

昔日“顶流”走下神坛 明星基金经理路在何方

□本报记者联合报道



视觉中国图片

业绩“变脸”

顶流基金经理遭遇业绩危机。翻开一位顶流基金经理的代表产品，满屏的绿色让人不由感叹，自4月21日至今的一个月内，该基金只有4天净值上涨，其余交易日净值均为下跌。近一月，该基金净值涨跌幅约为-7.62%，近一年为0.5%，近两年则为-33.17%。

事实上，自2021年上半年起，市场风云突变，不少顶流基金经理管理的产品自此走向低迷。至今两年过去，绝大多数顶流基金经理仍在漩涡中挣扎。

记者统计2021年6月末规模大于200亿元的偏股型基金（不同份额只统计一次）业绩发现，截至2023年5月21日，近两年以来，25只基金中仅有1只收益为正，其余基金亏损幅度均超过10%。其中，有两只基金亏损超过40%，9只亏损在30%至40%之间，8只亏损在20%至30%之间，剩余5只亏损在10%至20%之间。上述这些产品，无一例外均是由业内知名的基金经理管理。

在基金销售平台评论区，对顶流基金经理的拷问随处可见：“两年多了还没有回本，明星基金经理到底行不行？”

实际上，辉煌的业绩曾是顶流基金经理成名的关键。拉长时间看，诸多顶流基金经理管理的基金，收益仍亮眼。例如，近五年来，刘格松、刘彦春等顶流基金经理管理的产品，收益率超过60%，冯明远、周蔚文、陆彬、袁维德、曲扬、赵蓓、国晓雯等人管理的产品，近五年更是取得翻倍的收益率。从年化收益来看，不少近两年大幅亏损的顶流基金经理，近五年的年化收益率仍然超过10%。

那么，业绩自高位跌落是否意味着顶流基金经理不行了？在北京明晟东诚私募基金管理中心人士看来，国内基金管理人现阶段面临的困难跟当前我们所处的产业周期经济环境切换期有关，应该把评价周期放长远一些。过去阶段性的顶流基金，在被广大投资者关注到的时候，往往其实已经处于钟摆的一个极端，而均值回归是资产价格变动的永恒规律。

一位北京公募基金基金经理也表示，本质上，知名基金经理承受压力的背后，是很多资金在阶段性顶部追高买入，导致投资者持有体验不好。其实拉长时间看，明星产品在5年或10年维度的业绩都不算差。

规模魔咒能否破解

存在的。一方面，由于近两年的市场风格偏向中小盘，规模较大的基金较难对中小盘股票形成重仓；另一方面，也是由于规模大的基金调仓时的冲击成本较高，这也会对业绩造成一定影响。

北京一位公募基金基金经理也认同该观点。他介绍，规模过大，比如超过百亿元规模，买入卖出的冲击成本可能很大；规模过大意味着选股范围大大缩小，很多中小盘股票无法买到足够的量，这意味着基金经理天然需要放弃一部分投资机会。

此外，天相投顾的报告显示，管理规模较大的基金倾向于增加持股集中度，同时规模较大的基金持仓风格更加显著，这也可能会在市场特定阶段增加产品的波动。

不过，规模魔咒并非永恒的难题。对比海外来看，不少海外头部资管机构管理的体量要远远大于国内，但不同的是，海外大基金的表

现却较为稳定。天相投顾基金评价中心表示，海外市场投资产品和投资工具比国内更为丰富，这为大规模资产管理提供了更多的可能性和灵活性。

因此，在业内人士看来，规模不一定会成为业绩塌陷的主要原因，作为普惠金融的代表产品，公募基金理应具备管理大规模资金的能力。随着金融衍生品市场不断发展，以及股票发行注册制改革全面实行后，资本市场基础资产不断扩容，从增量和存量角度大幅提升了基础资产质量，国内公募基金可投的底层资产正逐渐丰富，这一困境有望缓解。

此外，强大的投研平台支持有利于顶流基金经理进一步提升规模管理上限。“与私募不同，公募基金经理背后都有完善的团队，顶流基金经理更是如此，公司会倾尽资源给予基金经理提供更多支持。”一位公募人士表示。

昔日辉煌能否重现

的收益，但当市场处于结构性快速轮动的行情时，这类基金的业绩也会回调。

面对突变的市场风格，顶流基金经理路在何方，未来能否再现业绩辉煌？顶流基金经理管理的产品，是否还值得基民追随？

孔思伟表示，作为机构投资者，他更希望基金经理坚守自己的赛道和风格，这样才能更好地跟踪和理解他的投资思路和行为。但如果只是个人投资者，没有太多的时间精力去跟踪和交易基金，那么选择相对均衡和灵活的基金经理可能也有其道理。

刘亦千表示，当市场下跌的时候基金收益不可避免会下跌，因此，以短期业绩去评价基金产品的好坏并不客观。对于选择行业主题基金这类风格比较集中的基金时需要以配置的眼光去看待，评价时不该因为短期的业绩回调而完全摒弃。

而对于顶流基金经理管理的产品未来表现，业内人士认为，取决于多种因素。天相投顾基金评价中心表示，例如，从基金公司的营销策略看，如果基金管理人在对这些产品后续的宣传销售时，谨慎考量市场热度、投资时点和

个别顶流基金经理短暂陷入低迷，或许是能力问题，但近两年来，多位顶流业绩覆没，背后的症结何在？有观点认为，规模或许是诱发这场“顶流风波”的原因之一。

天相投顾基金评价中心人士称，顶流基金经理的管理规模一般都非常庞大，过大的管理规模提高了基金经理的管理难度，也对基金经理的投研能力提出更高的要求，陷入“规模困境”可能是顶流基金经理业绩下滑的原因。所谓“船大难掉头”，规模过大的基金交易成本较高，操作灵活性受限。在投资快速变化的市场环境下，难以及时调仓会对基金收益造成较大影响。此外，基于公募基金的“双十规则”，规模越大意味着基金经理要挑选出更多优秀的投资标的，这对基金经理的投研精力和能力都是很大的挑战。

民生加银卓越配置6个月混合FOF基金经理孔思伟表示，规模因素对业绩的影响是

实际上，相比于规模因素，极致化的市场风格和环境是“顶流风波”背后更重要的推手。受访人士普遍认为，对比美国等金融市场来看，国内短期、高频的结构性轮动行情更加显著。

“市场环境或风格肯定是重要原因之一。”孔思伟表示，顶流基金经理大多是消费和新能源风格的基金经理，这些方向近期的表现均不是很好。另外，无论“茅指数”还是“宁组合”都以大盘股为主，而近几年的市场风格更偏向中小盘。

天相投顾基金评价中心指出，在过去几年结构性牛市中诞生的顶流基金经理，大多具有明显的标签，比如“医药”“新能源”“消费”“成长”等。基金经理在当时的市场环境，以及自身舒适的能力圈范围内，取得了优异的投资业绩。但近两年的极致化市场风格对顶流基金经理造成了一定冲击。

上海证券基金评价研究中心业务负责人刘亦千表示，许多大规模基金属于主题基金，这些基金因为行业集中度高、风格集中，当所在板块景气度高涨时这类基金能够博取超高