

■ 上证深一度 ■

FOF“赛马”

当数十万亿元到期存款寻找新出路时,一个曾蛰伏于公募版图角落的小众品类——FOF(基金中基金)正迎来一轮爆发式扩容。上半年,全市场公募FOF新发规模一举突破1289亿元,超过去年全年。

这不只是一类产品的规模竞赛,更是低利率环境下资管行业变革的信号:面对天量存款再配置需求,银行依托FOF加速财富管理业务转型;公募基金经理则在银行搭建的“赛马”机制与回撤约束下探索多资产配置之路。全新赛道的生态博弈已然启幕。

◎记者 常佩琦



爆发

Wind数据显示,截至6月30日,公募FOF数量达621只,总规模攀升至3731.68亿元,创下历史新高。今年上半年,FOF新发规模达1289.67亿元,超过去年全年的835.6亿元。与此同时,FOF“日光”频现,投资者接受度显著提升。建行北京某支行客户经理称,该行约三成理财客户均有配置FOF的意向。

FOF迎来爆发并非偶然。多位受访人士认为,本轮发行热潮可谓“天时、地利、人和”兼备。

天时——存款搬家潮叠加强债券收益率下行,市场需要新配置载体。据中金公司测算,居民定期存款2026年到期规模约75万亿元,天量资金面临再投资需求。与此同时,10年期国债收益率已回落至1.7%附近,传统固收类产品无法满足投资者的收益预期。中信证券组合配置分析师王子雄表示,管理人被迫跳出单一债券投资框架,通过“固收+”乃至多资产配置来增厚产品收益。

地利——FOF具有不可替代的产品禀赋。在公募基金产品谱系中,FOF是唯一可投资A股、港股、QDII产品、黄金等多元资产的品类,突破普通基金仅投股债的限制。通过多元资产配置与二次分散风险,FOF既能对冲单一市场波动,又能广泛捕捉跨市场、跨品类的结构性投资机会。

人和——银行财富管理业务转型需求迫切,成为FOF扩容的核心推力。目前,公募FOF成了银行重构财富管理生态的“必争之地”。多家银行均已推出专属FOF定制品牌,招行“TREE长盈计划”、建行“龙盈FOF”、中行“慧投计划”、工行“工盈研选”等体系化产品矩阵相继落地,其他银行也纷纷跟进布局。

一位头部公募FOF基金经理透露,新发FOF管理费一般为60个基点,加上托管费10至15个基点,合计约70至75个基点,而降费后的固收+产品费率约40个基点,“推FOF能为银行带来更可观的中间业务收入”。中国邮政银行研究员娄飞鹏说,在净息差持续收窄至历史低位的情况下,传统存贷利差模式难以继,而财富管理业务不占用银行资本金,能够持续创造稳定的中间业务收入。

不过,银行布局FOF的诉求不只是提

升中间业务收入。“商业银行财富管理必须跨越‘有什么卖什么’的货架代销阶段,迈向顾问式服务的深水区。”工行个人金融业务部总经理陈昭旭对记者表示,“工盈研选”并非应对短期市场波动的权宜之计,而是工行深化财富管理战略转型的长远布局。在他看来,财富管理的核心是创造客户价值、沉淀长期客户关系。中收增长只是综合服务升级后的自然结果,而非首要目标。

比拼

银行主导的FOF定制业务,并非简单的“选产品,上架,开卖”,其背后藏着一套精密的筛选机制,在业内被称为“赛马”。

综合多位受访人士的描述,“赛马”机制的大致轮廓浮出水面:第一步,观察——银行对基金经理的投资方法论、交易体系、历史业绩进行长期核验,要求至少6个月的完整跟踪记录;第二步,备选——对通过初筛的管理人给予小规模“持盈”支持,持续观测投资能力与风控水平;第三步,动态优胜劣汰——通常同时纳入五至六位管理人“入池”比拼,业绩突出者获得优先推荐,而触碰到回撤红线或连续排名靠后者,面临被移出推荐池的风险。

记者在调研中从银行渠道端印证了这一机制。“FOF产品太多了,通常主推行里产品经理和投研团队提前筛选过的产品。不熟悉的产品即便短期业绩亮眼,我们也不敢轻易推介给客户。”一位北京地区的招行客户经理说。

“既要控回撤,又要保收益,就像带着镣铐跳舞。”一位某中型公募基金的FOF基金经理向记者坦言,这种心理压力会对投资决策带来一定影响。

工银瑞信基金FOF部总经理赵志源向记者分享了一个亲身经历“惊险时刻”。今年3月,全球股市、债市、商品市场同步共振,他管理的工银价值稳健6个月持有(FOF)产品面临巨大的回撤挑战。最终,赵志源坚守A股成长板块、红利价值板块、境外股票和黄金的均衡配置,相信“这既是配置方案,也是风控方案。上述资产之间长期存在低相关性,按照这样的框架去做,能够适配银行渠道的风险管控要求”。得益于市场修复,两个月后其产品净值再创新高。

记者自业内了解到,银行对中低波

FOF的回撤红线普遍控制在2%至4%。当FOF产品触碰到银行制定的回撤红线时,将触发预警机制,银行会视情况采取重点调研、限制推广、调整出池等措施。

银行对FOF产品回撤的低容忍度,根源在于客户画像。天弘基金FOF基金经理余浩直言:“买低波FOF的客户不会追求一夜暴富。”在他看来,低波FOF的核心投资原则是“不能给客户造成惊吓”。

从持仓结构看,不少FOF基金经理和余浩想法类似。中金公司统计数据显示,一季度FOF基金重仓持有债券型基金的规模合计1008.49亿元,占比约六成。对此,市场上存在质疑声:FOF重仓多为债基,多资产配置是否有流于形式之嫌?

一位管理规模超百亿元的FOF基金经理解释说,多资产配置的权重主要取决于投资目标。低波组合风控要求严格,决定了产品权益仓位无法大幅提升,投向债券的比例自然较高。

“不能仅凭债券仓位占比偏高就说多资产配置是伪命题。”一位头部券商资管资深人士表示,许多公募FOF管理人已主动布局纳指、黄金ETF乃至欧洲股票等资产,大家都在竭尽所能把多元化资产加进去。

多资产多策略并非FOF基金经理的个体操作选择,而是整个财富管理行业走出传统模式的一个信号。“资产配置向多元化、分散化发展是大势所趋。”前述券商资管人士表示:一方面,跨资产、跨策略的配置模式,能够拓宽收益来源;另一方面,依托不同资产的低相关性特征,可有效降低组合波动、提升风险收益比,优化产品持有体验。

赵志源认为,单从规模看,公募FOF体量远不及银行理财、债基、分红险,但它能真正实现多资产配置,可有效发挥公募投研优势。陈昭旭则将FOF定义为从“单品思维”向“组合配置思维”平稳过渡的桥梁——既不是存款替代品,也不是短期资金承接工具,而是银行为客户提供多资产配置服务的关键配置器。

掣肘

多位受访者认为,当前FOF行业正处于宏观机遇凸显、微观短板待补的关键发展窗口期。低利率环境倒逼多资产配置成为行业刚需,但当前产品工具、投资规则、

研究体系仍有提升空间。

投资范围受限是最直接的发展制约因素。赵志源表示,当前大量海外资产以海外FOF、指数基金形式存在,但根据现行监管规则,公募FOF不得投资FOF产品,或将许多配置标的挡在门外。

商品类投资工具同样有限。余浩表示,目前公募FOF可投资的场内商品品种仅有黄金、豆粕、能源化工、有色金属等少数品类,且无法参与商品期货交易。相比美国 and 英国市场跟踪各类商品期货的丰富基金供给,国内FOF工具箱略显捉襟见肘。

此外,受限于公募基金只能做多、缺乏衍生品对冲工具等制度约束,FOF在应对极端风险时难以实现有效的风险对冲。

针对行业发展痛点,南开大学金融学教授田利辉建议从三方面破局:一是丰富工具箱,逐步放宽公募基金在量化对冲、衍生品及另类资产上的投资限制;二是拓宽配置边界,有序放开公募FOF投资海外FOF的额度与品类限制;三是优化产品体验,推动费率改革缓解双重收费痛点,提升组合透明度与清算效率。

FOF行业还面临研究体系的深层变革需求。余浩认为,多资产配置的研究方法与单一门类完全不同。当前行业研究体系仍聚焦于单一资产的收益、回撤分析,缺乏成熟的跨资产组合配置研究模型。同时,多资产配置方法停留在计算静态相关性矩阵阶段,不具备样本外预测能力,全新的研究体系尚待搭建。

回顾FOF的国内发展历程,2017年产品诞生,2019年养老FOF短暂走红,2021年规模冲高后回落,行业几经起落。本轮银行渠道主导的扩容浪潮,能否成为FOF发展的全新拐点?

从业人士对FOF发展前景颇为乐观。华夏基金资产配置部行政负责人吴双成判断,当前债券资产夏普比率已降至1以下,传统固收的性价比优势不复存在,多资产配置的市场基础已然成熟,“只要FOF产品能坚守稳健底线、严控亏损,将夏普比率稳定维持在1左右,持续运作三至五年,便能迸发真正的生命力。”

“烈火炼真金。”王子雄表示,长期来看,唯有真正具备跨周期宏观研判与多元资产配置能力的管理人,方能在激烈的市场角逐中胜出。

央行重回净投放

将操作1万亿元3个月期买断式逆回购

◎记者 张琼斯

连续3个月缩量续作后,3个月期买断式逆回购在7月重回净投放。央行7月3日公告,为保持银行体系流动性充裕,7月6日将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展10000亿元买断式逆回购操作,期限为3个月。

本次操作为加量续作,净投放2000亿元。中信证券首席经济学家明明表示,这是今年3月以来,3个月期买断式逆回购首次实施净投放。随着资金利率上行,近期央行宽货币力度加大,体现出对保持流动性充裕的呵护态度。

近期市场利率显著回升。东方金诚首席宏观分析师王青表示,DR001、DR007都已大约升至1.4%的政策利率水平,1年期商业银行(AAA级)同业存单到期收益率也出现了一定幅度的上行,意味着前期市场流动性宽松局面有所改变。

“本次操作是为应对潜在的资金面压力而实施的精准对冲。”招联首席经济学家董希淼表示,此举有望平衡当月2.2万亿元中长期资金到期、约1.7万亿元政府债净融资所带来的双重扰动。

董希淼进一步判断,这或许表明,自3月以来公开市场操作的总量适度调减已基本结束。本次操作明确释放出货币政策延续支持性立场的信号,为政府债券顺利发行、银行加大信贷投放提供适宜的流动性环境。

最新数据显示,央行正加码流动性支持。6月央行披露的各项工具合计净投放9054亿元,对比看,5月全月各项工具合计净回笼约3809亿元。

“央行近期操作体现出稳定流动性投放的政策意图。”明明表示,在刚刚过去的6月,长端流动性整体充裕。央行还创设了隔夜逆回购工具并在6月末投入使用,体现出呵护银行资金跨月的意图。

展望未来,王青分析,央行有望全面恢复中期流动性净投放。隔夜逆回购工具推出后,未来央行会根据DR001、DR007、同业存单到期收益率等主要市场利率变化,灵活开展各项公开市场操作,精准有效引导DR001等主要市场利率围绕政策利率平稳运行。在“保持流动性充裕”的政策基调下,未来市场利率上行的空间不大。

上半年银行业罚单总额超过10亿元

数据报送与治理违规处罚增长较快

◎记者 温婷

据企业预警通数据统计,今年上半年,监管部门共对522家银行开出2951张罚单,相比去年同期的2827张增长4.39%;累计罚没金额10.14亿元,相比去年同期的8.08亿元增长25.50%。从处罚内容来看,数据报送与治理违规增长较快,上半年开出罚单382张,相比去年的172张增长1.22倍,跃升第三,仅次于信贷业务违规和内控制度不健全。

6月23日,国家金融监督管理总局江西监管局发布的行政处罚信息显示,因小微企业贷款数据不实、数据管理不审慎等违法违规行为,南昌农村商业银行被罚款300万元,该行两家支行分别被罚款30万元。

记者梳理发现,2026年以来,数据报送与治理违规问题相关处罚,正以前所未有的速度和力度进入公众视野,此外还有部分金融科技罚单列出了详细的违规行为,指向数据安全相关问题。

企业预警通数据统计进一步印证了这一趋势。数据显示,2026年第一季度,数据报送与治理违规罚单数量环比上季度增长最为突出,达到120张,增幅高达94.49%。具体违规内容包括违反金融统计管理规定,监管数据不完整、不真实、不准确,提供虚假的财务会计报表等。比如,四川资中农村商业银行因违反金融统计管理规定,违反金融科技管理规定,违反信用信息采集、提供、查询及相关管理规定等违规行为,被给予警告及罚款453.5万元,相关责任人一同被罚。

第二季度,监管部门共针对银行机构及从业人员开出了103张百万元以上的大额罚单。比如,中原银行因涉及10项违法行为,涉及违反金融统计、账户管理、网络安全、信用信息管理等多方面规定,被处以警告并罚款884.37万元,创下了该行单笔处罚金额的最高纪录。

综合上半年整体表现来看,信贷业务违规与内控制度不健全仍然是银行罚单的高发领域。

其中,信贷业务违规罚单数量最多,是银行最主要的违规领域,罚单总数高达1840张,100万元以上罚单数量达到138张,具体违规案由包括:贷款三查未尽职、违规办理、发放贷款、信贷资产分类不准确等。此外,内控制度不健全也是主要的违规领域,具体违规案由包括:违反征信业务管理规定、违反审慎经营规则、违规收费,质价不符等,罚单总数达到678张。

从上半年统计数据来看,金融机构因数据治理以及系统违规受到处罚的数量明显增多,并呈现上升态势,数据治理已从“加分项”变为“必答题”。面对数据报送违规数量翻倍、大额罚单层出不穷的新局面,银行需加大力度筑牢数据管理合规的“防火墙”。

“随着监管科技能力同步提升,对数据报送的穿透式监测与实时校验能力增强,过去难以发现的治理瑕疵已无处遁形。”南开大学金融学教授田利辉表示。

监管警示险企：严防“空壳公司套购团意险”黑灰产

◎记者 何奎

上海证券报记者近日从业内获悉,上海金融监管局办公室发布一则关于团体保险业务有关风险提示的通知。通知称,某保险公司承保的一单涉及团体意外伤害保险(下称“团意险”)引发大量理赔相关司法案件,暴露出保险公司在业务经营过程中存在的诸多问题,包括核保管控流于形式、保全流程设置不合理、业务留痕和档案管理不到位等。

就案件本身来看,这是一起典型的利用空壳公司套购团意险的案件。某涉案农产品批发公司为500名“果农”在某保险机构投保团意险,在投保时仅告知被保险人的职业为低风险“果农”,未提及松果采摘、高空作业等情况。待保险公司核保完成后,该农产品公司通过自主主线上保全,将其其他1万余名被保险人新增至该保单项下。

后续,保险机构陆续收到该保单项下被保险人因采摘松果致伤、致死的理赔申请。截

至2026年4月,该保单已完成赔付40件,发生理赔诉讼35起,尚未宣判的诉讼标的涉及金额数百万元。

事发后,保险公司核查发现,投保人无实际办公场所、无社保缴纳记录、无生产经营活动,设立该农产品批发公司的目的极有可能是为高风险人员低价投保团体意外险,并向被保险人收取高额费用以牟利。

有业内分析人士称,“苍蝇不叮无缝的蛋”,这起案件充分暴露出险企风控合规的不足:一是核保管控流于形式,承保前,未对投保人资质、业务情况、被保险人职业风险、投保人员是否存在劳动关系开展基础性核查;二是保全流程设置不合理,投保人可使用保险公司官方App或小程序自主增减被保险人,但保险机构未对通过保全加保的被保险人设置人数及比例限制,未对其资质设置任何核验要求;三是业务留痕和档案管理不到位,该保单投保过程中关于细节的询问、告知均通过双方现场交流或电话沟通,保险公司

未留存投保人关于被保险人具体工作环境、工作内容告知的文字记录,导致在后续司法纠纷处理过程中存在举证困难。

对外经济贸易大学创新与风险管理研究中心副主任龙格接受记者采访时表示,近年来,利用空壳劳务、农业公司虚构劳动关系,为高空作业等高危人群隐瞒风险投保团意险或雇主责任险,已成职业化黑灰产业链。需要注意的是,由于跨公司重复投保识别与中介穿透管理普遍缺失,保险公司往往难以及时发现异常。

上海金融监管局办公室发布的通知提示,各保险机构应高度重视团体保险业务风控管控,完善经营管理。具体包括:加强核保管理,梳理团险展业和核保的操作流程,加强业务和合规培训,对投保人、被保险人风险状况进行全面核查;加强保全管理,查找、堵塞保全制度漏洞,确保保全申请的审查内容及标准、处理权限等,防范利用保全漏洞规避正常核保流程的行为等。