40B	0.17%	4.49%	-1.63	7.04	8.47
T ROWE PR RETIREMEN 2035	2004	14.17B	0.13%	4.81%	-1.01	6.99	8.32
T ROWE PR RETIREMEN 2030	2002	24.87B	-0.02%	5.18%	-0.31	6.84	8.1
T ROWE PR RETIREMEN 2025	2004	19.15B	-0.17%	5.48%	0.44	6.55	7.7
T ROWE PR RETIREMEN 2020	2002	25.00B	-0.31%	5.74%	1.2	6.17	7.23
T ROWE PR RETIREMEN 2015	2004	9.53B	-0.58%	6.07%	2.07	5.72	6.65

数据来源: Bloomberg, 西南证券

表 6: American Funds 精选共同基金 FOF

基金名称	成立时间	总资产 美元	先前 1 年 总回报	年迄今 总回报	年化收益		
					1 年	3 年	5 年
AMERICAN 2015 TARGET RET-A	2007	3.21B	-0.97%	6.78%	3.94	6.06	7.05
AMERICAN 2020 TARGET RET-A	2007	7.18B	-0.23%	6.24%	3.13	6.48	7.63
AMERICAN 2025 TARGET RET-A	2007	7.42B	-0.26%	6.15%	2.52	7.07	8.53
AMERICAN 2030 TARGET RET-A	2007	7.77B	0.17%	5.89%	1.19	7.46	8.92
AMERICAN 2035 TARGET RET-A	2007	5.67B	0.21%	5.87%	0.7	7.48	8.94
AMERICAN 2040 TARGET RET-A	2007	5.07B	0.27%	5.77%	0.51	7.54	9.02
AMERICAN 2045 TARGET RET-A	2007	3.18B	0.35%	5.72%	0.41	7.59	9.05
AMERICAN 2050 TARGET RET-A	2007	2.56B	0.35%	5.69%	0.49	7.59	9.05
AMERICAN 2055 TARGET RET-A	2010	1.05B	0.30%	5.73%	0.48	7.58	9.05
AMERICAN FDS 2010 TARGET-A	2007	1.90B	-1.20%	6.88%	4.08	5.61	6.53

数据来源: Bloomberg, 西南证券

表 7: JPMorgan 精选共同基金 FOF

基金名称	成立时间	总资产 美元	先前 1 年 总回报	年迄今 总回报	年化收益		
					1 年	3 年	5 年
JPMORGAN INVESTOR GROW-SE	1996	2.51B	-1.11%	3.34%	-2.42	6.82	8.63
JPM SMRT RETIREMNT 2045-A	2007	3.17B	-1.79%	3.81%	-2.91	6	7.61
JPM SMRT RETIREMNT 2050-A	2007	2.60B	-1.79%	3.82%	-2.91	6	7.6
JPM SMRT RETIREMNT 2035-A	2007	5.04B	-1.73%	3.87%	-2.4	5.98	7.46
JPM SMRT RETIREMNT 2030-IN	2006	7.19B	-1.31%	4.23%	-1.48	6.07	7.4
JPMORGAN INVEST GR & INC-S	1996	3.20B	-0.85%	3.51%	-1.14	5.65	7.15
JPM SMRT RETIREMNT 2040-A	2006	5.19B	-2.50%	3.46%	-3.6	5.3	6.88
JPM SMRT RETIREMNT 2025-A	2007	6.51B	-1.18%	4.40%	-0.53	5.66	6.85
JPM SMRT RETIREMNT 2020-A	2006	6.90B	-0.98%	4.62%	0.37	5.28	6.32
JPM SMRT RETIREMNT 2015-A	2006	2.57B	-1.14%	4.39%	0.79	4.42	5.28

数据来源: Bloomberg, 西南证券

表 8: PIMCO 精选共同基金 FOF

基金名称	成立时间	总资产 美元	先前 1 年 总回报	年迄今 总回报	年化收益		
					1 年	3 年	5 年
PIMCO ALL ASSETS ALL AUTH-IS	2003	8.41B	-11.73%	12.60%	0.26	-1.16	1.05
PIMCO ALL ASSET FUND-INST	2002	19.16B	-8.72%	11.95%	2.13	1.64	3.02
PIMCO REALPATH BLND 2020-A	2015	4.17M	\	8.23%	3.22	\	\

数据来源: Bloomberg, 西南证券

表 9: GMO 精选共同基金 FOF

基金名称	成立时间	总资产 美元	先前 1 年 总回报	年迄今 总回报	年化收益		
					1 年	3 年	5 年
GMO EMERGING COUNTR SER-R6	2014	10.39M	-14.98%	16.80%	0.04	\	\
GMO STRAT OPPOR ALLOCATION	2005	2.04B	-5.39%	5.67%	-2.51	3.24	5.87
GMO GLBL EQTY ALLOC-III	1996	2.99B	-5.83%	5.13%	-5.28	2.35	4.6
GMO BENCHMARK-FREE FUND-II	2011	4.54B	29.99%	4.61%	-0.83	-0.83	5.54
GMO GL ASSET ALLOCATION-III	1996	2.71B	-4.27%	4.33%	-2.52	2.23	3.94

数据来源: Bloomberg, 西南证券

表 10: John Hancock 精选共同基金 FOF

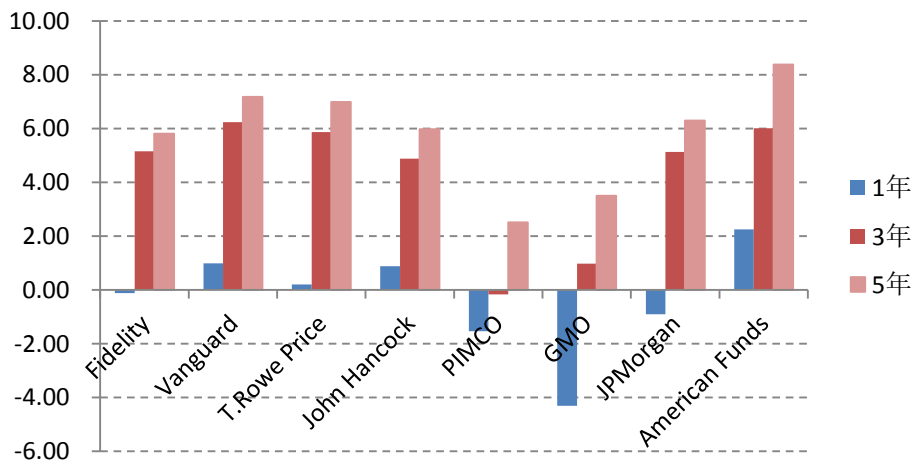
基金名称	成立时间	总资产 美元	先前 1 年 总回报	年迄今 总回报	年化收益		
					1 年	3 年	5 年
JOHN HANC II-RETIRE 2050-R4	2010	501.72M	-2.13%	6.21%	0.17	5.81	7.25
J HANCOCK II LVNG TH 2040-1	2006	820.85M	-1.27%	4.75%	-1.61	6.09	7.2
J HANCOCK II LVNG TH 2045-1	2006	772.58M	-1.27%	4.70%	-1.7	6.07	7.17
JOHN HANCOCK II LIFE 2035-1	2006	1.04B	-1.38%	4.73%	-1.71	6.01	7.12
JOHN HANCOCK II-LIFE 2030-1	2006	1.26B	-1.17%	4.76%	-1.19	5.91	6.95
JOHN HANC II-RETIRE 2045-1	2010	649.32M	-2.12%	6.22%	0.11	5.14	6.82
JOHN HANCOCK II-RETIRE 40-R	2010	853.96M	-2.13%	6.16%	0.17	5.12	6.79
JOHN HANCOCK II LIFE 2025-1	2006	1.39B	-1.16%	5.11%	-0.39	5.67	6.7
JOHN HANCOCK II-RETIRE 30-1	2010	1.39B	-1.74%	6.03%	1.13	5.42	6.61
JOHN HANCOCK II-RETIRE 35-1	2010	1.15B	-1.97%	6.07%	0.49	4.99	6.59

数据来源: Bloomberg, 西南证券

2.4 前八大基金公司对比

共同基金 FOF 的大类资产配置优良效果体现在其收益率上。中长期看来,运营能力的差异较明显:共同基金 FOF 规模大、发行时间长的基金公司的此产品年化收益率较为稳定,维持在 5%到 8%左右;共同基金 FOF 发行时间较短、规模较小的基金公司的此年化收益率波动则较大。这也说明了,大型公募基金公司更适合也更有动力布局公募 FOF 产品。

图 16: 美国前八大基金公司 FOF 均年化收益率



数据来源: Bloomberg, 西南证券

随着市场的逐渐成熟,美国市场上的共同基金 FOF 占比也逐渐增大且趋于稳定。待中国公募 FOF 市场充分发展后,则会打破国内市场基金市场产品种类单一的僵局,其市场空间将会很大。从微观上讲,资产管理业追求的是规模效应,公募 FOF 则是突破公募基金业绩制约于规模这一天花板的理想工具。

表 11：美国前八大基金公司 FOF 在共同基金中占比

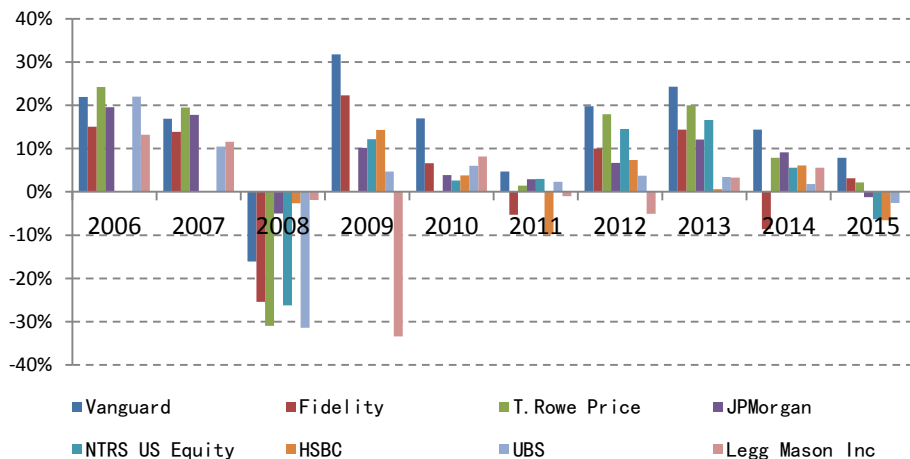
基金公司	FOF 净资产规模在共同基金占比									
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fidelity	0.24	0.33	0.34	0.32	0.32	0.31	0.28	0.29	0.29	0.29
Vanguard	0.11	0.12	0.10	0.07	0.07	0.08	0.07	0.07	0.11	0.10
T.Rowe Price	0.14	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.18	0.20	0.19	0.19
John Hancock	0.11	0.12	0.11	0.20	0.20	0.19	0.32	0.36	0.37	0.39
PIMCO	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.06	0.06	0.05	0.10	0.10
GMO	0.87	0.94	0.47	0.51	0.63	0.54	0.53	0.53	0.51	0.50
JPMorgan	0.17	0.17	0.16	0.16	0.16	0.17	0.16	0.16	0.16	0.16
American Funds	0.18	0.17	0.17	0.18	0.17	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35

数据来源：Bloomberg，西南证券

3. 有或无共同基金 FOF 的美国公司市场份额对比

优秀的基金公司在旗下多数基金产品走势良好的前提下，又会有自己鲜明的投资风格，因此也并非美国市场上的基金公司都有布局共同基金 FOF 产品。通过对比大量布局 FOF 产品的公司和没布局 FOF 但资产规模较大公司的市场份额，我们发现前者在诸如 08 年金融危机中有较强的风险承受和分散能力。

图 17：美国前八大基金公司 FOF 与共同基金回报差异



数据来源：Bloomberg，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	罗月江	机构销售	021-68413856	13632421656	lyj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn