

首钢基金：

扎根北京 服务北京 助力首都高效协同发展

□本报记者 赵若帆 张舒琳

时光倒回至2011年1月13日，首钢北京石景山钢铁主流程停产仪式在京举行，媒体的照片中，记录下首钢厂区炼最后一炉钢的场景。拥有九十余年历史的“功勋首钢”石景山工业区正式“退役”，与此同时，另一股新生力量却蓄势待发——就在同日，北京市发改委公布《关于加快西部地区转型发展的实施意见》，提出设立“北京服务·新首钢基金”，首期募集资金10亿元。随后，北京京西创业投资基金管理有限公司——首钢基金的前身成立。

十二年过去，资产管理规模从10亿元到近1000亿元，首钢基金实现了飞跃式发展。这由北京市政府和首钢集团共同发起设立、坐落在首钢园一隅的产业基金及资产管理机构，生于北京、成长于北京，也致力于服务北京。近日，中国证券报记者专访首钢基金总裁张建勋，他表示，首钢基金就像一根纽带，链接着北京的资本与产业。未来，首钢基金将继续聚焦优势行业赛道，以市场化方式优化区域产业配置，助力北京市产业科学高效协同发展。

从筌路蓝缕到问鼎一流

十二年时间，规模扩大百倍，这似乎是一个不可实现的数字。在张建勋看来，这是一个自上而下多方面合力的结果。“一是离不开国家发展大势和对‘金融支持实体’的政策引导。自党的十八大以来，相关政策频繁出台，为首钢基金提供了良好的外部环境。二是离不开北京市政府、首钢集团在首钢基金组建、投资、运营中的鼎力支持。三是离不开首钢基金团队不断探索创新、主动聚焦投资方向的努力。”

首钢基金注重在公司内部培养核心骨干，打造出一支成熟、专业并且团结的人才队伍。同



公司供图

时，秉持专业化、市场化理念，吸引多年深耕产业、具有丰富经验的人才加入，助力公司深刻理解产业。

十二年一纪，树木的年轮生长了12圈，首钢基金也迎来了几次转折点，均是对首钢基金至关重要的“分水岭”时刻。市场化是其一，张建勋表示，随着国有企业改革深入推进，首钢基金积极响应中央战略，乘着改革的春风，以市场化方式吸引多元投资机构。“不管是产业端资金，还是地方政府资金，包括北京市各区以及众多金融投资机构，都成为了首钢基金的投资人。”

另一个关键转折点，在于差异化竞争，以及选对长坡厚雪的投资赛道。历经多年投资实践，首钢基金逐渐修炼出“内功心法”，即在“低

频、大额、不赋能不投资”的投资理念下，将股权投资、基础设施不动产管理和产业整合并购作为主导业务，聚焦智能制造、新材料、医疗健康、科技互联网、军工等优势行业赛道，深耕产业上下游，挖掘布局投资机会。

放眼未来，张建勋表示，“党的二十大报告指明了方向，为产业基金和资产管理机构带来全新的机遇时刻。我们将沿着二十大精神的引领，继续坚定前行。”

协同促进北京产业高效发展

目前，首钢基金已形成“基金+基地+产业”的生态发展模式，为北京市高精尖产业的发展赋能。张建勋表示，“近年来，首钢基金深

耕于智能制造、新材料、信息技术、医疗健康等高精尖领域，逐渐形成了自身的投资生态链，目前具有代表性的是新能源汽车领域。”除直接投资外，首钢基金还投资及管理了40余只子基金，覆盖了北京各区上千个项目，由此在空间上形成了与投资项目的协同。

在张建勋看来，北京各区都具有自身的资源优势，首钢基金的责任便在于如何整合好投资资源和各区的空间资源关系，围绕各空间的产业进行深耕，以服务于北京市整体的发展。

作为一家国资背景的投资机构，首钢基金在运营中是高度市场化的。张建勋表示，市场恰是补足行政短板的重要方式。“我们的终极愿景是通过市场化的手段，协调配置北京市各个区的产业资源，实现北京产业间的科学高效协同发展。”

落在具体层面，则离不开对各区差异化发展需求的挖掘。张建勋表示，去年首钢基金成立了服务首都产业发展中心，在北京市各区设立分公司，以更好贴近各区的需求。“我们把各个条线的业务和产品打造成一个整体，和各区做对接，助力首都的产业发展和经济发展。”

纵观近年来北京市各区落地的新兴产业，如丰台区的凯普林光电，顺义区的理想汽车、中科星图等，背后都离不开首钢基金的投资支持。张建勋以北京市石景山区为例解释道，与石景山区政府联合设立的全国首只科幻产业基金，不仅承载着助力北京市数字经济发展的希冀，也蕴含着推动科幻产业在北京市内发展壮大的责任。某种意义上，这也是对首钢基金投资理念的最好诠释。“我们希望通过市场化手段，协调、配置、优化北京市各区域的产业资源，实现全市产业的科学、高效、协同发展。”

■ 广发言 | 以时间的名义

广发基金谭昌杰：市场波动下，我们需要怎样的基金产品

每个人或许都曾梦想能买到一款金融产品，买入后即可衣食无忧：每年都有丰厚的现金分红，本金部分还可以随意支取。但现实往往并不如意，好的金融产品总是稀缺的。

“固收+”曾是许多投资者心目中的好产品，但2022年股票市场的下跌，放大了产品回撤的同时，也拉低了组合收益，被投资者吐槽为“固收-”。作为“固收+”基金的管理者，我也亲历了这场考验。借这篇文章，我想与读者分享这种预期差的原因以及我自己理解的好产品，希望能更好地帮助读者了解“固收+”基金。

“固收+”为什么会变成“固收-”？

2022年，资本市场在全球宏观环境变化及黑天鹅事件冲击下跌宕起伏。各类基础资产价格的大幅波动，让大部分“固收+”产品的持有体验不是很好：不止是净值波动的幅度超出了前几年的历史情况，最终实现的收益还普遍低于预期。

持有体验跟预期回报的实现程度有很大关系。股票类基金的高波动已经深入人心，部分投资者还会通过主动择时、行业选择等积极操作获取弹性回报，但对理财替代类产品，大部分投资者可能还停留在净值稳步向上、低波动甚至没回撤的印象阶段。

犹记得银行理财净值化初期的2020年，一家银行理财子公司的董事长问起，要让投资者接受净值化的银行理财，大概需要多长时间？我们给出的答复是，可能需要10年。事实上，债券基金也是经历了十多年的投资者教育后，投资者才逐步接受其会出现阶段性亏损的事实。

基金公司和银行理财公司提供的产品，本质上都是各类证券的集合，只要这些证券存在价格波动，市值法下的产品净值就会出现相应波动（只有满足特定条件的产品才可以采用摊余成本法估值，在资产以及负债都不变的条件下，呈现没有回撤的净值表现）。对于公募基金而言，其底层的证券主要是股票、债券等各类标准化证券。而对于银行理财产品而言，还可以投资非标债权、各类公募基金乃至更多的产品。

所以，就“固收+”的公募基金而言，本质上是一



广发基金混合资产投资部副总经理 谭昌杰

个债券为主、股票为辅的组合，同时受到股票和债券资产价格波动的影响。这些产品出现不达预期的持有体验，除了跟基础资产的实际表现直接相关之外，也和向投资者推介过程中的收益预期相关。比如取名“固收+”本身，就容易让人产生这类产品的收益要比传统的银行固收类产品更高的预期。

什么样的基金产品是好产品？

基金公司跟实体企业一样，都是提供产品的主体，只是产品的形态有所差异。

从投资的角度，基金产品可以分为过程管理型和结果导向型两大类。结果导向型产品，顾名思义就是特别强调结果，比如重点考核年度收益、最大回撤、同业排名等数据，但对于产品净值曲线的具体形态、投资人员的投资理念及其在特定时期的市场应对等方面基本不予关注。这类产品适合主动投资能力偏弱、个人客户，一般采取买入后持有到符合收益后即止盈的操作。

过程管理型产品往往有更为严格的投资范围

和比例限制，在运作过程中一旦触发阈值，一般要在限定的时间内强制调整，投资人员在日常的组合管理中，往往受到较多的风控限制，典型的产品包括各类指数基金、货币基金等。这些产品也可以称为工具型产品，适用于具备良好的资产配置能力的机构和个人投资者，既可以长期配置，也可作为短期交易的工具。

国内的基金管理行业已经走过近25年，公募基金数量也已超过1万只。在数量众多的公募基金里，选择适合投资者需求的产品，已经成为比基金经理精选个股更难的事情，因为上市公司的经营业态相对稳定，即使有变化也会以各类公告的方式让市场有一个逐步认知的过程，而基金产品则会因为更换基金经理、调整产品定位等，导致净值曲线的异常表现。

从欧美市场的发展来看，随着专业机构投资者的不断壮大，发展更强调过程管理、以指数基金为代表的工具型产品是基金业的趋势。虽然国内结果导向型的产品预计在未来相当长一段时间，比如5-10年内可能仍然是主流，但我们仍然需要为未来的行业趋势做好准备：通过更加明晰的产品定位和过程管理，向投资者提供纯粹的产品。

如何提供纯粹的产品？

什么是纯粹的产品？在我看来，就是投资风格不会发生变化的产品，或者称之为工具型产品。这类产品往往有明确的投资范围和严格的比例限制，投资人员的主动操作空间并不大，更需要精细化的日常操作。

虽然这类产品是行业发展的方向，但短期内依然难以成为主流。不过，存量的其他产品可以沿着这一方向进行适当性改造，其核心在于明确产品定位之后的过程管理。目前主流的过程管理主要是对各类资产的比例限制，比如股票的个股和行业集中度、换手率、债券的信用等级分布，这些限制非常必要，但可能做得还不够。

在我看来，主动的过程管理内涵是非常丰富的，既包括基金产品的定位，也包括基金经理在成长过程中投资风格的确立与迭代。以“固收+”产品为例，既然是股债混合产品，股票投资与债券投资的各种

策略都可以通过排列组合的方式实践到产品上来，同时，这类产品对于回撤仍有一定的要求，因此还需要匹配相适应的交易策略。所以，“股票×债券×交易”的集合自然会呈现比单纯的股票或者债券基金更多的产品定位。

除了明晰产品定位，确保产品定位的稳定性进而实现业绩的可持续性更为深刻的命题。但解决这个命题却很难，因为这个命题的着力点是投资人员，而个人情绪的波动必然会影响到组合的操作。为了降低外部因素对投资人员的干扰，除了制定更人性化、长期化的考核方案外，相互包容的投研文化、以老带新的培养模式，以及良好的内部互助和纠偏机制，是构建优秀投资文化的必然要求。

同时，投资人员也不是一成不变的，随着行业知识的拓宽、阅历的丰富或者外部事件的冲击，投资人员的世界观、价值观等基础观念也会变化。所以，调整、迭代甚至重构投资理念及框架，也是投资人员成长的一个必经过程。

所以，我们需要组建一个关于产品定位及投资人员的识别和评价体系，日常工作除了对产品做更为细致的分类和定位外，还要借助金融工程的手段评估投资人员的交易行为是否符合该投资人员所实践的投资理念和框架，对其中变异的投资行为进行警示，从而确保产品运作相对产品定位的稳定性。

这个过程必然是漫长的，对于投资人员来说，有时候甚至是压抑的，因为需要解剖投资人员的交易行为、压制某些投资冲动。但长期来看，只有经过这样的训练，投资人员及其所在的投研体系才能更好地适应市场的变化，形成稳定的投资框架，进而向投资者提供纯粹的基金产品。

基金经理简介：谭昌杰，经济学硕士，14年证券从业经验，10年投资管理经验。现任广发基金混合资产投资部副总经理，管理广发趋势优选、广发聚宝、广发恒隆等基金。

（风险提示：文章涉及的观点和判断仅代表投资经理个人的看法。本文仅用于沟通交流之目的，不构成任何投资建议。投资有风险，入市须谨慎。）