

# “绩而优则仕”是把双刃剑 基金经理遭遇“甜蜜的烦恼”

证券时报记者 裴利瑞

投资能力是基金公司的核心竞争力,为了留住优秀的基金经理,越来越多的基金公司选择以升任高管的方式留人——“绩而优则仕”已成风潮。

面对这一风潮,有受访人士持有保留意见。他们认为,这可能一定程度上夸大了基金经理的个人能力,而且可能会使基金经理因为管理职责而分心。基金经理在升任高管后如何兼顾好投资和管理,成为摆在基金公司和基金经理面前的重要命题。

## 13位基金经理升任高管

国庆节前,金梓才升任财通基金副经理的公告,再次让明星基金经理“绩而优则仕”的话题引发热议。

9月以来,这已经是第3位升任高管的基金经理。在此之前,9月4日,九泰基金定增业务的灵魂人物刘开运新任公司副总经理,他于2014年7月加入九泰基金,曾任九泰基金总经理助理、致远权益投资部总经理兼执行投资总监、基金经理;9月2日,宏利基金升任刁羽为公司副总经理,刁羽曾在浦银安盛基金、富国基金、鑫元基金、中欧基金等多家基金公司担任基金经理,负责固收投资。

拉长时间来看,今年以来,全行业共有约13位基金经理升任高管,其中不乏汇丰晋信基金的陆彬、路博迈基金的魏晓雪、嘉实基金的姚志鹏、安信基金的张翼飞等多位明星基金经理,形成基金行业“绩而优则仕”的缩影。

基金经理因投资业绩靓丽而获得升任的现象,在2020年前后的结构性牛市中一度达到高潮。2020年,易方达基金在3个月内提拔了张坤、张清华、冯波、陈皓、胡剑5位副总经理级高级管理人员;2021年,陆荣有鹏华的基金经理梁浩和王宗合,景顺长城的基金经理刘彦春、前海开源的基金经理曲扬和邱杰、中信保诚的基金经理胡喆和韩海平等超10位基金经理升任高管;2022年,兴证全球的谢治宇、万家基金的莫海波、泓德基金的王克玉等知名基金经理也升任公司副总经理。

据证券时报记者统计,自2021年起,近三年来,从优秀基金经理升任公司高管

的基金经理已超过50人。

## “绩而优则仕”是把双刃剑

不过,对于明星基金经理批量“当官”的作用和影响,业内人士有不同的看法。

一方面,各行各业都遵循“绩而优则仕”的规律,资产管理行业亦然。基金行业普遍认为,绩优基金经理晋升副总等高管职位,不仅能够满足他们自身期望更多尊重的需求,而且也是基金公司激励人才的一种方式,长远来看也利于基金公司的人才梯队建设。

“‘绩而优则仕’是基金行业激励和留住人才的重要方式。”一位基金公司人士总结,优秀基金经理是行业的“稀缺资源”,他们自带品牌和规模,在资管行业内也有很多选择。近年来,整个基金圈内人才流动性比较大,“奔私”和“另谋高就”的绩优基金经理不在少数,升任高管的方式不仅可以留住绩优基金经理,也可以发挥其在投资甚至管理上的才能,在做好投资的同时做好“传帮带”,为公司培养新人。

但另一方面,也有业内人士对于行业中给予更多明星基金经理以高管职务的趋势持保留意见。他们认为,这可能一定程度上夸大了基金经理的个人能力,而且可能会使基金经理因为管理职责而分心。

“基金行业不应该过于夸大明星基金经理的个人能力,因为业绩不是靠基金经理一个人就能做好,背后还需要公司庞大的投研体系支持,包括优秀的研究员以及基金经理助理等,是集体智慧的结晶。”一位基金评价人士如是说。

也有基金经理向证券时报记者表达了“升职的烦恼”。“从业务岗到管理岗的转变过程,对我来说有一定的挑战性。这两个岗位对人的要求是很不一样的,做基金经理需要踏踏实实做好业绩,做管理则要兼顾整个团队,感觉肩上的责任更重了。”一位在今年升任副总的明星基金经理表示,“说实话压力挺大的,以前是八点左右来公司,现在可能六七点就来上班了,所以升职对我来说也是一种‘甜蜜的烦恼’”。

## 平衡投资和管理成为考验

“绩而优则仕”无可厚非,更需要注意的是,基金经理在升任高管后如何兼顾好投资和管理,基金公司如何帮助基金经理平衡好投资和管理,才是“绩而优则仕”风



图虫创意/供图 陈锦兴/制图

潮背后值得考量的重点。

证券时报记者了解到,对于上述问题,业内普遍采用相对“折中”的办法,比如给基金经理“升职”高管,增加话语权,但不附加管理职责,以此降低行政管理工作对基金经理形成的干扰。

上海一家基金公司内部人士向证券时报记者透露,该公司有些高管岗位只是兼任,单纯为了激励人才,基金经理还是只需要做好专业投资,并不需要从具体管理工作。“我们公司内部制定了个制度,只有真正需要做管理决策的公司高管才需要参加相关管理层会议,一些没有管理决策权的副总,尽管具备高管头衔,但是不需要参加相关会议,仍可专心进行投研工作。”

当然,也有基金经理调整心态,积极应对职业身份的变化。上述升任副总的明星基金经理便表示,“现在我追求的并不是个人名气,而是整个团队能达到的高

度。好在公司的企业文化比较包容,团队较为扁平,这大大降低了管理难度”。

对于基金经理升任高管后如何兼顾好投资和管理,他认为,其实投资和管理是互通的,二者并不矛盾。投资既有艺术的部分,也有科学的成分,管理也一样,“自己学习管理的过程,也是重新认识自己、认识企业运作、认识社会规律的过程,如果能把管理做好,也会在各个维度潜移默化地反哺投资,比如更加深刻地了解企业管理层以及企业的运作状况”。

“同样的道理,投资也可以反哺管理工作,因为我们也是从研究员、基金经理助理、基金经理一步步走过来的,我们知道如何搭建投研团队,如何把合适的基金经理放到合适的产品上。芒格曾经说,‘了解如何成为一名优秀的投资者,会让你成为更出色的企业管理者,反之亦然’,我很赞同这句话。”上述基金经理表示。

# 近1个月约20只债基遭大额赎回 基金经理称流动性风险可控

证券时报记者 裴利瑞

近期,债券市场持续回调,引发不少资金撤离债券基金。

据证券时报记者统计,近一个月以来,有约20只债券基金遭遇大额赎回,并发布了“因大额赎回而提高净值精度”的公告。从8月15日降息以来,债市持续调整,10年国债收益率一度上行12个基点达到2.7%。

债市调整,债基遭遇大额赎回,2022年的“黑色十一月”会否重演?基金经理普遍认为,当前债市的赎回压力相对可控,像去年一样形成负反馈和流动性风险的可能性较低。

## 多只债基遭大额赎回

近日,某中短债基金发布了提高E类份额净值精度的公告。公告显示,该基金E类份额发生大额赎回,为确保份额持有人利益不因份额净值的小数点保留精度受到不利影响,经该公司与基金托管人协商一致,决定提高该基金E类份额净值精度至小数点后八位,小数点后第九位四舍五入。

据了解,这主要是因为基金净值一般只保留小数点后四位,第五位四舍五入,若是“四舍”,那剩下的持有人就会受益;若是“五入”,那相差的部分将会给存续投资者造成损失。一旦基金发生大额赎回且发生“五入”,存续基金份额将会发生暴跌,剩余投资者将遭遇大幅损失,进而引发踩踏性赎回。因此,基金公司常常通过提高净值精度来减小误差,进而维护持有人利益。

近期,因遭遇巨额赎回导致基金公司提高旗下净值精度的债券基金不在少

数。据证券时报记者统计,仅近一个月以来,就有约20只债券基金发布了“因大额赎回而提高净值精度”的公告。

“不少债券基金都遭遇了一定的赎回,主要有两方面的原因:一是机构的止盈行为。今年上半年债市较好,以致于机构从三季度开始就进行了一些止盈操作;二是三季度末的节假日较长。很多投资者会选择在节前去杠杆,这个也会形成一定的抛压。”有债券基金经理向证券时报记者解释。

此外,近期的债市调整也加速了资金撤离。Wind数据显示,自8月15日降息以来,10年国债收益率一度上行12个基点达到2.7%,短端品种利率上行幅度更大,1年期国债和1年期AAA存单收益率一度分别上行39基点、24基点,达到2.21%、2.47%。

## 负反馈可能性较低

近期的债市调整和债券基金遭遇大额赎回,难免让投资者联想到去年的“黑色十一月”。当时,债市同样遭遇了大幅下跌和大规模抛售,并在持续的负反馈下触发了流动性风险,同样的情况是否会在今年重现?

“去年的情况是,利率从九月份慢慢开始往上攀升,从存单到利率债,再到信用债先后走熊,最后形成了负反馈。从今年情况来看,开头的演变趋势和去年有点像,但现在还不至于触发负反馈。”上述债券基金经理指出,“一是从监管的角度来说,去年末的流动性风险仍然记忆犹深,央行今年会有所预防;二是短期理财产品逐渐压缩,减小了流动性压力,形成

负反馈的可能性较低”。

但他也提示,如果后续出现大规模的刺激政策,或者国内外市场出现其他重大波动,投资者就需要对债市有所谨慎。“从全年来看,债市低点已现,后面大概率不会再突破前期低点,还有一部分下行空间可能会留到明年。”他表示。

中加基金固定收益部基金经理颜灵珊也表示,与去年11月相比,当前债市的赎回压力相对可控。在颜灵珊看来,9月中旬稳汇率和增加公开市场中长期资金投放后,市场的流动性预期与赎回负反馈担忧缓解,并未出现大规模的赎回负反馈。目前债市仍处于短期调整中,并未出现类似去年大幅回调的风险。

“在机构行为层面,去年四季度主要是理财产品净值回撤,导致居民大规模赎回理财产品,然后又促使银行理财抛售债券以应对赎回这种不利的循环。在经过去年四季度的调整后,居民对自身理财的风险偏好有了更清楚的认识,理财产品与居民的风险偏好目前应该是更加匹配了,像去年那种恐慌性的赎回概率应该会较大幅度降低的。”天弘基金固收基金经理尹粒宇表示。

## 短期波动或有增配机会

展望后市,多家基金公司认为,短期波动反而会带来更多增配窗口,其中短债的收益调整幅度相对可控,赔率明显升高,长债仍需继续观察,建议投资者关注机构行为层面的摩擦风险。

汇丰晋信固收副总监、基金经理蔡若林认为,引发本轮调整的主要因素对债市

# 与金价走势明显背离 上海金ETF频发清盘预警

证券时报记者 赵梦桥

9月27日,南方基金公告称,公司旗下南方上海金交易型开放式证券投资基金因连续30个工作日基金资产净值低于5000万元,可能触发基金合同终止情形。

证券时报记者注意到,包括上述基金在内,年内已有多只上海金ETF(交易型开放式指数基金)发生清盘或因规模过小而面临清盘,这与此前持续走高的黄金价格明显背离。与此同时,投资者在黄金相关ETF的操作上也出现了分歧,乘势追高、获利了结皆有之,有的产品年内被增持超3亿份,有的产品被减持约1亿份。

未来,金价走势又将如何演绎?

## 上海金ETF清盘危机

目前,国内黄金ETF主要挂钩两个标的,一个是上海金(SHAU),另一个是黄金现货合同(AU9999)。前述南方基金旗下基金跟踪的标的是前者,即上海黄金交易所上海金集中定价合约。近期,同样跟踪该标的的基金也频繁发布清盘预警公告。

8月10日,天弘上海金ETF发布关于该基金持有人数连续低于200人的提示性公告;8月15日,南方上海金ETF发布公告称,该基金资产净值已连续45个工作日低于5000万元,可能触发基金合同终止情形;8月16日,嘉实上海金ETF也披露了基金资产净值连续低于5000万元的提示性公告。

更早之前,3月,平安上海金ETF公告清盘;5月,大成基金业公告称,公司上海金ETF产品因连续50个工作日基金资产净值低于5000万元,触发了合同约定的终止情形。

有分析人士认为,这些ETF存续产品规模反差明显,既与上市时间有关,也与底层资产合约的流动性有关。从上市时间来看,存续的几大上海金ETF均在2020年以后发行,发行时间短,市场培育时间就短。而跟踪黄金现货合同规模靠前的几大黄金ETF,发行时间基本都在2013年至2014年,市场培育时间相对较长,具有一定的时间优势。从流动性方面来看,上海黄金交易所黄金现货合约的流动性明显高于上海金的流动性。

上海证券基金评价研究中心高级分析师孙桂平也表示,目前濒临清盘的黄金ETF大多为2021年后成立,在同类激烈竞争下,新成立ETF规模始终难以有效扩大,尽管近年来黄金市场表现较好,但从当前的情况来看,这些产品规模仍然增长乏力。长此以往,对基金公司来说很难持续进行资源投入。因此,基金公司选择在黄金表现较好时进行产品清盘,也体现了基金公司进行产品布局整合的决心。

## 有投资者高位离场

从黄金价格走势来看,国际黄金价格在去年末即开始走高,并在今年5月刷新阶段性高点,年内涨幅一度接近13%,此后持续震荡。近5个月,COMEX黄金期货价格长期徘徊在1950美元/盎司一线,伦敦现货黄金人民币报价(XAU)持续在约450元人民币/克一线震荡。

虽然近期偶有波折,但目前国内14只黄金ETF的年内净值表现依旧坚挺,涨幅多在8%~9%区间。因紧密跟踪指数,所以各只产品收益率非常接近,收益最高的富国上海金ETF涨幅达9.09%,收益最低的前海开源黄金ETF涨幅仅有8.15%。

从基金份额变化来看,不少投资者选择乘势追高,比如华安黄金ETF年初时份额约为

24.35亿份,在年内上涨过程中还吸引资金强力涌入,截至9月28日该基金加仓额度约为3.54亿份,最近规模约为27.92亿份,也是同类产品中规模最大的。此外,还有易方达黄金ETF、国泰黄金ETF等年内被投资者大幅增持。

不过,也有投资者选择在上涨途中获利了结。比如,博时黄金ETF年内份额减少约1亿份,广发上海金ETF也被减持超1000万份。

黄金行情的走高还带动了相关基金发行的热潮,下半年以来多家公募基金公司集体申报黄金ETF。9月初,中证指数公司披露了中证沪深港黄金产业股票指数编制方案——从内地与香港市场中选取50只市值较大且业务涉及黄金采掘、冶炼、销售的上市公司证券作为指数样本,以反映内地与香港市场中黄金产业上市公司证券的整体表现。随即,华夏基金、永赢基金以及工银瑞信基金等多家公募基金集体申报了与该指数挂钩的“中证沪深港黄金产业股票ETF”。此外,还有富国基金申报了“标普黄金生产商ETF(QDII)”。

当前,市场中的黄金相关ETF尚无跟踪个股的产品,但有多只贵金属、金银珠宝、资源大类主题的主动权益基金有所布局,上述产品若申报成功,将弥补布局黄金板块个股ETF的空白。

## 看好黄金避险属性

近日,黄金价格走出一波急跌行情。对此,中原期货研究所金属组负责人刘培洋表示,黄金价格走弱主要是受美联储鹰派立场和强势美元的影响。尽管美联储在9月会议上暂停加息,但近期多数官员强调仍将维持偏紧的货币政策直至通胀数据下降到目标水平。近期公布的美国8月JOLTS职位空缺数据远超预期,白领职位激增,凸显了劳动力市场的韧性。该数据令市场反应剧烈,美股全线大跌,道指年内下跌,长期美债收益率大涨并创2007年以来的16年新高,美元上涨,金价则承压走弱。

博时基金王祥认为,“站在当下的时点,黄金资产正处于胜率逐渐抬高的有利局面,无论是中国或印度传统消费旺季的到来,还是潜在的美元与美债的预期修复,都将给金价提供支撑而上的契机。”与此同时,王祥也提醒,“过高的境内外价差,一定程度上透支了国内金价的上行动能,未来相对于国际金价可能略显疲弱”。

国盛证券研报认为,高利率环境压制金价,投资者可关注黄金避险溢价升温与美联储宽松的时点。美国高利率环境叠加美联储边际偏鹰表态下通胀降温趋势延续,同时美国消费市场亦传递降温信号,整体经济降温或将限制美联储下一步的加息行动。而随着高利率的维持以及政府“关门”事件的发酵,利好黄金避险溢价,但整体上行空间仍受制于机会成本,黄金上行空间仍未完全打开。落实到金价上,短期上行空间受制于美联储偏鹰表态;中远期看,高利率环境不断延续或将放大经济下行压力,为未来降息落地积蓄动能。黄金作为非美资产替代,在经济下行压力升温时避险属性将逐渐凸显,全球央行增持黄金浪潮预计延续,非投机头寸在美联储宽松不及预期或降息时点后移时,为金价提供支撑,长期看金价将继续受益于美联储降息空间与避险溢价双轮逻辑。

