

■ 稳步推进公募基金改革系列

编者按: 中央政治局9月26日召开会议,分析研究当前经济形势,部署下一步经济工作。会议强调,稳步推进公募基金改革。作为重要的机构投资者,公募基金在努力提振资本市场,服务实体经济中发挥着重要的作用。本报今起陆续推出系列报道,探讨如何稳步推进公募投研能力、销售能力、品牌重塑等方面改革,促进行业高质量发展、加快建设一流投资机构。

基金经理集体“黯淡” 公募投研变革刻不容缓

□ 本报记者联合报道

近期行情火爆,市场情绪高涨。但是,细心的投资者或许会注意到,公募基金经理在近期市场“舆论圈”中的存在感“稀薄”。相比此前指点江山、引领市场投资的风光,公募基金经理此番的表现可谓“寂寥”。

这背后是一个“骨感”的现实:面对市场大变局,一度“风光无两”的公募权益基金,显然已尴尬地站在边缘:造星运动破灭、业绩神话崩塌、投资理念和方法没有推陈出新……公募基金的投资能力已经遭遇前所未有的挑战和质疑。

尴尬的现实之下,公募基金行业须返璞归真,重塑投资能力:强化投研核心能力,完善评价指标体系,建设“平台型、团队制、一体化、多策略”体系,穿越牛熊真正为持有人创造收益。在采访了业内多家基金公司及多位投研部门负责人、基金经理、研究员之后,中国证券报记者发现,行业的沉浮已让他们冷静下来,在摒弃短期业绩导向的同时,需要反复打磨以长期价值为核心的公募基金研究投资立身之本。



视觉中国图片

投研之“殇”： “心理负担重，不敢做”

从风光无限到逢秋悲寂寥，用来形容近期公募基金经理，特别是主动权益类基金经理的处境，颇为恰当。

自9月24日系列重磅利好政策发布以来，A股市场大幅反弹。但是在此轮行情中，市场聚光灯却很少打在一度在市场“呼风唤雨”的公募基金经理身上。

近期的火爆市场行情中，夺人眼球的事件、人物有很多。如广大新老股民汹涌的投资热情，又如烈火烹油的ETF投资工具，还有很多民间草根“大咖”火爆出圈，在各类社交媒体、视频号频频露面。反观机构化投资的代表——公募基金经理则集体“黯淡”，除了部分基金经理和旗下产品涨势喜人外，全市场大量的主动投资基金经理不仅集体失声，更是出现了集体“失策”：投资业绩跟不上市场主流指数走势，甚至面对集中发布的政策利好无动于衷乃至做出逆向决策。

近期基金经理存在感“稀薄”，投资业绩更是普遍不尽如人意。“若无法持续为持有人创造收益，甚至大幅跑输被动的ETF，主动投资基金经理价值何在？”有基金公司总经理在内部交流中发出“灵魂之问”。

短短几年，“起高楼、宴宾客、楼塌了”的周期，在公募行业快速演绎。时至今日，随着诸多基金产品业绩坠落，公募基金行业特别是公募基金经理的“精气神”耗散，令人不安。

“公募基金的投研似乎陷入了‘以己之矛攻己之盾’的诡异局面。”有公募资深基金经理感叹，“长期投资、价值投资”曾经被行业奉为圭臬，如今却在3年多的市场调整中被无情“嘲讽”。大量持有期基金、封闭期基金长期不赚钱，更不用说发行在市场高点的爆款产品，“造星运动”中的明星基金经理业绩更是一溃千里。

“我的投资方法已经失效了。”有基金经理直言，众多知名基金经理这几年奉行的“价值投资”理念遭遇重创：无论是格雷厄姆的“捡烟蒂”还是巴菲特的等待未来价值兑现的策略，都被市场泥沙俱下所颠覆。更难堪的是，昔日的核心资产和赛道股份纷纷偃旗息鼓。投资难度与日俱增，无奈之下随波逐流，又有多少追涨杀

跌、风格漂移借价值投资之名，结果追高调仓“倒在黎明前”。

与此同时，“基本面研究，寻找穿越周期的力量”已经“掉粉”无数，不少基金经理的“精气神”甚至陷入自我价值的深深否定之中。查阅基金公司公告发现，2023年以来，已经出现多位基金经理因身体原因离任，此外因“个人原因”离任的基金经理中，也有不少是因为自我价值的动摇，难以再将投资工作做下去。

这样的投研之“殇”，显然拖累了基金经理在市场变化来临时的表现和调整。有基金经理直言，虽然看到了市场的迅速变化，但是在仓位和个股的调整上，“心理负担很重，不敢做”。

投研之困： 惯性思维作祟 定价能力遭考验

众多接受采访的基金经理直言，公募基金投研困局的形成，背后确实有近几年来市场大环境和宏观周期的影响，但更重要的是投研核心能力的迷失。

大量的基金公司和基金经理聚焦自身，寻找问题发生的根源所在。其中，最核心的问题还是在专业投研能力建设方面。从投研能力角度来看，公募基金之所以丢失了穿越周期的能力，前几年大行其道的简单粗放赛道投资难逃其咎，公募基金专业定价能力遭遇考验。

“一方面是行业外部的因素，例如市场以散户投资者为主，带来资产定价的长期游移，私募量化等以交易为目的的策略又加剧和放大了市场的波动，让资产定价的难度大大增加。另一方面，在行业内部，赛道投资带来的相对狭窄的定价方式方法、基金产品风格漂移追涨杀跌、工具型产品发展带来的策略多元化等因素，都使得资产定价越来越复杂。”一位投资经验长达10年的基金经理告诉中国证券报记者。

多位基金经理反思，赛道投资本质上是工具型属性更明显的一种策略，按照A股均值回归和产业超额收益回归的基本规律看，很难有一些行业长期持续获得良好的超额收益，因此需要较强的择时能力。但是，面对市场因素的多变，大量的投资者和基金机构不具备这样的能力。

既然不具备择时能力，为何基金公司仍对赛道投资乐此不疲？

“对于股东和基金公司整体经营而言，只要

每个赛道上都有布局，每年总有一些赛道可以跑出来，重仓这个赛道的产品也就成为规模冲刺的利器。”一位知名基金经理对中国证券报记者表示，“有些公司甚至在一个赛道上同时安排了多位基金经理，确保可以抓住时代的风口。”

也有基金经理坦言，从研究背景看，现有的主动权益类基金经理梯队中，行业研究出身的基金经理较多，宏观策略出身的占比相对较少。中国证券报记者调研了解到，在基金行业中，投研平台中专门配置宏观策略团队的较少，有些头部机构有，但有些机构将宏观研究和周期行业放在一起，并没有配备专门的团队来分析宏观和策略。

“一旦形成惯性思维，就等于放弃了风险控制，当大变局来临时就会措手不及，这是近几年投资研究轻宏观重微观‘偷懒’带来的后果。”一位资深基金经理直指问题核心，无论是热衷赛道投资还是“轻宏观重微观”的投资研究，都折射出基金公司投研的短视和缺陷，也是主动权益类基金产品出现大面积亏损的主要原因。

惯性思维贻害无穷。多位基金经理就表示，无论是宏观因素的惯性思维还是行业、个股的惯性选择，都让投资在应对市场变化时显得十分僵硬。

投研之变： 既要低头走路更要抬头看天

面对接踵而至的困难和挑战，如何迎难而上？如何锤炼专业定价能力？

中国证券报记者在采访调研中发现，用产业资本视角做投资，已成为行业中基金经理共同修炼的本领之一。观察近年来公募行业中，产业和行业专家型基金经理层出不穷。仅从基金经理的学历背景和工作履历来看，产业和行业专家型基金经理已经超越金融型基金经理，成为基金经理群体的主流。部分基金经理的履历更是横跨实业和金融、贯通产业和投资。通过产业资本的视角，也能让基金经理更好地看到边际变化，这些边际变化，既体现在具体的行业中，也能通过行业的变化窥探大环境的变化。

“我们在招聘基金经理的时候，做了明显分类，指数、量化等寻求的是金融工程领域的专业人才，主动权益投资寻找的是一专多能的选手，最好是带着产业背景来，又拥有较好的金融学

术或者实践能力。”深圳一家基金公司副总经理表示。

不断变化的市场，也一直对基金经理的专业能力提出新的要求。“自下而上选股型基金经理，则在框架中融入自上而下的因子，思考宏观环境对行业周期、公司经营会带来什么样的影响。在个股的选择维度上，考虑的因素不仅包括商业模式、竞争格局、竞争壁垒、优秀的管理层，还会重点去思考行业周期。”一位基金经理如是说。

与此同时，基金经理定价能力的提升必须依靠基金公司内部的体制机制保驾护航，一些公司在投研架构和考核制度上的尝试和探索或可作为借鉴。

一位公募基金公司总经理表示，认识市场发现价值，需要打造强大的投研平台，平台为投资赋能，让基金经理在平台上持续不断地成长，更专注、纯粹地做好投资。

对于基金经理，也有基金公司尝试建立可上可下的考核机制，拉长管理人的考核周期，健全长效激励约束机制，进一步推动基金经理“去明星化”。“一方面，当某一基金经理的投资能力尚未经过市场长期验证，仅仅凭借站上行业风口取得较好业绩，不大肆宣传；同时，对于业绩较好的基金经理，要通过限购或减少管理产品数量为其减负，确保产品负债端的稳定，从而让基金经理更好地发挥自身投资能力。”有公募基金高管说，“要想设法真正从以个人为核心的小团队作业模式转型为大规模资产投资的系统化、流程化、平台化协作模式，打造长期持续稳健盈利的‘寿星’平台和团队。”

另外，有多位基金经理在接受中国证券报记者采访时提到，近期市场的变化，让他们更加深刻地意识到坚定投资信心的重要性。在他们看来，宏观政策的迅速调整，一系列刺激政策的密集出台，迅速提振了资本市场。这样的宏观层面转折点虽然无法精准预判，但是政策的发力有迹可循，投资应该及时捕捉各种变化的迹象。

“我们都说要跨越周期的投资，但同时也不能放弃对于周期的研判。9月下旬的市场行情，就给了我们一个很好的启示：既要低头走路更要抬头看天。作为机构投资者，不应该只是周期的随波逐流者，更不应该是行情的追涨杀跌者，相信随着市场确立稳步向上的趋势，基金经理的专业能力会有闪光的时候。”一位基金经理表示。