

公募基金高质量发展之路

# 国海富兰克林基金总经理徐荔蓉： 走长期主义的“窄门”

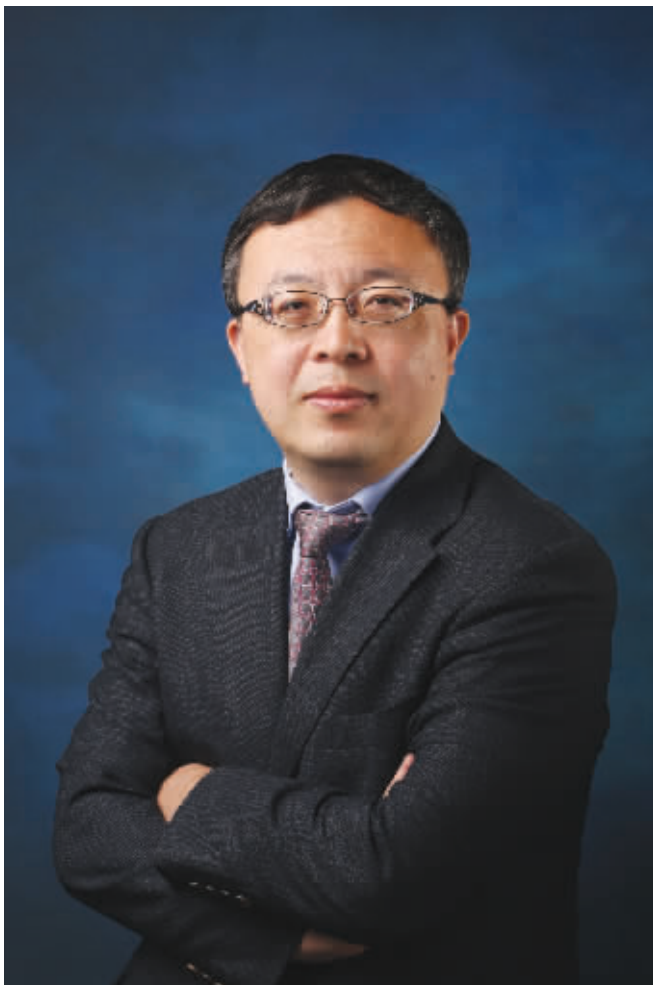
□本报记者 徐金忠 王鹤静

“国海富兰克林基金愿继续发挥‘全球视野、本土智慧’的双重优势，既做深度理解中国市场的价值投资者，也做有效连接海外资本与本土机遇的桥梁。”国海富兰克林基金总经理兼投资总监徐荔蓉说。

国海富兰克林基金在公募基金行业是有特色的“案例”：身为合资基金公司，合资身份不仅仅体现在股权结构，更体现在制度设计、公司文化、考核激励等多个方面；它不是业绩、规模、营销等方面激进的出挑者，却是做长期业绩、要长期规模、进行长期投资者陪伴的实干者。

徐荔蓉在公募基金行业是一位颇具特色的资深老将。出任公司总经理后，他仍然在一线管理基金产品。徐荔蓉的复合角色，让他对公募基金行业的认识更加多维和多元。对投资，他有自己的坚守，但对新情况保持开放心态；对行业，他看到居民财富管理需求的转移，看到互联网平台带来的投资者行为变化；对市场，他判断，中国资产正处在一个系统性、深层次的价值重估进程之中……

“我们很少纠结于‘要不要赶紧上车’。”徐荔蓉在采访中这样说。这种不纠结，是国海富兰克林基金对短期行业压力、市场变化、投资者情绪等主动选择的“钝感”；同时，又对中国市场的价值、逆向价值投资的有效性、投资者进化发展的必然性等长期趋势保持着“敏感”。



徐荔蓉，CFA，CPA（非执业），律师（非执业），中央财经大学经济学硕士，现任国海富兰克林基金管理有限公司管理层董事、总经理、投资总监、基金经理。在第二十二届基金金牛奖评选中，国海富兰克林基金管理有限公司获评“主动权益投资金牛基金公司奖”“长期回报金牛奖”。

## 逆向长期 心态开放包容

国海富兰克林基金在公募基金行业，是有特色的存在，但并不是标新立异的风云公司。

成立于2004年11月的国海富兰克林基金，由国海证券和富兰克林邓普顿全资子公司邓普顿国际股份有限公司共同出资组建。

“国海富兰克林基金自成立以来，始终秉持‘长期主义’与‘稳健回报’的核心价值观，致力于打造以‘底仓’思维为基础的投资文化。我们坚持以中长期业绩为主要衡量尺度，追求可持续的风险调整后收益，重视投资者的实际持有体验。”徐荔蓉说。

这一投资文化的形成绝非一日之功，徐荔蓉将其归纳为四个方面：

首先是治理结构的保障，国海富兰克林基金的双方股东都是证券资管领域的专业公司，尤其外方股东富兰克林邓普顿拥有超过75年的跨国资产管理经验，“对长期的理解是刻在骨子里的”。

其次是核心团队的稳定，国海富兰克林基金拥有一批司龄十余年甚至二十年的研究人员和中高层骨干，大家理念相近，不追求短期快钱，为长期主义的落地提供了人才基础。

此外是考核机制的引领，公司对投研人员的考核周期偏长，投委会不干涉基金经理具体的资产配置和行业配置，在合理周期内充分尊重其投资

风格。

最后是投资风格与市场大势的契合。国海富兰克林基金偏自下而上、略偏逆向的投资风格，与十几年来中国市场逐步从主题炒作转向基本面驱动、机构化、成熟化的趋势相匹配；与此同时，随着互联网渠道崛起，头部三方逐步采取机构审美的选品标准，国海富兰克林基金也因此受益，得以触达更广泛的客户群体。

徐荔蓉说，公司基金经理的投资风格普遍偏向逆向和长期。诚然，在国内的市场环境里，逆向投资有时会很“难受”，因为会买在左侧，而资产在遇冷时可能超跌，下跌的时间和幅度都会超出预期，提前买入难受的时间会比较长，需要耐心。但是，有失有得，逆向投资的好处是可以冷门资产中买到又好又非常便宜的筹码，等到特别疯狂时可以卖出很好的价格。

同时，逆向投资对基本面研究的要求很高。真正的逆向投资，“买在无人问津时”，不是为了逆向而逆向，而是基于深度的基本面研究，得出扎实的结论，从而勇于逆向、敢于逆向。如此，在研究深度上已经储备了对抗风险的能力，而相对逆向的选择，又在时间维度上为投资上了“双保险”。

当然，徐荔蓉也承认逆向投资可能存在的“瑕疵”。

例如，逆向投资很容易出现“僵化”的风险，面对产业趋势、科技浪潮等新事物，逆向投资者因为无法找到“历史上的锚点”，很容易让自己的投资在传统、熟悉的领域内“打转”，以至于错过新趋势、新事物等带来的投资机会。

面对这一问题，徐荔蓉的思考是，在坚持与偏执之间找到平衡。他认为，两者之间往往“只隔一张纸”，区分它们有三个关键标尺：其一，设定合理的验证周期——三到五年，如果投资逻辑仍未能兑现，便应当认错；其二，保持开放的投资心态，不轻易将市场热点简单归结为“炒作”，而是理解其背后的逻辑；其三，在合理周期内保有耐心，并承认运气的成分。

“你要保持开放、要去学习、要去尝试理解，然后去把握其中的投资机会。”在徐荔蓉看来，作为资产管理人，学习和理解新事物是其专业主义的必然要求；如果在学习某些新生事物之后，仍然无法做出具有高度信心的判断，那么主动放弃这些暂时不在能力圈范围内的投资机会，也是负责任的决定。

“我们很少纠结于‘要不要赶紧上车’，因为你知道这辆车没赶上也没关系，下面还有其他的车。”徐荔蓉这样说。这是专业主义指导下，国海富兰克林基金的“淡定”。

## 服务好客户 业务自然来

置身于公募基金行业，国海富兰克林基金同样在专业主义的指导下，保持着自己的“节奏”。

徐荔蓉提到，外方股东富兰克林的创始人有一句名言：“If you take care of your clients, the business will take care of itself.”他深以为然。在徐荔蓉看来，“受人之托、代客理财”的公募基金行业正是遵循着这条铁律：服务好客户，业务则是自然而然的。

在国海富兰克林基金，这一理念的践行是一体两翼的。依托合资公募基金公司的平台，国海富兰克林基金对国内外投资者都有着深刻的认知和专业的服务能力。

面向国内投资者，徐荔蓉对公募基金行业未来的发展非常乐观：“居民财富要找到地方去，中国居民在房地产等资产上的存量巨大，如果能有一定的腾挪，对资产管理行业就是翻番的概念。钱最终要找到出口，这个出口大概率是通过资产管理行业投到股票市场和债券市场。”

当然，对于资产管理机构来讲，在宏大的财富浪潮中不可能面面俱到。弱水三千，只取一瓢饮。基于公司在主动管理领域长期积淀的优势禀赋，国海富兰克林基金的产品布局和投资策略，致力于追求可持续的风险调整后回报，提升投资者获得感。“在投资组合中，我们有意控制换手率、波动率、跟踪误差，以提升夏普比率、信息比率等与投资者获得感息息相关的核心指标。”徐荔蓉说。

同时，深耕主动管理不仅源于对超额收益获取能力的信心，更建立在对市场趋势的理性判断之上。

对于近年来量化和被动投资的兴起，徐荔蓉认为，量化策略主要提升的是日内定价效率，但其容量有限，长期可持续性有待观察，A股市场未来五到十年超额收益的空间依然可观。近年被动投资快速增长，徐荔蓉坦言，这与主动管理超额收益阶段性下降有关，但只要能在合理周期内提供稳定、可持续的超额收益，主动管理就有其不可替代的价值。

基于上述判断，国海富兰克林基金在产品布局上做出了清晰的取舍。虽然这让公司“错过”了一些行业发展的风潮，例如当下火热的ETF市场，但管理层的态度是，这些领域并不是国海富兰克林基金的擅长所在，因此公司有所取舍、有所侧重，而不盲目跟风进入。

对国外投资者，国海富兰克林基金的所作所为，更有兼容并蓄的大格局。

“国海富兰克林基金作为国内较早为海外主权基金等长期机构投资者提供投资服务的公募基金之一，至今已积累了超过十三年的跨境投资服务经验。我们的客户网络覆盖中国香港、中东、欧洲、东南亚等多个市场。”徐荔蓉说。

徐荔蓉表示，公司与外方股东富兰克林的各类投资团队接触相当密切，通过不断思考，基本明确了错位竞争的发展方向：“跟国外投资者比，投资中国肯定是我们的强项；跟国内的投资者比，我们对全球投资、更全球化的标准和组合管理则更有优势。”

这就是国海富兰克林基金用研究力、投资力、产品力等核心能力，搭建起来的“服务力”。

## 时代新机遇 市场新生态

对于中国资本市场，身处横跨国内外的专业资产管理平台，国海富兰克林基金和徐荔蓉的认知都有更高、更广、更深的视野。

“基于我们与全球投资者的持续沟通，我们观察到，当前无论是从国际资金流向、市场情绪转变，还是从中国资产自身的基本面与结构优化来看，包括A股与港股在内的中国资产正处在一个系统性、深层次的价值重估进程中。随着国内经济持续回升向好，宏观政策协同发力，资本市场深化改革稳步推进，上市公司质量和投资价值日益凸显。我们认为，中国资产的估值修复之路仍在延续，并有望在高质量发展与新质生产力培育的牵引下，逐步迈入更加稳健、可持续的市场长期走强新阶段。”徐荔蓉说。

当然，这样的长期趋势不可避免地会受到短期事件的影响。但是，趋势主线不改，冲击只是改变了一定时间段内的表现，并不具备全局意义。

对于今年市场的展望，徐荔蓉概括为以下关键词：一是正常化，

市场有望回归盈利驱动；二是价格下行压力缓解，受益于涨价逻辑的周期、科技、消费、金融非银以及出口链等板块，可能呈现出多元化的投资机会；三是站在市场长期走强的起点，在新的地缘格局以及去美元化的背景下，中国资产的稀缺性和不可替代性正在显著增强。

既然趋势不改，那么专业的资产管理机构更应该专注做好自己的事情。

徐荔蓉介绍，在长期服务海外机构投资者的实践中，国海富兰克林基金积累了一些跨市场沟通与价值传递的心得：其一，坦诚与专业并重，始终以透明、理性的态度进行交流，坚持常识判断，注重换位思考。其二，善用“可感知”的叙事，注重通过具体的案例、生动的企业故事以及贴近生活的经济观察，帮助国际投资者更直观、更深入地理解中国经济的脉动与企业活力。其三，始终相信“眼见为实”的力量，欢迎并积极协助海外投资者来到中国实地调研，亲身感受发展氛围，让直观的认知成为信任与决策的基石。