公募 FOF 姗姗来迟

迟来的公募 FOF 让基金公司看到了市场前景，分散风险的特点和较低的门槛也给了普通投资者更多的投资机会。

文 | 本刊记者 张琴琴

2005 年 5 月，招商证券发行集合理财计划“基金宝”，以 FOF（Fund of Fund，基金中基金）模式运营，是我国首个 FOF 产品。随后券商系、私募系 FOF 纷纷推出。

而受到更严格监管的基金公司还在边筹备边等待。2014 年 8 月 8 日，《公开募集证券投资基金运作管理办法》实施，允许发行 FOF 成看点；2016 年 6 月 17 日，中国证监会就《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）》（以下简称《指引》）公开征求意见，公募 FOF“终于等来了”。

精选基金

FOF，是以基金为主要投资标的的证券投资基金。它通过持有多个基金，进一步分散投资风险，为投资者提供专业化选基服务。

以上是对 FOF 专业的解释。

而关于股票、基金和 FOF 的区别，一位业内人士做了个形象的比喻：股票投资就像你要炒一道菜，菜和调料都是自己选、自己买、然后自己做，期间的所有成本以及菜的味道如何，全看自己；基金投资就是找个专业厨师来做这道菜，味道基本不差，但厨师状态不好的时候菜的味道也可能不好；FOF 则是专人为你点一桌子菜，然后结合季节、场合及你的个人偏好给出不同的菜单，虽可能出现众口难调，但基本能满足大多数人的需求。

从这个比喻中也可看出，FOF 的一大特点就是分散风险，具体表现在两个方面。

一是对物，即投资组合，FOF 管理人可以在表现良好的一众基金中选取相关性较低的基金来配置 FOF，这样就可避免单一因素引起整个投资组合收益的暴涨暴跌。

二是对人，即基金经理，每只基金的基金经理投资风格各不相同，FOF 管理人在挑选基金的同时也是在挑选基金经理，在各个不同的投资风格间寻找平衡。

FOF 投资分四步走：一是确定合理的 FOF 投资偏好，制定收益目标，完成产品设计；二是根据制定的产品配置特性，设置合理的投资策略；三是对于不同的投资标的筛选合适的基金产品；四是进行事后风险控制与绩效评估。

而在单只基金的选择上，第三方财富管理机构格上理财实践加调研总结的 5P 原则可以

参考，即管理人 (People)、决策流程 (Process)、投资哲学 (Philosophy)、投资组合 (Portfolio)、投资业绩 (Performance)。这里包含对基金经理天赋、人品和心态的考察，对投研团队的考察，对投资理念的考察以及对投资组合选取的考察。格上理财认为，前 4P 做好了，最后一个 P 代表的投资业绩自然不会差。

前景广阔

在此次公募 FOF 推出前，国内 FOF 产品都是类私募形式，主要有券商系 FOF、银行系 FOF 和私募系 FOF。券商系 FOF 在数量和规模上均相对占优，门槛为 5 万元，银行系 FOF 门槛为 10 万元，私募系 FOF 门槛最高，为 100 万元。

但这些类私募 FOF 发展还是较为缓慢，券商系 FOF 对营销的关注度要大于对产品本身收益的关注度；银行系和私募系 FOF 产品定位并不清晰，在资产配置环节对产品配置特性、投资策略分析等缺失严重，并没有起到实质性的分散风险的效果。2015 年股市剧烈震荡，私募系 FOF 回撤率较高就是表现之一。

公募 FOF 在资产配置等方面要求严格。《指引》中规定，公募 FOF 持有单只基金的市值，不高于 FOF 资产净值的 20%，且不得持有其他 FOF；不得持有具有复杂、衍生品性质的基金份额；被投资基金的运作期限应当不少于 1 年、最近定期报告披露的规模应当高于 1 亿元。这些规定强化了公募 FOF 分散投资的特点，避免集中持有的风险，避免基金公司用FOF为新发基金和迷你基金注资的风险。

FOF 起源于 20 世纪 70 年代的美国，最初是投资于一系列私募股权基金的基金组合。公募 FOF（美国称之为共同基金 FOF）产生于随后的80年代，一路发展迅速，2013年以后，美国公募 FOF 管理的资产规模占公募基金管理的资产规模的比例基本都在 10% 以上。

中国银河证券基金研究中心数据统计，截至 2016 年 6 月 30 日，我国 108 家公募基金管理人，合计管理公募基金数量 4404 只，管理基金资产净值规模 78843.64 亿元。对标美国市场，随着未来公募基金的发展，我国公募 FOF 有很大的市场发展前景。目前，国内基金公司在投研团队、托管渠道等方面都在加紧筹备，以赢取较大的市场份额。

收费较高

与类私募 FOF 最低 5 万元的门槛相比，公募 FOF1000 元的投资门槛，就接地气许多，给了普通投资者更多的投资机会。

但 FOF 也存在一个缺陷：双重收费。FOF 是投资基金的基金，在投资单个基金时，会产生申购、管理、退管、赎回等费用；而 FOF 管理人在管理母基金时也会产生管理费等费用。这就使得 FOF 收费相对较高，投资收益相对较低。

《指引》中规定：FOF 管理人不得对 FOF 财产中持有的自身管理的其他基金部分收取管理费；FOF 托管人不得对 FOF 财产中持有的自身托管的其他基金部分收取托管费 ;FOF 管理人运用 FOF 财产申购自身管理的其他基金，基金管理人不得收取申购费、赎回费（不包括按照基金合同应归入基金资产的部分）、销售服务费等销售费用。

这些规定减少了费用支出，但并没有解决 FOF 投资外部基金该如何收费的问题。

英大基金基金经理周木林认为，双重收费是缺陷，但 FOF 的资产配置和风险分散能力是核心优势，只要投资者有投资需求，FOF 的相对收益比投资者个人投资时要高，FOF 就能为投资者接受。

FOF 通过持有多个基金，分散投资风险，为投资者提供专业化选基服务。