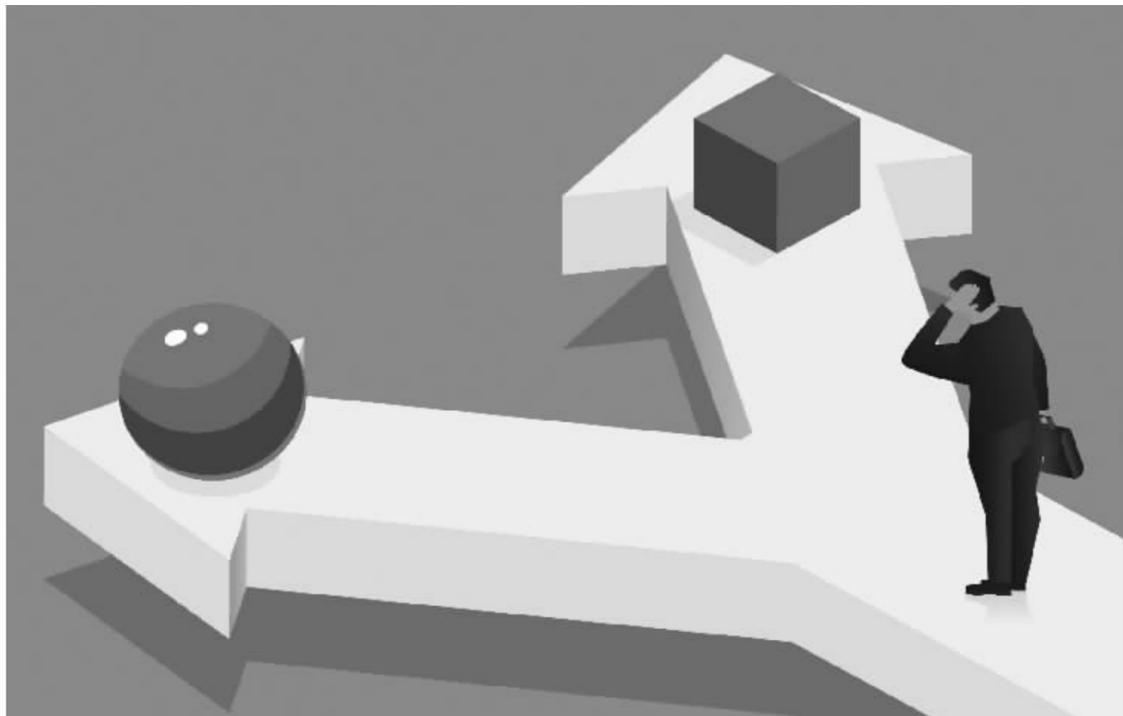


或清仓卸任 或转岗研究

消失的基金经理：主动权益投资路在何方



视觉中国图片

历经国内A股市场的震荡调整，权益投资获取超额收益的难度持续加大，主动权益类基金的基金经理也在不断“走下神坛”。据不完全统计，今年以来就有至少60名主动权益类基金的基金经理“清仓式”卸任，不再管理任何公募产品，其中管理经验相对较少、业绩表现不尽如人意的年轻基金经理占据多数，基金经理转岗研究员的案例也在不断出现。

在业内人士看来，主动权益投资的优势就在于研究的深度和策略调整的灵活性，但在近几年市场环境日趋复杂的背景下，这样的优势并没有得到显著的体现，业绩表现欠佳也使得整个公募行业压力山大。不过，这恰恰也给基金经理的投研能力提供了“试金石”。

为了充分发挥和提升主动权益类基金的基金经理投资能力，部分基金公司建议，应重点考核长期业绩，特别是在不同市场周期中的表现，以及投资风格的稳定性和可预测性。并且，需要配套相应的约束机制，避免基金经理因短期业绩诉求而在实际投资中进行风格漂移。基金公司也要建立与业绩挂钩的薪酬体系，并且提供良好的职业发展机会，激发基金经理潜力。

● 本报记者 王鹤静

“清仓式”卸任情况频现

近日，东吴基金旗下基金经理“清仓式”卸任后转岗研究员，引发了市场的关注和热议。

根据东吴基金公告，因工作调整，自6月21日起，丁戈不再担任东吴阿尔法混合、东吴新经济混合的基金经理，王瑞不再担任东吴安享量化混合、东吴安盈量化混合的基金经理，两位基金经理分别转任高级行业研究员和行业研究员。

结合两位基金经理过往的业绩表现来看，Wind数据显示，丁戈自2021年12月起开始接管东吴阿尔法混合、东吴新经济混合；截至2024年6月21日，丁戈管理两只产品的累计收益率分别为-69.16%、-53.69%。王瑞则是自2023年1月起开始接管东吴安享量化混合，截至2024年6月21日，该产品累计回撤55.45%。

在大幅回撤的背后，中国证券报记者通过梳理两位基金经理上任后的季度持仓情况发现，丁戈的换手较为频繁，以东吴新经济混合为例，2021年至2023年，该基金的佣金规模比逐年攀升，由0.9%升至2.6%，位居主动权益类基金前列。并且，该基金2022年三季度重仓的锂电池板块、2023年三季度重仓的新能源车板块、2024年一季度重仓的人工智能（AI）板块股价均遭遇重创。

王瑞则“偏爱”新能源板块，调仓幅度相对较小。以东吴安盈量化混合为例，从2023年一季度至2024年一季度，晶科能源、晶澳科技、奥特维、福斯特、隆基绿能、天合光能等始终占据该基金前十大重仓股的位置。截至6月26日，上述个股自2023年以来

累计跌幅巨大。

在近年来A股市场持续震荡的背景下，主动权益投资获取超额收益的难度显著增加。基于多方原因，主动权益类基金的基金经理“清仓式”卸任情况时有发生。据不完全统计，截至6月26日，今年以来至少有60名主动权益类基金的基金经理“清仓式”卸任，不再管理任何公募产品。

其中，部分相对资深的基金经理，例如王伟、李文宾、范妍、贾成东、国晓雯、董山青等，均在年内完成卸任或离职。并且，部分基金经理已加盟新公司，根据中基协网站的信息公示，李文宾、范妍已分别加盟了永赢基金、富国基金。

整体来看，多数“清仓式”卸任的基金经理管理产品的年限较短，管理起始时间普遍在2019年及以后，且管理规模相对较小。业绩作为基金经理重要的考核标准之一，同样在这些“清仓式”卸任的基金经理身上有所体现。例如，丁戈、王瑞以及诺德基金牛致远、创金合信基金李志武等，均在2021年及以后首度管理公募产品，然而在任职期间，他们管理的产品净值普遍出现大幅回撤。

收益风险综合评估

近年来受行情震荡分化影响，主动权益投资迎来低潮期。中国证券报记者采访多家公募机构了解到，因业绩欠佳无法完成考核而被动卸任的主动权益类基金的基金经理数量持续增加。

特别是对于管理年限较短的年轻基金经理而言，北京某第三方机构人士观察发现，由于缺乏投资经验，他们在市场波动时很难做出最佳决策，往往面临较大的业绩和赎回压力。当市场趋势与投资策略不匹配时，市场风格的迅速切换也会导致年轻基金经理难以适应。

“基金公司基于业绩压力和市场考量，可能更倾向于依赖有经验的基金经理。年轻基金经理因为经验不足，权益市场的波动和投资者的稳定回报期望会对他们构成挑战，有时很难达到公司严格的考核标准。部分基金公司可能更倾向于短期看到投资回报，所

以对于年轻基金经理的培养和容忍度也相对有限。”该人士表示。

除直接离职外，基金经理转岗研究员的情况也在持续出现。2023年12月，光大保德信基金的基金经理陶曙斌转岗至权益管理总部股票研究团队，海通资管基金经理李晨转岗至权益研究部研究员；2023年8月，国元证券的基金经理陈帅转任研究岗位。

“基金公司会在评估后做出相应的人事调整，例如内部转岗、提供培训、重新分配职责等，最大化发挥基金经理的专业能力。”北京某中型公募机构人士透露，转岗到研究员是较为常见的情况，这样不仅能缓解基金经理的业绩压力，还能实现公司对人力资源的合理配置和职业规划调整，使其在研究岗位继续发挥专业价值，加强投研内功建设。

整体来看，基金公司愈发重视对于主动权益类基金的基金经理长期业绩和综合能力的评估。为了更全面审视基金经理的管理能力和业绩持续性，多数基金公司已将考核期延长至三年，部分甚至延长至五年，以鼓励基金经理形成稳健的投资风格，摆脱对短期收益的过度追求，避免风格漂移。

中国证券报记者从多家基金公司销售部门获悉，近年来回撤较大的基金产品会面临较大的赎回压力。因此基金公司在对基金经理进行考核时，不仅考量基金收益率，更关注基金波动率、最大回撤等风险控制指标。基金经理不仅需恪守法规与行业规范，其合规行为和风险管理能力也成为重要的考核项。

发挥主动投资优势

市场投资的逆周期对于每一位主动权益类基金的基金经理而言都是严峻的考验。某头部公募机构相关人士在接受采访时坦言，基金经理不仅要承受市场波动的煎熬，还要承担持有人和渠道的压力，需要有强大的内心来抵御市场的非理性下跌，等待和寻找新的机会。

“主动权益投资的优势就在于研究的深度和策略调整的灵活性，但在近几年市场环境日趋复杂的背景下，这样的优势并没有

得到显著的体现，业绩表现欠佳也拖累了整个公募行业，进而引发投资者“用脚投票。”该人士对于这样的结果也深感遗憾。

并且，面对强监管的行业趋势，该人士表示，主动权益基金经理要想创造稳定的投资回报，在市场竞争中脱颖而出，不仅需要出色的投资策略，比如基金经理可能更倾向于选择风险低、收益稳定的标的，减少高风险投资，以规避业绩惩罚，还需要在客户服务、市场分析等方面展现优势，同时需要确保投资行为符合日益严格的监管和合规需求，无疑是增加了操作难度。基金经理可能更加注重提升专业能力和团队协作来应对市场的复杂性和不确定性。

“近几年，主动权益类基金整体表现不如此前亮眼，引发了投资者信心不足。但放眼长期，主动权益类基金依然会大概率跑赢指数。”在该人士看来，对主动权益投资信心不足，并不是要全盘否定主动权益投资和优秀的基金经理，这样的环境和背景其实也是给基金经理的投研能力提供了“试金石”。

为了充分发挥和提升基金经理的投资能力，多家基金公司建议重点考核长期业绩，特别是在不同市场周期中的表现，评估基金经理的投资理念与公司整体的契合度，以及投资风格的稳定性和可预测性。并且，需要配套相应的约束机制，避免基金经理因短期业绩诉求而在实际投资中进行风格漂移。

更为重要的是，基金公司也要建立与业绩挂钩的薪酬体系，通过绩效奖金和股权激励等方式，实施长期激励计划。同时，基金公司还可以提供良好的职业发展机会，例如晋升、培训、学习等方面的资源，激发基金经理的发展潜力。

团队建设方面，排网网财富管理师姚旭升表示，未来基金公司应当通过专业的分工协作形成多元化的投资风格，打造出稳定且专业的投资团队对产品进行管理，降低产品运作对个人的过度依赖。这样即便是遇到人员流动的情况，也能保持基金策略的延续性。淡化明星基金经理个人对公司的影响，加强投研体系建设和人才队伍的培养，促进行业形成健康稳定的发展趋势。

部分资金抛售低价可转债 机构称市场反应过度

● 本报记者 朱涵

近日，可转债市场表现不尽如人意，引发市场关注。中证转债指数在6月19日至6月24日期间持续调整，如6月24日，全市场533只可转债中，有492只下跌。

业内人士分析，部分可转债持续调整，主要是由于市场对小微盘风格调整、部分企业信用评级遭下调、一些正股存在退市风险等问题存在担忧，部分资金无差别抛售低价可转债。近期部分品种价格持续探底是市场的过度反应，建议投资者投资可转债时从多个维度进行风险排查。

低价可转债调整

Wind数据显示，6月24日，全市场533只可转债中，有492只下跌。以广汇汽车为例，其近期发布公告称，6月20日、6月21日、6月24日三个交易日内公司可转债累计跌幅超30%，股票收盘价于6月20日首次低于人民币1元。岭南股份发布公告称，公司股票6月21日收盘价为0.93元/股，首次低于1元。公司股票及可转换公司债券未来可能面临被终止上市的情形。此外，中装转2、东时转债、三房转债、鹰19转债等正股价格也普遍滑落至1元关口附近。

受可转债价格普跌影响，部分重仓可转债的基金也受到波及。易方达鑫泽招利混合A6月24日单日净值回撤2.47%，华富可转债债券6月19日至6月24日期间连续调整，6月24日单日净值回撤2.3%，博时转债增强债券A6月24日单日净值回撤2.22%。

兴业研究表示，归因来看，对于小微盘风格调整、信用评级下调的担忧、正股退市风险的担忧、资金面的担忧，多种因素造成了部分资金无差别抛售低价可转债的现象。

博时基金混合资产投资部基金经理高晖表示，退市监管趋严，个股退市担忧近期持续发酵；由于正股退市可转债将跟随摘牌转板，市场担忧或向可转债领域蔓延。

警惕部分可转债评级下调

6月已进入评级密集调整期，市场对可转债的信用风险关注度提升。“可转债信用风险更多体现为退市风险。”高晖表示，可转债信用风险主要包括三点：本息无法兑付带来的偿债风险、正股退市风险以及重整风险。由于历史上大部分可转债以转股形式退出，本息无法偿付的情况较少，可转债信用风险更多体现为退市风险。

Wind数据显示，截至6月25日，在2023年报披露后，已有华锋股份、山鹰国际、雪榕生物、科蓝软件、大丰实业、泉峰汽车、游族网络、百川股份、维尔利、申昊科技、闻泰科技、北陆药业、晓鸣股份、灵康药业、龙大美食、航天宏图、三房巷、岭南股份等公司的可转债评级被下调。

可转债评级下调的公司公告显示，下调原因多为公司2023年度业绩亏损，且新客户开发不达预期等。例如，在6月26日华锋股份发布的可转换公司债券2024年跟踪评级报告中就提到，公司所在行业竞争加剧、利润空间进一步被挤压，此外经营活动现金流净额大幅减少，公司货币资金规模较小，存在一定债务保障压力等因素，可能对对公司信用水平产生不利影响。

银叶投资表示，以5月底存量可转债市场来看，AA-评级以下的可转债数量占绝大多数，跟踪机构每年都会发行在发行人年报披露后3个月出具定期跟踪报告。过去一年，不少公司业绩指标、偿债指标或者是行业景气均出现较大变化，评级下调在所难免。评级下调后主要会对不少偏交易型资金造成一定影响，从而导致相关品种价格出现下跌。

高晖表示，少数公司经营杠杆偏高，债务压力较大，叠加近期交易所针对年报财务指标异常下发问询函，以及评级机构密集调整评级，市场对部分个券信用风险的担忧加剧。

多维度进行风险排查

“公司在触发减资清偿申报后，为避免实际清偿，通常会选择召开债券持有人会议审议‘关于不要求公司提前清偿债务及提供担保的议案’，或者下修转股价格。”银叶投资表示，“近期很多品种价格突破债底，显然是市场的过度反应。”

银叶投资进一步表示，近期低价券的大面积出现，短期来看是相关企业业绩不佳、叠加监管趋严的情绪冲击。而大多数的低价可转债存续期依然相对较长，且具备下修转股价格的可能，发行人积极运用可转债条款可以实现“双赢”，改善投资者预期。

高晖称，把握可转债投资机会需仔细评估个券的信用风险。综合来看，在利率持续下降及债市资产荒背景下，可转债具备不错的配置价值。从绝对收益角度出发，可转债也具备较高的价值，向上弹性相比股票则稍显不足。

针对个券筛选，高晖表示，对于财务类指标的筛查，净资产为负、连续亏损且营收规模较低并连续下滑的公司值得警惕。同时，建议密切关注交易所关注函、问询函、信用评级公司发布关注事项等关键信息。通过经营状况、财务指标、前期会计差错变更、公司治理、可转债余额占正股市值比例、可转债可下修空间等多个维度进行风险排查。

债券ETF“壕”分红引关注 需警惕流动性和规模风险

● 本报记者 杨皖玉

近年来，多只债券指数基金的“壕式”分红引发投资者关注。中国证券报记者了解到，由于债券ETF属于场内品种，为方便场内交易观察其净值表现，绝大多数债券ETF在上市前会进行份额折算，折算后每份基金份额对应的面值为100元。份额折算后的基金动辄每十份几十元的大手笔分红，其实经过折算后，仍属于正常的分红水平。

数据显示，今年以来，债基仍是公募分红“主力军”，其中债券指数基金分红规模同比增加86.15%。业内人士表示，ETF分红的重要原则是收益分配后使得ETF的跟踪误差更小，今年债市延续了牛市行情，但投资者在关注债券ETF分红的同时，也需要关注背后的流动性风险和规模风险。

份额折算引发“壕”分红

近日，平安5-10年期国债活跃券ETF发布的基金分红公告显示，于6月17日每十份基金份额分红34.27元。

一般情况下，基金初始每份对应金额为1元。若以此推算，若在该ETF发行时买入1万元，持有至本次分红，则本次分红能够获得34270元？

无独有偶，今年1月份，鹏华前海REIT每十份基金份额分红23.683元；今年3月份，鹏华5年地债ETF每十份基金份额分红41元。

为何上述品种“壕”分红？针对这一现象，中国证券报记者采访专业人士了解到，一般基金单位净值只展示到小数点后四位，上述三只基金均为场内基金，无论是债券ETF，还是REITs都是稳健类资产，单日内净值变化较小，故在ETF上市前对基金份额进行折算，以100元为基金份额单位，更好地进行净值展示，方便二级市场交易。

如平安5-10年期国债活跃券ETF曾在基金刚刚成立时发布份额折算的公告，公告中称，决定以2019年1月24日为基金份额折算日，对该ETF进行基金份额折算。折算后基金份额持有人持有的基金份额=折算前基金份额持有人持有的基金份额/100，折算后每份基金份额对应的面值为100元。

业内人士戏称，正是经过份额折算，这些

ETF的净值“开局便翻了100倍”。

若在平安5-10年期国债活跃券ETF成立时买入1万元，经过份额折算后，实际意味着此次可以拿到分红342.7元。业内人士认为，这符合债券基金正常的分红水平。

注意债基流动性风险

Wind数据显示，截至6月26日，今年以来，共有134家公募机构旗下1985只产品进行了分红，合计分红2922次，分红总额达934.02亿元。较2023年同期相比，公募分红全面提升，不仅分红公募机构家数和公募产品数量有所增长，分红金额也同比增长8.7%。

其中，债券型基金仍是分红“主力军”。Wind数据显示，截至6月26日，今年以来债券型基金合计分红2198次，分红金额为807.11亿元，占到分红总额的近85%。

盈米基金冯梓轩表示，国债和地方债通常具有较低的信用风险和更稳定的收益，特别是今年债市延续了牛市行情，超长期国债表现更为突出，相关基金分红可以帮助投资

者将部分收益锁定，同时也通过主动分红，降低管理规模，优化资产配置。

从债基分红类型来看，被动指数型债券基金今年共共计分红71.48亿元，较去年同期增加86.15%。

天相投研相关负责人表示，通常来说，由于ETF属于跟踪指数的被动型产品，进行分红的原则是收益分配后，ETF的跟踪误差更小，如当基金持有过多现金又没有合适的再投资机会，可能会影响后续净值。同时，分红可能会增强部分投资者的持有体验，从而增加产品的竞争力。

冯梓轩提示，投资者值得关注债基的流动性风险和规模风险。如果在市场流动性收紧的环境下，债券资产可能会难以迅速变现，或低于市场价格出售，影响相关基金的净值表现和流动性。另外，大规模分红可能是基金管理人主动降低管理规模的一种方式，规模的快速变化也可能影响基金的投资策略和业绩。建议投资者留意基金的分红公告和相关风险提示，按照自己的投资目标，去合理选择现金分红或红利再投资的方式，选择适合自己的投资策略。