



证券投资基金产品创新与开发

2021.04



目录



- 证券投资基金产品相关政策
- 证券投资基金创新产品介绍

纲领性文件：《关于大力推进证券投资基金行业创新发展的意见》

- 中国证监会于2014年6月发布《关于大力推进证券投资基金行业创新发展的意见》（以下简称《意见》），明确基金行业创新发展的总体原则、主要任务和具体举措。该文件成为证券投资基金行业创新与开发的纲领性文件。
- **根据《意见》，基金行业创新发展总的原则为：**坚持投资者权益至上，切实履行诚实守信、谨慎勤勉的受托义务；坚持市场机构是创新主体，以市场需求为导向；坚持服务实体经济发展，发挥财富管理功能，推动养老体系建设；坚持防范系统性、区域性风险，将合规管理与风险控制贯穿创新发展全过程。
- **《意见》从三个方面明确了推进基金行业创新发展的主要任务和具体举措**
 - ✓ 加快建设现代资产管理机构
 - ✓ 支持业务产品创新
 - ✓ 推进监管转型

创新1：加快建设现代资产管理机构

支持差异化发展

- 鼓励综合性、集团化大型资产管理机构与专业化、特色化中小型资产管理机构并存发展。

完善治理机制

- 积极支持基金管理公司混合所有制改革，优化基金管理公司股权结构。
- 增强专业投资能力，鼓励投研模式多样化

推动双向开放

- 稳步推动双向开放，进一步提高基金行业对内对外开放程度。

(中外ETF互通)

养老金市场化管理

- 大力支持基金管理公司参与养老金管理，鼓励创设养老型公募基金，推动各类养老账户增加基金投资。

(养老FOF)

提升合规风控水平

- 落实机构合规风控的主体责任，完善内部控制机制与全面风险管理体系。

创新2：支持业务产品创新与推进监管转型

鼓励基金业务创新

- 支持基金管理公司拓展业务范围增强专业投资能力，鼓励投研模式多样化
- 多元经理管理（MOM）模式创新
- 进一步放宽基金管理公司固有资金投资范围

(FOF, MOM, CTA)

客户服务

- 优化客户服务与投资回报机制。
- 落实投资者适当性制度，加强风险提示。

多元化基金交易 (基金投顾, 浮动管理费制)

- 加大基础设施及平台建设，探索多元化基金交易执行模式
- 完善产品质押机制，推动基金分类有序纳入质押回购标的。

推进基金产品创新

■ 支持有条件的机构围绕市场需求自主开发：

- 跨境跨市场
- 覆盖不同资产类别
- 多元化投资策略
- 差异化收费结构与收费水平的公募基金产品

(REITs, 衍生品基金, CTA)

监管转型

- 转变监管方式，放宽行业准入。

目录



- 证券投资基金产品相关政策
- 证券投资基金创新产品介绍



基金创新产品与相关文件

- **养老FOF** 《养老目标证券投资基金指引（试行）》（2018.03）
- **MOM产品** 《证券投资基金经营机构管理人中管理人（MOM）产品指引（征求意见稿）》（2019.02）
- **CTA基金** 《CTA》（2016.02）
- **基金投顾** 《证券投资基金投资咨询业务管理办法》（2020.04）
- **商品期货ETF** 《关于准予建信易盛郑商所能源化工期货交易型开放式指数证券投资基金注册的批复》（2019.08）
- **衍生证券基金** 《公开募集证券投资基金投资信用衍生品指引》（2019.01）
- **中外ETF互通** 《证监会推出中外ETF互通产品》（2019.05）
- **TOF产品**
- **公募REITs** 《国家发展改革委关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）》（2021.01）

养老FOF（一）

■ 一、证监会提出目标：

资产配置是养老金投资的核心，是养老金长期收益和风险的主要决定因素。中国证监会将积极支持资产配置业务发展，推动行业机构建设服务于养老金资产配置的全链条、多层次专业架构，服务各类养老金长期投资、价值投资，实现保值增值和可持续发展。

- （1）着力拓展行业机构资产配置业务。
- （2）着力优化基金作为配置工具的定位。
- （3）着力完善资本市场基础性制度建设，优化基础市场投资环境，支持养老金发挥专业机构投资者在完善上市公司治理等方面的作用。

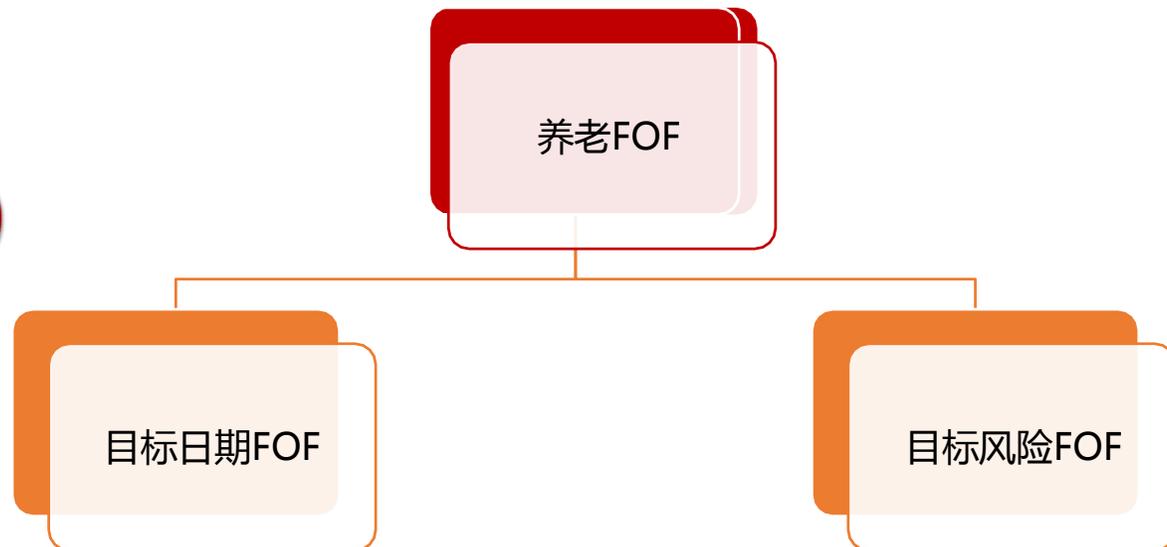
■ 二、银保监会提出目标：

- （1）持续推动养老年金保险发展、养老年金保险收益稳健。
- （2）推动税延养老保险试点业务发展。
- （3）采取“两条腿走路”的方式，稳步推进养老金融改革发展。

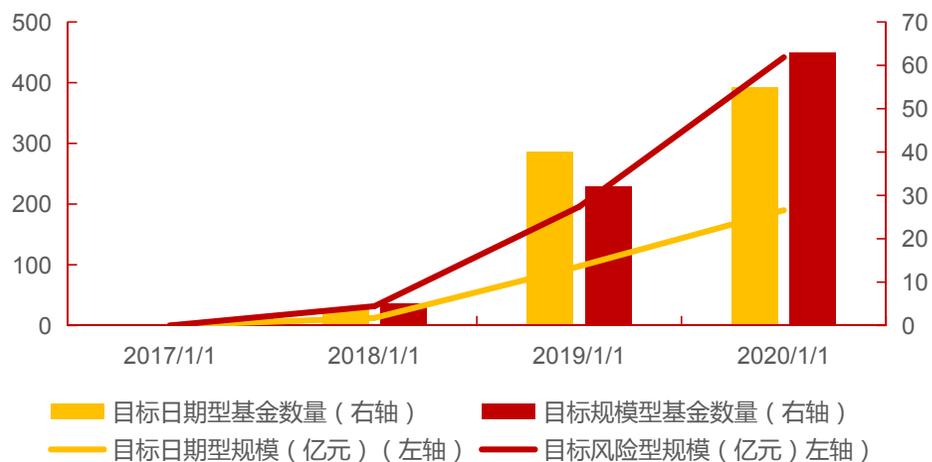


养老FOF（二）

养老FOF大类分类（右图）



养老FOF规模发展轨迹

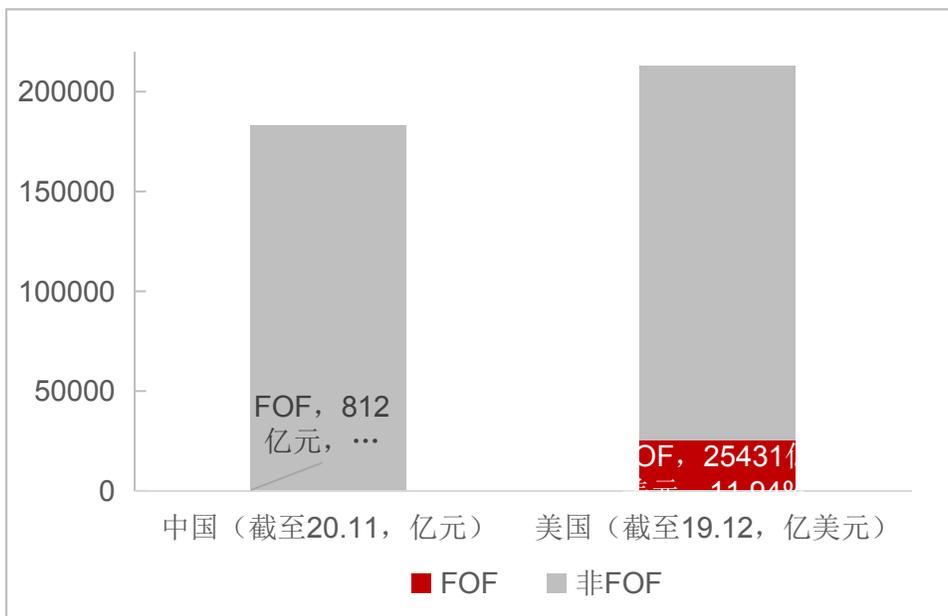


自17年成立以来，养老FOF
规模与日俱增（左图）

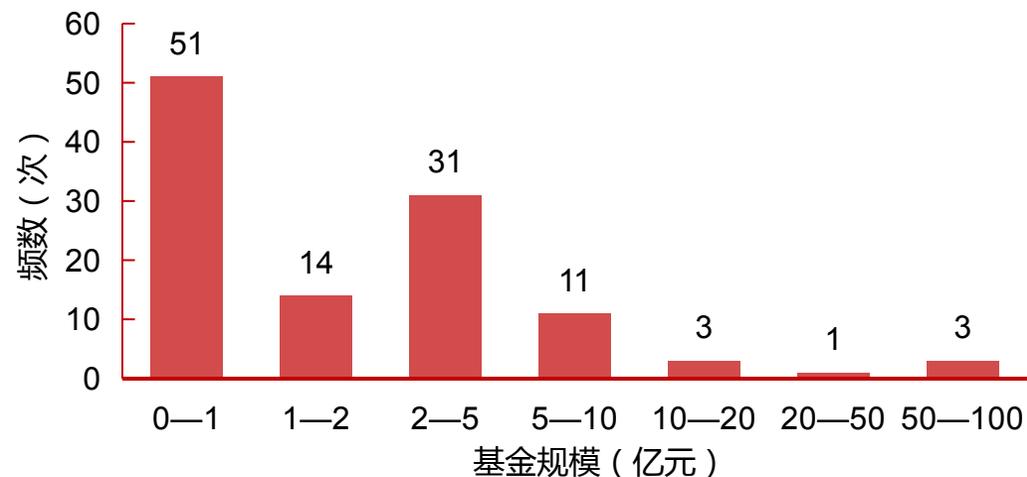
养老FOF（三）

■ 三、我国养老FOF现状：

中国的FOF比例仅占到0.44%，与成熟资本市场美国的11.94%差距巨大



单只养老FOF基金规模差异大（下图）



单只养老FOF基金规模差异大。目前全市场规模最大的养老FOF为交银安享稳健养老一年，规模达到95亿元。不过市场上规模达到50亿以上的养老FOF仅3只，10亿以上的为7只，另有超过一半的养老FOF规模在2亿以下。

养老FOF（四）

■ 四、我国养老FOF业绩：

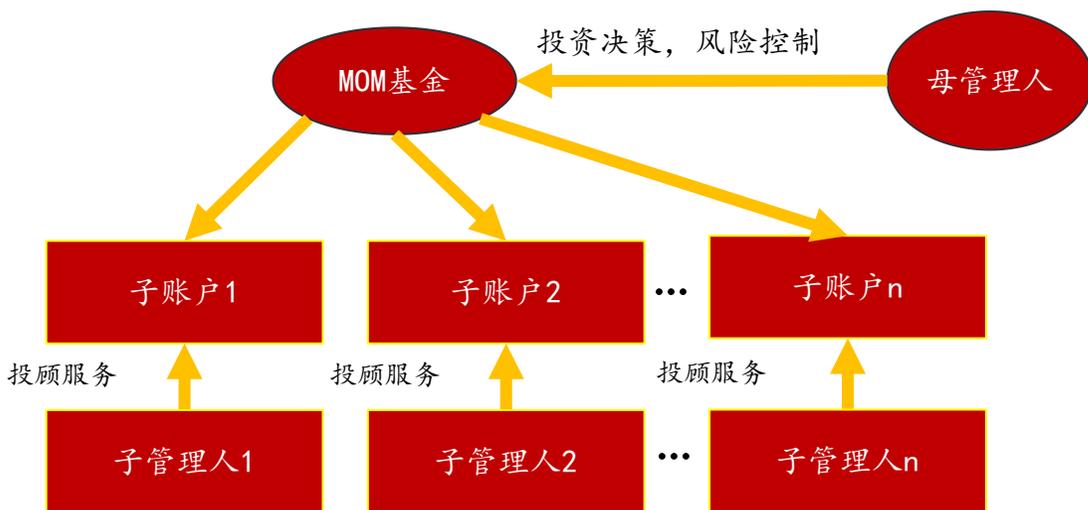
中位数 (最近一年)	收益率		最大回撤		夏普比率	
	养老FOF	同类平均	养老FOF	同类平均	养老FOF	同类平均
偏股混合型	32.0%	54.0%	-11.8%	-16.9%	2.0	2.1
平衡混合型	23.4%	30.9%	-8.6%	-9.6%	1.9	2.2
偏债混合型	11.9%	14.2%	-3.0%	-4.7%	2.1	2.0

整体来看，养老FOF在降低回撤方面明显优于其他基金，但在一定程度上以牺牲收益率为代价。最近一年业绩表现方面，不同类型的养老FOF收益率均低于同类型基金平均值，但是最大回撤也小一些，其中偏股型和偏债型表现最为明显，夏普比例方面养老FOF和同类型基金平均值相差不大。

MOM (一)

- **MOM介绍及投资理念**：通过分析基金经理的投资理念和管理能力，挑选出投资风格契合、管理能力突出的子管理人，并赋予子管理人一部分资金管理权限。具有资产配置、投资风格和子管理人多元化的特点。
- **与FOF的差异。投资方式不同**：MOM是选择最佳的管理人对资金分块管理，能够有效集合各领域优秀管理人的专业投资能力；**子母管理人关系**：MOM 母管理人对子管理人拥有更强的影响力；**管理费结构**：子母共享，避免双重收费问题，平均费率为1%，与FOF基本持平，且券商集合理财MOM业绩均优于FOF产品。

MOM基金架构



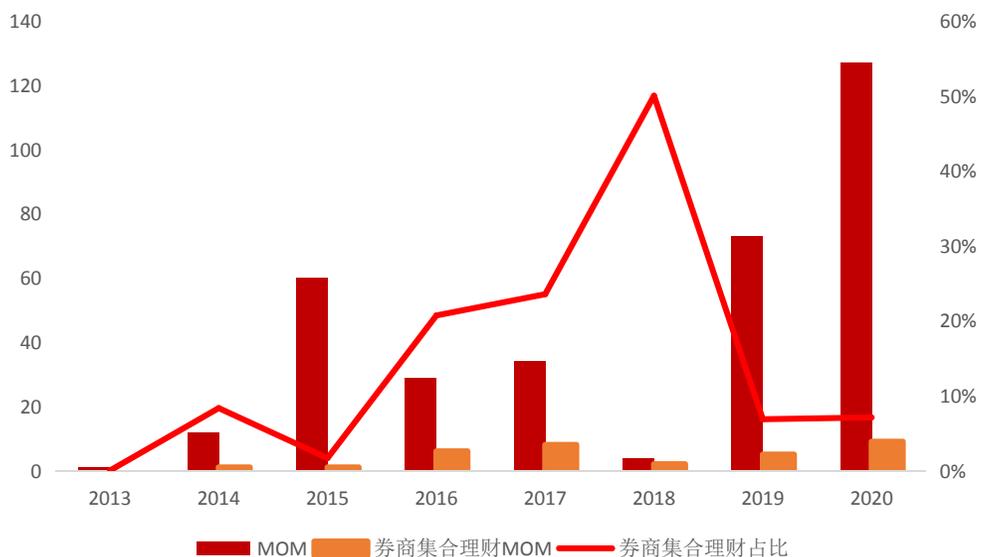
MOM与FOF的差异分析

	MOM	FOF
投资方式	选择优秀的管理人获取投顾服务	投资于现存的优质基金
子母管理人关系	委托和从属关系	平等独立关系
管理费结构	管理费子、母管理人共享	双重收费

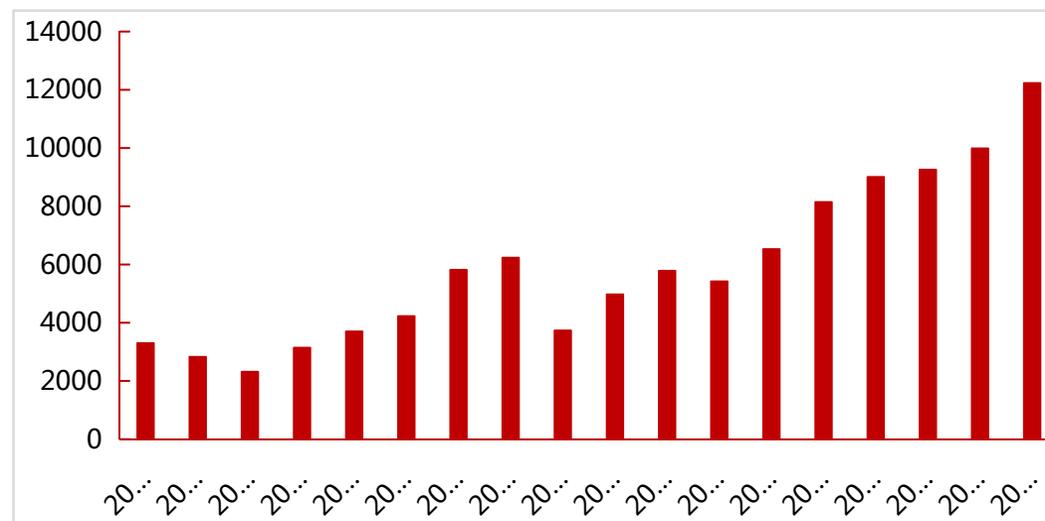
MOM (二)

- **国内发展缓慢，海外市场发展迅速。**美国市场MOM发展迅速，市场规模从2000年底的3298亿美元快速增长到2017年底的12229亿美元，已经成为美国主流的资产管理模式。规模的快速增长主要在于MOM的资产配置策略所带来的相对稳定的业绩收益，备受养老基金、保险等大型机构青睐。国内MOM发展较为缓慢，发行规模和数量均较小。
- **东风已到，MOM将迎增长新机遇：**
 - ✓ **政策端：MOM新规出台，有望激活市场活力。** 2019年初国内首次公布MOM产品操作指引，从MOM的产品定义、运作模式、参与主体资质、母子管理人的职责划分、风险管理等方面进行了全面的规范，弥补了规则不明确空缺，有望激活MOM市场活力；
 - ✓ **需求端：银行理财子公司大规模成立，MOM有望大放异彩：**由于人才和经验的限制，理财子有望以MOM的形式实现其产品的最优配置，满足其风险分散、收益稳健的诉求；
 - ✓ **供给端：MOM的产品配置，更多体现的是策略的配置。**对于中小机构，其优势在于专业能力，未来可以通过MOM产品输出其投研策略。这种模式由于不掌控资金，只提供策略（类似于机构投顾），风险较小，而且可以多方输出，收益风险比较高。

国内现存MOM年度发行情况（个）



美国MOM发行现状（亿美元）



基金投顾（一）

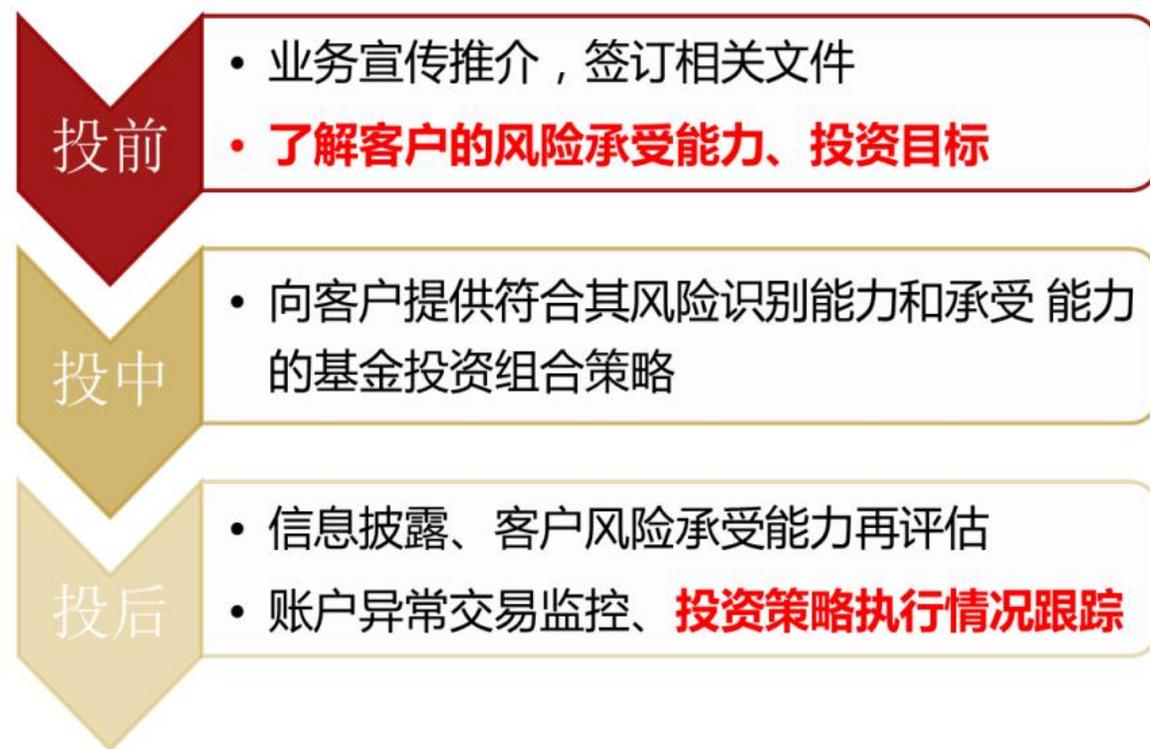
一、简介：

2019年10月25日，证监会下发《关于做好公开募集证券投资基金投资顾问业务试点工作的通知》，我国公募基金投资顾问业务试点正式落地。

基金投顾指接受客户委托，按照合同约定向客户提供证券投资基金以及中国证监会认可的其他投资产品的投资建议，辅助客户作出投资决策或者按规定代理客户办理交易申请的经营性活动。

二、基金投顾业务的业务流程（如右图）：

基金投顾业务的业务流程



基金投顾（二）

基金投顾一周年：业务形态丰富，发展超预期

01

业务模式：主要两种，1) 独立模式（自建策略组合+客户服务，如券商）；2) 平台合作模式（引入第三方基金投顾，如腾讯）。还有介于二者之间的复合模式（自建投顾业务，并同时输出投顾策略，如基金公司）。
收费模式：1) 多按照账户金额收取管理费，费率范围在0.15~1.2%之间。2) 嘉实新推出会员费模式。

业务模式多样化

02

管理规模：总体规模估计100亿元以上，并且规模增长速度较快。
客户数：估计在50万户以上，多数机构在5万户。
客户盈利：盈利客户占比80%以上，客户复投比例高。

规模增长快，客户盈利高

进展总结

“投”：全委托，策略丰富

委托形式：多数投顾采用全委托形式，替客户进行调仓等操作。
策略组合：普遍提供5种左右的策略组合，多数厂商的策略采取白盒形式（可查看持仓样本、占比和调仓）。
策略业绩：策略业绩整体表现出色，过去一年全部策略均取得正收益。

03

“顾”：贯穿全程，陪伴式服务

场景化：逐渐形成了四笔钱、养老和教育的场景化投资模式，可以引导投资者便利的进行策略选择。
顾问服务：线下和线上两种渠道都进行了大量实践，服务内容也比较丰富，贯穿了投前-投中-投后。

04

基金投顾（三）

公募基金：发展最快，自建平台并对外输出投顾服务

	中欧基金	易方达基金	华夏基金	嘉实基金	南方基金
进展	<ul style="list-style-type: none">品牌：水滴投顾获批：2019/10/25推出：2019/12/20模式：自建；并对外输出投顾，已上线2家渠道11月6日发一周年报告	<ul style="list-style-type: none">品牌：易方达投顾获批：2019/10/25推出：2020/09模式：以对外输出为主，已上线6家渠道	<ul style="list-style-type: none">品牌：查理智投获批：2019/10/25推出：2019/12/16模式：自建；并对外输出投顾，已上线4家渠道11月3日发一周年报告	<ul style="list-style-type: none">品牌：嘉实财富投顾获批：2019/10/25推出：2019/12/24模式：自建；并对外输出投顾，已上线2家渠道12月2日发一周年报告	<ul style="list-style-type: none">品牌：司南投顾获批：2019/10/25推出：2019/10/31模式：自建；并对外输出投顾，已上线5家渠道11月3日发一周年报告
策略组合	<ul style="list-style-type: none">策略：4种门槛：1000元费率：0%-0.75%	<ul style="list-style-type: none">策略：5种门槛：1000元费率：0.2%-0.5%	<ul style="list-style-type: none">策略：4种门槛：500元费率：0.15%-0.5%	<ul style="list-style-type: none">策略：10种门槛：500-1万费率：0.30%-1.0%	<ul style="list-style-type: none">策略：6种门槛：500-10万费率：0.15%-0.5%
市场效果	截止11月17日 <ul style="list-style-type: none">客户复投率 >75.60%客户盈利占比 >93.06%	截止12月25日， 上线6家渠道，在谈40家渠道	截止11月2日 <ul style="list-style-type: none">客户：>3万，留存率>83%客均盈利3350元，单客最高获利171.36万元	截止10月30日 <ul style="list-style-type: none">客户：近3万，复投率>86.6%客户盈利占比 >85.95%，客均盈利5064元，单客最高获利52.9万元	截止10月13日 <ul style="list-style-type: none">客户复投率 >71%，留存率 >80%客户盈利占比 >90%

CTA基金

■ 一、定义：

CTA基金是以CTA策略（趋势追踪、趋势反转）为主的基金，目前的CTA基金主要是以私募基金为主。

CTA（Commodity Trading Advisors）即管理期货基金。

■ 二、重大优势及意义：



投资策略

- CTA都具有明确的长期一致的投资策略，以及资金管理和风险控制体系。

市场监管

- CTA会持续不断地监控市场，分析市场的价格变化所带来的风险与机会，从而在相对恰当的时机投资或减少风险头寸。

交易纪律

- CTA有着严格的交易纪律，可以避免投资者心理波动对交易策略效果的影响。

- 部分个人投资者将期货投资委托CTA等专业机构操作，使市场不成熟所造成的交易风险也被大大降低。

- 从长期来看，CTA基金将成为我国期货市场的重要参与者，并将对我国期货市场乃至金融行业的发展产生积极的推动作用。

商品期货ETF（一）

■ 一、简介：

商品期货ETF是以商品类指数为跟踪标的的ETF基金产品，以市场某一商品指数为基准，通过复制指数的方法建立一篮子商品组合。

■ 二、商品期货ETF的意义：

- 1、由于大宗商品价格的波动主要受全球宏观市场环境及商品供需等因素影响，与股市、债市相关性低，投资互补性强。
- 2、期货ETF投资门槛相比于直接投资商品期货低了不少，更便于投资者参与市场。
- 3、解决了诸多资金在大类资产配置时对期货的歧视性约束，满足保险资金、银行委外资金及公募FOF的入池标准，丰富了其配置需求。



商品期货ETF（二）

■ 三、商品期货ETF产品：



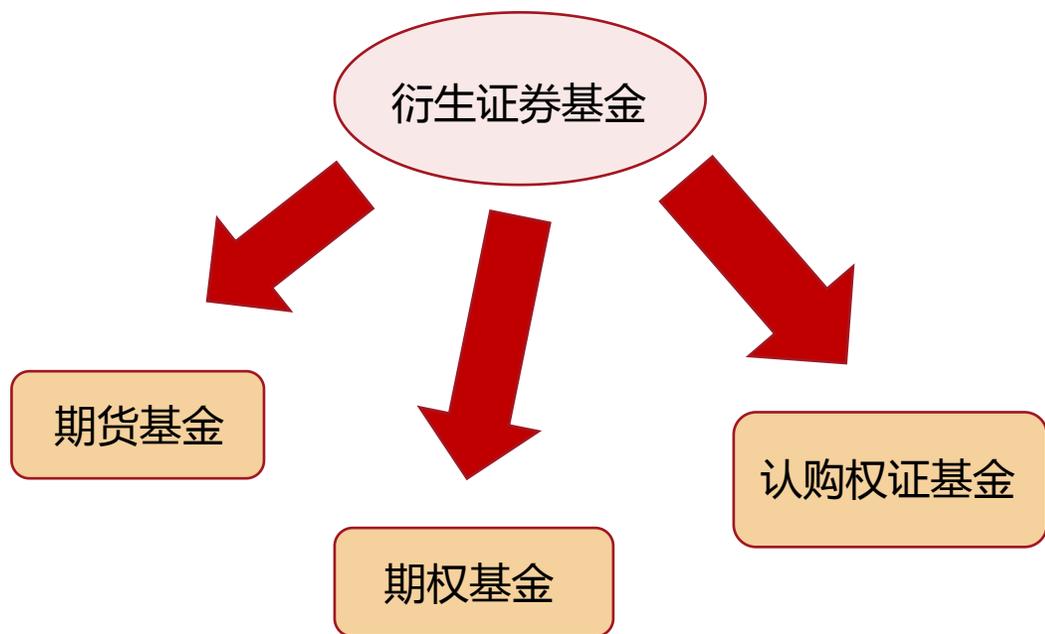
	建立时间	目前规模（亿元）
豆粕ETF	2019-09-24	2.38
黄金ETF	2013-07-18	115.28
白银ETF（海外）	2006-04-21	---
大成有色金属期货ETF	2019-10-24	3.44
比特币期货ETF	2021-02-18	---

衍生证券投资基金（一）

■ 一、简介：

衍生证券投资基金是指以衍生证券为投资对象的证券投资基金。

■ 二、衍生证券投资基金分类：



衍生证券基金（二）

■ 三、信用衍生证券基金监管要求：

- 1、明确基金投资信用衍生品以风险对冲为目的；
- 2、明确货币市场基金不得投资信用衍生品；
- 3、要求在定期报告及招募说明书中详细披露投资信用衍生品的相关情况；

■ 四、衍生证券基金意义：

维护资本市场安全
稳定运行

丰富公募基金风险
管理工具

满足公募基金风险
管理需求及能力

公募期货基金基本组织图（下图）

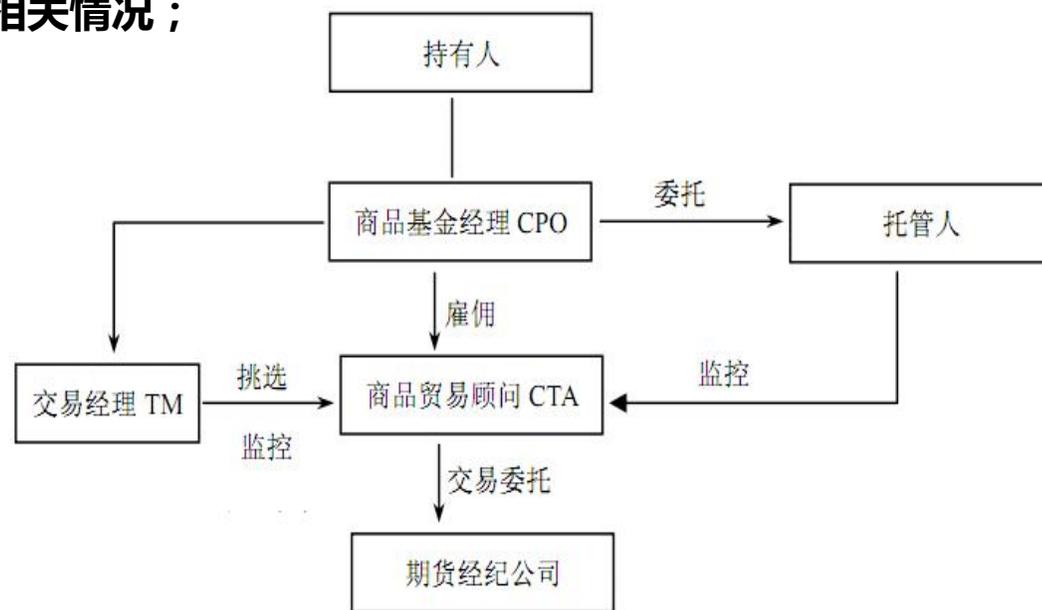


图 3.1 公募期货基金的基本组织结构图

中外ETF互通

■ 一、简介：

在2019年4月第一届中日资本市场论坛上，上交所与日交所首次签署中日ETF互通合作协议，约定合作建立两国资本市场ETF互通机制，开辟中日两国资本市场合作新篇章。后又建立深港ETF互通机制。

现有中外ETF产品为：

- 1、 日经225ETF（投资日本股市）， 成立于2019-06-12， 现规模0.56亿人民币
- 2、 H股50ETF（投资港股）， 成立于2021-02-01， 现规模9.53亿人民币
- 3、 新经济ETF（投资港股）， 成立于2020-09-09， 现规模4.45亿人民币

■ 二、中外ETF互通意义：

- 1、 有助于进一步推动深港金融市场互联互通，实现更大范围、更高层次的对外开放；
- 2、 有助于进一步丰富跨境基金产品体系，为两地投资者提供更加多元的投资选择。
- 3、 持续加强业务监管，强化投资者合法权益保护，促进产品健康发展。

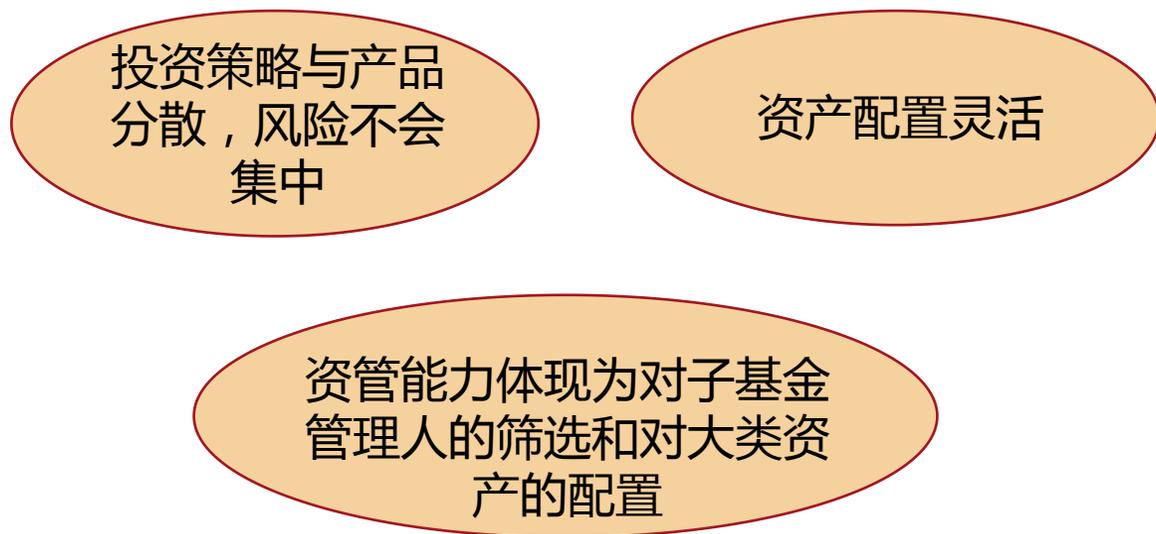


TOF产品（一）

■ 一、简介：

TRUST OF FUNDS，顾名思义就是“基金中的信托”，是一种专门投资信托产品或基金产品的信托产品。在未来“大资产管理”、“大财富管理”行业竞争中，多元化产品供应和服务体系是必然的发展路径，资产管理能力则是信托公司需要具备的核心能力。

■ 二、TOF产品特点：



TOF核心投资理念



TOF产品（二）

■ 三、我国TOF产品现状：

我国第一支TOF产品成立于2009年11月。

根据私募排排网最新数据，共有TOF产品41支，涉及FOF、纯债策略和主观多头策略。

基金简称	近半年走势图	基金类型	主策略	子策略	投资顾问	基金经理	基金状态	成立日期	净值日期	累计净值(分红再投资)
华润信托-托付宝T...		信托	组合基金	FOF	华润信托	史军林,任晓睿	提前清算	2009-11-06	2020-09-28	2.1232
华润信托-托付宝T...		信托	组合基金	FOF	华润信托	史军林,任晓睿	开放运行	2010-05-31	2021-01-15	2.4358
上海信托-"紫晶...		信托	组合基金	FOF	基玉投资	陈晨	到期清算	2011-08-10	2014-06-06	0.7720
华澳信托-分级债...		信托	固定收益	纯债策略	--	--	到期清算	2012-11-28	2013-11-15	1.0224
华澳信托-分级债...		信托	固定收益	纯债策略	--	--	到期清算	2013-01-16	2014-01-16	0.9703
华润信托-TOF-红...		信托	组合基金	FOF	华润信托	--	提前清算	2014-01-08	2015-03-25	1.1864
华宝信托-博识众...		信托	组合基金	FOF	--	--	开放运行	2015-03-19	2021-04-02	1.3867
富安达-中信恒如3...		公募专户	股票策略	主观多头	恒如投资	--	提前清算	2015-05-27	2015-11-13	1.1255
渤海信托-TOF产...		私募证券	组合基金	FOF	渤海信托	--	到期清算	2016-04-18	2016-04-18	1.0000
兴业财富-兴利20...		公募专户	股票策略	主观多头	兴业财富	--	开放运行	2016-05-06	2016-05-06	1.0000
渤海信托-TOF1号		信托	组合基金	FOF	渤海信托	--	开放运行	2016-07-29	2016-07-29	1.0000

公募REITs（一）

■ 一、简介：

房地产信托投资基金(REITs)是房地产证券化的重要手段。房地产证券化就是把流动性较低的、非证券形态的房地产投资，直接转化为资本市场上的证券资产的金融交易过程。

房地产证券化包括**房地产项目融资证券化**和**房地产抵押贷款证券化**两种基本形式。

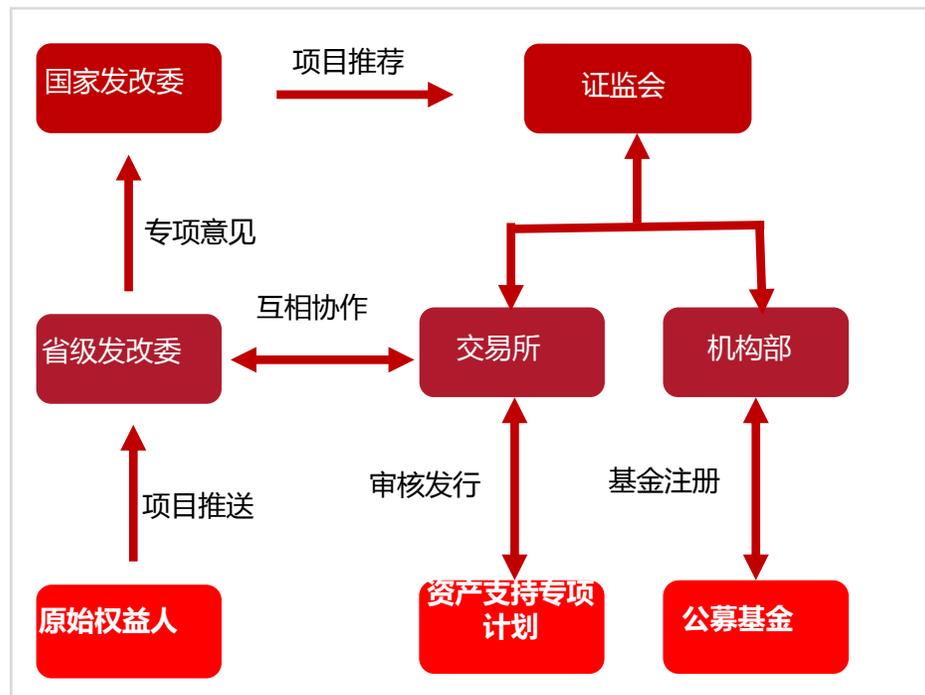
■ 二、重要意义：



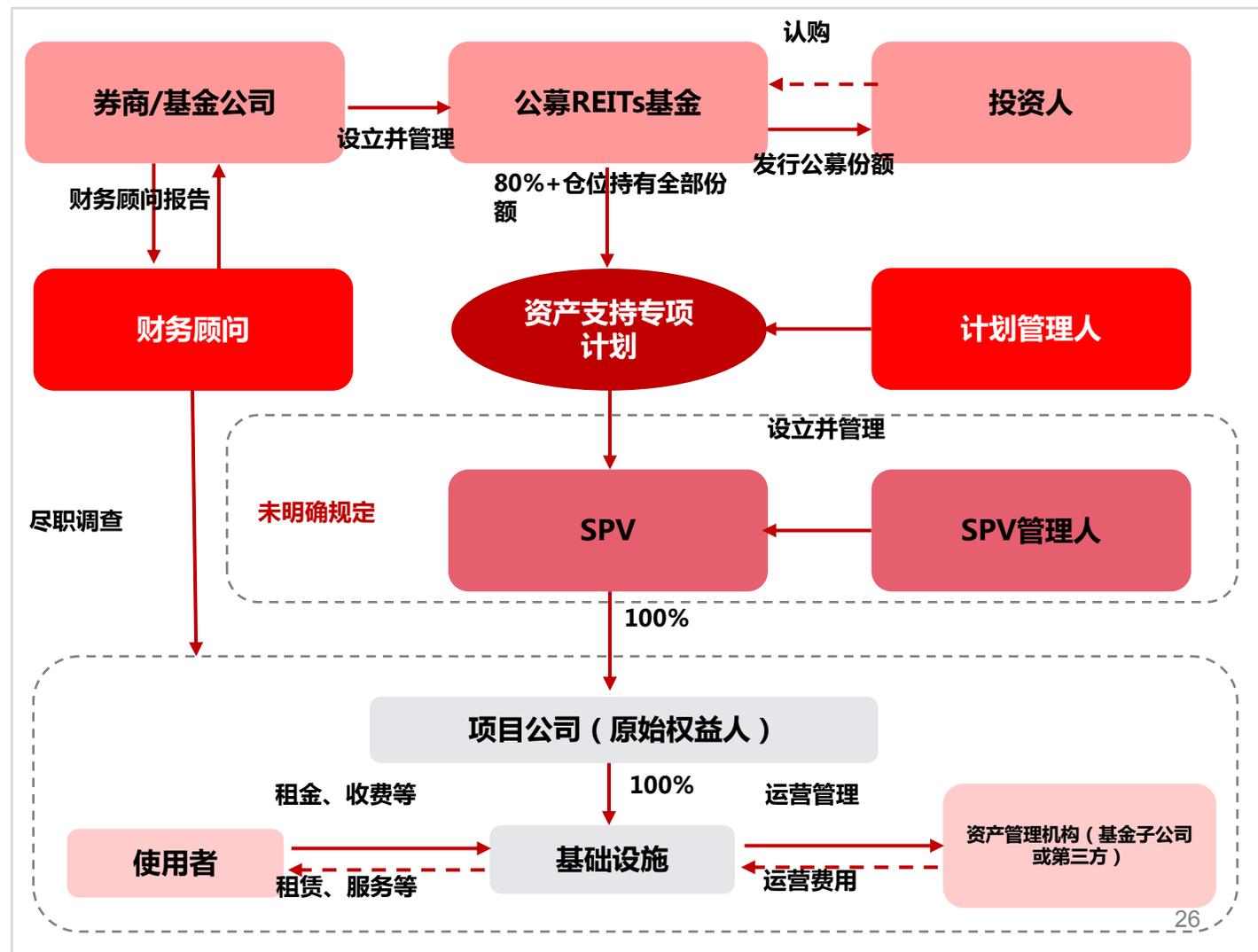
公募REITs (二)

- 公募REITs要求高效协同，涉及资管、投行、机构销售、财富管理板块。产品形态是公募基金投资资产支持证券，属于典型的资管业务，基金份额的定价和配售方式借鉴了股票IPO的机制，基础设施基金份额的配售对象包括网下和网上投资人，对应机构销售和财富管理业务线。

涉及多系统机构监管，彰显业务复杂性



公募基金+ABS模式：公募基金、ABS、IPO的大融合



公募REITs（三）

■ 三、公募REITs的发展现状：

- **中国REITs现状**：2020年4月30日，两部门联合发布了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，标志着将以基础设施资产为试点正式启动公募REITs项目，意味着我国金融体制改革迈出了重要的一步。多家大机构已完成筹备阶段，但产品至今仍未落地。
- **世界REITs现状**：目前全球有接近40个国家的资本市场拥有了REITs市场板块，G7国家均具有REITs市场。美国现在具备全球最大、最成熟的REITs市场，发展经验最丰富。经过多年不断制度补充与完善，美国REITs市场已迈入了成熟阶段。
- **美国REITs规模**：截止到2019年底，美国REITs大约拥有超过2万亿美元资产。公开上市REITs共有219只，其中186只在纽约交易所交易，公开上市REITs市值合计为1.1万亿美元左右，占美国股票市场总市值的2.9%左右；



证券投资基金估值与日常管理

2021.04

证券投资基金估值（一）

一、基金估值概念：

基金估值是指按照公允价格对基金资产和负债的价值进行计算、评估，以确定基金资产净值和基金份额净值的过程。

二、基金估值原则：

基金管理公司应严格按照新，《企业会计准则》，中国证监会相关规定和基金合同关于估值的约定，对基金所持有的投资品种按如下原则进行估值：

（一）对存在活跃市场的投资品种，如估值日有市价，应采用市价确定公允价值；估值日无市价，但2013年后经济环境未发生重大变化且证券发行机构未发生影响证券价格的重大事件的，必须采用交易市价确定公允价值。

（二）对存在活跃市场的投资品种，如估值日无市价，且2013年后经济环境发生了重大变化或证券发行机构发生了影响证券价格的重大事件，使潜在估值调整对前一估值日的基金资产净值的影响在0.25%以上的，应参考类似投资品种的现行市价及重大变化等因素，调整交易市价，确定公允价值。

（三）当投资品种不再存在活跃市场，且其潜在估值调整对前一估值日的基金资产净值的影响在0.25%以上的，应采用市场参与者普遍认同，且被以往市场实际交易价格验证具有可靠性的估值技术，确定投资品种的公允价值。

证券投资基金估值（二）

三、基金估值重要因素：

（1）估值频率：我国的开放式基金于每个交易日估值，并于次日公告基金份额净值。封闭式基金每周披露一次基金份额净值，但每个交易日也进行估值。

（2）估值方法的一致性与公开性：
估值方法的一致性是指基金在进行资产估值时均采用同样的估值方法，遵守同样的估值规则。估值方法的公开性是指基金采用的估值方法需要在法律规定的募集文件中公开披露。假若基金变更了估值方法，也需要及时进行披露。

四、基金估值方法：

通常，公开市场交易证券以估值日该证券最后成交价格(收盘价)估值；如果收盘价不能体现其公允价值，基金可以采用买入价、卖出价、买入及卖出的平均价、买入价及卖出价区间内被认为可最好反映公允价值的某价格来估值。

国外存在一些证券服务商，它们有自己的信息网络，接受世界各地的证券交易信息，整理汇总后提供给证券投资基金等信息使用者；基金管理公司内部或价格服务商有时会采用期权定价模型、矩阵定价模型、折现现金流模型、类似金融工具的可靠报价或其他公式化的定价方法来为证券估值。

证券投资基金估值（三）

五、特殊情况下的估值：

1、基金重仓股票停牌可用以下三种方法：

（1）市场指数收益法即将需要估值的停牌股票划归入某个行业指数，在停牌期内以行业指数的涨跌幅作为停牌股票的涨跌幅并以此计算股票的价格。这个方法的优点在于操作相对简单，而且计算方法公开透明，易于理解；缺点在于即使属于同一个行业，但每个公司的情况也是千差万别的，行业指数的涨跌很可能与个股的涨跌出现较大的偏离。

（2）可比公司法即通过分析比对，先找出一家与需要估值的公司各个方面都十分相似的正常的公司，并以这家公司正常交易的股票价格涨跌幅作为停牌股票的涨跌幅，进而计算出停牌股票的价格。这种方法的优点在于估值方法相对公允，估值相似性高；缺点则是有时候往往很难找到一家相似度很高的可比公司，且在计算操作时需要引入各种修正参数，主观性强，操作复杂。

（3）市场价格模型法即使用各种理论模型来计算股票的价格，例如资本资产定价模型、现金流折现模型或市盈率模型等，这些模型往往过于理论化，且计算过程的主观性较强，很难形成相近的结果。

无论基金公司使用何种方法进行估值，得到的公允价格都有可能与真实的市场价格出现偏离。当相同的金融资产出现不同的定价便意味着出现了潜在的套利机会。

谢谢！

