

王登峰 其实你不懂我的心

□本报记者 曹淑彦

其实我并不轻松

初见王登峰，很难把他与“大型基金”的基金经理挂上钩。在他圆圆的脸上，一副眼镜显得很严肃，话题刚起时还略有些腼腆，不过，随着交谈的进一步深入，其真性情逐渐“暴露”。当记者好奇地询问，执掌四五十亿元资金什么感觉，是否会被老同学们羡慕时，他的回答却出乎意料，“我的同学也没怎么高看我，还经常蹂躏我。”满腹委屈的模样让人忍俊不禁。

虽然关于余额宝的信息总是漫天飞舞，但市场上关于王登峰的信息却很少。少量的信息“素描”出一个简单的人：知名学府的绩优生，在券商积累过从业经验。2006年王登峰考取北京大学深圳商学院双硕士班，2007年曾从深圳跑到北京专门代表商学院06级双硕士班参加优秀班集体答辩，毕业后同时拿到北京大学经济学、香港大学双硕士学位。2009年7月毕业那年，受金融风暴影响，很多金融机构减少用人名额，王登峰却顺利地进入中信建投证券固定收益部。2012年5月，王登峰进入天弘基金，开始了固定收益研究员的工作，同年8月开始执掌他职业生涯的第一只货币基金——天弘现金管家货币基金，2013年5月，执掌天弘增利宝基金（以下直接以余额宝代替）。

在有些人看来，余额宝将九成资金

投资于银行同业存款、规模不断增长无需担心净赎回、支付宝每天提供申赎数据预测，“王登峰太幸运了”，他可能是基金圈里最轻松的货币基金经理。然而王登峰本人的感受并非如此。“我每天的工作状态可以用八个字来形容：如临深渊，如履薄冰。”

“其实货币基金经理非常辛苦，随时可能会面临大额申购赎回，我也一直在考虑如遇赎回该怎么办。受人之托忠人之事，我们现在面对8100万客户，我每天都在考虑，如何不辜负他们的每一份信任。”王登峰谈起他的“操心经”，每天下午5点后台那边说今天没有问题，才能松了一口气，接着就要想第二天怎么办。

压力不仅来自产品本身，王登峰还需要额外承担一份压力，那就是余额宝“明星效应”的压力。随着余额宝知名度的增加，“绯闻”也接踵而至。“取缔余额宝”、“寄生虫”等声音传出后，作为基金经理，王登峰也曾愤慨，也曾不平，然而为了余额宝，他又得压抑这份情绪，让自己时刻保持清晰的判断。“说实话，我并不怎么关注外界如何评论我本人，我关心的是一些传播力度较广的舆论是否会对基金流动性造成一定影响，以备提前布局，做好流动性管理。”

真的不关心排名

余额宝成名并非由于高收益，而余额宝收益的下滑反而被广泛关注。“余额宝收益下滑怎么办？”很多人见了王登峰就问，然而他自己并不那么看重这个问题。

在王登峰看来，余额宝收益是随市场趋势走的，下降很自然，如果整个市场资金利率下降，理财产品收益率必然随之走低，作为基金经理，更重要的是在严格风控的基础上，做好流动性管理。“从今年春节后，余额宝收益就开始向正常水平回归。资金面具有一定的季节性，一般一季度比较松，二季度末期资金价格会有所回升，三季度又相对宽松，四季度再继续回升。”让王登峰欣慰的是，尽管余额宝收益率下降，但是2014年余额宝用户数却在增加，“这体现了产品的生命力，在严酷的环境下大家还在支持余额宝。”

“我们真的完全不比拼收益。”天弘基金的“另类”考核给王登峰减了点“收益”压力，加了些“风控”压力。据了解，天弘基金采取风险控制一票否决制，只要基金经理在风险控制上不达标或者出了任何风险事件，不管基金经理以前业绩做得多好，考核都不合格。天弘基金对王登峰绝不考核收益，不考核相对排名，但稳健第一。“公司对我的要求就是为8000多万投资人管好每一分钱，这是最低要求，也是最难的要求。”

首先是要控制流动性风险，这也是货币基金管理的本源。不过，余额宝的特殊客户结构，在一定程度上帮了王登峰。

余额宝的流动性管理和传统货币基金有所不同。传统的货币基金流动性管理压力主要来自机构客户，如果一个机构持有基金份额占了10%，当资金紧张时10%资金突然抽走，或者几个机构一起赎回，货币基金就会面临流动性问题。去年6月“钱荒”时最先爆发危机的就是货币基金，正是由于机构行为的同向性导致的集聚效应，使得资金紧张时机构集中赎回。而余额宝的客户是纯散户，没有机构，海量客户、小客单量、行为分散，这些小额资金的申赎行为和货币市场相对独立，申赎相对稳定，不会出现大额突然的变动。特别是在年末、季末这些传统货币基金格外担心的关键时点，余额宝份额变动都显得相对稳定。“此外，现在余额宝拥有8100万用户，用户行为符合大数据定律，大数据

的分析是有效的，这对于我们投资分析很有作用，例如月初发工资申购增加，月底还信用卡赎回增加。”

对于余额宝而言，关键时点是淘宝促销，例如双11、七夕情人节，在这些时点，王登峰会提前2、3个月就开始计算到底赎回量有多少。“为了应对去年的双11，从余额宝上线的第一天起，我们就在计算赎回会有多大量，基于估计再增加一个安全垫，这样的话即使赎回超过估计也能应对。”王登峰解释，安全垫是一个缓冲垫，也是动态的，每天他会通过数据分析，预计余额宝未来的申赎情况配置资产到期，并根据市场融资的难易程度和计算出来的赎回量来衡量安全垫大小。

“不管基金是净申购还是净赎回，都是正常的事情，并不是净申购就好管，净赎回就不好管。平时每一步操作我们都在考虑如果出现超大规模赎回怎么办，所以操作非常保守。从去年12月底的数据可以看到，我们50%的资产是一个月内到期，平时大部分资产也是1个月内到期，这就是因为担心会有超大规模的赎回点发生。”王登峰说，接下来会增加债券持有量和现金比例，在资金紧张时债券可以在银行间市场进行融资。此外，他会加强数据分析和市场研判，在宏观市场前景性分析、节假日分析上多下工夫。

不与别人比收益的理念，也成为王登峰管理余额宝流动性的重要利器。“我们不和任何人比收益，而是把流动性放在第一位。这不是说说而已，实际操作中这个理念渗透到每一笔交易中。对于每一笔存款和每一笔债券买卖，我在做投资决策时就会考虑赎回点在哪，在满足流动性的情况下再衡量收益。”

在去年3、4月，有些机构为了拼收益加久期、加杠杆，但王登峰预判6月会是一个“过不去的坎”，于是他逆流而行，把天弘现金管家几乎全部资产集中在6月底自然到期。“预言”真的应验了，去年6月“钱荒”，货币基金集体遭遇大规模赎回，天弘现金管家的赎回量也比较大，但与其他焦急四处借钱的基金经理不同，王登峰格外从容，他准备的现金充足，足以应对赎回，剩余的资金还用来大量做逆回购。“就是因为我们不拼收益，让我们平安度过了去年的钱荒，现在我们仍然坚持这个理念。”

没听说过余额宝的很少，但了解王登峰的人肯定不多。5年前，王登峰踏入证券行业，两年前的一个机遇，让他走进了天弘基金，并于9个月前开始执掌天弘增利宝基金（余额宝背后的货币基金）。6个月前，增利宝成为国内最大的货币基金，而王登峰也自然而然成了国内执掌资金量最大的基金经理。

几乎在一夜之间，这位年轻基金经理的职业生涯完全被改变了，名誉与争议纷至沓来。在很多人看来，有了支付宝的客户资源，有了阿里的大数据预测，有了与银行签订的有利条款，执掌数千亿元资金，王登峰应该是最轻松的货币基金经理，余额宝也理应领跑“宝宝军团”。然而，王登峰却从没想过与其他人比拼收益，也没有想过要利用“提前支取不罚息”这一条款，在他内心深处，始终保持着一份初心，那就是做好余额宝的风险控制。“为8000多万投资人管好每一分钱，这是最低要求，也是最难的要求。”只有王登峰能感受到，这个担子有多重。



王登峰，经济学硕士，4年证券从业经验。2009年7月至2012年5月，任中信建投证券股份有限公司固定收益部高级经理。2012年5月加盟天弘基金管理有限公司，曾任固定收益研究员，现任天弘现金管家货币型证券投资基金及天弘增利宝货币市场基金的基金经理。

给银行拉个白名单

货币基金风险控制的第二点是信用风险控制。余额宝把90%以上的资产放在同业存款上，意味着它所面临的最大的信用风险来自银行。为了控制风险，王登峰给银行拉了个“白名单”。

“我们把最大的资产配置在银行上面，所以我们对银行同业存款对手的选择非常严格，一开始就设置了白名单制度。白名单的原则是：规模足够大，风控足够好，发展历程中没有违约事件和不良报道，落地开户行要求是一级分行或二级分行。经过一轮筛选，只有少数银行入围。经过前期筛选后，后期对银行风险控制还有一个打分体系，对履约情况、信用记录等进行打分，一旦机构有不良记录，我们就会拉黑不做了。通过这种方式促使银行珍惜自己的信誉。目前来看，我们跟银行的合作很顺畅。”王登峰说。

纵观全市场货币基金，只有少数几只只在同业存款的配置比例高达90%。对于这一点，王登峰解释，这也是不得已而为之。我国的短期货币市场发展相对于成熟市场还较为落后，余额宝资金体量如此大，即使把能买到的短期债券都买了，也不足以支持其资产配置，所以只能配置存款。“当然，后面我们会适当减少存款配置。一方面要考虑多元化配置，如债券有流动性，可以回购、买卖，在极端情况下可以变现，但是银行存款是固定期限的；另一方面，从收益角度考虑，目前存款相对短债的收益已没有那么大的吸引力了，所以会增加债券配置。这个投资比例会逐步调整，当然也需要短债市场发展配合。”

王登峰同时强调，在债券配置上对信用债的信用风险控制会非常严格，“像超日这种债券违约，碰到了就是踩雷，所以一开始就要排雷，低评级的坚决不做。”他给余额宝选择债券设了两条线：主体评级在AA+以上的企业，3A或超3A，期限不能超过3个月，因为AA+以上企业3个月以内出现风险的概率极低。

余额宝的迅速成名也引来争议不断，此前市场传闻货币基金同业存款提前支取不罚息会被取消，由此市场担心余额宝是否会受到影响。王登峰澄清：“我们签约时并不是为了用这个条款，而是为了符合投资要求。如果靠这个条款做投资，那么这个产品都不需要基金经理，全部投一年的，随便提前支取就行了。我们做的每一步投资，都要考虑到流动性风险在哪里，通过资产配置到期，自然转化为现金应对赎回。除了这个产品，我还管着另一只传统货币基金，那个产品在去年6月底曾经出现过巨额赎回，但在那种情况下，我们也没有动用任何人和任何一分钱存款，我们不会用这个条款保护流动性。”

针对目前出台的一系列互联网金融政策，王登峰认为市场有所误解，这些政策规定的主旨并不是扼杀，而是规范。“总理政府工作报告史无前例地提到要促进互联网金融健康发展，周小川曾表示不会取缔余额宝，证监会也说了余额宝各个环节都处于有效监管中，由此来看，高层是支持余额宝的。在安全性基础上的便利性，是各方追求的目标，只要有利于这个行业朝着更加有序、更加规范、更有前景的方向发展，我们都理解和支持，大方向上我们有信心。”