“投而优则仕”大逆转 绩优基金经理回归投研主业

中经记者 顾梦轩 夏欣
广州 北京报道

近一年多以来，越来越多的明星基金经理相继卸任公司高管职务，转向投资一线，更专注于投资研究本源，为投资者创造更多收益。 视觉中国/图

又有基金公司副总回归投研工作岗位。5月16日，易方达基金公告称，因工作调整，张坤不再担任副总经理高级管理人员，将专注于投资管理工作。易方达相关人士向《中国经营报》记者证实，张坤将继续坚守在基金经理岗位上，全身心投入到投资管理工作中，努力为持有人创造长期可持续回报。

过去，“投而优则仕”是公募基金行业激励优秀投研人才的一种方式。近年来，市场却出现了一股反向回归潮。记者查询Wind数据发现，公司高管回归基金经理岗位后，有基金经理业绩和排名出现小幅回升，也有基金经理业绩回升但排名下滑的情况。

晨星（中国）基金研究中心高级分析师吴粤宁在接受记者采访时指出，公募基金高管回归基金经理岗位的现象反映了行业对投资能力的高度重视，尤其是在市场波动和业绩压力下，基金公司希望资深投研重返一线，凭借其专业经验与能力，推动基金业绩提升。同时，一些公司高管对一线投资工作怀有深厚热爱，渴望再度投身其中，通过投资创造价值。

回归本源，专注投研

自2024年以来，已有多家基金公司高管级别的基金经理放弃管理职务，回归基金经理岗位。

张坤、陈皓、萧楠一直被外界称作“易方达三剑客”。今年3月，陈皓和萧楠卸任公司副总。目前，“三剑客”全部回归基金经理岗位。

据记者统计，自2024年以来，已有多家基金公司高管级别的基金经理放弃管理职务，回归基金经理岗位。比如嘉实基金机构首席投资官郭杰，贝莱德基金副总经理、首席投资官陆文杰，万家基金副总经理黄海、乔亮，安信基金副总经理张翼飞，信达澳亚基金副总经理冯明远，诺安基金副总经理杨谷，睿远基金总经理陈光明等。

对于上述基金经理卸任公司副总的原因，一位基金公司内部人士称，有些基金经理只想认真做投资，远离高管繁杂事务干扰而做出的选择。

上海证券基金评价研究中心高级基金分析师池云飞指出，基金公司高管回归基金经理的现象，从本质上说是行业内外多重因素共同作用的结果。一方面，监管导向发生根本转变，明确要求行业从“重规模”转向“重回报”，强调回归投资本源，突出长期业绩考核和投资者利益，促使公司和个人重新审视职业定位与价值实现路径；另一方面，近年来，部分升任副总或高管的基金经理的业绩压力加大，在新考核体系下，管理业绩和投资业绩均面临更高要求，尤其是薪酬激励逐步与产品长期表现、投资者实际回报深度绑定，这也倒逼基金经理只有专注于投研才能更有机会使其管理的产品获得长期收益。

一位公募基金业内人士向记者指出，最新的《推动公募基金高质量发展行动方案》对基金经理的考核做出要求，基金经理需要对所管理的每一只产品进行精细化管理，提升业绩表现和持有人体验，回归专注于投资工作也更有助于发挥专业投资能力，为持有人创造价值。

“还有可能是因为薪酬的原因。”一位基金公司总经理透露，基金公司高管薪酬要通过董事会审议通过，高管限薪，基金经理则不受限薪影响。

回归前后业绩变化不显著

担任公司高管后，基金经理的行政事务可能占用大量精力，使得其难以全身心地投入研究和交易决策之中，进而有可能对基金业绩产生一定不利影响。

高管回归基金经理岗位后，其所管理基金的业绩表现是否真的更出色？记者查阅了部分高管回归基金经理岗位前后的业绩对比发现，部分基金经理在卸任副总前确实存在业绩下滑的现象，但是在回归基金经理岗位后，其业绩回升程度尚不明显。

以冯明远为例，根据公司公告，冯明远于2021年6月18日升任公司副总，又于2024年10月31日回归基金经理岗位。

天天基金网显示，冯明远目前管理的基金有6只（份额分开计算）：信澳研究优选基金A/C、信澳智选先锋一年持有基金A/C、信澳领先智选基金和信澳新能源产业基金。记者查询发现，这6只基金在2021年6月18日—2024年10月31日期间的业绩表现不佳。其中，信澳研究优选基金A份额和信澳新能源产业基金在此时间段内收益率均为负，分别为-5.27%和-11.78%。

除上述两只基金外，冯明远管理的其余4只基金均成立于2021年6月18日以后。这4只基金自成立以来到冯明远卸任副总之日（2024年10月31日）的业绩均为负。在上述区间，信澳领先智选基金、信澳研究优选基金C份额、信澳智选先锋一年持有基金A份额和C份额收益率分别为-35.77%、-22.02%、-21.47%、-22.59%。

值得注意的是，在冯明远卸任副总后，他管理的基金业绩均有所上升。Wind数据显示，2024年11月1日—2025年5月20日，冯明远在管基金业绩全部为正，收益大概在1%—5%之间。

从业绩排名来看，冯明远卸任之前，他所管理的基金在同类基金（共14631只）中的排名大概在11000名—13000名左右。卸任后，他管理的基金排名明显上升，其中信澳智选先锋一年持有基金A份额C份额的排名已经在同类21492只基金中上升到5000名左右。

再以张翼飞为例，根据公司公告，张翼飞于2023年5月18日—2024年3月27日担任安信基金副总经理，在这段时间内，他管理的基金业绩收益率在-4%—2%左右，基金同类排名在17322只基金中排在3000—8000左右。而在其卸任之后，他管理的基金业绩均有所上涨，但同类排名却有下滑趋势。Wind数据显示，2024年3月28日—2025年5月20日，张翼飞管理的基金业绩已经上升到4%—14%左右，但其管理的基金同类排名却在19900只基金中下滑到4000—11000名左右。

吴粤宁指出，担任公司高管后，基金经理的行政事务可能占用大量精力，使得其难以全身心地投入研究和交易决策之中，进而有可能对基金业绩产生一定不利影响。不过，若基金经理具备出色的时间管理能力，能够合理地平衡行政管理和组合投资管理的时间分配，同时善于借助团队的力量展开紧密协作，以此有效提升投资管理的效率，那么基金业绩也仍有可能保持稳定。

“基金公司副总的管理职责与基金经理的投研职责在工作重点和时间分配上可能存在冲突。”上述业内人士指出，在决策过程中，副总可能更注重公司的整体利益和长期发展，而基金经理则更关注投资组合业绩和风险控制。

前述业内人士向记者指出，基金公司副总如果是投研出身的话，晋升高管后一般会负责投研业务条线的相关管理工作，除投研相关如定期投资策略会、投资策略的制定和优化、投研团队绩效考核及管理等工作外，还要协助制定并执行公司的整体发展战略，一些高管序列的会议也需要参与。“高管级别的基金经理是公司的核心投研力量，其专业能力对公司的发展至关重要。但也往往因身兼双重角色，可能会导致因精力分散带来一定的实操压力。”该人士表示。

为投研人才设立独立晋升通道

“未来，基金公司需在激励机制上区分‘管理序列’与‘专业序列’，为投研人才提供独立晋升通道。”

短短一两年之内，多位基金经理卸任公司副总，这是否意味着，公募基金行业的“投而优则仕”的规则发生了变化？

湘财基金方面指出，“学而优则仕”现象在各行各业都普遍存在，但公募基金行业存在一定的特殊性，其核心竞争力源自投研领域的专业能力，非管理才能可以替代。分管投研的副总经理回归基金经理现象，即是对专业能力的回归，契合行业高质量发展的趋势和规律。

湘财基金方面分析，在2019至2021年结构性行情中，一批明星基金经理崭露头角，为了吸引、挽留人才，部分基金公司把晋升作为人才激励的举措，基金经理走向管理岗位的情况屡见不鲜，甚至一家公司出现了多个联席负责人的情况。如今的回归潮，有助于区分管理人才与投研人才的属性，让其在不同岗位上发挥自身的专长。基金公司应顺应潮流变化，结合经营实际从组织架构、岗位职能角度作出优化调整，让专业的人专心做专业的事情。

吴粤宁指出，随着行业规模扩张、复杂度提升，投资与管理岗位对专业能力的要求渐趋分化，基金经理与高管的工作内容和职责边界愈发清晰。清晰的界限划分，有助于防止角色混淆，提升工作效率，使基金经理专注投资，高管专注管理，实现良性互动。不过，这种划分并非绝对对立。基金经理与高管仍需保持紧密沟通协作。

吴粤宁具体分析称，高管借助战略规划与资源支持，为基金经理营造良好的投资环境；基金经理的出色表现为公司创造佳绩，反馈于高管的管理决策。行业与基金公司需在界限划分与协作机制间寻得平衡，既规避职责重叠致效率降低，又避免过度割裂使管理与投资脱节。

前述业内人士表示，过去的“投而优则仕”通过职位晋升留住人才，反映出基金经理的职业发展路径不够清晰和多元化，除了晋升为高管，缺乏其他具有吸引力的职业发展方向，这使得一些基金经理在面临职业选择时感到困惑。当前趋势下，行业更倾向于专业化分工。高管需具备综合管理能力，而投研人才责需要回归专业投资本源。“未来，基金公司需在激励机制上区分‘管理序列’与‘专业序列’，为投研人才提供独立晋升通道，而非简单赋予行政头衔。”该人士表示。

并购重组政策再松绑 科技企业、中小市值公司迎新机遇

中经记者 郭婧婷 北京报道

我国上市公司并购重组市场改革迈入新阶段。

5月16日，证监会公布实施修订后的《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称《重组办法》），自发布之日起施行。沪深交易所同步修订并发布了重组审核规则及相关配套指南。

与此前版本相比，此次《重组办法》修订创下多个“首次”，包括首次建立简易审核程序、首次调整发行股份购买资产的监管要求、首次建立分期支付机制、首次引入私募基金“反向挂钩”安排。这些创新举措将显著提升并购重组的效率和灵活性。

并购重组是资本市场核心功能之一。中金公司管理委员会成员王曙光认为，此次《重组办法》的出台标志着我国资本市场深化改革迈出关键一步，其核心要义在于通过制度创新和松绑充分释放市场活力，通过构建更具包容性和适应性的市场环境，优化资源配置，支持优质企业通过并购重组实现跨越式发展，进一步推动产业整合升级，提升私募基金参与并购的积极性，为经济高质量发展注入新动能。

围绕产业发展逻辑“强身健体”

此次新修订的《重组办法》不仅是2024年9月发布的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（以下简称《并购六条》）相关措施的全面落地，也是5月7日三部门联合推出“一揽子金融政策”深化资本市场改革的具体体现。日前，证监会主席吴清强调，要进一步完善“并购六条”的配套措施，以更大力度支持上市公司通过并购重组实现转型升级，围绕产业发展逻辑“强身健体”、激发活力、提升质量，增强创新能力与风险抵御能力。

《中国经营报》记者注意到，《重组办法》将上市公司应当充分说明并披露本次交易有利于“改善财务状况”“有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性”的要求，调整为“不会导致财务状况发生重大不利变化，不会导致新增重大不利影响的同业竞争及严重影响独立性或者显失公平的关联交易”。

“《并购六条》允许上市公司收购优质未盈利资产，在这类重组交易实施后，上市公司即时财务状况确实会有短时间下降。因此，已采纳（调整发行股份购买资产中有利于改善财务状况的要求）意见。”在谈及前述意见修改原因时，证监会方面如是说。

新设重组简易审核程序也是市场关注的亮点之一。记者对比2023年2月修订版本以及本次发布正式版本发现，在第二十八条中，增添“证券交易所采用简易审核程序审核并报注册的，证监会在五个工作日内作出予以注册或者不予注册的决定”。

根据沪深交易所发布的重组审核规则，简易审核程序适用范围包括两类交易：一类是上市公司之间换股吸收合并；另一类是市值超过100亿元且信息披露质量评价连续两年为A的优质公司，发行股份购买资产且不构成重大资产重组。

记者发现，在此次修订中，引入重组股份对价分期支付机制成为一大亮点。根据《重组办法》，对于申请一次注册、分期发行股份购买资产的交易，其注册决定的有效期被延长至48个月。此外，分期发行的股份，锁定期将从首期股份发行完成之日起开始计算。

粤开证券首席经济学家、研究院院长罗志恒认为，《重组办法》使得交易方式、退出机制极大优化，实现了“灵活有序”。分期支付机制，允许上市公司在48个月内分期支付股份对价。不仅缓解了上市公司一次性融资压力，如首期发行30%股份即可锁定核心资产，也有利于避免科技企业并购时的估值波动风险。

受访人士表示，此次修订是资本市场从“融资工具”向“资源配置中枢”转型的关键一跃。那么，此种转型对市场生态和投资者又有哪些影响？

南开大学金融发展研究院院长田利辉接受记者采访时分析，对市场生态而言，新规通过提升支付灵活性、简化审核流程等措施，激发并购重组活力，助力产业集中度提升和头部企业竞争力增强，推动新旧动能转换，提升资源配置效率。同时，制度与《公司法》衔接，形成更自洽的法规体系，减少监管套利空间。对投资者的影响是上市公司质量提升与并购整合加速，增强股市整体吸引力。投资者可通过更高效的资源配置分享产业升级红利，但需警惕并购失败风险和政策执行中的潜在波动性。

在田利辉看来，新设的简易审核程序主要针对小额、快速重组项目，通过缩短审核周期、减少合规负担和鼓励创新尝试三种方式来降低交易成本。符合条件的重组项目无需交易所并购重组委审议，证监会5个工作日内作出决定，显著提升了效率，也简化了信息披露要求，聚焦核心风险披露，降低企业筹备成本，还为中小微企业技术升级或业务调整提供快速通道，加速产业链补强或短板突破。

私募基金“反向挂钩”机制通过投资期限与股份锁定期匹配，解决私募基金流动性痛点。田利辉指出，这一机制能够降低退出约束，私募基金持有标的股份满一定期限后，锁定期可缩短或豁免，提升资金周转效率；可以增强参与意愿，机制明确性与灵活性结合，使私募基金更愿意介入早期并购重组项目，特别是战略性新兴产业领域。这样，该机制短期内可吸引更多私募基金参与并购交易，长期将培育专业化并购投资基金生态，形成良性循环。

五大并购方向受益

监管政策的包容性显著增强，有力地推动了市场并购重组的活跃度。

证监会披露最新数据显示，自去年9月《并购六条》发布以来，上市公司累计披露资产重组超1400单，其中重大资产重组超160单；2025年以来，上市公司筹划资产重组的积极性进一步提升，已披露超600单，是去年同期的1.4倍；其中重大资产重组约90单，是去年同期的3.3倍；已实施完成的重大资产重组交易金额超2000亿元，是去年同期的11.6倍，资本市场并购重组的主渠道作用得到有效发挥。

申万宏源证券预计，《重组办法》修改发布有望进一步加快资本市场优化资源配置、增强市场信心。资产端，政策引导资本向更有潜力和效率的领域以及企业流动，将推动上市公司在新兴产业领域的布局，提升企业的核心竞争力和盈利能力。资金端，一系列支持并购重组的政策措施向市场传递出监管层积极推动市场资产端高质量发展信号，有助于增强投资者对资本市场的信心。

中小市值公司及战略性新兴产业并购需求将如何变化？田利辉预计，《重组办法》对两类主体的并购需求将产生差异化激励。对于中小市值公司而言，并购成为其快速获取技术、市场或资源的重要途径，预计“小而精”的横向整合案例将增多；对于战略性新兴产业：政策鼓励通过并购减少低效内卷，推动行业集中度提升，尤其在新能源、半导体等领域，龙头企业整合需求旺盛。但是，需要防范盲目并购引发的商誉减值风险，监管部门或通过强化事中事后监管平衡效率与风险。

“此外，并购重组政策的放松也有利于一级市场私募基金的退出，券商直投业务有望释放业绩。考虑到并购业务具备明显的马太效应，头部券商在资金实力、专业人才、品牌影响力等方面具有优势，因此将更为受益。”东吴证券称。

开源证券增发并购分析师周佳指出，五大并购方向有望受益于《重组办法》。具体来看，一是科技型并购重组。《重组办法》提高对财务状况变化的监管包容度，利于上市公司收购优质未盈利科技型资产。二是私募基金参与的并购重组。《重组办法》引入私募基金“反向挂钩”机制，利于私募基金参与上市公司并购重组。三是蛇吞象式并购重组。《重组办法》建立重组股份对价分期支付机制，利于中小市值公司收购大体量标的资产。四是央国企并购重组。《重组办法》提高对关联交易的包容度，利于央国企借助上市平台提高资产证券化率。五是链主企业主导的并购重组。《重组办法》鼓励大市值公司并购重组，利于链主企业发起产业链并购。

罗志恒认为，下一阶段，并购市场将被进一步激活，产业链整合将进一步提速。罗志恒提示，这一过程必然带来新的问题挑战，需要关注以下四个问题：一是如何打消地方政府顾虑，更好推动地方政府参与并购重组浪潮；二是如何看待跨界并购风险；三是如何正确引导预期应对并购重组失败带来的负面舆情；四是如何平衡短期投机与长期资本的冲突，进一步完善国资基金长周期考核制度。

在罗志恒看来，当前许多上市公司是细分赛道的龙头，但由于整体市场规模受限、行业内卷严重等，主业增长面临瓶颈，跨界并购寻求第二增长曲线成为“刚需”。而跨界并购失败率往往较高，且成败关键在于合并后公司的股权、董事会以及经营层面的控制关系如何设计。针对这类并购，对赌协议反而可能阻碍融合，并扭曲经营层动作。如何进行差异化监管引导，以及事后投资者救济补偿如何保证都需要进一步研究。