

瘦身还是增重 基金业面临“规模隐忧”

□本报记者 吴娟娟 王宇露

上周,一则关乎知名私募机构高毅资产旗下基金经理冯柳相关操作的“传言”刷屏。直到上周五该公司紧急召开媒体沟通会,公开其合规流程体系以“自证清白”,并宣布已向有关方面投诉散播谣言的某“大V”,相关“传言”才逐渐消散。

“传言”虽然散去,另一个话题却被推到了风口浪尖之上。由于资金管理规模较大,包括冯柳在内的明星基金经理一举一动向来备受各界关注。其操作的蛛丝马迹被投资者竞相模仿。这是否会对基金经理的管理形成掣肘?如果是,基金经理是否应该在管理规模达到一定程度时主动控制规模?在今年爆款频出,“百亿级”基金经理不断涌现的形势下,思考这一问题或许正当其时。

股民“抄作业”不停手

上周五,高毅资产首席合规官朱可骏回应“传言”称,3月冯柳的基金通过定增获配了某游戏公司股份。4月公司公告后,冯柳注意到了市场对于该个股的过度关注和不当联想所产生的极大热情,这不符合其投资初衷。此外,冯柳认为该股的主要投资催化点新游戏存在较大不确定性。他在5月接受媒体专访时,特意提醒投资者不要“抄作业”。

事后来看,对冯柳的“提醒”,股民并没有听进去。

有股民在上周相关“传言”出现后说,自己正是因为冯柳的操作才买入某游戏公司股份。4月,该公司发布的公告显示,冯柳管理的基金通过定增获配部分股份。到了10月底该公司披露三季报时,冯柳的基金并没有出现在公司前十大流通股东名单中,引发部分股民惊呼“冯柳跑了!”此前,蜂拥而上的股民又开始惊慌抛售该游戏公司股份。

“抄作业”存在风险。对此,业内人士解释,重要原因是公开披露信息可能有不全面的因素。例如,如果只根据冯柳管理的基金是否出现在前十大股东或流通股东名单中来推测他对该公司的看法,难免犯错。

朱可骏在媒体沟通会上解释说,冯柳发现,上述游戏公司新游戏在7月初上线后表现不及预期,股价在7月初开始逐步下跌。因此冯柳决定在7月中下旬大宗和定增股份解锁后逐步卖出,整个卖出过程长达数月。

上市公司披露的信息无法包含这些信息。业内人士介绍,私募基金投资经理没有义务披露具体操作,事实上多数私募机构的合规部门也不允许基金经理披露具体操作。此外,朱可骏表示,冯柳管理的资金规模较大。即便他的基金出现在某上市公司前十大股东(流通股东)名单中,这也未必表示该公司就是冯柳最看好的投资,相关资金量在其投资组合中的占比可能仍然较低。

一旦“抄作业”的人太多,还可能引起羊群效应,进而加大股价波动,从而影响基金经理自己的投资。此次“抄作业”引发的市场波动只是基金经理规模效应的“一圈涟漪”,规模对基金经理的影响是多方面的。

管理能力决定规模天花板

被问及如何看待规模和投资业绩的关系,旗下机构管理规模达数百亿元的一位私募大佬这样解释:假定一家私募机构,旗下产品每年的平均回报率为15%。如果每年资金净流入量为规模的10%。在基金净值增长和资金净流入双重影响下,每年公司规模增长25%,三年公司的规模约翻一番。如果是一家管理规模1000亿元的私募机构,按照这个发展速度,三年后的规模就会达到2000亿元,再过三年则会达到惊人的4000亿元。

该私募大佬坦承,就他所在的私募而言,如果规模以类似速度扩张,管理能力很快就会“捉襟见肘”。“明确自己的规模天花板,倒推回去,就知道什么时候应该开始控制规模。”他表示,主动选股策略私募机构存在规模天花板,这是相对明确的。“全球对冲基金中,主动选股策略



公募基金行业在管规模排名靠前的部分基金经理

基金经理	在管基金数量	在管总规模(亿元)	所属机构
刘格菰	7	843.2690	广发基金管理有限公司
张坤	5	763.6583	易方达基金管理有限公司
茅炜	9	717.9405	南方基金管理股份有限公司
胡昕炜	6	616.8303	汇添富基金管理股份有限公司
王宗合	10	554.2612	鹏华基金管理有限公司
刘彦春	6	532.6109	景顺长城基金管理有限公司
归凯	8	521.0192	嘉实基金管理有限公司
杨瑨	6	502.9350	汇添富基金管理股份有限公司

数据来源/Wind 制表/吴娟娟

的对冲基金规模都维持在300亿-400亿美元左右,这些对冲基金的主要投资市场还是在市场流动性非常好的美国市场。”

另类投资研究机构PreQin的数据也佐证了该大佬的观点:全球知名的主动管理股票策略对冲基金马歇尔·韦氏(Marshall Wace)的最新规模为322亿美元,老虎系基金维京环球投资者管理的规模为311亿美元。这两家机构管理规模常年维持在300亿-400亿美元左右,稳居全球股票型策略对冲基金前列。

按照上述大佬的说法,机构要维持现有的业绩水平,则管理规模不能过大。这也就是说,当规模过大时,私募基金的业绩往往会下降。对此,该大佬进一步解释说,一般来说,在一定时间内的机构研究能力是稳定的。比如一家机构的研究覆盖了A股市场千亿市值以上的100家公司,如果从这100家公司中挑出5家,在机构研究能力过硬的前提下,这5家公司有可能为它创造非常可观的超额回报。如果机构的规模达到了一定的程度,就必须从100家公司中挑出20家甚至更多的公司,才能满足自身投资需求。不过,市场上能为投资者带来超额回报的公司数量是非常有限的。当这家机构将更多的公司放到投资组合里,整体超额回报水平可能反而不及当组合聚焦在5家最优公司时候的水平。

尽管该大佬谈论的是机构管理规模,不过他的分析对于基金经理也是适用的。中国证券报记者在采访过程中了解到,不少基金经理也感受到了规模之忧。

基金管理规模大爆发

2019年和2020年的基金赚钱效应明显,与此同时,基金规模显著增长。

在私募方面,中国证券投资基金业协会数据显示,截至2020年10月末,存续私募证券投资基金51196只,存续规模3.68万亿元,较2019年

年末的2.45万亿元大幅增加。整体管理规模提升的同时,百亿级私募数量显著增长。私募排排网数据显示,2019年末,证券类百亿级私募机构刚刚突破30家,截至2020年10月末,百亿级证券私募的数量已经达到60家,刷新历史纪录。

以往私募机构往往需奋斗数年,规模才能迈过百亿级门槛。而在2020年,有私募一出生便进入“百亿级俱乐部”。

火爆的不只是私募。中国证券报记者梳理Wind数据后发现,截至今年三季度末,公募基金中,管理规模在百亿以上的主动权益基金经理已经达到120余位。其中,管理规模在500亿元以上的基金经理已达到8位。管理规模最高的是广发基金的基金经理刘格菰,其管理基金总规模达843亿元,易方达基金张坤、南方基金茅炜的管理规模也都超过了700亿元。

基金管理规模大爆发的同时,已有人嗅到了风险的味道。例如,南方某公募基金经理表示:“今年市场出现了很多大规模的‘爆款基金’,有的规模甚至达到几百亿。在公募基金发展历史中,这是罕见的。况且,有些爆款基金的基金经理管理基金的时间不长,当市场转向时,他很可能难以快速调整。”这位基金经理表示,自己会把更多资源投入到扩大自己的能力圈和团队扩建上。

也有基金经理认为,“规模之殇”对私募的“杀伤力”更甚于公募。“对于公募基金经理来说,基金经理背后有团队提供投研支持。这可以帮助基金经理覆盖更多的标的。不过,即便如此,当出现不利于该基金经理的市场环境和风格时,如何调仓布局仍是基金经理面临的巨大的挑战和考验。对于私募基金来说,团队较小,有的基金经理甚至单兵作战,私募投资经理的管理规模上限应该比公募低得多。”

另一位大中型私募的投资总监感同身受,他表示:“公司旗下两位投资经理过去两年的累计收益率近200%。当这两位基金经理的管理规模从几千万元上升到几个亿之后,他们就停止

吸收新资金了,但还有渠道找来想要投资他们的产品,也有老客户还想要追加资金。现在他们看好的行业或个股,会集中配置,并且迅速在行业间轮动,但如果管理规模达到几十亿、几百亿,这样的思路显然是行不通的。”该投资总监认为,私募基金管理规模在200亿-300亿元左右,是比较理想的水平。

一位百亿级私募的投资经理表示:“一方面,投资经理的管理规模不只取决于投资经理个人的水平和风格,也取决于公司整体的运营,之前我们公司产品封盘了,并不是因为我们投资经理觉得到了上限,而是中后台的运营跟不上,有所掣肘;另一方面,随着市场环境的变化和投资经理的不断进化,管理规模上限也在变化,以前大家觉得基金经理管理几亿、几十亿就非常难了,但现在百亿级私募已经很常见,有的基金经理甚至管理大几百亿资金。”

已成全球资管行业普遍问题

对冲基金马歇尔·韦氏创始人近期在接受采访时阐述了对冲基金的规模悖论。他说,对于对冲基金来说,需要一定的规模维持生存。不过,当规模过大时,很多时候也成了限制性因素。原因在于,当规模过大时,交易出现“磨损”,基金经理在市场的影响力可能会反噬业绩。“马歇尔·韦氏之所以能成为欧洲规模最大的对冲基金之一,正因为我们一开始就明白规模过大可能会限制发展,我们经常‘封盘’。从公司的角度来说,经常‘封盘’迫使我们不断创新。‘封盘’之后,我们必须通过创造新的策略来实现盈利的增长”。

他认为,从行业来看,规模过大反噬对冲基金是常见现象。规模大了之后,机构的收益往往会衰减。有的机构收益衰减得慢些,这倒还好。有的基金经理规模大到一定程度,收益骤然降低。此外,对冲基金行业充满了“聪明而自负的人”。他们在一度取得了优异业绩之后,资金慕名而来。规模大到一定程度后,有些人就忘乎所以,罔顾投资纪律“做了不该做的事”,导致失败。

朱可骏在上周五的媒体沟通会上提到,作为合规负责人,他也在思考怎么去引导投资者,“不要过度关注旗下基金经理的操作。他不愿意看到投资者因为‘抄作业’而受伤”。他还表示,冯柳管理的基金每个月的募集规模已有所控制,高毅资产在规模和业绩出现冲突时,推崇业绩优先。此外,不排除冯柳管理的基金存在很快“封盘”的可能性。