



公募基金专题研究

公募 FOF 分类梳理

联系信息

证券分析师： 金赞
SAC 证书编号： S0160511030004
电话： 0571-87620727
Email： jiny@ctsec.com

研究助理： 温晓丽
电话： 0571-87620749
Email： wenxl@ctsec.com

报告摘要：

● 我国《公开募集证券投资基金运作指引第2号——基金中基金指引（征求意见稿）》要求“基金中基金的投资风格应当清楚、鲜明。基金名称应当表明基金类别和特征”。然而，我国《公开募集证券投资基金运作管理办法》仅仅对开放式公募基金一级分类进行了说明，行业内亦缺少统一的公募基金细分标准，导致我国公募 FOF 类别或风格难以界定。本篇专题将美国共同基金类别以及风格进行梳理，以为国内公募 FOF 分类提供借鉴。

● 根据美国ICI的定义，FOF (Fund of Funds) 是指投资于其他共同基金的一种共同基金，由此，美国公募FOF的风格取决于其所投资底层共同基金的类别和风格特征。

相关报告

《基金风格研究系列》：

■ 04月28日 Vol.01
别水之址，基金分类体系综述

■ 05月24日 Vol.02
主动管理股票型基金风格识别研究

■ 05月31日 Vol.03
基金风格漂移现象透视

《FOF 研究系列》：

■ 06月13日 Vol.01
国外 FOF 管理模式解析及经验借鉴

■ 06月21日 Vol.02
中国公募 FOF 管理模式展望——《指引》征求意见，FOF 破冰在即

● 美国共同基金分类：（1）2014年，ICI对共同基金分类进行了更新，维持1-3级基金类别不变，将第5级类别由原来的33类扩充至现在的42类，增加了另类投资、灵活组合等子类，以顺应基金行业产品及策略不断创新趋势，并满足投资者多元化的投资需求。（2）美国晨星公司于1992年提出晨星风格箱法，该方法是根据投资组合里股票市值规模大小和所处公司发展阶段（以及债券的期限和对利率变化的敏感程度）构成一个3×3矩阵，从而把股票型基金（债券型基金）的风格分成9类，每一类对应不同的风险收益水平，从而帮助投资者根据自己风险偏好正确选择基金。

● 公募 FOF 分类：（1）晨星根据 FOF 所投资底层基金的类型，将公募 FOF 分为七类：混合投资型基金、股票型基金、另类投资基金、固定收益类基金、货币市场基金、商品基金、可转换证券基金以及不动产基金。无论从数量还是规模来看，混合型 FOF 在美国公募 FOF 中占据主导地位。（2）按照管理模式，可以将 FOF 细分为纯内部管理人+内部基金的纯内部型 FOF、外部管理人+全市场基金纯外部型 FOF 和内部管理人+全市场基金以及外部管理人+内部基金的混合型 FOF。（3）按照 FOF 基金的母基金运作方式以及其投资的子基金策略类型将 FOF 产品分为四种类型。

正文目录

| | |
|---------------------|---|
| 一、公募 FOF 类别划分 | 4 |
| 1、ICI 共同基金分类 | 4 |
| 2、晨星共同基金风格分类 | 6 |
| 二、公募 FOF 类别划分 | 7 |
| 1、按照底层基金类别划分 | 7 |
| 2、按照管理模式划分 | 8 |
| 3、按照投资策略划分 | 9 |

图表目录

| | |
|-----------------------------|---|
| 图表 01：美国共同基金分类（1-3 级） | 4 |
| 图表 02：美国共同基金分类（4-5 级） | 5 |
| 图表 03：晨星股票基金风格箱 | 6 |
| 图表 04：晨星债券基金风格箱 | 6 |
| 图表 05：晨星公募 FOF 分类 | 7 |
| 图表 06：FOF 内外部管理模式划分 | 8 |
| 图表 07：公募 FOF 主动被动之分 | 9 |

我国《公开募集证券投资基金运作指引第2号——基金中基金指引（征求意见稿）》要求“基金中基金的投资风格应当清楚、鲜明。基金名称应当表明基金类别和特征”。然而，我国《公开募集证券投资基金运作管理办法》仅仅对开放式公募基金一级分类进行了说明，行业内亦缺少统一的公募基金细分标准，导致我国公募FOF类别或风格难以界定。本篇专题将美国共同基金类别以及风格进行梳理，以为国内公募FOF分类提供借鉴。

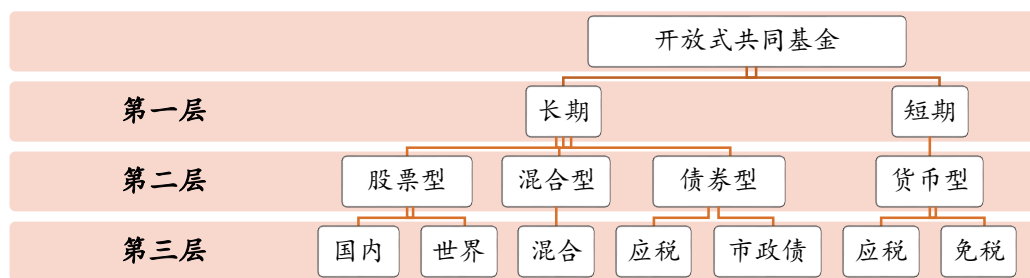
根据美国ICI的定义，FOF (Fund of Funds) 是指投资于其他共同基金的一种共同基金，由此，美国公募FOF的风格取决于其所投资底层共同基金的类别和风格特征。

一、公募 FOF 类别划分

1、ICI 共同基金分类

2014年，ICI对共同基金分类进行了更新，维持1-3级基金类别不变，将第5级类别由原来的33类扩充至现在的42类，增加了另类投资、灵活组合等子类，以顺应基金行业产品及策略不断创新趋势，并满足投资者多元化的投资需求。

图表 01：美国共同基金分类（1-3 级）



数据来源：ICI、财通证券研究所

图表 02：美国共同基金分类（4-5 级）

| 第三层 | 第四层 | 第五层（42 级） |
|----------|----------|---------------------------|
| 国内股票型基金 | 资本增值型 | 成长型基金 |
| | | 行业基金 |
| | 总收益型 | 另类投资策略基金 |
| | | 价值型基金 |
| | | 平衡型基金 |
| 世界股票型基金 | 世界股票型 | 新兴市场股票基金 |
| | | 全球股票基金 |
| | | 国际股票基金 |
| | | 区域股票基金 |
| | | 世界股票另类投资策略 |
| 混合型基金 | 混合型 | 资产配置型基金 |
| | | 平衡型基金 |
| | | 灵活组合基金 |
| | | 收入混合型基金 |
| | | 另类投资混合型基金 |
| 应税债券型基金 | 投资级债券 | 混合期限、长期、中期、短期、超短期、抗通胀债券基金 |
| | 高收益债 | 高收益债券型基金 |
| | 政府债券 | 混合期限、长期、中期、短期、抵押支持债券基金 |
| | 多行业债券 | 混合期限、中长期、短期、另类投资策略基金 |
| | 世界债券 | 混合期限、短期、国际债券基金 |
| 市政债券基金 | 州立市政债 | 州市政债券基金 |
| | 国家市政债 | 混合期限、短期 |
| 应税货币市场基金 | 应税货币市场基金 | 国债&回购货币市场型基金 |
| | | 国债&机构货币市场型基金 |
| | | 主要货币市场型基金 |
| 免税货币市场基金 | 免税货币市场基金 | 全国免税货币市场基金 |
| | | 州免税货币市场基金 |

数据来源：ICI、财通证券研究所

2、晨星共同基金风格分类

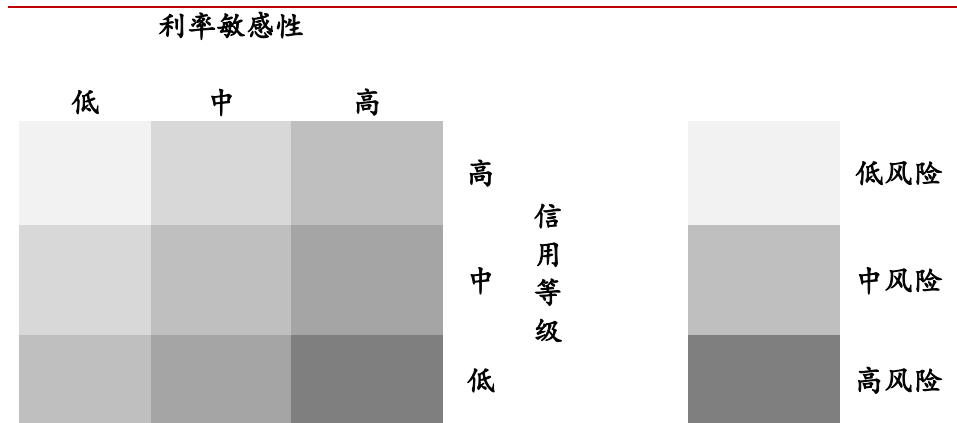
美国晨星公司于1992年提出晨星风格箱法，该方法是根据投资组合里股票市值规模大小和所处公司发展阶段（以及债券的期限和对利率变化的敏感程度）构成一个3×3矩阵，从而把股票型基金（债券型基金）的风格分成9类，每一类对应不同的风险收益水平，从而帮助投资者根据自己风险偏好正确选择基金。

图表 03：晨星股票基金风格箱



资料来源：MorningStar®、财通证券研究所

图表 04：晨星债券基金风格箱



资料来源：MorningStar®、财通证券研究所

晨星风格箱体中每个方格是由所对应的横纵坐标属性决定的基金风格，其中基金对应风险程度随着方格颜色逐渐变深而加大。比如左上角白色格子对应的基金风格为大盘价值型，其风险最低，右下角黑色格子代表小盘成长型，其风险最大。

二、 公募 FOF 类别划分

1、按照底层基金类别划分

晨星根据FOF所投资底层基金的类型，将公募FOF分为七类：混合投资基金、股票型基金、另类投资基金、固定收益类基金、货币市场基金、商品基金、可转换证券基金以及不动产基金。

图表 05：晨星公募 FOF 分类

| 排序 | FOF 类别 |
|----|--------------------------|
| 1 | 混合投资型基金 (Allocation) |
| 2 | 股票型基金 (Equity) |
| 3 | 另类投资基金 (Alternative) |
| 4 | 固定收益资产类基金 (Fixed Income) |
| 5 | 货币市场基金 (Money Market) |
| 6 | 商品基金 (Commodities) |
| 7 | 可转换证券基金 (Convertibles) |
| 8 | 不动产基金 (Property) |

资料来源：MorningStar®、财通证券研究所

截至2015年年底，美国公募FOF数量达1404只，净资产规模为1.72万亿美元。其中，混合型FOF和债券FOF数量合计1404只，净资产规模占比高达92%，而股票类FOF数量只有180只，规模占比为8%。无论从数量还是规模来看，混合型FOF在美国公募FOF中占据主导地位。

美国混合类FOF的母基金主要投资于股票型、债券型、货币型以及另类策略型等基金产品，体现了FOF大类资产配置的战略核心，因此受到市场广泛关注，而单一类型的FOF占比较小，除了股票和债券类FOF有一定规模之外，其他货币市场FOF、商品基金FOF、可转证券FOF、不动产FOF等单一类型FOF规模微乎其微。值得关注的是，近年来商品子基金、另类投资子基金等多元化的产品工具越来越多的出现在混合型FOF中。

2、按照管理模式划分

按照管理模式，可以将FOF细分为纯内部管理人+内部基金的纯内部型FOF、外部管理人+全市场基金纯外部型FOF和内部管理人+全市场基金以及外部管理人+内部基金的混合型FOF。

图表 06：FOF 内外部管理模式划分

| 管理模式 | 母基金公司 | 产品 |
|----------------|---------------|--|
| 内部管理人 内部基金 | Vanguard | Vanguard STAR Fund Vanguard Target Retirement 系列 Vanguard LifeStrategy 系列 |
| | Fidelity | Fidelity Freedom® 系列 Fidelity Income Replacement 系列 |
| | T. Rowe Price | Retirement 系列 Target Retirement 系列 Spectrum 系列 |
| | Principal | SAM 系列 Principal LifeTime 系列 |
| | PIMCO | PIMCO RealPath™ 系列 PIMCO RealPath™ Blend 系列 |
| 内部管理人 全市场基金 | John Hancock | Lifestyle 系列 Retirement Living through 系列 |
| 外部管理人 内部基金 | PIMCO | PIMCO All Asset Fund |
| | Transamerica | Transamerica Asset Allocation 系列 Multi-Manager Alternative Strategies Portfolio |
| 外部管理人 全市场基金 | Transamerica | Transamerica Dynamic 系列 ClearTrack 系列 |
| | Wells Fargo | Wells Fargo Absolute Return Fund Wells Fargo Asset Allocation Fund |

资料来源：财通证券研究所

3、按照投资策略划分

按照FOF基金的母基金运作方式以及其投资的子基金策略类型将FOF产品分为四种类型。

图表 07：公募 FOF 主动被动之分

| FOF 类型 | 母基金 | 子基金 | 运作特征 |
|--------|--------------------|---------|--|
| 双重主动 | 判断大类资产走势，主动择时择基 | 主动管理型基金 | 多元化配置，分散投资： <ul style="list-style-type: none"> ■ 主动管理型子基金持仓透明性不高，风格易发生漂移，为实现分散投资目的，需研究子基金风格属性，并跟踪风格持续性 ■ 母基金采用主动管理模式可能造成较高的换手率从而增加交易成本和税收成本 ■ 双重主动管理模式可以增加多策略基金，但总体费率普遍较高 |
| 主动+被动 | 判断大类资产走势，主动择时择基 | 被动管理型基金 | 费率有竞争力，或成主流模式： <ul style="list-style-type: none"> ■ 母基金运作较为灵活 ■ 子基金透明度高，费率低，筛选便捷 ■ 母基金采用主动管理模式可能造成较高的换手率从而增加交易成本和税收成本，若子基金为 ETF，由此换手率导致的交易成本和税收成本将大幅降低 |
| 双重被动 | 根据基金指数编制规则被动配置底层标的 | 被动管理型基金 | 可操作性不强： <ul style="list-style-type: none"> ■ 若子基金间差异化较小，则无法做到分散投资，母基金指数构建意义不大 ■ 若子基金间差异化较大，则投资标的又无法指数化 |
| 被动+主动 | 根据基金指数编制规则被动配置底层标的 | 主动管理型基金 | 效果不佳： <ul style="list-style-type: none"> ■ 成分基金较多，可复制性不强； ■ 子基金风格研究和跟踪增加时间成本 ■ 子基金主动管理不透明和仓位随意性导致分散投资和资产配置效果容易打折。 |

资料来源：财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

主要研究领域

金融产品、固定收益、A股策略、宏观经济

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。