

强化长期评价导向 促进权益类基金发展

金牛奖评选以专业价值引领行业成长



2020年，国内基金评价业务走过规范发展后的第十个年头，中国基金业金牛奖也已陪伴行业走过十七载春秋。历经风雨，金牛奖评选得到社会公众的广泛认可，这既源自评选主协办方对专业、客观、公平原则的始终坚持，也是基金评价业务十年规范的重要成果。作为国内基金业最权威的奖项，本届金牛奖评选的变化备受行业关注。突出长期奖项、侧重权益类基金、精简获奖数量、丰富评选指标四大变化，旨在响应《基金评价机构倡议书》精神，坚持长期评价，发挥专业价值，推动基金行业大力发展权益类基金，为实体经济发展引来源头活水，更着力于引导行业坚持长期投资，切实履行信义义务，为投资者创造长期回报。

□本报记者 张凌之 李惠敏

长期评价引领长期投资

长期投资、价值投资是公募基金的责任体现和价值所在。中国权益市场短期波动较大，只有以足够长的时间考察基金产品，才能最大程度地排除短期市场偶然性因素带来的扰动，发现基金管理人历经市场周期后体现出的真正能力。作为行业发展的旗帜和标尺，长期评价对于基金公司长期投资具有重要的现实意义，更有助于投资者更加科学地投资基金，提高投资者的获得感。

行稳方能致远。金牛奖评选始终将长期性原则作为重要的评选理念，本届评选更全面地践行该原则，取消一年期基金评奖，增设七年期金牛基金奖项。在长期评价的基础上，本届评选进一步完善评价体系，优化基金评价机制，更多地关注基金的长期业绩稳定性、投资风格鲜明性等评价指标，充分发挥业绩比较基准的作用，注重考察基金的实际投资运作及基金合同的履行情况。“坚持长期评价、发挥专业价值”的评选导向，将有助于引导渠道和投资者更加关注基金管理人的长期业绩，从而促使管理人将考核、激励导向更加长期化；并有助于改善行业风气，推动和引导更多长期资金入市，便于基金经理在进行权益投资时，着眼长远收益，实现更加稳健的投资回报，促进权益投资的长期健康发展；更有助于行业形成坚不可摧的信义义务文化，恪守“受人之托、代人理财”的资管行业本质，坚持以客户为中心，遵守契约精神，履行信义义务。

在长期评价的引导下，越来越多的基金公司正在发生变化，对基金经理的考核向长期倾斜，建立三到五年的考核机制，鼓励基金经理摸索、积淀，形成自己的投资风格。同时，越来越多的基金公司发行长期封闭运作产品，避免投资者因过度择时带来损失；合理设置产品发行和持续营销方案，在市场中泡沫积聚、投资者过度热捧时期停发和关闭产品的申购或大额申购，引导投资者理性投资、长期投资。

时间的力量 专业的价值

□海通证券金融产品研究中心 高道德 陈瑶

中国证券报主办的中国基金业金牛奖，是公募基金行业具有广泛影响力的权威奖项，也是基金眼中基金投资的风向标。评选主要是基于基金历史长期绩效表现进行评奖，综合考虑了基金的收益风险指标、选股能力稳定性、超额收益稳定性等方面，比起单纯依靠业绩排名评价基金，对投资者更具参考价值。

关注业绩稳定性
作基金投资风向标

金牛奖评奖过程中关注风险调整后收益，以及选股能力的延续性，因而获奖基金总体业绩表现更加稳健。从获奖基金历史各年度的表现来看，各独立年度业绩整体位居同类中上游水平，且稳定性较好。

金牛奖对基金投资具备一定的指引作用。以历届获得三年期金牛奖的主动股票型以及强股混合型基金（契约规定股票仓位下限60%的混合型基金）为例，研究其未来3年收益表现情况可以发现，获奖基金在未来3年的业绩排名整体位于同类前46.66%，其中60%的基金获奖后3年业绩位居同类前50%，近40%的基金位居同类前1/3。

需要指出的是，基金历史业绩好，不代表在未来的投资中也能获得好的回报。对于主动管理产品而言，基金管理人的投资管理能力和风格对产品业绩有着直接的影响，在投资过程中，需要关注基金管理人是否发生变更。

在上述例子中，进一步挑选基金经理管理时

实际上，历年的金牛奖评选遴选出了一批金牛基金“常青树”，如汇添富价值精选、银华富裕主题等基金获奖次数都达到7次。这些长期收益突出、投资风格稳定的金牛基金“基业长青”，既说明金牛奖评选已经形成了一套稳定和有效的评选方法，也表明一些基金公司已经打造出相对完善的人才培养体系，一批基金经理建立了比较稳定的投资风格。

侧重权益产品服务实体经济

2019年7月5日，中国证监会主席易会满在证券基金经营机构座谈会上指出，要在提升权益类基金的占比上下功夫，提高研究能力、丰富产品类型、提升投顾水平、优化投资结构，让权益类基金成为资本市场重要的长期专业投资者。

公募基金作为机构投资者的代表，是创新资本形成机制中有力的一环，在主动发挥买方优势，挖掘、支持优质企业，汇集引导大众资金流入具有核心技术、行业领先、有良好发展前景和口碑的实体经济方面具有先天优势。基金行业最为突出的优势是权益类产品的主动管理能力，基金公司理应发挥比较优势，彰显自身专业能力，更好地服务实体经济。

促进权益类基金发展，助推行业产品结构优化，是基金评价机构的职责所在。作为基金业权威奖项，金牛奖评选从设立之初，就在奖项设置、名额安排、指标设计上侧重权益类基金。例如，在分量最重的金牛管理公司大奖中，主动股票方向基金业绩的权重占到定量指标的49%。

本届评选规则的变化，更着力促进权益类基金发展。一方面，为鼓励基金公司在主动权益投资专项管理能力上形成特长，新增“权益投资金牛基金公司”奖项；另一方面，在主动控制奖项数量的基础上，本届评选向权益类基金倾斜，股混等权益基金获奖比例明显高于债券基金。

践行长期原则
尊重专业力量

虽然资本市场起起伏伏，但对于主动权益公募基金而言，长期持有能够带来不错的回报，并且持有周期越长，相对市场主流指数获取超额收益的概率也越大。但是，当前我国基金投资者的申购行为还存在较明显的“追涨杀跌”特征，这种“越涨越买，越跌越赎”的操作，会使得投资成本不断抬升，遇到市场下跌就容易导致亏损。

另外，投资中的赎回成本是确定性的损失，其影响不容小觑。短期持有、高换手，即便有费率优惠，投资收益也会大打折扣；而降低换手、长期持有，则能够显著降低投资成本，帮助投资者守护得来不易的收益。

为了改变我国“基金赚钱、投资者不赚钱”的现状，也希望通过坚持长期评价来引导市场长期投资理念，对行业发展形成较好的导向作用，

评选主协办方希望通过金牛奖的引导作用，推动基金管理人发挥主动管理权益类产品的优势，关注优秀企业的长期成长，服务实体经济，促进权益市场从资金端到资产端的全链条良性循环。并发挥基金管理人的专业定价能力，推动资本市场纠错，提升市场定价效率，通过践行并引导长期投资和价值投资，在市场中发挥压舱石的作用，推动形成更为理性、稳定的资本市场。

十年规范结硕果

历经风雨，中国基金业金牛奖评选得到社会公众的广泛认可，在基金行业发挥出越来越强的价值引导作用。

越来越多的银行，在制定代销白名单时会参考金牛奖评选结果。社保基金“选秀”也把是否获得过金牛奖作为考察基金公司的参考内容之一。对基金经理而言，金牛奖已经产生了积极的引导作用，有利于稳定优秀基金经理队伍。更重要的是，服务于普通投资者的金牛奖，正矢志不渝地向投资者传递正确的投资理念，为他们提供有效的投资参考。

金牛奖的成功，既源自评选主协办方始终以法律法规为准绳，以严谨数据为依据，坚持公开、公正、公平的原则，确保评选的专业性和客观性；又源自评选始终以《证券投资基金评价业务管理暂行办法》和《证券投资基金评价业务自律管理规则》为指引，遵循“长期性、公正性、全面性、客观性、一致性、公开性”六大原则；更离不开监管部门和中国证券投资基金业协会的长期指导，特别是2019年底召开的基金评价业务座谈会，进一步明确了金牛奖评选坚持长期评价、发挥专业价值的价值导向。

可以说，规范后的基金评价经过十年风雨历程，已经发挥其应有的作用，结出累累硕果。

第十七届金牛奖相对以往做出了以下改变：

首先，评选全面践行“长期性”原则，关注基金长期业绩的稳定性，取消一年期奖项，增加七年期的长期奖项，促进基金公司发展长期投资，引导其注重老产品的持续运作，而非频繁新发基金。

其次，评选立足保护投资者权益，充分发挥业绩比较基准的作用，注重考察基金履约情况与合规性，综合评价基金管理人的“德”与“能”，希望能够以此激励基金经理树立长期、稳健、对基金份额持有人负责的理念，勤勉尽责，引导基金公司建立健康有序的管理制度，避免人员不合理流动，推动行业稳定发展。

再次，投资是一件技术含量很高的事，需要交由专业的人去做。评选强化金牛奖的“专业价值”，在公司奖评选中，坚持综合实力与专项投资能力并重的原则。十大金牛公司评选中，在原有考核主动权益、债券资产投资管理能力的基礎上，增加了对于指数产品的考察，突出了十大金牛公司评价的全面性、综合性。另外，还增设了权益金牛公司奖，对主动权益资产管理表现出色的基金公司予以嘉奖。对于基金公司专项投资能力的考察，覆盖权益、债券、指数、量化、海外等多方面，鼓励基金管理人形成自身特色，增强竞争力，专注核心投资理念并长期矢志践行。

最后，中国证券报作为具有广泛影响力的媒体，在投资者教育方面能发挥较好的引导作用。当整个市场都关注长期业绩，做长期投资的时候，投资者对于权益投资的信心将得到增强，长期资金入市也会推动权益投资的发展。

长期评价赋能基金公司长效机制和长期回报

——金牛奖对基金公司考核激励机制产生积极影响

□鹏华基金

长期主义是金牛奖的内在基因。金牛奖越来越成为基金业长期业绩的“试金石”和长效机制的“指挥棒”。

3月31日，第十七届中国基金业金牛奖评选甫一揭晓，本届评选“突出长期、侧重权益、精简数量、丰富指标”的四大变化引起基金行业热议。尤其是对长期评价原则的进一步强化，将推动行业践行长期投资、价值投资。同时，金牛奖评选规则的变化还将对基金公司的内部考核和激励管理产生显著影响，促进基金行业进一步确立长效考核机制，并将有效助推基金业权益投资的发展，建立权益投资长效机制。

彰显长期投资导向

本届中国基金业金牛奖评选最引人注目的是，作为基金业最权威的奖项，金牛奖进一步强化基金评价的长期性原则。推动这一变化的，既包括监管层长期以来对长期投资、价值投资的鼓励和引导，也体现了评选主办方——中国证券报与协办方银河证券、海通证券、招商证券、上海证券、天相投顾所共同秉持的核心理念：基金评价长期化。应该说，主办方牵头基金评价机构在2019年12月共同签署的《坚持长期评价、发挥专业价值》的倡议书，已从“发声”落实为长效评价的成果。

长期评价已成为基金管理者重要的管理参考，更是基金持有人的投资向导，它关系到基金行业的健康发展。长期评价原则使基金业金牛奖越来越凸显对于长期投资、价值投资的“指挥棒”意义，从而引导行业在权益投资中建立长效机制，践行专业化发展。

金牛奖评选规则较之以往“突出长期、侧重权益、精简数量、丰富指标”的特性变化，将有效地赋能于基金公司长效考核激励机制的建立和实施。在基金公司奖项中，不仅增设了“权益投资金牛基金公司”，同时在金牛基金公司、权益金牛公司、金牛进取公司评奖规则中，还明确了主动权益基金的业绩计算品类：仅包含标准股票型、积极配置型、积极灵活型三类高仓位权益品类，不再涵盖保守灵活型、保守配置型、绝对收益目标型等低仓位权益品类，更加凸显风格鲜明高仓位权益品类的管理能力。

推动基金业确立长效考核机制

金牛奖评选规则的变化，对基金公司的内部考核和激励管理会产生显著影响，将有利于建立稳定的权益投资体系，产生风格清晰的产品，有助于持有人获得长期收益。金牛奖的三年期、五年期、七年期奖项，均以累计业绩为规则，这将促进基金行业进一步确立长效考核机制。

根据鹏华基金人力资源部考核的实践及对行业的观察：基金经理考核中引入长期累计业绩是大势所趋。一方面，倡导持续回报，淡化择时，长期持有，才能让大众财富以更高概率

金牛奖评选：基金经理的长期价值投资之锚

□中欧医疗健康基金经理 葛兰

3月31日，中国基金业第十七届“金牛奖”如期揭晓，当之无愧地成为史上含金量最高的一次“金牛”：今年的获奖名单是2012年以来“最短”的，而全新设立的七年期奖项却是十七年来对基金产品“最长”的考察。

一短一长之间，透露出奖项设计者的良苦用心，这是在激励长期业绩表现优异的产品，鼓励基金管理人注重中长期稳健的投资回报。

引领波动控制 看重风险调整后收益

业绩就是王牌，绝大多数的普通投资者会通过业绩来甄选基金。但所谓盈亏同源，高增长背后往往隐藏着某些风险。金牛奖评选着重考察风险调整后收益，看重的正是考虑风险波动以后的收益水平，这引导基金经理不能过于看重净值增长，还要控制好波动。从投资者的角度而言，只有基金产品的业绩长期稳定，净值波动在持有人预期之内，才能提升盈利预期，更加放心地长期持有基金。

从一个基金经理的角度看，风险调整后收益，意味着两项要求：首先，基金需要获得非常好的长期回报，深度研究发掘优质个股，组合带来卓越的收益增长；其次，基金组合的表现需要每年都相对稳定。因此，我往往会从更长远的周期维度选股，特别注重组合搭建的稳定性。

引领长期投资 提升投资者获得感

在今年的获奖名单上，“七年期金牛基金”首次登上舞台。金牛奖的长期评价原则，引领基金经理们着眼长期投资，不以短期收益排名为目标。摆脱短期排名后，基金经理会更加注重上市公司的长期增长，而不那么在意短期净值波动。在我看来，经过日积月累，组合换手率会自然而然地降低，经过深耕研究而选中的个股也会持有更长的时间。例如，自2017年三季度重点关注创新药产业链后，我的前十大重仓股绝大部分都长期持有，组合换手率只有同类基金的一半。

获取正回报，保值增值；另一方面，累计业绩而不是逐年短期业绩加权，更能在产品的全生命周期中，展现基金经理的主动管理实力。

从首发集中建仓期、盈利客户的赎回期、持续营销带来新客户的批量加入期、机构客户关注下的产品结构变化期、业绩带动下的自然规模增长期等生命周期中一路走来，一只公募基金长期业绩，展示出一个基金经理在应对多种变化下的投资实力。长期累计业绩考核与鹏华基金投资文化无缝契合。鹏华基金从2020年开始采用长短相结合的考核方式，一年期业绩、三年期累计业绩、五年期累计业绩权重长期均衡，长期累计业绩占比比较高。

助推权益投资发展

金牛奖新规还将有效助推基金业权益投资的发展，建立权益投资长效机制，鼓励发展高仓位风格鲜明的权益品类。央行数据显示，近六年来，境外机构和个人持有境内A股市值，从2013年末的3448亿元增长至2019年末的2.10万亿元，年化增速高达35.2%；而银河数据显示，公募基金持有A股市值，从2013年末的1.32万亿元增长至2019年末的2.42万亿元（仅占公募基金整体规模14.77万亿的16%），年化增速仅10.7%。

中国基金业过往的业绩成果证明，权益投资为客户奉献了可观回报。根据银河证券基金研究中心的统计，截至2019年底，股票方向基金10-15年左右的长期年化收益率高达17%。总的来看，2019年基金持股市值稳步提升，权益基金发展态势喜人。公募基金不仅要响应金牛奖规则导向，更应肩负起发展壮大主动权益规模的责任，重掌A股基金定价权，鼓励旗下每位主动权益基金经理去管理高仓位、大规模权益产品，并给予一定的激励倾斜，作为对高仓位高难度主动管理的认可。

受金牛奖新规的引导，鹏华基金在考核上，高仓位权益产品侧重考核同类排名，低仓位权益产品侧重考核绝对正回报收益率，同时高仓位产品独有业绩加分项。在激励上，根据高仓位的非机构产品一般具有高费率的特点，采用费率标准化调整后的规模（简称“有效规模”）进行激励计算，体现对高仓位产品的倾斜，从而充分调动基金经理做高仓位、大规模产品的积极性。

基金行业已经看到了居民家庭财富逐步流向权益类资产配置的趋势，越是头部公司，越有责任有条件去做好长期的选择，去挖掘适应社会发展趋势的优秀标的，促进实体经济的高质量发展，为客户创造长期的回报。基金业的长期评价机制无疑是这一长期主义进程的催化剂。希望基金评价机构未来学习国际同业加强基金公司信托责任评级，帮助投资者进一步研究、分析和比较基金公司，做出更好的投资选择，而新兴的投资者环境评价也将助力基金行业扬帆远航。

中欧医疗健康基金是我管理的第一只基金，医药行业在我眼中充满了长期发展潜力，其中的很多优质公司值得持有5年、10年，甚至30年。我的目标就是通过长期持有，分享企业长期增长带来的稳健回报。犹记得2018年第四季度，医药主题基金面临至暗时刻，在博弈情绪和坚守成长价值的这对中，我们选择坚定持有而不被迫杀跌，这才伴随随组合的净值曲线在经历波谷后，奔向新的高度。

引领风格稳定 注重选股能力持续性

金牛基金评选中有一个重要指标，就是考察基金经理的风格稳定性。这体现出奖项设计者对基金经理投资风格稳定性和选股能力持续性的重视，引导基金管理人坚守投资风格。对我而言，管理行业主题基金更要聚焦自己所研究的领域，风格稳定不漂移。自管理基金以来，通过“景气度变化、政策变化、业务变化、管理层变化”寻找公司业绩和估值的共振点，这样的选股思路从未改变。

记得在我管理中欧医疗主题基金之初，正赶上医药板块深度下跌之时，如果我的组合转投其他行业，或许能获得一些额外收益。但正如金牛精神所倡导的，一个产品的契约就是这个产品的灵魂，一个基金经理更应该做的是通过自己的专业能力把特长发挥到极致。秉承这样的信念，我通过草根调研和对医药企业研发管线的研究，率先提出行业政策、库存和创新“三周期共振”的底部，坚定持有优质医药企业。直到现在，我管理的医药行业基金依然聚焦在医药行业，绝大多数时候医药生物企业的投资占比都在90%以上。

今年有幸获得金牛奖，于我而言既是鼓励又是鞭策。正如金牛精神所强调的：立足客观真实、倡导长期价值投资。只有在漫长的时间长河里脚踏实地、勤勤恳恳，才能提升基金产品的持续回报能力。我真心希望，可以通过自己的奋斗与努力，让基金投资成为人们生活中的一部分，在更长的时间维度内一点一滴地沉淀增长，为生活、为未来谱写更美好的华章。