

明星大咖纷纷加盟 个人系公募打造现代化投研体系

●本报记者 余世鹏

今年以来，随着泉果基金获批以及明星基金经理赵诣加盟，有7年发展历史的个人系公募再次引发市场关注。

日前接受中国证券报记者采访的业内人士表示，个人系公募的规模增长远超行业平均水平，且形成了聚焦主动权益或固收领域的发展格局，但公司之间的业绩存在较大差异。在经过创业期之后，目前已有相当部分的个人系公募逐步降低了对核心人物的依赖度，并通过吸引更多专业人士、打造现代化投研体系，提升自身的“造血能力”。

差异化发展

Wind数据显示，截至4月14日，全市场个人系公募数量超过20家。截至2021年末，有规模统计数据的22家个人系公募，整体非货币基金管理规模为4901.22亿元。其中，有11家公司非货币基金管理规模在百亿元以上，泓德基金以984.56亿元位居第一，排名第二的鹏扬基金规模为907.10亿元，紧跟其后的是睿远基金（633.96亿元）、汇安基金（476.96亿元）。其余11家公司中，有6家的管理规模均未超过10亿元，其中明亚基金、易米基金的规模在5千万元以下。

在公募行业逾26万亿元规模中，个人系

公募的管理规模占比较小，但后者的规模增长速度明显超出行业平均水平。Wind数据显示，在2017年—2021年，个人系公募非货币基金管理规模增速为1512%，远超过同期全行业平均规模增速。

在兴华基金总经理韩光华看来，个人系公募目前数量只有20余家，但各家公司的能力圈有所差异，各家公司发展模式也存在差异，既有聚焦权益的公司，也有聚焦固收的机构，因此不能简单地以管理规模评判单独个体公司的发展态势。

目前，20余家个人系公募中，多数是以主动权益投资见长的公司，如中庚基金、睿远基金、泓德基金、博远基金、鹏扬基金更是主攻权益领域。这些公司的业绩存在较大差异。Wind数据显示，截至目前，中庚基金旗下产品近1年和近2年的平均回报率分别为17.20%和27.82%，睿远基金旗下产品同期的平均回报率则为-6.88%和6.72%。

持续吸引人才

从个人系公募背景来看，创始人大都是有着较高业内知名度和丰富履历，如睿远基金总经理陈光明，拥有20多年的从业经历，曾任东方证券总裁助理，上海东方证券资管董事、总经理等职；鹏扬基金总经理杨爱斌曾在华夏基金担任固定收益总监；泉果基金发起股东王国斌和任莉，分别是东方红资管原董事长和原总经理。

此前业内一度认为，个人系公募对核心人物的依赖过大，导致发展难以提速，但从近年发展来看，情况正在发生变化。

今年3月，2020年公募冠军赵诣从农银汇理基金离职，加盟泉果基金已板上钉钉。早在2020年前后，基金经理唐雷就加盟了东方阿尔法基金，目前已成为东方阿尔法基金的投委会委员、助理总经理、公募投资部副总监、研究部总监。因成功捕捉到新能源科技行情，唐雷的产品管理规模在2021年突破百亿元。继唐雷之后，从业经验逾10年的乔海英也在去年年中加盟东方阿尔法，现任公募投资部副总监。

个人系公募高管李华（化名）对中国证券报记者表示，截至目前已有相当部分的个人系公募经过了创业期的煎熬，逐步吸引更多专业人士加盟，成为实现“造血能力”的重要一步。和其他类别的公募相比，个人系公募有较灵活的投研体系和股权激励等机制，培养出有凝聚力小团队的几率较高。

提升自身“造血能力”

在鹏扬基金督察长宋震看来，个人系公募最大的优势是制度灵活，能够将从业人员的长期激励与持有人利益捆绑得更加一致。专注

为投资者创造长期收益，进而会推动个人系公募的长远发展。

东方阿尔法基金总经理刘明对中国证券报记者表示，该公司采用公、私募机制相结合的方式，使得团队员工凝聚力大大提升。并且，团队实施股权激励，公司和基金经理都会跟投，能较好地解决团队稳定性等问题。

刘明直言，在经过前期的初创阶段后，接下来的重要任务是建立一套可持续的稳定机制，吸引优秀人才不断加入团队，为持有人、公司持续创造价值。“只有把产品业绩做好，才能逐步打开这个局面，是厚积薄发的过程，需要时间和耐心。”

谈及“造血能力”时，同泰基金总经理马俊生提到了投研架构这一核心因素。他表示，公司的“造血能力”源于员工知识体系、能力体系、产品架构的自我循环和自我成长，进而为客户带来持续盈利。这就要把打造科学的投研体系放到重要位置。这种体系不是以打造某几个明星基金经理为目标，而是通过泛标准化和从严管理，打造出一支有长久生命力、能协同作战的投研队伍。

李华认为，个人系公募不仅要淡化创始人的能力圈影响，还要形成规范化的投研体系运作，可以只聚焦某些细分投资赛道，但投研分工、投研流程等方面要逐步朝着现代化方向前进。在这方面，大型头部公募依然是值得借鉴的对象。

新锐基金公司高管频变动 着力探索新发展路径

●本报记者 徐金忠

公募行业近日频现基金公司高管变动，特别是新锐基金公司换帅的案例较多。公募人士表示，随着行业发展，基金公司分化明显，部分基金公司希望通过高管变动，寻找新的发展路径。

随着行业进入平台化时代，对于新锐基金公司掌门人来说，有很多领域需要攻坚，例如激励机制、产品条线、渠道市场等。

新锐公司更新管理层

4月9日，两家基金公司宣布发生高管变动。财通基金发布公告称，徐春庭出任公司总经理职务。公告显示，徐春庭曾任财通证券金融衍生品部筹建负责人、总经理，清算存管中心总经理。

同日，淳厚基金发布公告称，贾红波出任公司董事长一职，原公司董事长李雄厚因个人原因卸任，将被授予淳厚基金荣誉董事长、高级顾问的称号。贾红波系清华大学工商管理硕士，曾先后在中国银行总行、证监会、光大银行总行等机构工作，曾担任中国证券投资基金管理业协会秘书长、中国光大银行资产管理部副总经理（总经理级）、前海开源基金管理有限公司总经理、汇安基金管理有限公司首席执行官等职务。

统计显示，今年以来，还有瑞达基金、民生加银基金、泰达宏利基金、金鹰基金、合煦智远基金、国金基金、先锋基金等多家基金公司发生高管变动。

中国证券报记者发现，上述基金公司以新锐公募机构为主。特别是一些已经显示出部分领域竞争优势的新锐机构，随着自身发展，需要更新管理层。从行业表现来看，以财通基金和淳厚基金为例，海通证券发布的数据显示，截至3月31日，财通基金近十年权益类产品绝对收益水平排名行业前列；根据银河证券统计，2020年至2021年两年间，淳厚基金的股票投资主动管理收益率达99.90%，也位居同期可比公募基金公司前列。

挖掘新生动力

基金公司换帅搭建新班子，能否为自身发展找到新的突破点？中国证券报记者采访了解到，不少新上任的基金公司掌门人，一般先从梳理自身优势、理顺内部管理等方面入手，从体制机制内部，挖掘新生动力。

中海基金总经理曾杰在接受中国证券报记者时表示，中海基金将通过“固本、育新、谋全局”，求索高质量稳健发展之路：固本，巩固在权益投资上的积淀，持续强化投研能力建设和风险管理；着力提升投资业绩；育新，寻求在固收投资、REITs产品、FOF产品、基金投顾等方面的进步；谋全局，打好公司未来发展的根基，朝着“受人尊敬的一流资产管理公司”的目标稳步迈进。曾杰于2021年4月23日出任中海基金总经理。

“公募基金行业经过20多年的发展，已经逐步进入到平台化发展的阶段。对于很多后发新锐基金公司来说，跟整个行业的发展节奏是不一样的，特别是在公募基金破圈、电商和线上渠道十分丰富的当下，引入新的管理层，可以带来新的发展路径。”华宝证券基金分析人士表示。

当然，新班子还是亟需解决公司发展中的一些老问题。某新锐基金公司的一位高管告诉中国证券报记者，作为后起之秀，公司同样积累了不少老问题。“例如，投研团队的搭建，这个问题很急迫，而且要花费很高的成本，一时间攻克有难度；又如激励机制，在总盘子相对有限的情况下，容易顾此失彼；还有创新渠道的开发，目前三方平台、电商平台的流量很贵，对我们是不小的挑战。总体来说，行业共性的问题我们有，自身发展的小问题，我们更多。”

大类资产此消彼长 机构迎“轮动大考”

●本报记者 王辉

进入2022年，商品、债券、股票、贵金属等大类资产，出现数十年以来较为罕见的分化局面。在全球主要股市投资回报水平下行的同时，在市场版图另一面，具有高风险、高收益特征的CTA（商品交易顾问），瞄准低风险投资的“固收+”、宏观资产配置（全天候）、宏观对冲等策略，受到更多投资者关注。

中国证券报记者近期了解到，在权益投资可能出现大幅波动的背景下，多家第三方机构以及私募机构建议，投资者针对各类资产、各类策略应适度进行分散化均衡配置，更好捕捉大类资产轮动机会。

大类资产轮动加快

被称为“全球原材料价格晴雨表”的标普高盛商品指数第一季度上涨超30%，创下1990年来最大单季涨幅；全球股市齐现“负回报”；彭博美国综合国债指数今年前三个季度累计下跌6%，创1980年来最差季度表现；欧元区债券价格同步显著下滑；黄金等贵金属价格强势依旧……今年以来，大类资产轮动进一步加快，波动幅度也不断加大。

好买财富旗下新方程投资的投资总监阙先成表示：“经过2019年以来的结构性牛市，投资者对于权益市场的预期应该把时间周期拉得长一些，而不能基于过往市场的涨跌来预期近期收益率。”张伟则直言，权益市场本身就是一个波动的市场，A股在经历了连续三年的结构性牛市之后，今年来的回调本身也符合市场波动规律。对于投资理财大众的收益预期而言，以过去三年的收益率表现来推測未来的收益率并不可取。

上海某大型私募负责人称，在美联储“累计加息”彻底扭转大宗商品价格涨势之前，预计主要经济体的经济基本面与股票市场都可能持续承压，目前美联储加息刚起步，可能还难以迅速扭转大宗商品市场的强势。

瀚晟投资创始人张凡称，全球经济如果呈现“滞胀”特征，单一的纯债资产、股权



视觉中国图片 数据来源/Wind、文华财经、博易大师 制图/苏振

平衡配置受关注

2019年以来，A股市场走出结构性慢牛行情。今年以来，市场转入“中场休息”时间，赚钱效应阶段性下降。在此背景下，“适度调降收益率预期”成为不少资管业内人士的共同心声。

好买财富旗下新方程投资的投资总监阙先成表示：“经过2019年以来的结构性牛市，投资者对于权益市场的预期应该把时间周期拉得长一些，而不能基于过往市场的涨跌来预期近期收益率。”张伟则直言，权益市场本身就是一个波动的市场，A股在经历了连续三年的结构性牛市之后，今年来的回调本身也符合市场波动规律。对于投资理财大众的收益预期而言，以过去三年的收益率表现来推測未来的收益率并不可取。

上海某大型私募负责人称，在美联储“累计加息”彻底扭转大宗商品价格涨势之前，预计主要经济体的经济基本面与股票市场都可能持续承压，目前美联储加息刚起步，可能还难以迅速扭转大宗商品市场的强势。

瀚晟投资创始人张凡称，全球经济如果呈现“滞胀”特征，单一的纯债资产、股权

益多头资产可能都会受到负面影响，更多机会可能依然会出现在大宗商品等领域。在此背景下，建议通过多元化的多资产、多策略进行平衡配置，如“固收+”、CTA、复合策略等。此外，在权益投资收益率预期回落的情况下，“固收+”和复合类策略，更能够满足足部资金低波动、稳健收益的需求。

张侃建议：“投资者可根据自身的流动性需求、风险偏好和风险承受能力，平衡配置多元化资产，尽量维持风险收益比的相对平衡。”

“顶层策略设计”重要性凸显

在今年股市震荡调整的背景下，股票多头策略私募机构整体收益不佳。不少专注于宏观策略的头部私募机构今年第一季度的业绩表现也没有体现出明显的大类资产轮动优势。

“权益资产容易受市场贝塔因素的影响，出现大幅波动；期货策略随着资金的大幅进出，也容易出现‘大小年’的现象。”在张伟看来，单纯的宏观对冲策略或宏观资产配置策略，交易逻辑更侧重于自上而下，即通过宏观经济数据、政策变量推演未来各类资产走势，

经济数据、政策变量推演未来各类资产走势，

张凡表示，往往会有外部因素冲击宏观配置模型，一旦打破这些模型的前提假设条件就会导致模型失效，这也就是业内人士常说的“尾部风险”。在他看来，宏观投资的“顶层策略设计”非常关键，能够正确认知复杂因素的变化趋势，才能更好地捕捉宏观环境变化带来的大类资产轮动机会。

张凡表示，往往会有外部因素冲击宏观配置模型，一旦打破这些模型的前提假设条件就会导致模型失效，这也就是业内人士常说的“尾部风险”。在他看来，宏观投资的“顶层策略设计”非常关键，能够正确认知复杂因素的变化趋势，才能更好地捕捉宏观环境变化带来的大类资产轮动机会。