



视觉中国图片

面值焦虑 基金经理难以承受之重

□本报记者 徐金忠

面值是“一道坎”

进入4月，“巨无霸”基金兴全合宜宣传来喜讯：4月1日，在A股市场大涨的助推下，兴全合宜单位净值终于回到1元以上，报1.0208元。Wind数据显示，截至4月6日，兴全合宜净值稳定在面值上方，并且渐渐拉开了与1元“本钱”之间的距离。

兴全合宜成立于2018年1月23日，首募规模高达327亿元，是当时名副其实的爆款基金。然而兴全合宜却生不逢时，在其成立之后，A股市场很快转入绵延无尽的下跌中。在整个2018年，兴全合宜单位净值长期低于1元面值，最低曾经下探至0.8211元，兴全合宜也因此被作为“爆款基金魔咒现象”的代表而屡被市场提及。

此次兴全合宜的“浮出水面”，让很多业内人士弹冠相庆。“很能理解这样的一种状态，不论基金净值上涨多少，面值永远是基金管理人和基金经理的一道坎儿。可以说，面值以下的上涨都叫填坑，面值以上才能大气长舒。”叶震说到此处，心情也颇为激动。

叶震同样有着很强烈的面值焦虑。其所擅长的领域是在固收，其接手两年多的基金净值一直徘徊在面值以下，甚至有部分时候净值回撤幅度较大。而近期，随着这只产品的净值逐渐逼近面值，叶震的心情也逐步好转。

“很多人可能不会明白基金净值回归面值对于基金经理的意义。我很看重面值，因为在面值以下，就说明你的管理还让投资者亏着钱，没有哪个基金经理是愿意背负亏钱名声的，压力太大。于我和这只产品而言，虽然我的管理是在为前几年的操作失误做弥补，但是在我任上，它如果能回归面值，我会很开心，我甚至想好了要好好为这件事庆祝一下。”叶震言不讳地说。

这种面对面值的焦虑和执着，有着很现实的存在。Wind数据显示，截至4月6日，全市场除分级基金以外的基金产品中，仍有1/8的基金净值在面值以下。而如果统计主动权益类投资基金（普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金），根据Wind数据计算，最新净值在面值以下的比例更接近20%，累计净值在面值以下的比例约为16%，甚至有不少基金的累计净值在面值“腰斩”以下水平。这样的成绩单背后，是市场今年以来的快速大幅回升。截至4月6日，今年以来，上证综指累计上涨30.18%。

“当然，投资者在持有基金的时候可能有波段操作，并不一定会遭受同样幅度的损失，而且基金净值的波动也是一种投资机会的体现。但是对于基金管理人和基金经理来讲，累计净值长期徘徊在面值以下，仍是难以承受之重，虽然造成这样局面的原因可能很复杂，比如资金的

“这两年，我基本是在填此前的坑，当这只基金净值回到面值以上的时候，我想我会长舒一口气。”华东一家基金公司的基金经理叶震（化名），如此解释自己对于基金面值的执着。了解他的从业经历，知道他是从资产管理行业的理财顾问、市场营销等领域成长起来的，对于他对基金面值的坚持，也就不难理解了。

Wind数据显示，截至4月6日，全市场除分级基金以外的基金产品中，仍有1/8的基金净值处于面值以下。如果以累计净值计算，这一比例会有所降低，但是对于部分基金经理来说，基金面值焦虑切实存在。

在面值焦虑面前，基金管理人和基金经理，都在努力寻找自己合适的位置。如果基金净值大幅低于面值，不少基金经理会选择积极主动的操作；如果大幅高于面值，则意味着安全垫较厚，可以暂时不用考虑面值的事情。压力最大的是基金处于面值附近，面对面值这条线，生怕自己进退失据，基金公司在面对这样的基金产品时也会格外小心。

申赎、市场整体表现不佳等等。”一位基金研究人士指出。

“安全距离”是多少

与面值保持多大的“安全距离”才可以避免焦虑？自然，净值或者累计净值大幅超越面值是最理想的状态，但是这样的基金产品并不多。实际情况是，有很多基金的净值徘徊在面值附近，可上可下之间，正是各种变数可能出现的窗口。

对叶震来说，这样的“安全距离”正在逐步构建。两年多前，他管理的基金净值短时间回撤超过15%。“固收基金的净值弹性本身就相对较小，如此大幅的净值回撤背后是基金管理人在管理上出现了重大失误。我接手这只基金时，净值刚刚完成探底，大约在0.90元附近。众所周知，固收产品净值的修复较为缓慢。事实上，最终我为了填充这10%左右的回撤，用了两年多的时间。”

据其介绍，因为对净值回归面值的重视，在管理这一基金时，叶震在前期主要参与公司债、金融债以及短融债券等的投资，而当权益类资产出现机会时，对转债乃至股票资产的配置随之增加，博取短期净值的修复。如今，面临面值关口，他的操作则更加注重风险与收益的平衡：对于银行债、国债的配置，是巩固基金的净值基础，而转债、新股申购、股票和权证交易等，则为基金积蓄博取超额收益的力量。

至于主动权益类投资，基金净值与面值的“安全距离”则更因人而异。“如果参照面值的话，20%及以上的距离会比较舒适。至于回撤，不超过20%的面值以下的回撤，仍属可以接受的范畴。”一位成长风格类型的基金经理表示。而对于另一位风格偏稳健的基金经理而言，面值以下5%~10%的回撤，已经是不小的压力了。“这样的回撤控制，会提高基民的持基体验。”

中国证券记者在采访中发现，面对面值，基金经理真正焦虑的是一种想达到而达不到、想超越而求不得的状态。多位基金经理表示，在面值附近的位置，感到的压力最大。在“整数关口”面前，一般基金经理多有冲击面值的动力，且希望一旦冲击成功后，获得足够的安全垫，以避免这样的面值焦虑再度袭来。“具体到操作上，在面值附近的操作将会更强调收益风险比，面值附近的临门一脚和面值之上的扶摇直上，基金经理都是需要面对压力的。基金公司内部也会对基金产品的‘面值争夺’给予重视。”一家银行系基金公司权益投资人士表示。

复盘一只净值大幅回撤后又大幅站稳在面值以上的灵活配置基金，基金经理操作风格的变迁有迹可循。该基金在去年四季度相对面值有近13%的净值回撤，创下单位净值新低。随后，净值开始修复到0.90元左右，进入一个稳态走势区间，并缓慢修复至0.95元附近。等到今年春节后权益市场急涨的时候，该基金迅速收复净值。但是观察其净值走势，在面值附近有一定幅度的顿挫，随后快速上涨，获得丰厚的安全垫。“这受多方面因素影响，第一是市场整体走势，第二是我主动操作上面对面值线有更多的压力和想法。另外，面值附近的资金进出较为频繁，也是影响基金管理人和净值表现的重要原因。”该基金的基金经理表示。

面值焦虑并非绝对

当然，对于基金面值，不少基金经理也有不同的看法。

“基金面值不是一个绝对的分界线。对于一些机构大资金进出而留下的基金产品，净值大幅偏离面值，这就很难说是基金经理的事情了。另外，不少基金经理是不太会面对面值压力的，因为他们管理的产品单位净值长期在面值以上，面值焦虑更多体现在次新基金的基金经理身上。对我来说，更关心自己管理期限内基金净值的涨跌情况。不过，如果我管理的产品需要经过面值这一关卡的时候，我还是会在操作上做出调整的。”上海一家基金公司的基金经理表示。

“它（基金面值）更像一条心理上的界线和坎儿。对于不少同行来说，累计净值是否在基金面值以上，对心境会有影响。如果是一直管理某只基金，当基金净值长期低于面值，就好像是别人花了钱却没买到足量的东西，这对于管理这只基金的人来讲，会有很大压力。”深圳一家基金公司权益投资部门负责人表示。

但对于基金公司销售及营销部门来讲，基金面值的恢复，更是一次市场营销和拓宽市场的机会。有基金公司销售部门负责人表示，基金净值恢复面值意义重大，“特别是对于次新基金、机构资金较多的基金产品来说，面值的恢复更像是对投资人的一种交代，也是基金管理人管理能力的体现。面值以上的基金产品，在持续营销中会吸引更多投资者的关注。当然，面值附近的资金申赎也会比较活跃，需要做好原有投资者的挽留以及新进投资者的服务。”

对于基金公司而言，旗下基金产品恢复面值，也是一种品牌形象的塑造。前述银行系基金公司权益投资人士就表示，公司内部对基金产品面值的恢复，特别是机构资金较多的产品，会有相应的奖励措施。此外，对于净值在面值附近的基金产品，“公司会更加重视，相应的会配置相关资源。这个事情虽说可大可小，但是对于基金公司和基金经理的品牌形象和市场形象来说，绝对不算一件小事。”另外，近年来随着清盘基金产品的增多，业内也有人认为，对于累计净值在面值以下的基金产品清盘，应该给予投资者更多的保护和补偿，“累计净值与面值之间的差价”成为部分业内人士探讨的补偿方案之一。

当然，基金收复面值，对于投资者而言也意味着实实在在的“红包进账”。基金进行分红的前提条件中就规定：一是基金当年收益弥补以前年度亏损后方可进行分配；二是基金进行收益分配后，单位净值不能低于面值；三是基金投资当期出现净亏损则不能进行分配。