

居民大类资产重新配置大门开启 权益基金或成主角

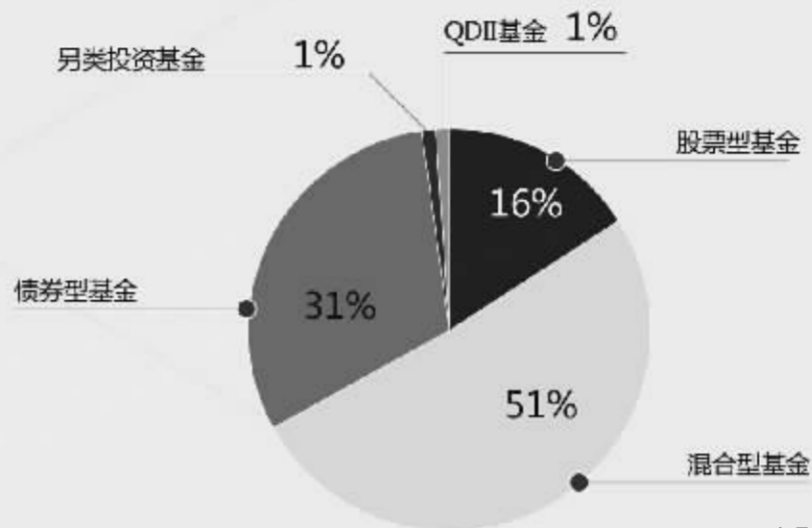
编者按：

一升一降的数据，突显出万亿理财市场正在发生的大变局：一方面，余额宝和微信理财通的7日年化收益率从2018年年初的4%至5%，下降至近期的1.5%左右，一些银行理财净值化产品甚至出现亏损；另一方面，权益基金今年以来收益突出，平均净值涨幅超过16%。权益基金热卖，今年以来募资规模已超万亿元。

中金公司表示，中国居民家庭可能已进入加速配置金融资产的拐点。多位业内人士认为，居民资金借基入市已是大势所趋，基金产品募集火爆正是居民资金逐步转移至资本市场的重要信号。



今年上半年成立的新基金募集规模情况



郭晨凯 制图

◎记者 王彭 陆海晴 ○编辑 吴晓娟

今年上半年，公募新发基金总规模突破万亿元大关，其中权益基金占比接近七成，成为不折不扣的主角。

大量资金正借道公募基金涌入A股市场，这被业内人士视为居民大类资产配置迁徙的标志。

权益基金爆款频出、北向资金持续流入……在多位业内人士看来，此次权益基金发行放量是居民资金进场的信号。在低利率环境下，随着股市赚钱效应的累积，未来资金将加速进场。此外，在全球可投资标的稀缺的背景下，A股性价比比较高，颇具吸引力。

居民资金逐渐转移至资本市场

一方面，银行理财和货币基金收益率持续下滑，近期一些银行理财净值化产品甚至出现亏损；另一方面，权益基金热卖，今年以来募资规模超万亿元。一升一降的数据，突显出万亿理财市场正在发生的变局。

中金公司表示，中国居民家庭可能已进入加速配置金融资产的拐点。中金公司分析称，低利率环境将促使居民多渠道寻求收益，假设居民总资产未来5年年化增长8%，那么到2025年居民金融资产规模将达到160万亿元，是现在的一倍。加上存款和低风险理财，到2025年居民金融资产规模有望达到371万亿元。

Wind数据显示，截至6月29日，今

年以来已成立663只新基金，合计募集规模1.05万亿元。从公募基金20多年的历史数据来看，此前仅在2015年上半年新基金发行超过1万亿元，为1.06万亿元。从全年数据来看，2015年和2019年新发基金规模均超过1万亿元。

值得一提的是，今年新基金发行破万亿背后最大的推动力是权益类基金。数据显示，截至6月29日，今年以来已分别成立了125只、271只股票型基金和混合型基金，募集规模分别为1642.87亿元、5417.55亿元。这意味着，截至6月29日，今年以来权益类基金发行规模已达7060.42亿元，占比近七成。

今年以来，爆款基金频出，一日售罄已成常态，超过50只权益基金发行当日便结束募集。3月发行成立的睿远均衡价值基金，更是引发1224亿元资金认购，刷新公募史上最高认购纪录。

据统计，今年以来发行总规模在百亿元以上的基金达到11只。其中，南方成长先锋发行总规模为321.15亿元，易方达均衡成长发行总规模为269.67亿元，易方达研究精选发行总规模为165.89亿元。

金鹰基金权益投资部总经理陈颖认为，本轮交投活跃和基金募集火爆恰恰是居民增量资金逐渐转移至资本市场的重要信号。

多因素助推权益基金大发展

“现阶段，大类资产配置向A股转移尚

处于初期。”博道基金投资部副总经理张迎军认为，在过去两年中，随着房地产、信托等类别资产增长分别见顶回落，居民大类资产中长期重新配置的时间窗口正在打开。

近几年权益基金赚钱效应显现，也吸引越来越多的投资者借道权益基金参与A股投资。在多位业内人士看来，随着刚兑的打破，投资者将寻找新的投资方向，中国基金行业将迎来史上最大的一次零售增长浪潮。

中欧基金测算发现，截至2020年5月31日，过去10年偏股混合型基金指数复合年化收益率为12.06%，总收益率为120.55%。

一位沪上基金公司董事长表示，投资者变得更为成熟，逐渐认识到长期业绩的重要性。“以前机构客户更关注业绩的长期性，所以我们早期主要针对机构客户。但随着个人投资者的成熟，我们开始投入更多的资源，发力零售端。”

一系列利好基金行业发展的改革举措也持续推出。去年10月，监管层进一步优化公募基金产品注册机制，权益基金审批明显提速，行业期待已久的基金投顾业务试点也正式落地。

多位业内人士表示，保本保收益的时代已经过去，券商、银行、基金公司等资管机构都在布局投顾等领域，把投资交给专业人士打理是未来的大方向。基金投顾未来将占据理财市场的半壁江山，预计未来3年能达到5000亿元的市场规模。

A股凸显性价比优势

近年来，随着多国央行大力“放水”，采取宽松的货币政策刺激经济，全球多数发达经济体均处于接近零利率甚至负利率状态，可投资标的日益稀缺。

在此背景下，性价比比较高的A股成为不少海外长线资金的共同选择。6月17日，全球知名投行摩根士丹利中国市场策略师王滢表示，未来6到12个月，建议全球投资者增持A股。

今年上半年，北向资金仍在持续流入A股市场。东方财富Choice数据显示，截至6月29日，北向资金今年以来净流入总额已超1200亿元。中信证券研究部最新发布报告预测，不考虑极端情形，预计7月、8月外资分别净流入A股市场500亿元和300亿元。

北向资金一直被视为海外资本配置A股的风向标。在招商基金看来，海外资金愿意向新兴市场的估值洼地抄底，其中估值处于中枢水平的中国优质权益资产备受青睐。国寿安保基金表示，在全球“无风险收益率锚”美债收益率屡创新低的背景下，中国优质资产或成为避险资产。若中国无风险利率水平进一步下降，A股权益资产的优势将更加显著。

“我们认为，下半年A股市场仍然有上行空间，上行的主要动力将来自于企业盈利的不断改善。”瀚亚投资（上海）权益投资总监齐皓表示。

直面管理难题 打破“规模大收益降”怪圈

◎记者 梁银妍 ○编辑 吴晓娟

基金行业正在出现一些新变化。据统计，随着爆款基金的持续涌现，目前管理总规模超过100亿元（含合管基金）的基金经理共有54位，合计管理规模已经超过1万亿元。

面对不断膨胀的管理规模，基金经理容易陷入“业绩好，市场关注，基金规模暴增，基金管理难度增大，基金业绩下滑”的怪圈。不过，随着资产管理行业的不断成熟，基金公司逐渐找到了应对策略：一是提供足够大的策略容量，二是基金经理自身调整管理策略，三是加强投研团队建设。

“百亿级”基金经理多达54位

今年以来基金发行市场火热，权益基金更是表现突出，成为各大基金公司角逐的主战场。

“百亿级”基金经理俱乐部持续扩容。Choice数据显示，管理基金总规模超过100亿元（含合管基金）的基金经理有54位，合计管理规模超过1万亿元。

从所属基金公司来看，培养出“百亿级”基金经理最多的公司分别为汇添富基金、易方达基金、交银施罗德基金和中欧基金。截至今年一季度，管理规模超过了100亿元的基金经理，汇添富基金有7位，易方达有5位，交银施罗德基金和中欧基金各有4位。

从管理规模来看，有17位基金经理管理规模超过200亿元，他们主要是大型基金公司的明星基金经理——强者恒强成为基金行业的真实写照。

管理规模居前的基金经理情况

基金经理	所在公司	管理规模(亿元)
刘格菘	广发基金	695.79
茅炜	南方基金	581.47
张坤	易方达基金	392.82
陈皓	易方达基金	388.94
杨瑀	汇添富基金	342.08
董承非	兴证全球基金	331.23
刘彦春	景顺长城基金	287.95
蔡向阳	华夏基金	278.56
乔迁	华证全球基金	276.42
萧楠	易方达基金	267.77
周应波	中欧基金	266.99
谢治宇	兴证全球基金	258.24
胡昕炜	汇添富基金	237.07
郑磊	汇添富基金	237.06
刘江	汇添富基金	226.91
胡宜斌	华安基金	221.38
刚登峰	东方资管	201.92

注：数据来源 Choice，管理规模为所有在管基金总规模

待打破的“规模大收益降”怪圈

基金规模持续扩张，对基金经理来讲是把双刃剑，容易陷入“业绩好，市场关注，基金规模暴增，基金管理难度增大，基金业绩下滑”的怪圈。

一位基金研究人士表示，规模做大之后，对业绩产生影响是不可避免的，因为公募基金有“双十”规则。如果50亿元的规模，找30只至40只股票就可以进行配置，做出超额收益。而规模做到100亿元至200亿元后，就得找50只至100只股票来进行配置。要做出超额收益，往往需要集中配置，找100只股票做出超额收益

的难度肯定比找30只股票做出超额收益要大很多。

一位公募人士表示，基金经理还存在能力边界的问题。据悉，在对某只股票透彻研究的前提下，基金经理一般只能覆盖50只至80只股票。如果基金规模很大，就会倾向于做指数化配置，配置之后，业绩反而趋向市场平均水平。

大成基金王群航表示，对于“百亿级”基金经理来讲，一是要看其单只基金的规模，二是要看其在“一拖多”背景下，其管理的多只基金合计规模，并且要看是单独管理还是合作管理，要关注基金经理的管理权限有多大。基金经理管理规模的天花板，要从两个角度来看：一是基金经理所管理的基金规模；二是所管理基金的投资范围以及基础市场行情的风口。

“百亿级”基金如何维持业绩的稳定性？上述基金研究人士提到，业内一位明星基金经理在管理规模超过200亿元后，策略就出现了变化。规模小的时候，基金经理往往能够做出大幅超额收益，但规模做大之后，策略就会转向稳健收益，力求每年排名在前1/3，通过复利效应做出长期业绩。

中欧基金董事长窦玉明近日表示，大规模资金的良性运作，最核心的要素莫过于足够深度的研究。因此，研究团队的强大与否，就成为制胜的关键。

“百亿级”基金经理是如何炼成的？

◎记者 赵明超 ○编辑 吴晓娟

过去几年间，居民财富快速增长，公募基金迎来爆发式增长，不少基金经理的资产管理规模突破100亿元乃至200多亿元，“话语权”最大的基金经理管理规模高达700亿元。上述“百亿级”基金经理是如何炼成的？

通过数据分析可以发现，基金经理管理规模突破百亿元，主要源于三个方面：一是在牛市发行新基金，二是由业绩驱动带来的申购量增加，三是基金风格和定位契合市场需求。

从规模持续性看，业绩驱动带来的规模增长最为可靠，牛市发行带来的规模增加需要业绩配合才能持久。

“百亿级”基金经理骤然增多

Choice资讯统计数据表示，截至今年一季度，管理主动权益基金资产规模合计超过100亿元的基金经理共有54位，部分基金经理管理规模超过200亿元。其中，广发基金的刘格菘，所管理的多只偏股基金规模（包括与他人合管）合计高达700亿元。

从上述“百亿级”基金经理看，不少是在所在基金公司的资深王牌，例如富国基金的朱少醒、鹏华基金的王宗合、融通基金的邹敏、景顺长城基金的刘彦春、兴全基金的董承非、中欧基金的曹名长等。上述基金经理担任基金经理的时间大多在10年以上，长期业绩表现抢眼。

例如，富国基金的朱少醒是目前连续管理公募基金时间最长的基金经理，从2005年开始管理富国天惠，管理至今将近15年，任职回报超过15倍。

在2013年到2015年的成长股牛市中，很多基金经理离职投身私募行业，加上新基金的大量发行，一批研究员得以担任基金经理。如今五六年前过去，不少基金经理管理规模也超过100亿元，例如博时基金的王俊、交银基金的何帅、广发基金的刘格菘、前海开源基金的邱杰、中欧基金的周应波等。

不过，还有更加抢眼的基金经理，担任基金经理的时间仅仅三四年甚至两三年，就迅速蹿升为“百亿级”基金经理，例如融通基金的彭炜、信达澳银基金的冯明远、交银施罗德基金的郭雯等。其中，郭雯在2017年9月27日才担任基金经理，依靠今年发行的爆款基金，迅速跻身“百亿级”基金经理行列。银华基金的刘辉也是在2017年初才担任基金经理，依靠今年6月份成立的爆款基金，短短3年时间，也跻身“百亿级”基金经理行列。

此外，管理规模突破100亿元乃至更多的，还包括兴全基金的谢治宇、易方达基金的张坤和萧楠、鹏华基金的梁浩、华安基金的胡宜斌等。

三路径成就“百亿级”基金经理

上述“百亿级”基金经理是如何炼成的？通过研究分析，业内人士认为，主要得益于以下几个方面。

首先，牛市发行新基金，这是基金经理管理规模跃升的捷径。在历次牛市中，大量投资者蜂拥而入，爆款基金频现市场，不少基金经理管理的资产规模跨越式增长。

例如，2018年初兴全合宜基金发行，得益于当时的价值股牛市场行情，首募规模超过300亿元，该基金经理谢治宇管理的规模陡然增加。今年以来，易方达均衡成长基金募集规模高达270亿元；本月成立的南方成长先锋混合基金首募募集规模为263亿元；今年初成立的广发科技先锋基金，最新规模同样逼近250亿元。

沪上某公募基金营销经理表示，爆款基金主要依靠银行渠道。“如果前期公募基金有较强的赚钱效应，基金公司又有品牌知名度，只要银行渠道大力宣传，新基金发行通常会成为爆款，尤其是在四大行和招商银行渠道发行的基金产品。”其次，业绩驱动带来的净申购，让很多基金经理跻身“百亿级”基金经理。例如，易方达基金的张坤、中欧基金的周应波，他们成为管理数百亿元的基金经理，并不是依靠银行渠道发行新基金产品，而是依靠良好的业绩表现，吸引了众多投资者不停申购，加上净值增长，规模持续增加，最终管理规模均高达两三百亿元。

以周应波为例，2015年11月初开始管理中欧时代先锋，最初规模只有几千万元，由于业绩表现抢眼，规模持续增长，今年一季度规模已经高达150亿元。

最后，部分基金依靠精准的市场定位，契合市场需求，让基金规模爆发式增长，基金经理也成功跻身“百亿级”基金经理。例如长安基金的杜振业，由其管理的长安鑫益增强基金，2018年上半年接手时仅有4000多万元，依靠稳健的业绩表现，吸引了大批追求绝对收益的投资者，规模持续增长，最新规模逼近100亿元。

在业内人士看来，随着居民财富的爆发式增长，作为居民理财的中坚渠道，公募基金管理规模必然会水涨船高，基金经理管理的资产规模同样会增加，接下来“百亿级”基金经理数量还会大幅增加。

从上述“百亿级”基金经理的成就路径看，业绩是根本原因，牛市是触发因素，只有业绩持续向好的基金经理，才能成为恒星一样的“百亿级”基金经理。而业绩持续向好需要风格恒定，对投资收益源泉有深刻的认知。

事实上，在2015年的牛市中，不少基金经理管理规模同样超过100亿元乃至更多，但接下来随着市场风格的逆转，业绩掉头向下，遭到投资者大量赎回，不少过去风光无限的“百亿级”基金经理，如今已经沦为“几亿级”基金经理。