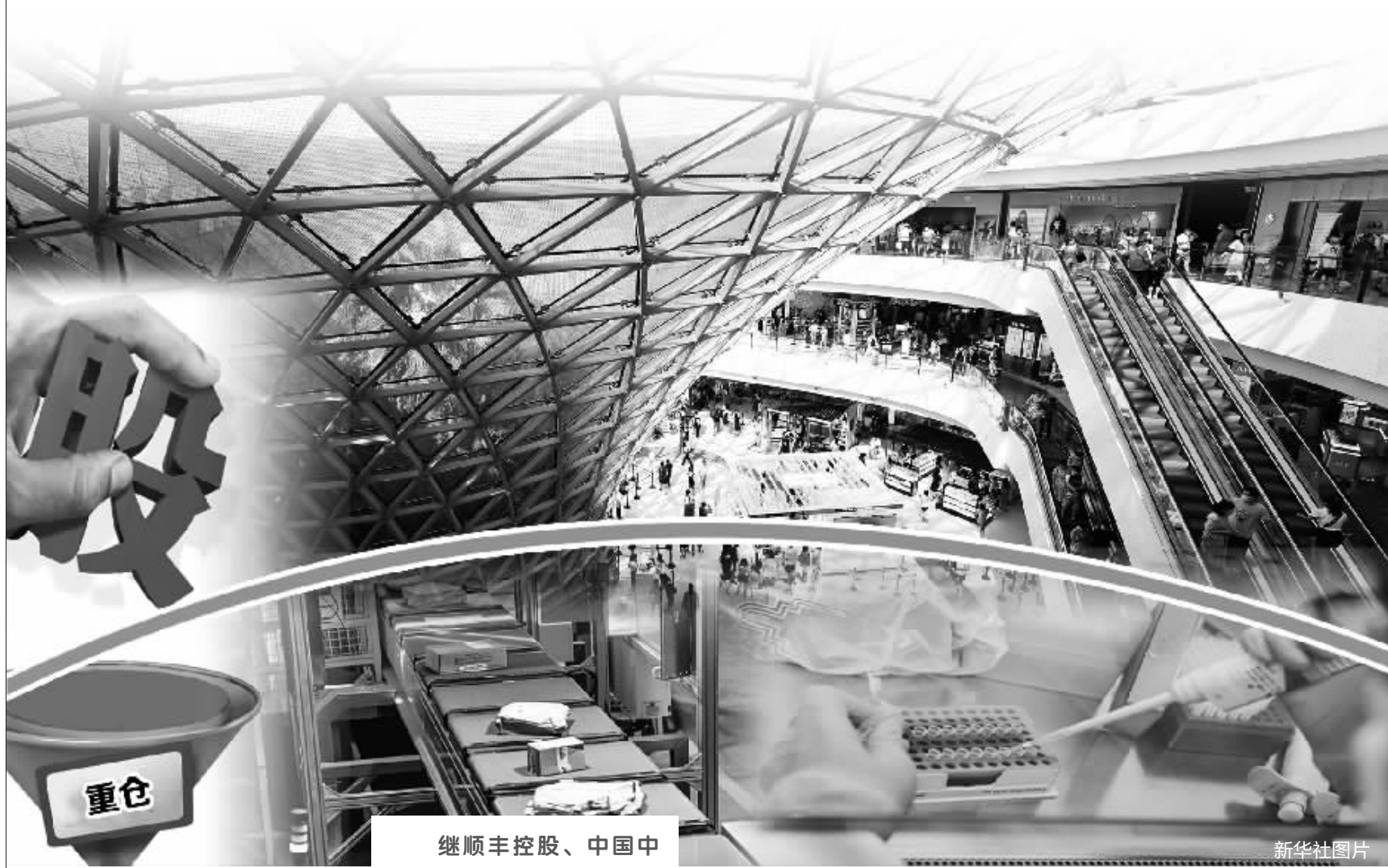


业绩“跑”不过估值 基金重仓白马股屡失前蹄



新华社图片

白马股接连闪崩

近两日，顶流基金经理重仓股接连闪崩。4月14日，正邦科技股价大跌9.48%，收盘价为13.47元。天相投顾数据显示，截至2020年12月31日，共有931只基金持有正邦科技，合计持有10586万股，持股比例合计达4.65%。同一日闪崩的还有恒瑞医药，盘中一度大跌7.6%，截至收盘下跌3.89%。截至2020年年末，超2600只基金持有恒瑞医药，持有总市值达525.27亿元。同时，恒瑞医药位居公募基金2020年净买入前30大个股之列，其中主动权益类基金持有较多的包括刘彦春管理的景顺长城新兴成长、葛兰管理的中欧医疗健康混合等。

实际上，早在4月9日，顺丰控股先行开启“崩盘”模式，近两个交易日股价下跌20%。天相投顾数据显示，顺丰控股位列2020年末基金第19大重仓股，超1400只基金持有该股。旗下基金合计持有顺丰控股较多的基金公司 为交银施罗德基金、中欧基金、富国基金、兴证全球基金、汇添富基金。持有该股较多的主动权益类基金包括董承非管理的兴全趋势投资、杨浩管理的交银施罗德新生活力等。

继顺丰控股、中国中免、康弘药业、宋城演艺闪崩后，4月14日正邦科技、恒瑞医药“遭殃”。在这些闪崩的白马股背后，浮现出汇添富、兴证全球、交银施罗德、景顺长城等基金公司旗下多位顶流基金经理的身影。

谈及基金重仓股屡屡被“定点爆破”的原因，有基金人士表示，2020年以来的估值抬升过程意味着投资者对公司业绩增长的高预期，但目前来看，这些白马股业绩的扎实程度未能跟上估值扩张的步伐。

●本报记者 徐金忠 李惠敏

12.34%。其中，2020年年末持有中国中免最多的基金公司 是汇添富基金，旗下基金合计持有3764.59万股；其次是景顺长城和华夏基金。具体来看，持有该股较多的包括景顺长城新兴成长、胡昕炜管理的汇添富消费行业和萧楠管理的易方达消费行业。

13日股价闪崩的个股还有宋城演艺和康弘药业。数据显示，2020年年末有1359只基金持有宋城演艺，康弘药业也有700只基金持有。其中2020年年报显示，持有宋城演艺最多的5只基金，分别是董承非管理的兴全趋势投资和兴全新视野以及汇添富成长焦点混合、汇添富蓝筹稳健、交银施罗德新成长混合。此外，持有康弘药业数量最多的基金包括兴全新视野、景顺长城新兴成长、兴全社会责任、兴全趋势投资和兴全合丰三年持有。

业绩增速难追估值扩张

从基本面来看，这些基金重仓白马股的一季度业绩似乎并未追上此前的估值扩张。公告显示，正邦科技预计2021年第一季度归母净利润为2.05亿元至3.05亿元，同比下降66.32%至77.36%。其中，报告期生猪价格较去

年同期有所下滑是公司报告期内业绩下降的主要原因。

有基金分析人士指出，目前看上市公司业绩，不能看跟去年同比的情况，因为同比数据有明显的低基数效应，例如，中国中免今年一季度净利润28.49亿元，2019年一季度为23.06亿元，增幅为23.55%，但2020年公司股价的涨幅高达218.74%。若从疫情暴发后的股价最低点计算，其涨幅更加惊人。“很多机构重仓股面临的情况是，2020年以来的估值抬升过程，必然意味着对公司业绩增长的高预期，但是现在来看，业绩的扎实程度显然跟不上估值扩张的步伐。”该基金分析人士表示。

泓德基金基金经理秦毅则表示，从短期来看，白马股近期经历的较大下跌本质上源于去年四季度上涨带来的内部调整需求，更偏向资金面行情，跟公司基本面因素关系不大。叠加顺周期板块基本面好转及美债收益率短期上行，此轮白马股的调整较为明显。经历近期调整之后，这类标的估值目前处在较合理的水平。

此外，也有基金经理称，春节以来的市场下跌带来了一定的赎回压力，部分拥有丰厚收益的基金重仓股成为处置对象。

知名基金经理“投而优则仕”

平衡“管投”成新课题

●本报记者 余世鹏

今年以来，蔡向阳、刘彦春、王宗合、梁浩等一批知名基金经理纷纷走上管理岗位，实现了“投而优则仕”的华丽转身。业内人士认为，“投而优则仕”是行之有效的激励方式，也是基金经理和基金公司双方相互促进、彼此成就的结果。不过，走上管理岗位后，基金经理不仅要面临着如何将优秀投资理念有效推广等新课题，更为重要的是，还要在新的实践中对“如何平衡管理和投研”这一问题给出答案。

多名基金经理成高管

华夏基金4月9日公告显示，郑煜、孙彬、蔡向阳三位基金经理实现晋升。其中，郑煜、孙彬均晋升为公司副总经理。孙彬在2007年就加入了华夏基金，先后担任过行业研究员、基金经理助理、总经理助理等职务；同样是在2007年加入华夏基金的蔡向阳，截至2020年年末管理的基金资产规模超640亿元，他管理的华夏回报混合近6年来的任期回报率达到了189%。

上述案例，是近年基金业蓬勃发展下绩优基金经理“投而优则仕”的缩影。

今年3月30日，景顺长城基金发布公告宣布，刘彦春任该公司副总经理。刘彦春于2015年1月加入景顺长城基金，截至2020年年末管理的基金

规模超过700亿元，是近年来炙手可热的金牛基金经理。今年1月时，腾华基金也发布公告，宣布王宗合和梁浩两人新任该公司副总经理。截至目前，王宗合和梁浩管理的基金规模均超过500亿元，均是业内高人气的绩优基金经理。

除副总经理外，总经理助理一职也是基金经理被提拔任职的重要职务。2021年以来，有平安基金的固定收益投资总监张文平和权益投资总监李化松被提升为公司总经理助理，大成基金旗下基金经理石国武出任公司总经理助理。

早在2020年的公募大年中，易方达基金就先后任命了张坤、张清华、冯波等多名基金经理为该公司高管人员。诺安基金在新一轮投研体系改革中，也起用了金牛基金经理韩冬燕。从2019年1月起，韩冬燕担任诺安基金总裁助理兼权益投资事业部副总经理，2020年4月起出任权益投资事业部总经理。

留人效果凸显

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示，“投而优则仕”是基金公司留住核心基金经理的重要方式，也是基金经理和基金公司双方相互促进、彼此成就的结果。一方面来说，绩优基金经理一直都是基金公司的稀缺资源，这些人才的任职稳定性，对基金公司的长足发展起到重要作用；另一方面，相对应的，

绩优基金经理在平台上得到嘉奖，也意味着他们的职业发展进入了顺畅的发展通道，他们也由此收获了个人声誉和知名度。

上海证券基金评价中心分析师刘亦千指出，各行各业都遵循“绩优则仕”的规律，资产管理行业也是这样。绩优基金经理晋升总助、副总等高管职位，一方面能够满足他们自身得到更多尊重的需求，也是基金公司的一种人才激励方式。

显然，与2015年那轮大牛市的“公奔私”不同，本轮结构性牛市以来冒尖的基金经理，更愿意留在公募内部向上晋升。这背后，是公募基金在资管行业中的地位不断提升。

“投而优则仕”是行业发展到相对成熟阶段的一个综合结果。”某券商基金评价人士侯波（化名）表示，资管市场发展发展到现阶段，基金经理对成熟投研团队和优秀平台的依懒度在提升。而随着公募行业的机制改革和激励机制建设的不断完善，其“留人”效果也越来越明显。相比之下，私募行业发展到现阶段，其创业难度却在显著加大。

考验投研自由度

“投而优则仕”的另一个关注点在于，从基金经理升职为企业高管后，他们的投资和研究工作是否会受到影响？

对此，杨德龙认为，从基金经理到企业高管，从业者的工作内容中会增

信用市场分化加剧 公募固收经理趋向谨慎

●本报记者 张焕昀

近日A股市场持续震荡，部分投资者将目光转向固定收益市场。部分公募债券投资人士在接受中国证券报记者采访时表示，债市当前基本面环境的变化值得重点关注，特别是流动性方面的变化。在信用环境收缩的背景下，市场的风险偏好明显下降。

关注流动性变化

针对债券市场，摩根士丹利华鑫基金助理总经理、固定收益投资部总监李轶表示，中美利差仍处于近年来高位，加之人民币汇率稳定，债市综合收益在全球仍具有吸引力。国内方面，稳杠杆和金融监管决定紧信用大环境，通胀相对温和难以对货币政策施压，债市有基本面支撑。

展望二季度，景顺长城表示，从资金面来看，二季度多空因素交织导致流动性波动加大，预计资金面处于紧平衡状态，货币市场收益率曲线预计走平。债券供给方面，预计二季度政府债券供给给逐步加大，三季度或达发行高峰。需求端方面，央行对于流动性的维护较为谨慎。从投资者结构来看，境外投资者仍是国内债券市场的重要配置力量。

华润元大基金指出，目前债市的主要矛盾已由前期关注央行对待流动性的态度，切换至重点关注债市的基本面环境。进入到4月份乃至整个二季度，债市的基本面将延续赶顶之路。出口、信用扩张等变量将处于寻

顶的过程中。

市场风险偏好下降

对于利率债市场，博时基金分析指出，近期流动性的宽裕使得债市对于基本面的利空反应相对钝化，长端收益率呈震荡态势。短期来看，流动性是债市的最大支撑所在，需要关注后续央行的操作。后续财政存款投放季节性加大和利率债供给上升，如果央行未明显加大投放呵护市场，则代表流动性转为趋紧，长端也会有所调整；如果央行仍保持较宽松的态度，收益率仍会保持震荡格局。

博时基金表示，在信用环境收缩的背景下，信用市场分化加剧。当前信用债收益率调整幅度有限，信用利差可能继续扩张，低等级主体也有估值调整风险。整体来看，策略仍以票息为主，久期中性偏谨慎，规避弱资质主体。

景顺长城基金分析指出，预计利率债或呈区间震荡，能否存在趋势性机会需要观察下半年的经济运行情况，资金面宽松、社融同比下行等因素有助于推动短期收益率下行。

信用债方面，景顺长城基金表示，目前市场的风险偏好明显下降。今年信用债到期规模较大，在紧信用的环境下，债务接续难度加大，市场担心违约可能会扩散，投资信用债的资金更趋谨慎。在此情况下，投资者的风险偏好已非常低，信用债的需求向高等级和中短期限品种集中。

积极布局权益投资 多只养老方向产品筹备中

（上接A01版）从经济转型中寻找合适赛道以及赛道中的头部企业，陪伴企业成长。

“后者恰恰是银行理财重要的使命和方向。作为金融与实业协调发展、产融深度结合的战略引擎，银行理财公司应更多地担负起支持创新与技术发展的责任，真正为实体经济引入资金、注入活力。”潘东说。

打造阳光理财微笑曲线

今年，光大理财的产品策略是要构建阳光理财微笑曲线。

潘东介绍，光大理财从收益性、流动性、波动性角度出发，在微笑曲线底部是“阳光碧”现金管理类产品，体量大、波动小、流动性优，但是收益率较低；随着曲线左侧上扬，从“阳光金”固收系列到“阳光橙”混合类，再到“阳光红”权益系列，产品波动性增大，收益率随之提升；曲线右侧，从“阳光青”衍生品系列到“阳光蓝”私募、另类系列，再到“阳光紫”系列，聚焦打造私行产品体系，通过让渡部分流动性换取收益率的提升；微笑曲线的两翼吸睛，一个是投顾业务，另一个是专户定制。通过微笑曲线满足投资者多样化的财富管理需求。

随着我国进入老龄化社会，养老金和金融站上新风口。潘东认为，“十四五”期间将迎来养老三支柱发展黄金期。银行理财公司具有丰富的固收及大类资产配置经验、严格的风控流程和规范的信息披露制度，将银行理财公司纳入养老金体系，有利于打通银行渠道、养老金资金和资本市场的关键环节，助力我国打造多层次、多支柱养老保险体系。

她表示，光大理财正抓紧研究阳光橙多策略混合型养老方向产品，深耕“颐享养老”品牌，充分发挥光大银行和光大理财在大类资产配置领域多年积累的优势，满足未来老龄化社会的多样化需求，多只目标日期策略及目标风险策略的理财产品正在规划设计中。

潘东强调，银行理财公司参与我国养老体系建设应“双线并行”：一是推动理财公司纳入第一支柱和第二支柱，即基本养老和企业年金体系，成为社保基金、企业年金和职业年金的投资管理。理财公司作为重要的机构投资者，具有丰富投资经验，且风格稳健，符合养老资金特性。

二是探索发行专项养老理财产品，通过制度设置，为投资者提供更为稳健的投资标的，向权益市场注入长期、稳定资金，为科创企业和实体经济提供“长线”，助力我国经济动能转换和高质量发展。

警惕策略同质化

监管部门多次强调，金融创新必须在审慎监管前提下进行。光大理财在创立之初即强调“科技为舟”，在实践中，发挥科技优势的同时，规避可能存在的风险尤为重要。

“近年来，在大数据、算法、算力共同作用下，金融业务的数量、质量和效率得到几何级数式的提升，新业务场景逐渐被发掘，涌现出大量创新解决方案。”潘东认为，这一系列变化带来了风险在时间、空间维度上的迁移、聚集或消弭。

以此为背景，潘东认为可以解构出以下值得关注的方向。

首先，关注海量数据产生、收集、使用、存储的过程。构建涵盖结构化/非结构化、传统/另类数据的大数据体系是金融机构的一项重大“基建工程”。而以合法合规为前提，尊重、保护个人信息等客户数据及相关权利，是这个座万丈高楼的地基。

“光大理财成立伊始就启动了数据流图、报表地图、数据地图及数据字典的‘三图一典’等数据治理工作，建立起对于个人信息等数据的保护机制，严格规范数据的收集、使用及存储，让投资者放心。”潘东说。

其次，关注算法的研发与应用过程。光大理财以投资研究为起点，设计搭建起一套自主数据处理平台——JUPYTER，让投资经理、研究员作为业务专家与科技人员一起工作，将多年积累的投资经验以标准化、自动化、智能化形式在平台上落地、沉淀，不仅实现了科技服务在供需两端的内核统一，同时让“过程可回溯、逻辑可解释、结果可复盘”成为现实。

最后，对策略同质化保持警惕。当不同机构的不同组合在策略方面呈现同质化并自动执行时，算法的拥挤或投资策略的集中、趋同反而会放大对市场的负作用，出现策略拥挤或踩踏，助长市场波动，容易出现反方向螺旋。因此，银行理财公司要不断提升产品、策略和技术的多样性。