

公募 FOF 来临，或带来指数投资时代最后拼图

(FOF 基金指引新规点评)

分析师

马刚

S0740510120013

0531-68889527

magang@r.qlzq.com.cn

2016 年 06 月 19 日

联系人

吕思江

021-20315185

lvsj01@r.qlzq.com.cn

投资要点

- 6 月 17 日证监会例行新闻发布会上，证监会发言人对于基金中基金（FOF）做出重要表态：为支持公募基金产品创新，根据相关法律法规，证监会起草了《公开募集证券投资基金第二号---基金中的基金指引（征求意见稿）》。这意味着公募产品线又将迎来重要一员。
- 基金中的基金，也即 FOF，实际之前并不是新生事物。券商类 FOF（集合理财产品）、阳光私募 FOF（TOT）产品之前都已经出现，但是我们认为这些产品受限于发行方的资产配置能力、配置标的有限、议价能力缺乏的制约，无法和公募 FOF 产品相比。本次证监会继 2014 年 7 月 11 日为公募 FOF 类产品放行后再次出台细则，公募 FOF 有望加速前行。
- 本次细则中值得注意的地方有：分散投资要求：单只基金占 FOF 的比例不得超过 20%，且不得持有其他 FOF，指数形式除外（分散投资要求）；FOF 不得持有分级基金（不得持有复杂衍生品相关基金）；FOF 不得收取投资自家基金产品部分的管理费、以及相关的申赎费、销售服务费等（避免二次收费）。
- 资产配置才是核心，基金挑选只是辅助。我们认为，在 2015 年以来，伴随着“美林时钟变成电风扇”，资产配置的重要性越发凸显。不管是在黄金、外汇、外币收益产品（ODII）、地产（REITs）、股票、固收之间切换，还是在权益类产品中做行业和主题指数轮换，人们越发发现，收益将更多来自资产配置，而非来自选股择时。公募 FOF 类产品将为这种大类资产配置策略打开绿灯，使用一个产品来实现在多类资产和策略上的投资。
- 从美国 FOF 产品来看，主要的持有人是机构，并以中长期配置为主要目的。截至 2015 年，美国市场中 FOF 产品规模达 1.3 万亿美元，占据美国公募基金总规模的 8.5%（ICI Factbook 2015）。由于投资者认识有待培育、双重管理费、托管费等问题，我们认为个人投资者一时难以成为公募 FOF 的目标客户。这也就决定了在公募 FOF 开展的初期，基金公司或不应当集中于投资主动管理型基金（获取 alpha），而应集中于宏观的大类资产配置、中观的行业配置、大小盘风格轮动、主题轮动等，更多使用跟踪误差低、较少进行主观操作的被动工具型产品来赚取 beta 收益。
- 美股市场中目前 FOF 管理规模前三的基金公司分别为 Vanguard、Fidelity、T. Rowe Price，可以很明显看出，这几家公司都是产品线多样、规模居前、旗下具备丰富被动工具产品的基金业巨头。我们认为，在公募 FOF 产品初期，涉及公司形象、资源配置、扩大自身产品规模等多个因素，各家基金公司并无动力在基金产品端对别家产品进行配置。所谓的“内部 FOF”将占据绝对主流。在这种情况下，首先旗下在资产类别、宽基、行业、主题风格指数上具有广覆盖（ETF、LOF）的大型基金公司将在 FOF 产品的资产标的端占据先发优势。其次在基金产品研究和被动指数投资方面具备深厚的人员和数据积累的基金公司将占据优势。
- 对于基金公司来说，进一步完善自身的（被动）产品线---ETF、LOF 等，成为能否进入 FOF 市场的关键所在。而对于券商来说，是否能否发挥本身宏观+策略+量化（指数设计）+基金产品研究（公募产品、指数产品、阳光私募）的集团化研究优势，也就成为能否和基金公司客户深度合作的关键！

重要声明：

本报告仅供中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。