

# 首席经济学家做基金经理 趋势还是个例？

证券时报记者 余世鹏

从3月8日和3月20日起,拟由创金合信基金首席经济学家魏凤春管理的两只养老FOF分别开始发行,这意味着他即将成为一位管理基金产品的首席经济学家。据记者了解,包括魏凤春在内管理基金的公募首席经济学家目前只有3位。但这很可能预示着首席经济学家群体的发展新趋势,即在宏观研究策略化后,逐步走上策略研究投资化之路。业内分析认为,这是资本市场逐渐走向成熟后,公募基金主动更好满足投资者需求的一种适当性安排,这种探索刚刚开始。从过往业绩来看,公募首席基本能贡献出两位数的任职收益。

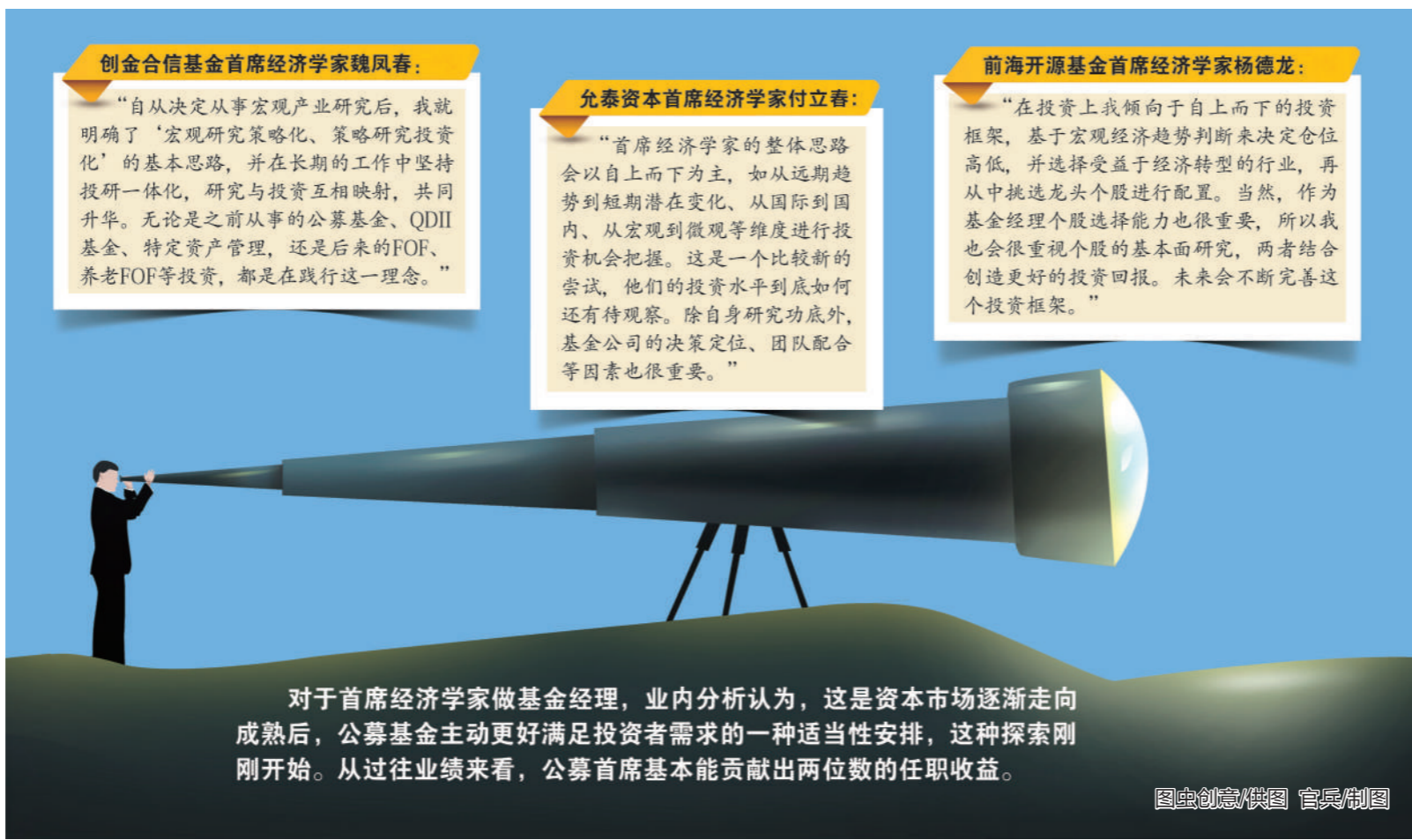
## 公募首席经济学家管产品

每周一早上,基金圈的注意力会重新回到交易市场上来。魏凤春在这段时间里发布周度策略分析报告,针对最新市场动态进行宏观分析,并给出针对性的资产配置策略。他是一位训练有素的老手,他的策略报告言简意赅,逻辑清晰。在这次管理基金前,他曾先后在江南证券、中信建投证券、博时基金、创金合信基金等买卖方机构,有过十多年的宏观策略分析工作经验。

允泰资本首席经济学家付立春对记者表示,在金融机构中,首席经济学家一般扮演着宏观策略团队带头人角色,既负责对内的研究支持工作,也会对外提供研究服务。此外,首席经济学家还是很多金融机构的发言人,代表公司整体研究实力和影响力。但付立春说,因个人的从业和专业背景不一样,首席经济学家的具体分工也会有所差异。除宏观策略研究外,具备复合专业或经验背景的人还可能做投资。

实际上在博时基金期间,魏凤春曾担任过首席宏观策略分析师,他也一度管理过基金产品。他对证券时报记者表示,此次拟任新产品基金经理算不上是重操旧业,而是多年践行知行合一理念的自然呈现。“自从决定从事宏观产业研究后,我就明确了‘宏观研究策略化、策略研究投资化’的基本思路,并在长期的工作中坚持投研一体化,研究与投资互相映射,共同升华。无论是之前从事的公募基金、QDII基金、特定资产管理,还是后来的FOF、养老FOF等投资,都是在践行这一理念。”他说。

类似的还有前海开源基金首席经济学家杨德龙。他早年曾在南方基金有过研究员和基金经理经历,



对于首席经济学家做基金经理,业内分析认为,这是资本市场逐渐走向成熟后,公募基金主动更好满足投资者需求的一种适当性安排,这种探索刚刚开始。从过往业绩来看,公募首席基本能贡献出两位数的任职收益。

图由创意/供图 官兵/制图

2016年加入前海开源基金后担任首席经济学家。从2019年开始杨德龙重新管理基金,先是管理几只FOF产品,从2021年开始管理主动权益基金。另外,目前管理基金产品的首席经济学家,还有富国基金的袁宜。杨德龙告诉记者,首席经济学家一般从事宏观经济策略研究。但拥有一定市场影响力和知名度的首席经济学家,对提高公司知名度和客户服务质量,都是非常有帮助的。

## 新的探索刚刚开始

即便有了上述3个案例,首席经济学家管理基金依然并不多见。但这很可能预示着首席经济学家群体在历经30多年发展后,逐渐发生着新变化。

国内最早的首席经济学家,大约是在上世纪90年代由外资投行设立。为市场熟知的有胡祖六,曾担任高盛大中华区首席经济学家,以及摩根士丹利大中华区原首席经济学家谢国忠等人。随后国内券商投行兴起,本土化的首席经济学家开始增加。如市场熟知的张智威、哈继铭和彭文生,三位都曾担任过中金公司首席经济学家。随着资本市场大扩容,券商领域还走出了高善文、任泽平、李大霄等人气首席。而随着大资管行业兴起,以公募基金为主的资管机构开

始增设首席经济学家。截至目前设立首席经济学家的基金公司已接近10家,除前海开源、创金合信和富国基金外,还有招商基金、鹏扬基金、天弘基金等公司。

中泰资本董事王刚伟告诉证券时报记者,基金公司增设首席经济学家并开始让他们管理基金组合,是因为他们拥有较为深入的宏观经济研究能力,可以提供更多有价值的建议。另外,这也反映出我国资管行业多元化发展的趋势,即基金公司逐渐增强自身宏观投资能力。杨德龙认为,管理基金既是公司的安排,也是他个人意愿,“这可能是公募首席的一个发展趋势,因为理论和实践相结合才能更好地感受市场变化,能更好地从宏观策略中发现市场方向,选择好行业好公司;也能在投资实践中不断摸索,提炼出更多适合中国市场实际的理论”。

“这一分工定位是资本市场逐渐走向成熟后,公募基金主动更好满足投资者需求的一种适当性安排,这种探索应该是刚刚开始。”魏凤春认为,以公募基金为先头部队的资产管理行业,正从“农耕时代”迅速过渡到工业化与数字化时代,这个时代需要新的商业模式。其中,投资目标从追求相对收益向绝对收益转变,风险优先、多元配置、团队智慧、专业服务、科技助力五位一体是明确的特征,以追求系统性

收益为最终目标。“首席经济学家专业的比较优势与这一模式的匹配是相对恰当的。目前首席经济学家的工作多是从专业服务入手,本质上还是参谋行为的延伸。但从基金组合入手却是一种创新,对该模式的探索会更有意义。”魏凤春表示。

## 从FOF开始上手

首席经济学家管理基金,无论是杨德龙还是魏凤春,往往会从FOF产品开始上手,这与他们自上而下的投资框架有密切关系。杨德龙直言,在投资上他倾向于自上而下的投资框架,基于宏观经济趋势判断来决定仓位高低,并选择受益于经济转型的行业,再从中挑选龙头个股进行配置。“当然,作为基金经理,个股选择能力也很重要,所以我也很重视个股的基本面研究,两者结合创造更好的投资回报。未来会不断完善这个投资框架”。

“在持续的投研工作中,我的体会是宏观策略出身做投资的比较优势,是可以较好地构建宏观基本框架,以经济范式和逻辑逻辑为基础,经济周期和产业周期为基准,宏观数据和资本市场预期、表现变化为验证,能够将择时和配置更好地结合。”魏凤春表示,基于这些理念,他会在具体的投研工作中构建系统

的配置框架,融合宏观、产业、资产、模型等要素,是一个相对普通的工具,但更适用于管理资产配置的基金产品。

魏凤春对记者表示,从组合管理视角看,FOF是最适合这一模式的公募产品之一。在2022年之前FOF投资大多以基金研究为主,但面对比个股数量还多的基金产品和逐渐同质化的基金研究方法体系,确定组合阶段性是进攻还是防守,明确行业趋势,确定重配行业,根据基金经理画像,配置对应的基金;二是力求对于所配置、所关注的基金,能够看清楚配置的宏观、产业层面清晰的逻辑链条,与研究相互验证。”他说。

“首席经济学家的整体思路会以自上而下为主,如从远期趋势到短期潜在变化、从国际到国内、从宏观到微观等维度进行投资机会把握。这是一个比较新的尝试,他们的投资水平到底如何还有待观察。除自身研究功底外,基金公司的决策定位、团队配合等因素也很重要。”付立春说。另外从公开的过往业绩来看,魏凤春和杨德龙都实现过两位数的投资收益,袁宜的最好业绩则更高。

# 竞争激烈 基金经理与投资者越来越“亲近”

证券时报记者 陈书玉

基金经理与投资者的距离日益拉近,是进化还是内卷?随着中国公募基金行业的高速发展,公募基金经理的人数也在快速增长。Wind数据显示,目前中国公募基金经理的数量已经超过3370位。如何在竞争日益激烈的市场中被投资者看到并认可,成为许多基金经理不得不面对的课题。

尤其对于从业年限还不算算的新锐基金经理,并没有至少一轮周期的业绩去佐证自己的实力,要如何让持有人更好地了解自己、信任自己呢?近年来,越来越多的基金经理,正在通过提升曝光和扩展服务让投资者增强对自己的了解。

不过,伴随而来的争议就是,基金经理提供新式服务,是否已经在一定程度上充当了“投顾”的角色。有第三方人士表示,从加强投资者黏性、提高投资者信任感的角度看,基金公司有很强的动力让基金经理上阵服务,但很难成为趋势。基金管理与投顾集中于一人需要特定的机制和环境,不然有可能导致误导、泄密、不公平对待、

分散投资管理精力等侵害投资者利益的行为发生。

## 基金经理与投资者距离日益拉近

眼下,越来越多的基金经理开始从“幕后”走向“台前”,加强与投资者的沟通和交流。无论是对于个人投资者,还是对渠道客户,基金经理的服务都比以往有了升级。近年来,大量基金经理在社交平台与投资者进行多维度互动,包括在第三方平台开专栏写作,在“基金吧”进行基民问题的回复,有时还会针对机构客户安排专场路演。

比如中泰资管基金业务部总经理姜诚一直通过写作与投资者进行交流,经常分享自己对于自己的认识、热点事件的理解和平时自己阅读的书单,他的个人雪球账号发帖已超过1000条帖子,最新一条帖子在3月15日当天,分享了一些自己对于社会责任的理解,目前粉丝量已接近4万。

除了文字方面的互动,基金经理还会通过多场次的视频直播分享和传递最新观点,同时也加深观众对于基金经理的印象。据道乐研究

院统计,仅今年2月,在蚂蚁财富平台就有115家公募机构开展了1145场直播,平均每家机构直播9.9场,场均观看量为13.3万。

近期,“调研直播”更是成为新趋势,截至目前已有富国、国泰、中欧、天弘、汇添富、上投摩根等约20家基金公司尝试调研直播,由基金经理带领呈现调研一线的内容,并与投资者线上交流互动。

其中,天弘基金推出了国内首个基金经理出国调研直播,基金经理胡超向观众展示了5天在胡志明市进行的各种调研,包括商场、交易所、金融中心、楼宇、港口等,带领观众深度了解越南的风土人情、经济发展状况以及各个行业的景气度,参加了2023年越南最大投资会议,并且就投资者关心的各种问题进行了回了解读。截至最新,这场直播已吸引超19万人次观看。

## “管理与投顾集于一身”难成趋势

对于基金经理开始走向“台前”,直接与投资者交流一事,有声音指出,如此一来,其实已经超出了狭义投资管理的范畴,让基金经理

的工作带有了投顾的属性。

有观点认为,一部分有力量的基金经理兼具投资顾问的属性,对基金经理本人、渠道和基金公司而言,很可能是三赢的。基金经理的直接服务在一定程度上缩短了信息传递的链条,提升了时效性,大幅度降低了基金营销和渠道服务的成本。在基金经理一边,有效服务直接影响的是终端客群,最终培育的是基金投资者对基金经理本人的信任感,从而可以塑造自身品牌价值,提高影响力。

不过也有观点认为,基金经理还是应该专注投资本职工作。比如华南一家基金公司表示,目前自家公司旗下基金经理出现频率不算高,还是想在投研上多下功夫。另一家基金公司则表示,公司在成为投顾试点机构以后,自家基金经理会为投顾团队提供专业性的建议,但不会直接参与“顾”的环节。

上海证券基金评价研究中心高级基金分析师池云飞认为,整体而言,推动国内基金投顾模式发展是提高投资服务质量、加强投资者获得感的有效方式,是市场未来发展的一个重要趋势。在海外市场,共同基金经理通常也是投资顾问,但

一般需要特定的许可,例如,美国的共同基金经理需要注册为投资顾问才能同时为基金提供投资管理和投资咨询服务。一些共同基金经理为增加与客户沟通或提高知名度,也会写专栏、做直播,但并不常见。行业竞争非常激烈。从加强投资者黏性、提高投资者信任感的角度看,基金公司有很强的动力让基金经理上阵服务,但很难成为趋势。基金管理与投顾集中于一人需要特定的机制和环境,不然有可能导致误导、泄密、不公平对待、分散投资管理精力等侵害投资者利益的行为发生。因此,目前监管规定,基金投顾和基金管理必须分开。

“基金经理还是要回归本质,给投资者赚钱,让买入自己产品的人不管什么时候,都能持有一定时间后赚钱,跑赢市场。”一位第三方财富管理人士表示。



券商中国 (ID:quanshangen)

嘉实基金苏文杰:

## 左侧布局左侧离场 不断反思“投资错误”

证券时报记者 赵梦桥

在A股经年的震荡中,嘉实基金基金经理苏文杰一直低调地打磨着自己的投资策略,研究周期出身的他对于价格变化的方向与节奏把控愈发纯熟,如今的调仓操作逐渐变得笃定且自信。在去年三季度的下挫行情中,他果断减持新能源车产业链并转向贵金属板块,取得大幅超越同期股指的业绩。今年以来,他所管基金再度领跑权益类产品,市场关注度持续提升。

持续跑赢市场绝非偶然,苏文杰令人印象深刻的是他对“错误”的高度关注。他每年的年终总结都忽略过去一年取得的成功,而是反省投资方面的不足,在无数次的反省中苏文杰的投资策略逐渐精进。

## 相信市场的有效性

作为理工科学术背景+研究周期、制造业出身的基金经理,苏文杰拥有超10年从业经验,研究功底深厚,是中国人民大学工学硕士,本硕博学了七年的化工和化学,工作后又任在卖方从事行业研究工作;2015年加入嘉实基金后做了三年研究员,自2018年10月开始担任嘉实资源精选基金经理。

投资方法论而言,苏文杰偏好左侧布局以保证投资心态稳定,并通过左侧离场来控制投资风险。从标的来看,他着眼于长期战略性的,坚信中国制造业龙头企业具备长期发展空间,并首选有良好成长性的阿尔法类型公司,其次精选未来几年快速成长赛道里的优秀成长类型标的。

“我更偏向于在研究国内外宏观经济后,先选出当前预期比较好的中观行业,然后从行业内优先选择竞争力强、成长性好的个股,其次选择景气弹性大的个股。”

在板块轮动频繁的市场中,与其在震荡行情中心志烦躁起伏,久经沙场的苏文杰已经学会了屏蔽噪音与嘈杂,他更愿意相信市场的有效性。

“假如投资观念与市场走势在3个月内都不一致,我觉得是无所谓的;长达6个月不一致应该好好想一想是不是自己错了,假如1年以上依旧不同频,那一定是投资理念错了。”苏文杰表示,未来会不断修正自己的投资思路,用更开放的心态去拥抱市场。

## 穿越回过去也能笃定

从过往业绩来看,截至2022年末,苏文杰掌管的嘉实资源精选A成立以来收益率为142.65%,超越基准103.55个百分点。

虽然业绩很好,但苏文杰深知,在变幻莫测的A股中持续学习的重要性,因此他在不停地反思投资过程中所犯过的错误,并力求改进自己的投资体系。“每到年末工作总结的时候,我都会思考今年又犯了哪些错误,小错误与大错误都会写下来。反思错误的过程挺难受的,但是对投资很有帮助。”他说。

当被问及以现有的较为成熟的投资体系“穿越”回过去的极端行情,或者未来面临更大挑战时,能否更好地保护净值,苏文杰笃定地回答“能”,“当行情到了顶点之后,以前我会去追求较高的收益而暴露更多的风险敞口,但现在我可能会选择涨到80、90分位时就逐渐减仓,赚的差不多就可以离场”。

苏文杰说,当投资体系日趋成熟的时候,自己就不再犯方向性错误,看行业的视角能够更清晰。2022年三季度A股经历了一波重挫,苏文杰选择减仓新能源车的产业链,他觉得经历了5、6月份的反弹之后,相对来说已经有了比较可观的收益,需要兑现这些可观的收益,去选择其它性价比更高的行业进行配置。考虑到美国市场步入加息尾声,美债的实际利率会先于基准利率开始向下,在此期间他果断向黄金这一品种转向。据他回忆当时调仓的心理“非常笃定、特别踏实”,因此能够低位从容布局黄金板块个股,受益于该板块的稳健走势,嘉实资源精选大幅跑赢同期股指。

## 赚价格弹性的钱

苏文杰认为,经过去年的深度调整,今年市场呈现震荡向好态势,目前权益市场整体估值仍处高性价比区间。从全球来看,中国经济整体将呈现弱复苏状态。

“在弱复苏状态里,应该赚价格弹性的钱,而不是赚价差弹性的钱。”苏文杰表示,在偏弱复苏的状态里,价格弹性方面,上游要比中游的利润更具爆发力。因此,他今年相对更看好上游,尤其是有色板块,此外,还包括偏底部的化工、复苏早期的产品等。

具体而言,苏文杰表示,更看好铜这一板块。他介绍,过去30年中,前20年每年基本都有比较大的铜矿出现,但是大概2014年之后新发现的大铜矿就比较少了,且小铜矿的品位还在不断下降,这意味着未来供给的增量越来越少;需求端,碳中和背景下带动的电气化端所需铜的材料需求也在提高。