

年内245名基金经理离职

平台包容性和考核制度有待改善

□本报记者 余世鹏

今年A股市场先扬后抑,虽然大消费和成长科技表现亮眼,但也有基金经理迫于考核压力被迫离职。截至12月12日,今年以来已有245名基金经理离职,较2018年上升了30%以上。业内人士指出,短期考核机制不利于基金经理能力发挥,公募应用机制创新留住人才,并用更包容的考核制度鼓励基金经理发挥个性。

离职数走高

同花顺iFinD数据显示,截至12月12日,2019年以来共有83家基金公司的245名基金经理离职,不仅超过2018年全年的离职数量(194名),还创下了2016年以来的最高值。其中,今年以来有16家基金公司的离职基金经理数量在5名以上(2018年同期只有8家)。

根据离职原因不同,前海开源基金首席经济学家杨德龙把基金经理的离职分为“主动离职”和“被动离职”。杨德龙指出,绩优基金经理出于更好的发展考虑,往往会主动离开原有机构,做出“奔私”等选择。“这种主动离职一般发生在牛市当中,但今年的行情还不属于牛市,基金经理‘奔私’的意愿并不强。”

杨德龙指出,2019年以来,监管层对基金经理“一拖多”现象的清理使得基金经理频繁更换,但离职人数的明显上升,主要还是与市场行情相关。“与2018年相比,2019年市场有所改观,但赚钱效应并不是很强。因此,在业绩考核压力下,业绩不佳的基金经理会被迫选择离职。”

数据显示,截至目前,业内共有2086名基金经理。如果以几何平均年化收益率为统计口径,2086名基金经理中有1857名从业以来取得了正收益,但收益率在10%以

上的只有510位。另外,在226名负收益的基金经理中,有28位的亏损在10%以上。

记者获悉,某位于今年7月离职的基金经理,其在近三年半的任期内管理着7只基金,但只有1只基金的任职回报取得正收益,其余6只全部亏损,且最高亏损幅度超过20%。另外,某家基金公司今年以来离职的5名基金经理中,有4人的任期回报录得负值。

排名压力大

提及竞争压力,基金经理的第一反应大多是想到“考核”。

“不同公司间的考核区间有所差别,一般是年度考核,但也有公司是半年度甚至是季度考核。”某权益基金经理林牧(化名)表示,短期的市场波动会带给基金经理很强烈的焦虑感。在短期排名压力之下,基金经理难免会发生“风格漂移”,如蓝筹股行情好时高举价值风格,但行情切换到成长股时又转作成长风格。林牧认为,过于追求排名会导致基金经理的投资风格漂移。但拉长长时间看,兼顾多种风格的基金经理收益基本不佳。

“排名掩盖掉了太多东西。”华南某公募高管高丰(化名)表示,基金作为一种金融产品,是有质量要求的。基金经理的投资组合,实际上反映的是资产配置的质量高低。但是,不同策略的组合要用不同的方式

去评价,而不是用统一的排名。“准确地讲,投资回报要求的是阿尔法而不是业绩排名,业绩排名第一的不见得是最专业的。相反,能体现出明显风格特征的基金,一般能带来某个领域的阿尔法,这才是大类资产配置的真正需求所在。”高丰说。

林牧告诉记者,他目前所在的公司年度排名的考核权重已降低到了50%以下。“我们更多是看三年到五年的长期排名。随着长期排名权重的逐步增加,基金经理会逐步形成明显的投资风格。考核期限拉长后,投资业绩就会稳定很多。”

“放宽考核约束或许有助于基金经理能力的发挥,但这也有可能致基金经理的个人能力提高较慢,长期看或许并不一定利于个人发展。这也需基金经理做出权衡。”杨德龙指出,打铁还需自身硬。面对行业竞争压力,基金经理首先应提升自身能力,这是获得投资业绩和发展前景的前提。

用机制留人

俗话说:“树挪死,人挪活。”从资源配置角度讲,离职不见得都是坏事。

杨德龙指出,基金经理是基金公司核心竞争力的重要体现,具有明显的“光环”效应。基金公司会想办法留住绩优基金经理,绩优基金经理也会往更好的平台流动。正是在这样的流动中,投研人才资源配

置才会趋于最优。

数据显示,在当前的2086名基金经理中,基金经理年限在10年以上的只有79位,年限不足5年的则有1589位,其中有1017位的年限不足3年。在某种程度上,这意味着基金经理在公募行业里“从一而终”的并不多。

“公募发展讲究慢工夫,需要一定时间才能培养出一批风格鲜明的基金经理,然后用持续的业绩赢得立足之地。”高丰表示,机制创新是留住人才的重要方式,但也要考虑机制与人才的匹配度问题。“公募行业对基金经理有不少约束,有些喜欢自由的基金经理往往会选择另谋高就。”

“随着中国进入大资管时代,市场对基金经理的需求将会越来越大。一方面,基金公司会通过机制创新等留住绩优基金经理;另一方面,绩优基金经理也将面临更为多元化的选择。除了公募,还可以去私募、险资、券商资管和银行理财子公司等机构。”杨德龙说。

记者获悉,在新一轮的机制改革中,前海开源基金不仅引入了轮值首席执行官制度,还将该公司的绩优基金经理曲扬和邱杰增补为普通合伙人。曲扬和邱杰的进入,使得前海开源基金的普通合伙人数量增加到4名(另外两名分别为前海开源基金联席董事长王宏远和总经理蔡颖)。

博道基金杨梦:三维度打造量化投资“护城河”

□本报记者 张凌之

雨后春笋般涌现的各类量化产品,让曾被视作黄金赛道的量化投资行业日渐拥挤,而竞争的加剧也在倒逼参与者反复自省,以期掘出最适合自己的“护城河”。

博道基金首席量化分析师、博道“指数+”系列产品基金经理杨梦深谙其道。“我们更倾向于从数据壁垒、模型的升级和投研体系三个角度打造量化研究的护城河。”杨梦坦诚地表示,“有了这个护城河,我们就可以更加笃定的心态,坚守在主动量化的进阶路上。”

量化投资“进化论”

在杨梦看来,量化投资依靠模型运作取胜,但这并不意味着它是“静态”的投资。量化模型同样需要不断进化,而引领它进化的,便是市场的不断变化。

杨梦指出,量化投资的本质是投资,量化只是手段,因此,量化选股策略的盈利来

源也只能是公司基本面的增长,或者是基于均值中枢的估值修复。而在不同的市场风格特征中,这些被量化成因子的指标会有不同的表现,这种变化是动态的,这就要求量化模型有自我应对变化的能力,博道基金的量化多因子模型便在不断的升级中很好地匹配了这种能力。

杨梦介绍,博道量化多因子模型今年围绕着智能系列和深度系列持续升级。所谓智能系列,是指从因子挖掘到筛选到组合,都相对智能化,充分利用了机器学习的算法,同时把人的经验“教给”电脑,整套智能体系能持续进行因子的补充和模型的升级;所谓深度系列,是指从因子挖掘到投资组合的构建,都严格进行投资逻辑的推演和把关,所构成的投资组合都是成功投资人士经验的提炼。这两个条线分别代表了“智能”和“主动”两个方向,均属于多因子体系,但侧重点不同。

“目前我们已经布局 and 正在布局中的主动量化产品包含量化多头、标准的指数增强

和突破成分股限制的灵活增强产品。”杨梦说,其实不管市场环境如何变化,只要使得因子体系能够有一到两类的因子可以比较好地描述这种市场环境,那么通过动态因子的权重调整,就可对各种不同的市场环境有一定的适应性。

构建竞争新壁垒

量化策略的竞争正在加剧,曾被视为高墙大院的“壁垒”屡屡被打破,博道基金的量化团队又将如何应对这个局面呢?

杨梦表示,博道基金的量化团队正从数据壁垒、模型的升级和投研体系三个角度打造自身的量化研究护城河。首先,要积累有壁垒的数据,比如基于大投研平台,对上市公司做更清晰的数据标签,结合主动的视角,把一些传统量化不太擅长的长期因素考虑进来;其次,积累创造性的回归投资本源的因素体系,并不断升级迭代;最后,对细节精益求精。多因子模型是一个庞大的体系,从因子挖掘到因子评价,再到因子筛选和因

子组合,以及最后的投资组合优化,这期间细节的选择把控和经验积累,都是构成研究体系优势的基础。

对于明年的市场,杨梦表示,目前主流宽基指数的估值仍然处于历史较低分位数区间,适合权益类产品的布局。而指数增强类的基金产品是以某个市场指数的基础行业和风格配置作为基准来进行股票投资,目的是在对基准指数跟踪比较紧密的情况下,获取长期稳健的超越基准指数的收益,比较适合增加到资产配置的配置里。

“从经济基本面看,政策有储备,地产有韧性,出口难更差,消费仍稳健,预计出现系统性风险的概率较低;从资金层面来看,A股在全球而言是核心资产,金融开放有利于资金持续流入,2019年系列鼓励长期资金入市的举措,以及系列基础制度的改革,均表明A股权益市场地位战略性提高。在这样的大背景下,积极参与权益市场,仍旧是资产配置的最优选择。”

安本标准姚鸿耀:

A股内需消费是全球投资亮点

□本报记者 吴娟娟

日前,安本标准投资管理中国股票投资部主管姚鸿耀与客户分享2020年A股投资机遇时表示,与其它新兴市场相比,A股中内需消费板块的优质股票不贵,未来一段时间可能成为全球投资亮点。

从中概股转移到A股白马股

姚鸿耀说,对于海外投资者来说,A股市场有很多亮点。海外投资者过去投资中国以海外上市的中国公司为主,但近年来,他们逐步了解了A股,尤其是A股中的白马股。他认为,相较于海外上市中概股,A股股票数量更多,市值范围更宽,这对主动选股的投资者来说很重要。

他补充说,内需消费服务业是GDP增长的主要动力,这对国际投资者很有吸引力。因为经济增长虽然面临一定的压力,但质量却在逐步提高,而质量就来自于内需。姚鸿耀认为内需的动力来自消费升级。

此外,A股与标普500的关联度只有

0.38,这对国际投资者也是有吸引力的,A股市场能够提供风险分散的作用。

明年3月,富时罗素完成第一阶段A股纳入工作。届时,明晟MSCI、富时罗素、标普道琼斯三大指数供应商或选择等待一段时间再启动后续纳入进程,但姚鸿耀认为被动资金仍会持续增配A股。“很多指数供应商对A股的配置还处于比较低的水平,未来提高配置的空间非常大,被动基金还将大幅提升A股配置比例。”

中国内需消费整体不贵

姚鸿耀说,2019年A股市场的表现比其他市场更突出,但它是从年初较低水平反弹的,并不意味着市场已经到了强弩之末。有投资者认为一部分消费股股价持续攀升之后估值已经不宜,但姚鸿耀认为中国的内需消费整体不贵。

“目前内需消费板块估值低于历史平均线,市盈率依然偏低。我们所投的A股公司每年大概有15%-20%的盈利增长,明年的盈利增长预期也接近15%。这些公司的市盈

率约13倍,低于世界平均水平,而且A股的盈利增长远高于世界平均水平。”

那么,中长期如何捕捉内需消费投资机会?“80后、90后的人口就是未来的需求所在。年轻人喜欢旅游,喜欢高端消费,无论从食品的角度还是从人寿保险的角度来看,年轻人的需求也都非常大,这些都是未来内需消费的投资亮点。旅游、高端消费品、健康生活相关的行业是未来的机遇,这些机遇对海外投资者非常有吸引力。”

海外投资者布局A股会给市场带来什么样的影响?“还是比较强调质量筛选和质量投资。所以,未来A股市场也会比较注重高质量股票的投资。”姚鸿耀认为,随着海外资金越来越多地涉足A股,判断消费股不贵,也要与全球其它市场同类股票对比。“如果你认为中国的消费股贵,那么你看一下印尼、印度的消费品、必需消费品的估值。我们做了比较研究,中国消费股的估值高不是没有理由的,它有一个很大的支撑就是盈利增长非常强。今年消费股行情不是纯粹因为估值的重估,也是因为基本面好,与其他国家相比估值也便宜。未

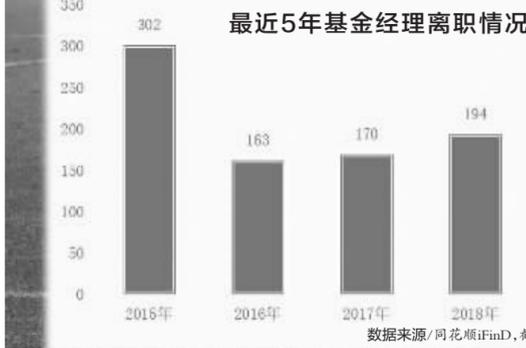
来内需消费增长的催化剂依然存在,所以,它会成为全球一个重要的投资亮点。”

选择低杠杆房地产股

此外,姚鸿耀表示安本标准也关注中国房地产、金融、科技板块公司。房地产方面,主要关注防御性高的房地产公司,这些公司财务状况好,现金流强劲。“我们在做调研的时候,非常注重房地产公司的现金流、资本负债率,尽量选择那些低杠杆的房地产个股。”他说。

“我们觉得保险有长期机会,看好人寿保险。银行方面,我们注重与零售、理财相关的银行,因为零售银行客户黏性高,它的护城河比普通银行宽。”姚鸿耀说。

此外安本标准也很注重A股的科技板块。“科技行业中,互联网公司 and 软件比较容易选到优质的公司。”姚鸿耀认为,美国牛市已达十年,而新兴市场的表现并不太理想。从长期的收益角度来看,未来如果美国经济放缓,美元衰退,亚太区和新兴市场的机遇会更多。



排名战渐入尾声 4只基金业绩翻倍 公募提前布局盈利向好企业

□本报记者 李惠敏

今年以来,A股结构性行情明显,公募基金净值曲线持续上扬的。截至12月11日,已出现4只收益率超100%的基金产品。整体而言,主动偏股型基金的平均收益率达到28.20%。展望2020年,基金经理表示,未来宏观经济运行整体平稳,部分企业盈利向好,将重点关注TMT、装备升级、消费等领域的投资机会。

业绩表现五年来最好

Wind数据显示,截至12月11日,今年以来表现最亮眼的主动偏股型基金是广发双擎升级,收益率达117.26%。收益率在100%以上的主动偏股型基金还有广发创新升级、广发多元新兴和诺安成长,收益率分别为106.20%、102.38%和100.79%。整体来看,今年以来3350只有业绩统计的主动偏股型基金平均收益率达28.20%,仅有48只基金收益为负。除4只翻倍基金外,年内收益率在90%以上的还有4只收益率在80%-90%之间的有16只。

拉长长时间看,此前一次出现翻倍基金的时间为2015年,此后几年都未出现。Wind数据显示,2006年、2007年、2009年、2014年和2015年曾出现过翻倍基金。其中2007年表现最佳,有130只主动偏股型基金收益率翻倍,其中华夏大盘精选收益率达226.24%;其次2006年,出现了81只主动偏股型基金翻倍的景象,景顺长城内需增长收益率达到182.27%;2015年有20只主动偏股型基金业绩翻倍,表现最好的是新华行业轮换配置A,收益率达160.38%;2009年则出现了10只业绩翻倍的主动偏股型基金,表现最好的依旧是华夏大盘精选,当年收益率达116.19%;2014年是工银瑞信金融地产业绩翻倍,其年度收益率达102.49%。

今年是近五年来主动偏股型基金整体表现最好的一年。Wind数据显示,2018年,有数据统计的2800余只主动偏股型基金中超过2200只基金收益为负,占比近八成;从2017年数据来看,收益率超40%的共十余只,排名第一的国泰互联网+收益率在50%左右,约89%的主动偏股型基金获正收益;2016年同期有近六成主动偏股型基金获正收益;根据2015年数据,有三成多的主动偏股型基金收益率为负。

电子和计算机贡献净值

值得注意的是,翻倍基金中位列前三的均为广发基金公司产品,其基金经理则同为刘格崧。排名首位的广发双擎升级单位净值达到2.1357元,近一个月涨幅达14.85%。广发创新升级和广发多元新兴近期排名上升明显。从仓位上看,刘格崧自年初至今一直在提高广发双擎升级的股票仓位,从一季度的61.61%到二季度的74.10%,三季度已提升至86.70%;广发创新升级的仓位也从今年一季度一直上升,而广发多元新兴和诺安成长的仓位则在三季度出现了一定减仓。

具体持仓方面,截至三季度末,广发双擎升级的前十大重仓股中有7只电子股、2只计算机股以及1只医药股,前十持仓合计占比超60%。而科技和医药恰恰为今年两大市场热点,刘格崧持仓中的圣邦股份、中国软件、中国长城、宅易创新和亿纬锂能今年以来涨幅均超200%,长电科技、康泰生物、通富微电等涨幅也不错。

基金净值翻倍的同时也带来一定程度的限额。广发双擎升级于12月3日发布调整大额申购业务限额公告表示,自12月4日起,调整投资者单日单账户申购(含定期定额和不定额投资业务)及转换转入该基金的业务限额为1,000,000元(含)的业务,这也是今年以来广发双擎升级第3次公告限制大额申购。9月11日和9月27日的公告显示,单日单账户限购金额分别为5万元、500万元。

部分企业盈利回升

眼下,距离2020年只剩十余个交易日,部分绩优基金经理已开始提前布局2020年。展望未来,基金经理表示,宏观经济运行整体处于平稳状态,部分企业已出现盈利回升的情况。

泓德基金投研总监王克玉表示,未来一个阶段,宏观经济运行将持续处于平稳状态,各类需求此消彼长时,经济结构也会发生改变,经济政策仍将以提高经济主体的投资活力为主要方向,相关的产业升级政策仍会继续推进。2019年四季度已出现部分企业盈利恢复的情况。一方面,由于减税降费政策的推进和房租成本的下降,经济主体运行成本下降;另一方面,部分行业的需求较早进入了周期性收缩阶段,在产品创新层面有了较大进步,而需求经过一年多的萎缩,2020年上半年有望重新进入正增长。

在具体布局上,王克玉表示,将继续重点关注TMT、装备升级、消费等领域的投资机会,并根据公司经营状况的变化适度调整组合。