

2016

革故鼎新

2016年度海通证券投资策略报告会
2016 INVESTMENT STRATEGY, HAITONG SECURITIES CO.,LTD.



证券研究报告

《FOF：于风格处寻收益》

田本俊（分析师）

SAC号码： S0850513060004

2015年12月9日

1. 主动管理FOF的挑战
2. FOF投资的基础：基金经理风格
3. 风格组合的超额收益与同业排名

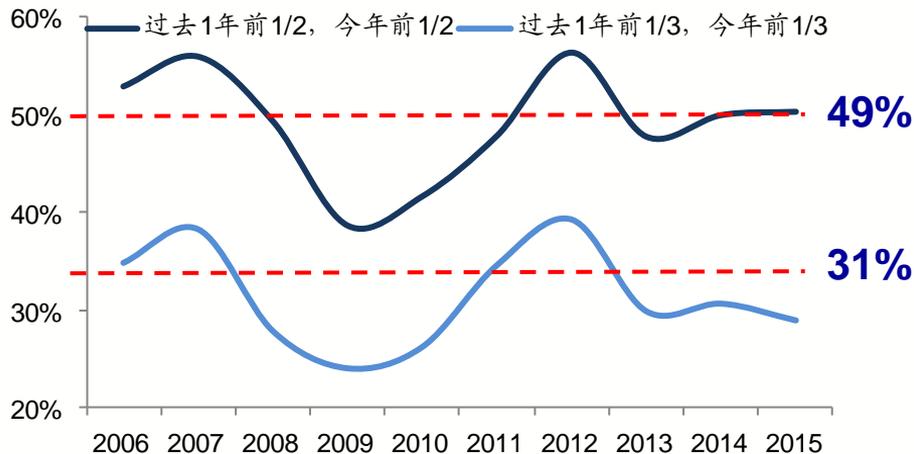
1. 主动管理FOF的挑战

- 历史业绩对投资的指引性很差
- 费率高制约策略选择
- 双重收费存在争议

长期限基金业绩没有持续性

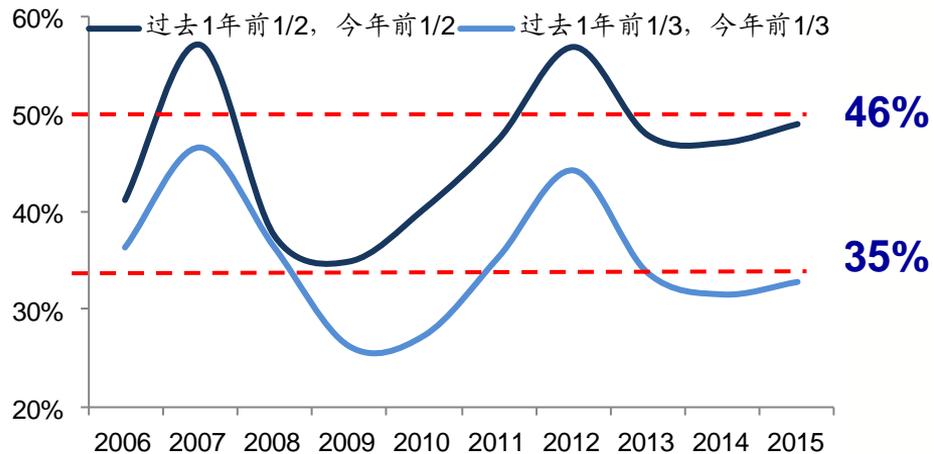
业绩能否持续—随机事件!

基金业绩持续性



资料来源: 海通证券研究所

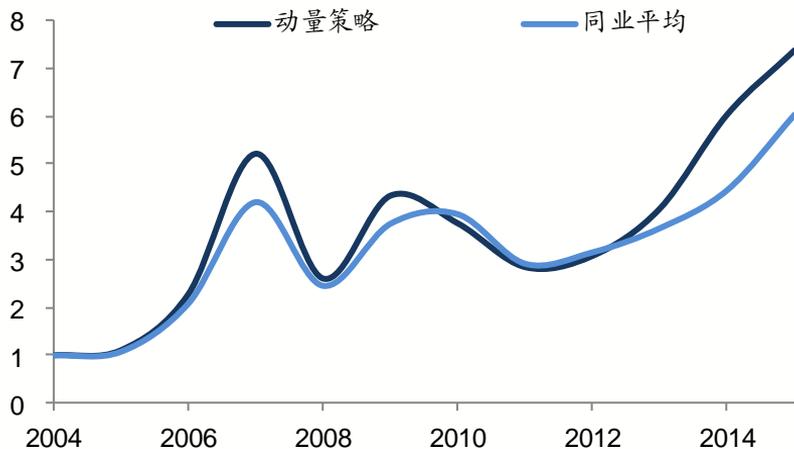
基金经理业绩持续性



短期内基金业绩存在一定的持续性

在较短期限内下，基金业绩存在一定的持续性

➡ 动量策略：买入上个月业绩最好的10只基金，每月调整一次

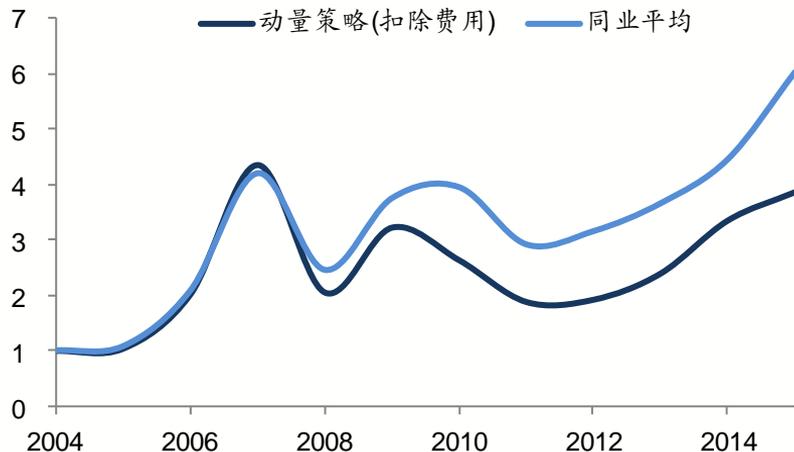


2004年以来	胜率	年超额收益
月度	58.46%	2.51%
年度	8/11	

资料来源：海通证券研究所

费率高制约策略选择

考虑费用（赎回费0.5%），动量策略跑输同业平均



	胜率	年超额收益
月度	45.37%	-3.24%
年度	5/11	

资料来源：海通证券研究所

主动管理FOF的双重收费存在争议。但是如果这类产品能够相对基金同业获得超额收益或者创造可观的绝对收益，则双重收费有可能被投资者接受。



超额收益

- 低门槛的大众理财工具，用以分享资本市场成长的红利
- 大部分基金是纯多头产品
- 大部分基金的业绩基准是相对收益



绝对收益

- 现有的期货、期权等衍生品针对股票、债券等基础资产，缺少针对基金的对冲工具
- 持有、交易基金的费率远高于股票等基础资产，对冲缺乏效率

2. FOF投资的基础：基金经理风格

- 风格的持续性
- 提高预判基金风格的准确性

基金经理风格持续性

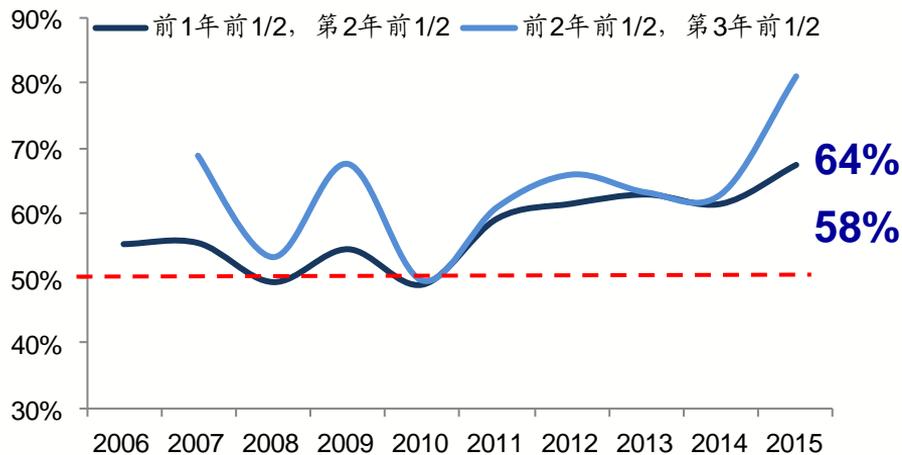


资料来源：海通证券研究所

- 风格取决于基金经理的教育、从业背景、性格等内因，风格的持续具有合理性
- 随着竞争的加剧与考核机制的完善，基金经理风格持续性有提高的趋势

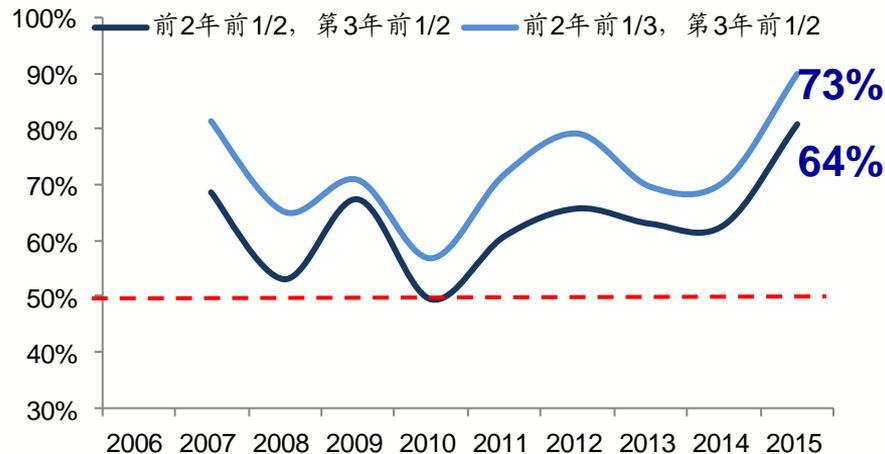
如何提高预判基金风格的准确性

延长考察的时间



资料来源：海通证券研究所

选择风格更“极端”的基金经理



3. 风格组合的超额收益与同业排名

- 构建风格组合的方法
- 超额收益与同业排名

基金投资同样面对择时、风格判断与品种选择三个问题。

- 择时——不做择时，满仓权益型基金
- 风格判断——均衡应对，价值/平衡/成长风格基金规模占比各1/3
- 品种选择——选择特定风格排名靠前的基金（总计15只）

风格组合的超额收益与同业排名

扣除1%管理费，0.25%托管费，0.25%赎回费

- 9年里8年战胜基金同业平均
- 风格组合超额收益3.6%/年
- 时间越长，相对排名越好

	近3年	近5年	近7年	近9年
排名	26.1%	21.9%	14.0%	10.0%

风格组合扣费后的超额收益情况（数据截至2015/11/20）

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
风格组合均值	79.9%	-52.8%	59.3%	4.6%	-24.7%	4.8%	17.7%	24.0%	44.4%
基金同业	74.5%	-58.7%	49.4%	3.9%	-27.4%	2.7%	14.6%	21.7%	31.5%
超额收益(扣费)	4.0%	4.4%	8.4%	-0.8%	1.2%	0.5%	1.6%	0.8%	11.4%

资料来源：海通证券研究所

增强组合收益的方式

- 提高基金风格判断的准确性
- 定性调研印证基金经理风格与投资能力
- 加入择时与风格判断

	近1年	近3年	近5年
排名	23.0%	8.3%	6.1%

组合扣费后的超额收益情况（数据截至2015/11/20）

	2011	2012	2013	2014	2015
风格组合均值	-29.2%	5.0%	25.1%	29.9%	43.2%
基金同业	-27.4%	2.7%	14.6%	21.7%	31.5%
超额收益(扣费)	-1.9%	2.3%	10.5%	8.3%	11.7%

资料来源：海通证券研究所

分析师声明和研究团队



分析师声明

田本俊

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

行业	分析师	SAC执业证书编号	联系电话	邮箱	
金融产品	高道德	首席分析师	S0850203100085	021-23219569	gaodd@htsec.com
	倪韵婷	高级分析师	S0850511010017	021-23219419	niyt@htsec.com
	田本俊	分析师	S0850513060004	021-23212001	tbj8936@htsec.com

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。