

# 基金经理新老混搭并非“灵丹妙药”

近期，交银施罗德、鹏扬、大成、永赢等基金公司相继公告旗下基金增聘基金经理的相关事项，其中不少是新老基金经理搭配管理。面对“买一赠一”甚至“买一赠二”的增聘基金经理动作，投资者究竟是该欣喜还是担忧？

业内人士表示，基金增聘基金经理的原因各不相同，但数据显示，一些增聘基金经理的基金在业绩表现上并未能达到预期效果，增聘基金经理并非“灵丹妙药”。

●本报记者 万宇 徐金忠

## 新老搭配司空见惯

近期，不少基金公司发布了增聘基金经理的公告，比如由孙笑悦管理的富国精准医疗增聘赵伟为该基金的基金经理，两人共同管理富国精准医疗；杨浩管理的交银施罗德新生活力和交银施罗德内核驱动分别增聘田或龙和封婧为基金经理，“混搭”管理基金产品。

事实上，新老基金经理共同管理一只基金已在业内是很常见的现象，最多的是股债搭配和新老搭配两种情况。其中，股债搭配是两位基金经理分别负责基金产品权益和固收的投资，优势互补。新老搭配则是基金公司出于老基金经理带新人的考虑，这种模式既不会对基金产品现有风格产生较大影响，又可以年轻基金经理在实战中快速成长，体会到实操投资与纯研究的不同。

他还指出，除了培养年轻基金经理，新生代基金经理也有其自身优势，比如在新消费、电子等领域具备更敏锐的触觉。基金经理新老搭配甚至有可能拓展基金产品的投资范围，带来更好的收益。

## 矛盾时有发生

不过，除了上述原因，还有很多“明修栈道暗度陈仓”的情况。例如，近期就有基金公司因为增聘基金经理引发新老基金经理之间出现“龃龉”，甚至演化为公开的舆论事件，备受市场关注。

事实上，这样的矛盾公开化在业内比较罕见，更多的情况是基金经理之间的磨合和调试。当然，其中也出现过不愉快的情况，甚至有人被迫离开。一位基金经理表

示：“之前管理了一个偏债混合基金，整体来说，固收投资部分较大，表现也较为稳定，但是为了配合公司培养权益基金经理，增加了新同事来管理权益部分。他在操作这部分仓位上的风险偏好，显然超过了开始达成的共识，矛盾就逐渐显现。”最终，这位基金经理选择了因“个人原因”离任。

确实，行业内曾经出现不少以老带新，最后老基金经理离开、新基金经理担纲的情况。不少基金公司也用这种方法，“平滑”基金经理离任带来的冲击。例如，9月4日，HUANG JIANSHEG（黄健生）和官泽帆因工作需要离任易方达量化策略精选基金经理职位，杜才鸣任这只基金产品唯一的基金经理。回顾发现，今年3月20日，杜才鸣被增聘为这只基金的基金经理，与HUANG JIANSHEG（黄健生）和官泽帆共同管理基金。

## 业绩参差不齐

增聘基金经理能不能带来实实在在的好处？目前来看，答案并不是那么简单。

一些新老基金经理共同管理的产品，在帮助年轻基金经理快速成长的同时，取得了不错的收益。例如，原来由孙迪管理的广发高端制造，2020年7月23日起由孙迪和刚刚走上基金经理岗位的郑澄然一起管理，直到今年8月19日孙迪卸任该基金的基金经理，由郑澄然单独管理广发高端制造。数据显示，广发高端制造收益亮眼，2020年广发高端制造A收益率达133.83%；今年以来，截至9月3日，广发高端制造A收益率达22.00%。

不过，也有很多新老基金经理一起管理的产品表现不尽如人意。例如，华夏基金由蔡向阳和林青泽共同管理的华夏回报混合A和华夏回报二号混合，今年以来都没能取得正收益，截至9月3日的收益率分别为-13.79%和-14.25%。前海开源基金由曲扬和范洁共同管理的前海开源医疗健康A，今年以来收益率为-13.15%；由曲扬和魏淳共同管理的前海开源人工智能主题混合，今年以来的收益率也只有-1.87%。

# 景气行业人气不减 金牛私募谨慎乐观

●本报记者 王祥

9月以来，A股市场延续震荡上行的趋势。来自多家金牛私募的最新策略观点显示，对于A股后市，整体保持谨慎乐观的态度。从结构性策略应对来看，科技创新、先进制造、消费、医药等板块依然是私募机构掘金的重点。

## 9月市场有望保持韧性

世诚投资表示，受基本面预期及交易结构的影响，8月A股市场内部结构分化明显。展望后市，宏观政策将更加着力于跨周期调节，这将使得9月宏观经济和股市运行更有韧性。具体来看，世诚投资认为，宏观经济增长动力短期可能会有一定程度的放缓，但由于此前A股市场的回调

# 证监会研究推出进一步扩大开放举措

（上接A01版）易会满透露，证监会正研究推出进一步扩大开放相关举措，包括继续拓宽沪深港通标的范围，拓展和优化沪伦通制度，扩大商品和金融期货国际化品种供给，推动建立境外从业人员资质认证机制等，为境外机构和投资者参与中国资本市场提供更加公平、高效和便利的服务。

他强调，在当前疫情的特殊背景下，各国各地区的监管机构需要更加担当，秉持

市场化原则，发挥专业精神，共同推动解决合作中面临的各种难题。证监会将坚持相互尊重、有效沟通、互利共赢的原则，在中概股监管、跨境审计监管与执法合作等领域，同相关方开展务实合作，争取更大的进展和积极成果。

## 加强交易所能力建设

在全球资本市场快速发展过程中，交

易所作为市场组织者和秩序维护者，承担着十分重要的职责，是保障市场安全高效运行的重要基础设施。

易会满指出，近年来，随着人工智能、大数据、区块链等新一代信息技术和金融创新的迅猛发展，资本市场的运行模式和行业生态正在发生深刻变化，交易所发展所处的外部环境更趋复杂，新情况新问题不断涌现，风险隐患增多。“交易所传统的管理和运营模式面临前所未有的挑战，需要我们增强忧

## 今年以来收益率较高且有两位及以上基金经理的基金

| 简称            | 复权单位净值增长率(%) | 单位净值(元) | 基金经理       | 基金规模(亿元) |
|---------------|--------------|---------|------------|----------|
| 信诚新兴产业A       | 88.84        | 5.4630  | 王睿、孙浩中     | 15.18    |
| 宝盈优势产业A       | 85.66        | 3.5980  | 肖肖、陈金伟     | 10.49    |
| 广发多因子         | 74.77        | 3.5414  | 唐晓斌、杨冬     | 41.89    |
| 上投摩根核心精选      | 69.03        | 3.3264  | 李博、赵隆隆     | 0.85     |
| 信达澳银新能源精选     | 65.63        | 1.6563  | 李博、曾国富     | 5.49     |
| 华泰柏瑞中证光伏产业ETF | 58.80        | 1.8049  | 李嵩、李沐阳     | 73.42    |
| 东财中证有色金属指数增强A | 58.40        | 1.5840  | 姚楠燕、杨璐炜    | 1.02     |
| 东财中证有色金属指数增强C | 58.18        | 1.5818  | 姚楠燕、杨璐炜    | 0.65     |
| 建信新能源         | 57.88        | 2.7291  | 陶灿、田元泉、张湘龙 | 28.57    |
| 博时自然资源ETF     | 55.68        | 1.1752  | 万琼、王祥      | 3.55     |
| 工银瑞信生态环境      | 55.17        | 2.7760  | 何首颖、闫思倩    | 18.00    |
| 信达澳银周期动力      | 54.41        | 1.5441  | 曾国富、李淑彦    | 3.66     |
| 华宝资源优选A       | 53.68        | 3.8020  | 蔡日荣、丁靖雯    | 16.48    |
| 中融高股息精选A      | 53.40        | 2.1841  | 柯海东、冯琪、骆尖  | 0.37     |
| 华宝资源优选C       | 53.31        | 3.7930  | 蔡日荣、丁靖雯    | 5.00     |

# 1+1=1? 2-

数据来源/Wind（截至9月3日）视觉中国图片

# 今年以来基金业绩上演“冰与火之歌”

●本报记者 李岚君

今年以来A股市场跌宕起伏，主动偏股基金业绩分化明显。新能源等部分主题基金脱颖而出，有基金业绩接近翻倍，但也有基金净值下跌超过20%，主动权益基金首尾业绩差超过100个百分点。

## 业绩分化明显

截至9月3日，今年以来基金净值增长超过80%的主动权益基金有7只（A/C合并统计）。其中，长城行业轮动混合以97.56%的收益率位居今年以来基金收益排行榜第一位，其最新规模为3.91亿元。前海开源公用事业、信诚新兴产业混合的收益率紧随其后，分别以90.03%、88.84%的收益率位居第二位和第三位。

此外，金鹰民族新兴混合、国投瑞银先进制造、国投瑞银新能源、宝盈优势产业等主动权益基金今年以来收益率也均超过了80%。

几家欢喜几家愁。与之相对的是，泰达宏利绩优增长、方正富邦创新动力、汇安消费龙头、东方新兴成长、东吴国企改革等20余只基金年初至今净值累计下跌超过20%。由此可见，今年以来主动权益基金的首尾业绩差超过100个百分点。

不难发现，今年以来业绩表现优越的基金，绝大部分与新能源主题有关。在新能源主题基金占据业绩榜前列的背后，是新能源板块的靓丽表现。以中证新能指数为例，该指数3月份在2700

点徘徊，但4月份开始便展开了一浪高过一浪的上涨行情，9月6日报收于4607点。

## 结构性行情是主因

去年凭借抱团核心资产而净值大涨的基金，今年多数经历了较大幅度的回撤。其中，张坤、刘彦春、葛兰等明星基金经理旗下产品也未能幸免。

在业内人士看来，今年以来A股市场结构分化比较明显，传统周期品和新能源板块表现突出，而消费与医药板块表现较差，这种行情导致基金业绩出现了明显的分化。与小基金灵活调仓迅速跟上市场热点不同，掌管着几十亿元甚至上百亿元的基金经理，想迅速进行风格转换并不容易。因此，不少明星基金经理会长期坚守自己的重仓股或者持仓风格。有一部分基金经理在今年“守得云开见月明”，也有一部分基金经理将去年的成果“付之一炬”。

对于后续市场表现，信诚新兴产业基金经理王睿、孙浩中表示，预计A股市场大概率是震荡结构性行情，总体呈现慢牛格局，市场并不缺乏投资机会。市场将从流动性驱动逻辑逐渐转向业绩增长逻辑。景气行业是穿越牛熊的利器，格局演变的背后是对企业竞争力的动态剖析，估值评估是股票预期收益率的深度体现。优秀企业的价值创造才是组合长期收益的稳定来源。优秀企业不是狭隘意义上的龙头企业，在经济结构转型与产业大幅扩容的背景下，那些顺应产业趋势、胸怀产业抱负、实践产业战略的中小企业同样值得尊敬。

行情。大消费方面，预计必选消费机会较少，可选消费中的白酒、免税板块依然具有长期价值。此外，受到政策支持的汽车、体育服饰等行业景气度有望持续。

世诚投资表示，将兼顾新兴先进制造业与传统消费医药两方面，继续重视公司基本面质量。一方面，先进制造业相关细分领域，包括半导体、新能源、基础装备等行业优质个股的调整，带来了布局的好时机；另一方面，消费和医药板块在经过近半年的调整之后，也正在进入高性价比区域。

景顺投资表示，2021年A股上市公司半年报显示，上游周期类公司业绩增速依旧强势，消费板块还需要等待基本面进一步改善。在近期的操作上，景顺投资维持了相对较低的仓位。在持仓结构上，成长和价值保持均衡配置，并以光伏、新材料、消费、半导体四个板块为主要组成部分。

景顺投资表示，2021年A股上市公司半年报显示，上游周期类公司业绩增速依旧强势，消费板块还需要等待基本面进一步改善。在近期的操作上，景顺投资维持了相对较低的仓位。在持仓结构上，成长和价值保持均衡配置，并以光伏、新材料、消费、半导体四个板块为主要组成部分。

他谈了四方面问题，与大家探讨，包括一线监管的数字化智能化问题、社交平台发展带来的投资者行为变化问题、发行上市模式创新的问题，以及新型交易方式的监管问题。

# 大成基金杨挺：捕获医药投资超额收益

●本报记者 余世鹏

在消费升级和健康意识提升的背景下，医药产业蓬勃发展，催生了“厚雪长坡”的成长投资赛道，同时也产生了多位绩优基金经理，大成医药健康股票基金拟任基金经理杨挺就是其中之一。

杨挺近日在接受中国证券报记者采访时表示，医药股兼具消费属性和科技属性，成长爆发性强，是一个值得3年至5年甚至10年布局的长期投资赛道。接下来他将立足公司基本面、行业发展趋势、国家政策等因素，在大胆想象和小心求证基础上，捕获医药投资超额收益。

## 长期跟踪公司基本面

自2008年人行以来，杨挺持续深耕医药赛道投研。初始在广发证券做卖方研究，2012年加入大成基金，杨挺从医药研究员转变为医药基金经理，并持续完善着医药投研框架。

“医药股投资，投的就是公司成长性，投资人需要具备想象力和抽象思维能力。”杨挺表示，医药股兼具消费属性和科技属性，这个领域的大牛股比比皆是，且成长爆发性非常强。投资需要立足公司基本面、行业发展趋势、国家政策等因素，对公司未来发展空间进行大胆想象，并对公司基本面跟踪过程中的各种信息进行小心求证。在行业发展周期和企业经营基本面形成共振时，往往是一个较为理想的买入时点，这是审时度势和长期跟踪的结果，并不是偶然的。

杨挺分析指出，对行业发展空间和发展阶段的判断和把握，决定了可以忍受的估值压力以及持股时间的长短。发展空间越大，估值忍耐程度就会越高；处于早期的公司，需要关注其先发优势和扩张速度，寻找出公司的比较优势。

杨挺介绍，他曾研究过一家第三方医学检验服务公司，当时通过内外同类成熟公司对比后发现，该公司的业务具备长期发展空间，并且受益于医保控费趋势。但杨挺也看到，这类公司早期需要投入大量固定资产，在实现盈利之前可能会有一段漫长的亏损煎熬，IPO时的报表质量也并不算好。杨挺基于未来发展前景预判，当这家公司盈利能力出现大幅改善时，也就是其和行业实现共振之时。事后，该公司果然实现了大幅盈利，杨挺当时的大胆买入决策，也最终让他获取了超200%的浮盈回报率。

## 两大逻辑支撑医药行情

杨挺对中国证券报记者表示，他的新基金大成医药健康股票基金已于9月1日开始发行。该基金投资于医药健康主题证券的比例不低于80%。杨挺直言，虽然医药板块近年来已实现了较大涨幅，但依然是一个大有可为的市场。在未来3年至5年甚至10年时间里，指导医药投资的大逻辑，主要是基于以下两个方面：

一方面，中国居民消费水平和国产医药、器械及服务之间有着巨大差距。杨挺指出，如今中国消费者有能力购买全世界最贵的商品，但医药消费需求并没有得到较好满足。医疗医药的消费需求和供给之间存在巨大的矛盾和差异。未来，随着医药服务供给的持续完善，相应的购买力必然会快速提升，近年来方兴未艾的医美行业，就是一个很好的例证。

另一方面，中国企业会加速进入全球高端产品竞争领域。杨挺表示，医药工业的底层能力是以精细化工、电子制造和机械加工为基础，中国在这些领域的工艺水平是世界一流的。但现阶段医药工业还没有体现出中国制造的应有实力，在产品迭代和工艺创新上依然具备很大空间。目前，已有个别医疗器械公司的业务半径拓展到了全球市场，其产品也逐渐从海外低价性价比市场走到了中端应用级市场，未来这一趋势值得关注。

在具体赛道上，杨挺认为，CMO/CDMO是目前医药领域关注度非常高的赛道。随着中国底层化工能力和实验室能力持续获得全球认同，该领域会走出千亿市值甚至万亿市值的龙头企业。

此外，杨挺还表示，看好医美行业。他指出，对美的需求是深深烙印在人类基因里的，这些需求与健康需求是一个级别的。

# 前海合作区扩容 建设高水平对外开放门户枢纽

（上接A01版）培育以服务实体经济为导向的金融业态，积极稳妥推进金融机构、金融市场、金融产品和金融监管创新，为消费、投资、贸易、科技创新等提供全方位、多层次的金融服务。加快绿色、智慧供应链发展，推动供应链跨界融合创新，建立与国际接轨的供应链标准。在深圳前海湾保税港区整合优化为综合保税区基础上，深化要素市场化配置改革，促进要素自主有序流动，规范发展离岸贸易。探索研究推进国际船舶登记和配套制度改革。推动现代服务业与制造业融合发展，促进“互联网+”、人工智能等服务业新业态新模式加快发展。

在扩大金融业对外开放方面，提升国家金融业对外开放试验示范窗口和跨境人民币业务创新试验区功能，支持将国家扩大金融业对外开放的政策措施在前海合作区落地实施，在与香港金融市场互联互通、人民币跨境使用、外汇管理便利化等领域先行先试。开展本外币合一银行账户试点，为市场主体提供优质、安全、高效的银行账户服务。支持符合条件的金融机构开展跨境证券投资等业务。支持国际保险机构在前海合作区发展，为中资企业海外经营活动提供服务。深化粤港澳绿色金融合作，探索建立统一的绿色金融标准，为内地企业利用港澳市场进行绿色项目融资提供服务。探索跨境贸易金融和国际支付清算新机制。支持前海推进监管科技研究和应用，探索开展相关试点项目。支持香港交易所前海联合交易中心依法合规开展大宗商品现货交易。依托技术监测、预警、处置等手段，提升前海合作区内金融风险防范化解能力。

在加快科技发展体制机制改革创新方面，聚焦人工智能、健康医疗、金融科技、智慧城市、物联网、能源新材料等港澳优势领域，大力发展粤港澳合作的新型研发机构，创新科技合作管理体制，促进港澳和内地创新链对接联动，推动科技成果转化向技术标准转化。建设高端创新人才基地，联动周边区域科技基础设施，完善国际人才服务、创新基金、孵化器、加速器等重点链条配套支持措施，推动引领产业创新的基础研究成果转化。积极引进创投机构、科技基金、研发机构。联合港澳探索有利于推进新技术新产业发展的法律规则和国际经贸规则创新，逐步打造审慎包容监管环境，促进依法规范发展，健全数字规则，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。