

投资大咖说

把投资做成一件足够长久的事——访弘尚资产合伙人张翼飞

林铭涛 记者 马嘉悦

从业15年,张翼飞历任安信基金基金经理、副总经理、首席投资官,所投标的涉及纯债、可转债、权益等多种资产。过去10余年,张翼飞管理的一只代表产品在在其任职管理期间,每一个年度都实现了正收益。

如今,张翼飞以弘尚资产合伙人的身份开启私募生涯。他说,虽然自己不算太年轻,但“仍可能有半个世纪的时间,继续从事这份工作,以正确的方式做正确的事”。

在张翼飞看来,真正难的,不是抓住某一次机会,而是如何在充满不确定性的市场中,把投资做成一件足够长久的事。因此,保持耐心和定力,立足常识,在不太热闹的地方寻找机会是关键。

职业转身:投资观点可以更好地“表达”

“在公募工作时,有些投资想法无法用持仓去精准‘表达’。现在能够把自己的想法在持仓中体现得更好一些。”谈及从公募转战私募后的变化,张翼飞首先提到了投资工具的丰富。

从业多年,张翼飞在纯债、可转债、权益等领域积累了投资经验。在他看来,私募平台更加灵活的组合管理方式,价值投资、风险管理提供了更大的操作空间。

不过,从公募到私募,变的是平台,不变的是对价值投资、风险管理和长期主义的坚守。

“风控也是可以积累的。”张翼飞坦言,基金经理很难一开始就识别所有潜在风险,但每经历一次极端行情,意外、发现一种新的风险,都可以为组合增加一道防线,并将经验沉淀到风控体系中。

与张翼飞进行交流就会发现,对风险的反复审视,不仅来自市场周期往复的经历,还源于其对投资职业周期的长期考量。“如果这个职业只做3年,有些事情可能不用考虑;但如果要做30年,那30年里面可能发生的事情,都要纳入考虑。”张翼飞说。

正和博弈:寻找周期中积累价值的企业

如果说,敬畏风险、坚守长期是张翼飞投资之道,那么独特的择股标准便是他投资之术。

什么样的标的会进入张翼飞的视野?

在张翼飞的框架中,投资首先要回答“最多可以买多少”,这取决于一项资产可能面临哪些风险,以及最坏情形下可能造成多大损失。在确定风险边界以后,他会进一步考量资产的内在价值及当前价格,从而寻找优质标的并决定实际配置比例。他首先会从风险层面进行筛选。张翼飞认为,基本面的风险才是风险,单纯价格层面的涨跌,只是“波动”。波动可以拥抱和利用,风险才是需要规避和管理的。

“在仓位管理上,透过企业的面纱,实际持有具体业务的集中度,比表面的持股集中度,更能说明真实的风险程度。”张翼飞认为,如果一家公司拥有多个相对独立的业务,那么持有该公司的风险,未必高于持有数个营业单一的公司。反之,如果公司高度依赖单一业务、关键管理者或某一外部变量,即使价格足够便宜,成长足够高,也要严控仓位上限。企业自身如何对待风险,同样是他的重要考量。

“我们不仅要求自己控制风险,还喜欢去买那些擅长控制风险的标的。”张翼飞认为,真正能够穿越长期周期的公司,未必是每一轮扩张中最激进的参与者,却往往是能够在一次次周期中行稳致远,持续积累价值的企业。他表示,在其他条件相近的情况下,自己更青睐资产负债表稳健、杠杆较低、能够依靠内生经营能力创造回报的公司。如果一家公司有较高的ROE,他会进一步追问和判断,其背后究竟来自企业真实的经营效率,还是财务杠杆的放大。

在价值筛选的层面上,张翼飞认为,价值投资的本质是参与正和博弈。在张翼飞眼中,利用价格波动

张翼飞对于当前市场预期较为积极,他认为A股当前机会丰富,尤其是AI之外的成熟行业值得关注。

“成熟行业被冠以‘成熟’之名,是因为行业的格局大致稳定了。”他表示,虽然成熟行业增长空间未必像新兴产业早期那样富有想象力,但投资的确定性相对更高。

在张翼飞看来,“成熟”不等同于缺乏成长性,很多被归入成熟行业的企业仍保持较好的增长,即使市场并未将其视为“成长股”。他认为,这类竞争格局稳定、业务结构多元的成熟企业,往往更容易形成可持续的盈利能力和长期价值积累。

因此,成熟行业是张翼飞接下来权益投资的重要着力点。而对于市场高度关注的人工智能等科技成长方向,张翼飞选择保持跟踪。在商业模式和竞争格局尚未清晰的阶段,他更倾向于保持较低比例的参与,待行业逐步出清、龙头企业竞争优势得到验证,再去寻找提高配置的机会。



张翼飞

进行交易可以用于增强收益,但长期回报最终仍要建立在被投资的企业能持续创造价值的基础上。

“在投资中,我们要参与的是正和博弈。”张翼飞说。

机会丰富:成熟行业仍是配置重点

循着正和博弈的方向,张翼飞对于当前市场预期较为积极,他认为A股当前机会丰富,尤其是AI之外的成熟行业值得关注。

“成熟行业被冠以‘成熟’之名,是因为行业的格局大致稳定了。”他表示,虽然成熟行业增长空间未必像新兴产业早期那样富有想象力,但投资的确定性相对更高。

以家电行业为例,部分头部家电企业业务结构多元,其业务既覆盖内销和海外市场,也延伸至多个产品品类,如工业机器人、电梯等领域,不同业务之间能够分散部分经营风险。

“我们当然喜欢成长,但成长也是有价格的,市场有时候给成长的定价过高了。”在张翼飞看来,“成熟”不等同于缺乏成长性,很多被归入成熟行业的企业仍保持较好的增长,即使市场并未将其视为“成长股”。他认为,这类竞争格局稳定、业务结构多元的成熟企业,往往更容易形成可持续的盈利能力和长期价值积累。

因此,成熟行业是张翼飞接下来权益投资的

重要着力点。而对于市场高度关注的人工智能等科技成长方向,张翼飞选择保持跟踪,等待产业格局进一步明朗。

“新兴产业投资最大的难点,是‘看对产业’并不等同于‘选对公司’。”张翼飞认为,互联网、新能源汽车、光伏等产业的发展都曾呈现类似特征,产业方向最终得到验证,但行业内部经历激烈竞争之后,真正胜出的企业往往只是少数。

AI产业大概率也是如此。张翼飞表示,未来AI行业集中度或将进一步提升,目前众多参与者中最终能够留下来的企业有限。从基本面来看,当前AI产业总体处于高赔率、低胜率的阶段,是某种意义上“风险投资”,而风险投资的要义在于分散,因此,在商业模式和竞争格局尚未清晰的阶段,自己更倾向于保持较低比例的参与,待行业逐步出清、龙头企业竞争优势得到验证,再去寻找提高配置的机会。

张翼飞2025年离开安信基金时,曾在致投资者的信中写道,希望以足够的韧性和耐心,用一种在长期内风险友好型的、有积累性的、行稳致远的绝对收益投资方式为大家服务。

如今看来,转战私募的他,正在用“正和博弈”的选股标准、极强的风险敬畏心及朴素的分散逻辑,践行着这句话。

(本栏目由易方达基金特别支持)

基金经理“回流”研究员案例频现

记者 胡尧

从研究员成长为基金经理,是公募投研人员较为典型的职业路径。如今,这条路径正在出现更多“逆向流动”。

“回流”背后原因不一

从基金经理转身为研究员的最新案例来自宏利基金。8月14日,宏利基金发布基金经理变更公告,邱楠宇因工作安排卸任宏利价值优化型稳定类行业混合型证券投资基金基金经理,并转任公司研究员。从产品表现来看,邱楠宇管理基金期间业绩承压。Choice数据显示,其管理宏利稳定混合任职回报为-44.79%;此前管理宏利品质生活混合任职回报为-29.06%。

类似的岗位调整此前已有案例。2025年12月,长城基金翁煜平卸任长城久源灵活配置混合基金经理,转任公司行业研究员。翁煜平自2021年7月开始管理该产品,管理时间超过4年。Choice数据显示,截至卸任时,其管理长城久源灵活配置混合A、长城久源灵活配置混合C期间的任职回报分别为-49.65%和-53.25%。

2024年6月,东吴基金曾对2位基金经理的工作进行调整:丁戈卸任东吴新经济、东吴阿尔法后转任高级行业研究员;王瑞卸任东吴安享量化、东吴安盈量化后转任行业研究员。

不过,基金经理“回流”研究岗位并不全都因为投资业绩不佳。

今年4月,创金合信基金公告称,冯瑞玲因工作安排离任创金合信群力一年定开混合(MOM)基金经理,并转任公司研究员。与上述案例不同,冯瑞玲转岗前管理产品取得了较好正收益。Choice数据显示,其管理创金合信群力一年定开混合(MOM)A任职回报为34.95%。据悉,此次调整更多基于个人职业规划。

还有基金经理通过调整研究岗位拓展能力圈,卢贤海的职业变化则提供了另一个观察样本。2025年3月,宝盈基金卢贤海因内部工作调整卸任多只基金,由固收投资转向权益投研团队。同年8月,卢贤海重新走上基金经理岗位,开始管理宝盈祥明一年定开混合。公开资料显示,卢贤海此前长期从事固定收益研究和投资,其职业路径由固收研究、投资进一步延伸至权益投研领域。

从“职位晋升”转向“人岗匹配”

“过去大家比较容易把基金经理

理解研究员职业发展的下一站,但实际上,投资和研究需要的能力并不完全相同。”深圳某头部公募基金基金经理表示,对于有产业研究积累,但阶段性不适应组合管理的人员而言,重新回到研究岗位未必意味着退出投资体系。相比简单淘汰,通过内部转岗保留人才,也是基金公司重新配置投研资源的一种方式。

在好买基金研究中心公募研究总监苗明看来,基金经理回流研究岗位的原因趋于多元。业绩承压仍是其中一类重要因素,但随着公募专业化分工不断深化,主动调整职业方向、重新聚焦能力圈的情况也在增加。

“并非人人都适合组合管理,细分领域的资深研究人员同样具有重要价值。”苗明表示,研究员不应只是通往基金经理岗位的过渡阶段,职业发展也不必局限于从研究员到基金经理再走向管理岗位的单一路径。

猫头鹰基金研究院创始人彭莉表示,基金经理回流研究员,表面看是一次人事变动,背后则反映出公募行业投研人才评价方式的变化。

“净值数据比叙事更诚实,性格画像比业绩更底层。”彭莉表示,通过结合基金经理持仓特征、投资行为和性格画像持续跟踪可以发现,一些转任研究岗位的人员确实存在投资管理能力与岗位要求不匹配的情况,但也有人借助研究岗位重新积累,为再次回到投资一线做准备。

公募投研人才评价体系重塑

基金经理“回流”研究岗位增多,也折射出公募投研生态正在发生变化。

一方面,基金经理不再被简单视为研究员职业发展的唯一“晋升方向”。上述基金经理表示,研究和投资对应不同的专业能力:研究员更加侧重产业跟踪、公司研究和价值判断,基金经理除了研究能力,还要承担组合构建、风险控制、交易决策及净值波动压力。研究能力突出,并不意味着天然适合组合管理。

另一方面,研究岗位的专业价值也在被重新认识。“随着基金公司强化平台化投研和专业化分工,资深行业研究人员在投研体系中的重要性进一步提升。对于投资管理阶段性不适配、但具备较强研究积累的基金经理而言,内部转岗也为基金公司保留人才提供了一种选择。”苗明说。

今年以来近300名基金经理离任

记者 白丽雯

iFinD数据显示,截至8月27日,全市场基金经理数量为4303人,较今年年初增加211人,同比增长约6%。而今年以来离任的基金经理数量达291人。

在业内人士看来,基金经理变动背后有多重原因。一方面,公募基金规模不断增长,行业人才流动加速;另一方面,结构性行情持续演绎,绩优基金经理的核心竞争力显著增强,从而获得更加广阔的职业选择空间。此外,持续的净值波动和排名压力也会让部分基金经理选择离开。

今年以来多位知名基金经理离任

8月26日,工银瑞信基金公告称,夏雨因个人原因于8月24日离任工银战略新兴产业、工银创业板两年定开2只基金,8月17日离任工银科技创新6个月定开基金。工银创业板两年定开于8月20日起增聘景晓达为新任基金经理,与原有机遇基金共管。

8月22日,新华基金公告称,原权益投资总监赵强因个人原因卸任新华策略精选股票、新华优选分红混合、新华趋势领航混合3只基金。据悉,赵强是比较稀缺的“双十”基金经理(从业时间超过10年,平均年化回报超过10%),其代表产品新华策略精选A自2017年5月管理以来,任职回报超过380%。据悉,赵强计划转战私募基金行业。

类似的还有:景顺长城基金“双十”基金经理余广因个人原因卸任4只产品,其证券从业年限超过22年;证券从业近24年的广发基金老将傅友兴离职;华安基金“双十”基金经理蒋梦卿任9只产品;天弘基金“固收+”基金经理裴晓丽卸任10只产品,合计管理规模超过350亿元。

分机构来看,iFinD数据显示,截至8月27日,今年以来华夏基金已有14位

基金经理离任,博时基金和工银瑞信基金均为9人,嘉实基金为8人。也有基金公司出现基金经理集中离任的现象——8月以来,国联基金已有3位基金经理离任,分别为固收基金经理韩正宇、权益投资部总经理甘传琦和权益投资老将吴刚。

梳理可见,今年以来离任的基金经理过往业绩,呈现明显的分化特征:赵强、余广、傅友兴等基金业老将长期业绩优异,经受住多轮周期的考验;部分基金经理则因业绩欠佳而离任。业内人士表示,业绩表现依然是检验基金经理的核心标尺。在公募基金改革持续推进的情况下,基金经理的投研能力、回撤控制及长期价值创造能力面临更为严格的要求。

本轮基金经理流动呈两大特征

本轮基金经理流动呈现“个人与平台的双向选择”和“优秀人才向行业头部集中”的特征。

业内人士表示,基金经理流动既受到市场波动等客观因素的影响,也与基金经理从业压力、行业政策等因素息息相关。当前公募基金正从依赖“明星基金经理”转向平台化、体系化运作。

此外,本轮人才流动的另一个特点是人才流向的结构性转变。与前期“转私”的离职潮不同,今年以来的最大变化是人才涌向少数头部平台,“头部虹吸”效应愈发明显。

数据显示,头部机构正在持续加大人才引进力度——易方达基金今年以来新聘21位基金经理,南方基金新聘19人,广发基金和汇添富基金新聘16人,富国基金新聘15人。其中,易方达基金引入姜晓丽、裴晓辉等多位知名基金经理;富国基金则吸纳了余李平、徐竟辉等人。与此同时,“奔私”现象依然存在,截至8月24日,今年以来已有19位公募基金基金经理明确转向私募行业。

机构动向

7月增长逾8400亿份 公募基金总份额创新高

记者 赵明超

中国证券投资基金业协会数据显示,7月公募基金份额增长逾8400亿份,其中以指数基金为代表的股票型基金份额增长近5000亿份。此外,公募基金产品数量也迭创新高,7月新增超过百只基金,权益类基金是新增产品主力。在业内人士看来,基金份额、产品数量的大幅增长,表明资金在市场震荡中积极看多。

基金总份额创新高

中国证券投资基金业协会数据显示,截至7月末,境内公募基金管理机构共165家,其中基金管理公司150家,取得公募资格的资产管理机构15家。以上机构管理的公募基金资产净值合计39.11万亿元,环比减少5630.63亿元。

7月,基金份额实现大幅增长,基金规模缩减主要是因为净值下跌。从整体来看,7月基金份额增长8456.31亿份,基金总份额达到33.9万亿份,创历史新高。

从细分品类来看,股票基金吸引大量资金涌入。截至7月末,股票基金规模为4.99万亿元,环比减少451.04亿元。值得注意的是,7月股票基金份额增长4963.66亿份。据了解,股票基金以指数基金为代表,混合基金主要是主动权益类基金。

事实上,7月大量资金借道ETF入市。据Choice测算,7月股票型ETF净流入4723.59亿元。其中,宽基

ETF大举“吸金”。具体来看,科创50 ETF华夏净流入402.87亿元,沪深300 ETF华泰柏瑞、创业板ETF易方达等净流入均超过300亿元。

从混合基金来看,截至7月末,混合基金规模为3.83万亿元,环比减少8471.44亿元。分析发现,混合基金份额变化并不大,规模缩水主要是因为市场调整,基金净值下跌。从份额变化来看,7月混合基金份额减少230.63亿份。

固收类产品分化较大。7月债券基金份额减少1344.96亿份,规模也减少1586.96亿元。作为流动性管理工具,7月货币基金规模增长5375.67亿元。与此同时,FOF维持较高热度,7月FOF份额增长45.32亿份,主要的由于基金净值下跌,规模减少52.66亿元。此外,ODII基金关注度下降,7月ODII基金规模减少529.23亿元,份额减少286.73亿份。

后市发展可期

行业产品供给仍在持续扩容,公募基金产品数量迭创新高。截至6月末,公募基金产品数量为14353只,7月末进一步增长至14468只,单月新增115只。其中,权益类基金成为增长主力军,股票基金新增58只,混合基金新增22只。

在业内人士看来,新基金密集“上新”,反映出公募基金对后市的乐观态度。Choice数据显示,截至8月27日,8月以来已成立132只新基金,发行规模