

# 打造顶流基金经理之惑：规模王冠 谁承其重

□本报记者 李岚君

“怕你们不来,也怕你们乱来。”在决定单户每日限购1024元后,西部利得量化成长混合A的基金经理盛丰衍说。

看似矛盾的一句话,折射出在规模快速增加的公募基金业中,诸多基金经理内心无比纠结:执掌百亿元以上的资金,曾是他们的职业梦想;但当这一天以意外的方式到来,在惊喜之外,也有一种感觉不太踏实的惶恐。

这种纠结,在逾百家公募基金公司眼里,又是另一番风景:趁东风,大干快上。特别是张坤、刘彦春等千亿级基金经理的出现,让明星基金经理的数量,成为诸多基金公司自我评判的重要标准。

“我们要有自己的‘当家花旦’,就像张坤在易方达的地位一样。打造顶流基金经理不是坏事,在当前形势下,这是提升规模最快的手段。”某中型基金公司主管营销业务的副总经理向中国证券报记者直言。

两种纠结的碰撞,化成了当下公募基金行业的一种独特局面:寥寥几个基金经理,就执掌了基金公司权益资产的半壁江山。譬如刘彦春,按二季报数据,他执掌的基金资产占景顺长城偏股基金资产比例超过四成。

不少业内人士关心的是,当基金资产规模越来越密集地集中在少数基金经理手中时,他们的业绩能否持续和这种快速攀升的规模匹配。



视觉中国图片

## 顶流基金经理的力量

盛丰衍说,给自己定的KPI,是今年别做百亿基金经理。

在当下的公募基金行业,此举显然需要一定的勇气。根据Wind数据粗略统计,截至今年二季度末,以偏股基金为主的基金经理中,资产管理规模破百亿者数量已经攀升至289人,而在2019年底,不过113人。

数据显示,即便以300亿元为门槛,截至今

年二季度末,该类基金经理的数量也高达55位,管理的基金资产规模更是高达2.65万亿元,相较于二季度末偏股基金总资产规模,占比已经超过四成。

在三季度,顶流基金经理的管理资金规模仍在进一步壮大。如由刘格松执掌,8月23日开始募集的广发行业严选三年持有期混合基金,8月24日就提前结束募集,有效认购申请确认比

例为53.89%。8月26日,广发行业严选火速成立,成立规模为148.7亿元。

顶流基金经理的力量,不仅在行业中彰显,也在所任职的基金公司中体现。除了前述的张坤、刘彦春外,许多百亿级基金经理执掌的基金资产,在所任职基金公司中占比之高也令人咋舌。

以二季报数据为例,如汇丰晋信的陆彬,所

管基金规模占公司偏股类基金资产的比例超过八成,信达澳银的冯明远,所管规模占公司偏股类资产比也接近八成。

此外,永赢基金的李永兴、银河基金的郑巍山、诺安基金的蔡嵩松、前海开源基金的曲扬等一批基金经理管理的资产,也在所任职基金公司的偏股类基金资产规模中,占据半壁江山。

## 矛盾的“名利场”

欲戴王冠,先承其重。对于顶流基金经理来说,规模的王冠,需要业绩的长期优异才能支撑。

但在资本市场,这偏偏是一个难以解决的矛盾。历史数据显示,当规模膨胀到某一量级,超出了基金经理当下管理能力的边界时,业绩下滑就在所难免。这种规律的演变,驱动力并不在于基金经理是否足够努力、基金公司策略是否高明,而是规模与投资能力出现了阶段性错配。

仍以头部基金经理为例。张坤执掌的易方达蓝筹精选,二季度末的规模接近900亿元,但截至上周五,今年以来的收益率竟然是亏损约10个百分点,大幅落后于沪深300指数;同样糟糕的,还有刘彦春管理的、二季度规模达到253

亿元的景顺长城鼎益,截至上周五,今年以来亏损了15.57个百分点,同样大幅落后于沪深300指数。

上海某新晋百亿级的年轻基金经理张宁(化名)对此并不意外。在他看来,规模的每一次量级提升,都是对基金经理的严峻考验,因为这意味着基金经理有必要重新勾画自己的策略,甚至要将投资范围拓宽至自己并不熟悉的领域。但这种磨合,并不是每一个基金经理都能顺利完成,磨合的过程,往往就意味着业绩的震荡。

“观察下来,不同基金经理在规模快速扩张时的,采用的磨合策略各不相同,甚至有相反的可能。譬如说,有些基金经理在规模以百亿速度激增时,不会扩张股票池,而是加深对

个股的研究深度,赚取深度研究带来的溢价;有的基金经理,则会进一步分散投资,在组合中加入更多的行业板块,期望降低回撤风险,获取长期投资的阿尔法。”张宁告诉中国证券报记者。

有鉴于此,许多基金经理对规模的快速且无序的扩张,持有一定的反对态度。他们更希望的节奏,是自己在提升投资能力后,再根据自己对能力的认知,匹配相应的规模增量。在这些基金经理眼里,业绩的持续优异,远比短期的规模扩张更重要。

不过,在利润指标的诱惑下,基金经理们的反对态度,常被基金公司有意无意地忽略。在新基民热衷顶流基金经理效应的环境下,许多基金公司会用尽一切手段,将公司里仅

有的顶流基金经理的吸金力发挥到极致。最典型的现象,就是在新发基金时,这些顶流基金经理通常会搭配一位不知名的新基金经理,美其名曰“以老带新”,但实质上,是为了在渠道处利用顶流基金经理的影响力,扩张新发基金的规模。

“要顺势而为,不能逆水行舟。在顶流基金经理认知度高的时候,尽可能地多扩张一些规模,将来遇到市场环境不好时,公司抗风险的能力也会有所增加。”一位排名前十的基金公司高管向中国证券报记者表示,“而有了规模,就有了利润,就有更雄厚的实力来增强投研实力,从而获得更好的市场形象。在我们管理层眼里,这才是正向循环。而公募基金行业过去的经验也证明,这才是成功之路。”

## 新博弈的隐患

一些意料之中,却又常常以意料之外方式爆发的矛盾,也伴随着顶流基金经理力量的不断壮大而浮出水面。

最典型的案例,莫过于泓德基金的知名基金经理邬传雁与公司管理层的博弈。基金资产管理规模超过400亿元的邬传雁,在泓德基金逾千亿的权益基金规模中举足轻重,因此,当邬传雁就某基金交易权限被关闭及增聘基金经理未提前沟通等事宜,在社交平台上公开质问公司管理层时,在行业里掀起了轩然大波。

尽管事件的解决,以各自退让一步告终,但此事的爆发,无疑对诸多依赖于顶流基金经理的基金公司们敲响了警钟:当基金公司热衷于利用基金经理的影响力扩张规模时,也要警惕个人影响力过大,对公司的未来发展埋下了重大隐患。否则,“成也萧何、败也萧何”的一幕,就会在这些基金公司身上重演。

事实上,不少基金公司对这种现象忧心忡忡。在采访中,中国证券报记者多次听到基金公司高管对顶流基金经理约束力变弱的担忧,他

们认为,顶流基金经理在一定程度上,已经成为基金公司的标签,一旦这些基金经理离职或者与管理层发生重大分歧,那撕掉标签的基金公司就会瞬间衰弱,这不仅可能失去短期发展的机遇,还有可能动摇未来发展的根基。

而有鉴于此,不同的基金公司采用了不同的策略应对,希望消除这个隐患。在富国基金总经理陈戈看来,在资管行业,资产管理能力必须与资产管理规模相匹配,一旦发生错配,能力不足导致的结果不仅仅是客户发生损失,还有可

能毁掉基金公司的未来。“这就好比做衣服,量体裁衣才能穿着舒适。”陈戈说,“对富国基金来说,规模大小、行业排名并不重要,重要的是能力建设是否跟上了规模扩张的步伐。”

中国证券报记者发现,在部分基金公司,百亿级基金经理呈现百花齐放的局面,虽也有领军的核心人物,但资源并未集中于少数人,而是均衡地根据基金经理的投资能力匹配。如此一来,对于顶流基金经理的依赖程度自然大幅降低。