

# 公募频频“走马换将” 激励旧题待新解

## 新华社民族品牌指数 再创今年以来新高

□本报记者 林荣华

新华社民族品牌指数上周大涨6.35%，连续15周跑赢上证综指，又一次创下今年以来新高。截至7月3日，4月以来，新华社民族品牌指数上涨27.73%，共有9只成分股涨幅超40%，最高涨幅达68.93%。尽管价值股近期表现强势，但基金人士普遍认为，从中长期看，科技创新和消费医药板块表现仍将好于金融周期板块。

### 连续15周跑赢上证综指

上周市场放量大涨，上证指数上涨5.81%，深证成指上涨5.25%，创业板指上涨3.36%，沪深300指数上涨6.79%，新华社民族品牌指数上涨6.35%，继续创下今年以来新高。自3月23日市场触底反弹以来，新华社民族品牌指数已经连续15周跑赢上证综指。

从成分股表现看，上周新华社民族品牌指数多只成分股跑赢沪深300指数。具体看，泸州老窖涨19.08%，天士力涨16.16%，一汽解放、五粮液、东方创业的涨幅均超10%，隆基股份、今世缘、张裕A、新城控股、杭萧钢构的涨幅均超8%。

从4月以来的涨幅看，截至7月3日，新华社民族品牌指数上涨27.73%，同期上证综指仅上涨14.64%，9只成分股涨幅超40%。

新华社民族品牌指数近15周连续跑赢上证综指，正值北向资金连续15周净买入。上周，北向资金净买入288.62亿元，4月以来净流入已高达1663.57亿元。新华社民族品牌指数多只成分股被大幅增持。Wind数据显示，以区间成交均价计算，上周北向资金净买入泸州老窖10.51亿元，净买入隆基股份8.10亿元，净买入伊利股份、贵州茅台分别为6.41亿元、3.84亿元。

### 科技消费仍是下半年主线

上周以金融、地产为代表的价值股大幅跑赢成长股，引发了投资者关于风格切换的讨论。基金人士普遍认为，成长主导的特征难以被扭转，中长期看，科技创新和消费医药板块的市场表现或将好于金融周期板块。

清和泉资本认为，当前A股市场分化较为极致，但成长主导的特征难以被扭转，但是阶段性存在一定收敛。具体看，目前市场分化表现为两个维度，一是高估值成长行业表现持续亮眼，二是低估值传统行业表现持续低迷。然而，难以出现风格切换的情景，这是中长期宏观经济和监管政策决定的。原因一是目前全球低增长、低利率、低通胀的中期格局已经形成，在流动性过剩和经济弱复苏的象限下，长期成长的科技产业，以及稳定成长的医疗服务和必选消费估值享有一定的溢价；原因二是当下国内的经济结构趋势和产业政策调整对科技成长和消费服务行业较为有利。

相聚资本表示，中国经济已经进入后工业化时代，衡量标准包括城镇化比率、消费占GDP比重等。在这样一个历史阶段，全球经验都是科技创新和消费医药板块表现好于金融周期板块。从短期来看，今年下半年，一些周期性行业也会出现相应的利润抬升，存在周期性的机会。所以，科技和消费仍然是今年下半年的投资主线，周期性行业（也包括金融）也可以从中寻找投资机会。

的基金容易募集，但也有普通基金发行困难甚至发行失败。因此，高管在考核压力下会被迫离职，但也有部分高管是寻求好的发展平台而主动离职。

### 中小公司压力更大

值得一提的是，上半年发生高管变更的公募机构，以中小型公司居多。比如，中国证券报记者梳理发现，某中小型公募基金公司，上半年内接连发生4位高管离任，涉及到总经理、副总经理、督察长、代督察长等职。而另一中型基金公司，年初时新任董事长刚上任，总经理则很快离职。随后，该公司的副总经理顶替总经理一职，首席信息官则被增聘为副总经理。

华南地区某公募高管杨欢（化名）表示，发展到现在，公募基金的头部效应已非常明显，数量占比不高的头部基金占去了大部分市场份额，导致后成立的大部分中部、尾部公司业务状况不理想。“头部公司在品牌效应、投研实力、渠道优势等方面都积累了明显优势，这些因素又是基金公司在市场立足的几个核心要素。从现实情况来看，中小基金公司普遍面临产品同质化背景下的生存困难。但是，在未来市场开放背景下，如果能在产品创新上有所作为，或许也还能找到弯道超车突破口。”

### 在机制上下“对”功夫

“基金公司经营现状如何，和管理层的策略息息相关。而管理层能否把公司经营好，又

与管理层的激励机制密不可分。因此，要想改变高管频繁变更现象和改善经营，从激励机制上下功夫，下对功夫，依然是有效的方法。”某中小型公募基金公司内部人士韩蕾（化名）说。

杨德龙则指出，高管人才是基金公司的重要资源，对基金公司长期稳定发展起到关键作用。除了给予有竞争力的薪酬外，基金公司还应该通过股权激励和相应的职位条件来留住核心高管。

2013年修订的《基金法》规定，公开募集基金的基金管理人可以实行专业人士持股计划。自那时起，核心高管持股计划就成为公募激励核心高管的主要机制创新之一。截至目前，据不完全统计，已有约30家的基金公司实施了此类激励机制。其中，前海开源基金、创金合信基金等公司，近年的发展均表现出了明显的“激励”特征。

韩蕾说，仅有薪酬激励还不足以留住优秀人才。她此前有过中大型基金公司从业经历，但对公司发展的参与感并不强，“就是拿一份薪资干一份活”。随后，她从该公司离职，参与创办了另一家基金公司，并成为该公司股权激励的成员之一。她表示，股权激励的作用是将个人的利益和公司利益绑定（利益大体可分为两部分，一是经济利益，二是实现个人价值的匹配职位）。“个人更愿意把公司长足发展当作自己的事情，看着公司一步步成长壮大，是很很有成就感的一件事情。”

## 方正富邦基金王靖：

# 下半年债市投资策略趋向防守

□本报记者 王宇露

近日，方正富邦基金固定收益投资部总经理王靖在接受中国证券报记者专访时表示，经济基本面逐步复苏、处于历史低位的债券市场收益率对配置资金吸引力有限等多重因素是导致债券市场震荡下行的主要原因。展望后市，王靖预计债市短期仍以震荡为主，下半年投资策略将更趋向于防守。

### 短期债市将维持震荡

5月份以来，债券市场出现了持续回调。对此王靖认为，此次债市整体调整比预期更大，核心原因在于随着疫情得到有效控制，国内经济基本面已连续呈现复苏态势，而流动性合理充裕的货币环境，与市场预期有一定差距。此外，债券市场收益率处于历史低位，

对于配置资金吸引力有限，也是造成债市回调的原因之一。

展望后市，王靖认为，短期来看，目前时点长端收益率已具备一定配置价值，尽管经济基本面逐步恢复，但还远未到正常增速水平，货币政策整体格局未改变，预计短期市场以震荡为主。“在当前阶段来看，我们下半年的投资策略将会更趋向于防守，静态收益比资本利得会更重要，短久期的信用债会是我们的偏好。”王靖称。

具体到产业而言，王靖表示会更偏好城投债，主要是中高等级城投债。“在经济下行阶段，地方融资平台在维持经济基本发展中仍然会起到非常重要的作用，其中，中高等级平台会优先获得一些资金的支持。在疫情影响和经济下行的双重压力下，经济基本面表现不太好的时候，需要尽量去规避受经济影

响比较大的一些行业，尤其资金流动性压力可能较大的部分民企。”

### 三维度做好债券投资

王靖认为，要把握三个维度做好债券投资。首先，对于债券基金组合投资来说，精选个券比较关键。其次，杠杆的维系能力也很重要。因为杠杆是债券基金一个比较重要的收入来源，正常情况下，债券基金都会维持一个相对比较中等的杠杆水平。此外，王靖认为基金经理对市场的判断、对策略的及时调整也是决定组合表现的核心因素。

十余年的固收投资经历，让王靖体会到，要做好固收投资是一辈子的事业。“做固收要求的是细水长流，要求抱有一个踏实的心态去做好每天的工作。此外，注重人与人的交流也是做好固收的必要条件。”

## ■ 富国基金专栏

# 富国基金张洋：宽松基调并未转向，债券基金迎来布局机会

2020年5月以来，债券市场经历了一轮幅度较大的调整，各个期限、各类品种的债券资产均有一定幅度的调整，其中十年期国债调整幅度约38bp，五年期国债调整幅度约88bp，一年期国债调整幅度达到约107bp。同时，信用债和可转债也遭遇了不同程度的调整。受此影响，各类债券型基金遭遇了一定程度的净值回撤。

引发此轮债券市场调整的重要原因之一，是流动性宽松边际收窄，从而打破了大部分投资者关于货币持续宽松的一致预期，进而引起了整体收益率曲线的重新定价。

我们认为，央行虽然一定程度上退出了特殊时期所采取的特殊政策，但整体货币政策宽松的基调并未发生转向。央行适时退出并非等同于货币政策发生转向，而是一种更加“精细化”的宽松，目的是为了防止资金空转，引导资金流向实体经济，避免过度刺激而产生后遗症。目前，银行间七天回购利率DR007已经接近2.2%的政策利率水平，利率债中短端品种已经完成了重新定价的过程，而考虑到经济复苏的进度仍然面临较大的不确定性，我们认为此时的债券基金迎来了布局时机。

同时，在资管新规的背景下，银行理财产品净值化转型逐步推进，产品打破刚

兑的现象并不罕见。随着净值化转型进程的进一步推进、净值型理财产品的增多并成为市场主流，传统银行理财产品的投资者对波动的认识和容忍度也将逐渐提高。在此趋势下，作为净值型产品的债券基金不失为银行理财产品的一种互补选择。

经过多年的发展，富国基金搭建了完善的固定收益业务体系，专门设立了固定收益策略研究部和信用研究部，为基金经理的决策提供依据和建议。凭借多年的深耕细作，产品业绩短、中、长期均表现突出。同时，富国基金固定收益产品体系完善，产品布局全面，类别划分精细。其中富国短债、富国国有企业债等产品专注于短

期债领域，富国信用债、富国产业债等产品专注于中长期债券领域，富国天丰、富国天利、富国天盈等产品专注于一级债，富国稳健增强、富国收益增强等产品专注于二级债，富国可转债等产品则专注于转债，投资人可以根据自己的风险偏好进行选择。未来，富国基金也将持续采用全方位和精细化的投资策略，力争为投资者带来持续稳健的回报。

（本文作者为富国纯债、富国汇利基金基金经理 张洋）

