

第八届《拥抱资产配置新时代》基金营销拓展会：西部利得杨里

亚谈 FOF 基金投资运作

11月15日，第八届《拥抱资产配置新时代》基金营销拓展会在北京广电国际酒店举行。多家基金公司、银行、证券公司、以及第三方销售机构等行业机构分管市场、产品的负责人及业务骨干出席本次会议。



西部利得基金管理公司 杨里亚

王广国：其实从杨总的理解来讲，把 FOF 做成一个工具，做成一个机构化千人千面的产品。但是做成千人千面的产品，对于普通的 FOF 产品，公开发行的是很难做到的，客户没得选，我只能选 30、70、40、60 的产品，他没得选，但是专户是可以做到的，杨总你能不能说一下你的经验，现在这种机构户或者你碰到的专户，如果他们投 FOF 的话，他们对风险收益的要求一般是什么情况呢？

杨里亚：不一样，据我了解，有的基金专户直接对应银行一对多的客户，三个月一打开，这个很难受。因为终端客户会跟银行理财三个月的收益比较，三个月的配置期限其实对于大量的基金经理人来说做起来比较难。所以我期望大家对 FOF 有一些更长的耐心。

对于目标收益来讲，现在大家对于 FOF 的看法，好像对于目标收益还是比较中性的，接近固定收益类的要求，大概是 5.5%到 6%之间。

而且我们做专户还是以银行的委外，包括其他企业的资金为主。我觉得主要还是根据各个企业的目标收益率、期限、风险，以及有没有包括财务、税收上面的其它约束，这些都可以在投资指引上反复切磋和商议的，我觉得这个商议的时间越多，其实对后续的管理更好一点。

王广国：我还有最后一个问题，因为你说的目标收益是 5.5%到 6%，这类客户他们对回撤有什么要求吗？

杨里亚：投资者和基金经理现在都很关注回撤的考量，所以大家可以看到之前所有的 FOF 在发行，包括在路演的时候都会提到对回撤的模拟数据。对于回撤，我总有一种如果没有对冲工具的话，你谈控制回撤，也许是有点难为投资经理。如果能在投资范围中加入股指期货国债期货这样的对冲工具，操作起来更容易一些，否则，他只有赎回基金这一条手段，而这个流动性风险其实是由子基金来承担的。FOF 从这个角度来讲控制回撤比直接投资股票债券更容易。

杨里亚提出 FOF 基金投资运作的三个方面

首先，还是以资产配置为起点，一定要跟你的客户制定好投资指引，就算你是发公募，你要跟代销的机构，充分了解它的客户到底是什么样的属性。招商银行的客户跟工商银行的客户还是不太一样的，它的客户属性是怎么样，只有了解这个才能为后面的工作打好基础。

当然资产配置可运用的模型有很多，有均值方差模型，Black-Litterman 模型，现在用的比较多的风险平价模型，这些模型各有优缺点，都有适用的市场和范围。但是我觉得相比于这些理论模型的运用，我更看重中观的资产配置。比如说今年同样是做债券，如果你买的全是纯债基金，收益率很差。其实从去年第四季度开始，10 年期国债收益率上行的趋势是比较明显的，所以在今年年初一季度做配置的时候，你在纯债基金上配置应该降低。同样做股票也一样，如果你没有买到重仓大盘蓝筹股的基金，今年在股票基金上的收益率差距也是比较大的。所以我觉得这种中观的资产配置，选择纯债基金还是二级债基，选择大盘股基金还是创业板基金，其实在实际投资中，起到的作用更大一些。

第二步是关于基金的筛选，你要进行基金净值分析、基金持仓分析、基金归因分析、基金风格分析。我觉得最后一定要给你投资的基金打上标签，它究竟是什么风格，是长于行业配置，还是长于精选个股，是擅长牛市，还是擅长熊市操作。其实作为保险，我个人看法一般是不投每年排在前 10%基金的。因为前 10%的基金有时候会冒一些别人不能承受的风险。除非他连续三年都排前 10%，这样业绩持续的基金经理比较少。曾经有基金前十大重仓股都是某一个行业的股票，但是第二年调仓都很费劲，业绩也不能保持稳定。

最后一步就是投资组合的构建和调整，这是个持续的过程，构建完了以后不断的调整，但是这个调整过程当中也要综合考虑费率、规模、对市场的判断。保险以前传统的做法，每年年初做一次大的资产配置计划，每个季度调整一次。所以大家知道保险公司都会定期邀请各家基金公司的投资总监交流对下一年度和季度市场的看法。

所以回到我的观点，FOF 是一个工具，FOF 只是给大家一个更多的机会专注于资产配置，专注于客户的需求和客户的投资指引。