

“私募魔女”业绩回撤

记者 陆怡雯

近期，半夏投资创始人兼私募基金经理李蓓主管的私募产品“半夏稳健混合宏观对冲”连续两周出现大回撤。在此背景下，有关半夏投资被“精准爆破”、后面持仓还会被攻击等流言纷纷四起。

对此，私募“魔女”李蓓于5月22日晚间发布公众号文章怒怼，“做个好人吧！”她承认，最近的确做的不好，但这是一个正常的波动，这种水平的波动每年都有。

关于近两周净值阶段性大幅下滑的原因，半夏投资回复称，“最近在股票和商品上都犯了一些错误，行情比较极端，都出现了不小的亏损，所以阶段性回撤较多。”

据了解，5月初，半夏投资才刚宣布“封盘”。目前，半夏投资已暂停旗下存续私募产品对新客户的申购开放，已持有产品的投资人追加申购不受影响。暂停新客户申购期间，赎回业务正常办理。

遭遇史诗性回撤

私募排排网数据显示，由李蓓主管的私募产品“半夏稳健混合宏观对冲”连续两周出现大回撤。

最近一周，该私募产品净值暴跌8.54%，而在前一周该私募产品净值刚下跌4.66%，两周净值累计回撤超13%。截至5月19日，“半夏稳健混合宏观对冲”今年收益率为-3.19%。

由于李蓓主管的私募产品遭遇史诗性回撤，李蓓“踩雷”的传言也在圈内不胫而走。对此，李蓓于5月23日晚间在公号发文怒怼，“做个好人吧！”

李蓓承认，最近的确做的不好，但这是一个正常的波动，这种水平的波动每年都有。她表示，“自媒体和媒体大肆渲染，编造很多不实谣言，说我们被精准爆破，后面持仓还会被人攻击，后面会继续跌，继续倒大霉，会变成去年的某某。这些瞎编谣言的人们，期待半夏倒霉的人们，很遗憾，你应该没有了解过半夏的风控体系。”

据李蓓介绍，“半夏从来都有着严格的集中度控制和回撤控制。”具体来看，

“善战者，先为不可胜。控制回撤，在市场里长期生存，是一切投资和交易行为的底线。”

单个股票持仓不超过5%，单个行业持仓不超过30%；单个商品名义本金不超过50%，保证金不超过5%。

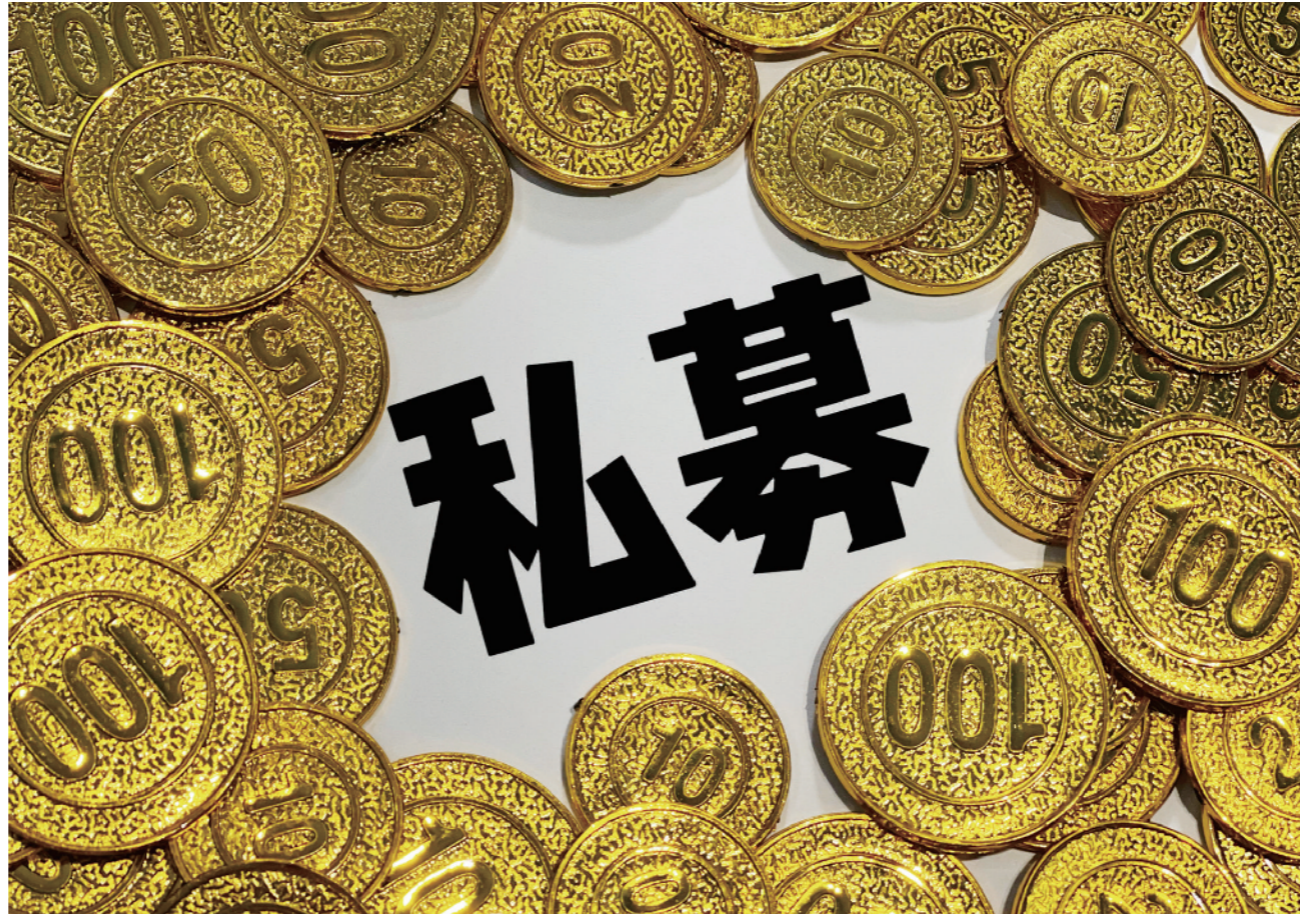
“善战者，先为不可胜。控制回撤，在市场里长期生存，是一切投资和交易行为的底线。所以，我们从来不死扛。只要回撤，必然减少风险预算，必然控制持仓总风险。过去一周我们一路回撤，一路减仓控制风险度，已经没多少仓位可以被你们攻击了。”李蓓称。

承认“犯了错”

关于近两周净值阶段性大幅下滑的原因，据李蓓公号附上的微信截图透露，“最近在股票和商品上都犯了一些错误，行情比较极端，都出现了不小的亏损，所以阶段性回撤较多。”

结合李蓓的回应内容和近期市场行情表现，业内广泛猜测这或许与其重仓纯碱期货且看好地产股有关。

在此前的产品月报中，李蓓曾高调看好地产股，“虽然我们持有的地产股今



陈德 制图

年以来表现非常落后，但我们相信，这并不是风险而是机会，后续大涨只是时间问题。”

另外，4月初，关于权益类资产亏损的原因，半夏投资也曾向媒体回应称：“权益类资产亏损一方面源于我们持有较多地产股，另一方面原因在于我们逐渐买入了一些股指看跌期权。”

融智投资 FOF 基金经理胡泊在接受《国际金融报》记者采访时表示，“网传李蓓的产品重仓了纯碱期货，从净值表现上来看，确实最近两周李蓓的产品出现了一定的回撤，纯碱期货也处于大幅下跌的状态，但是否就是如此，其实还存在较大的不确定性。因为纯碱是玻璃的原料，李蓓可能更多基于看好地产最近的保交付，所以看多玻璃这样的原材料。”

投资惨遭滑铁卢

业内普遍猜测，让李蓓投资惨遭滑铁卢的正是其高调看好的地产股和纯碱期货。那么，地产股和纯碱期货究竟怎

么样？

《国际金融报》记者查询发现，房地产板块今年以来，一直呈现震荡走低态势。从申万一级行业指数来看，房地产板块年内至今累计下跌12.57%。其中，值得注意的是，该板块自5月10日起接连下跌，与李蓓主管的上述私募产品净值暴跌时间相契合。

关于地产板块的投资价值，胡泊向记者表示，“整体上来说，地产股存在比较大的不确定性，近期可能有不少的民营地产股退市。目前来看，在消费动力不足、信心不足和人口下降的情况下，整体的地产行业处于一个过剩的状态，这个过剩的产能可能要经过一定的消化，相应的上市公司也要在经过一定的产能收缩、退市和并购等之后，可能才会有更好的投资价值。”

另外，从近期纯碱期货的行情来看，纯碱期货价格自今年3月底开始便一路坐上“滑滑梯”。22日，纯碱期货主力2309合约甚至一度逼近跌停，跌超8%。据东方财富Choice数据，纯碱期货主力

2309合约自3月底至今已累计暴跌35.89%。

关于纯碱期货价格一路走低的原因，方正中期研究院纯碱高级研究员郝潇潇向记者分析认为，主要有三方面因素导致纯碱期价不断创出回调新低：

一是后期供应将明显增加。按照隆众统计的数据显示，2023年下半年纯碱有合计800万吨新增产能的投放。供应端的增速明显超过需求端，纯碱将从供需紧张平衡转变为供应过剩。

二是装置利润维持高位。由于近三年纯碱并未有太多新增产能投放，而需求端持续增加，纯碱供应偏紧之下，现货价格维持高位，碱厂利润也维持高位。但下游利润维持低位的情况下，下游补库积极性不高，产业链负反馈逻辑持续，导致现货价格持续走低，对盘面支撑减弱，形成期现的联动下跌。

三是库存低位回升。由于碱厂利润尚可，装置开工率维持高位，供应较为充足，而下游轻碱需求偏弱，开工率阶段性下滑，重碱需求稳定，纯碱整体库存开始

增加。

“随着新产能的不断投放，纯碱将呈现供过于求的局面，纯碱将维持较长时间低位震荡行情。后期等待行业产能出清之后，才能迎来纯碱下一次的上涨机会。”郝潇潇表示。

阶段性“封盘”

值得注意的是，半夏投资旗下产品于5月初才刚“封盘”。

5月4日，半夏投资曾在其官网发布公告，决定从5月8日起，暂停旗下存续私募产品对新客户的申购开放，已持有产品的投资人追加申购不受影响。暂停新客户申购期间，赎回业务正常办理。同时，半夏投资表示，公司坚持长期稳健发展的原则，规模增长较快之时将进行阶段性封盘。未来将在市场条件允许的基础上，择机恢复募集。

对此，李蓓公号回应表示，“现在半夏宏观对冲系列的规模已经超过了100亿，如果规模再扩大较多，若于我们经常使用的工具，就会面临交易所的持仓限制，对策略的实现和长期收益率水平就会产生一定的影响。”

此次李蓓主管的“半夏稳健混合宏观对冲”净值大跌引发关注，但私募排排网数据显示，2017年12月29日运行至今，半夏投资成立以来整体收益为304.49%，大幅跑赢同期沪深300指数(-1.53%)。

胡泊认为，“宏观策略本身是一个高波动的策略，出现回撤是一个正常的现象，尤其是在持仓可能相对集中的情况下，波动因此也会更大一些。”

关于半夏投资的投资理念，公开资料显示，半夏投资基于内部自上而下对宏观经济和资产价格驱动因子的分析，判断各个大类资产价格在未来一段时期的趋势，从而指导基金在各个类别资产上的配置和交易。对于单一资产内部的投资，依赖于研究团队对行业和品种基本面的分析。基金投资过程中使用期货期权等各种衍生金融工具，使用对冲、套利等投资手段，投资方向上可以做多，也可以做空，也可以套利，目标是实现不依赖于市场环境的绝对收益。

基金公司试水“共管”

记者 夏悦超

今年以来，公募基金行业“4人共管”的基金正在变多。近日，记者注意到，工银瑞信也正在试水“共管基金”，旗下工银领航三年持有混合的一大看点是拟任基金经理有4位，均有较长从业年限，同时，该只基金还设置了三年的持有期。

1只基金由1-2位基金经理管理的情况比较常见，3位基金经理则较为少见，而4位基金经理更是罕见。据记者统计，除货币和短期理财产品外，由4位基金经理管理的基金目前有12只，主要类型为混合型基金、债券型基金、被动指数型基金和不动产投资信托基金(REITs)。

那么，4位基金经理同时管理一只产品是出于何种考虑呢？

记者采访了解到，有公司提出倚重平台力量而非个人的“平台型基金”概念；有公司认为，根据风格不同可以达到全市场投资效果；还有公司认为，多基金经理管理更加注重团队力量，避免出现单个基金经理的个人流量趋势。

在公募行业，通常一只基金由1至2位基金经理管理比较常见，3位基金经理管理一只基金较为少见，而由4位基金经理管理更是罕见。

4人共管

通常在行业内较少见到4位基金经理同时管一只产品，有时会因“老带新”而出现较多基金经理同时管理，即新人基金经理加入，一段时间后会有基金经理离任。

5月底发行的工银领航三年持有混

合基金有所不同，它的拟任基金经理人数达到4位，且投资风格均不相同，但管理基金的年限均在3年以上，证券从业年限均在10年以上，产品持有期为三年。这些因素叠加后，引起众多投资者的关注。

工银瑞信基金官方宣传该只基金为“平台型基金”，对于这个新鲜词汇，官方在宣传中给出的解释是：“作为中国平台型基金公司的代表之一，倚重平台的力量而非个人的突围是工银瑞信刻在基因里的理念和文化。”

公开资料显示，4位拟任基金经理分别是杜洋、胡志利、谭冬寒、盛震山。杜洋的在管产品数量和规模最多，该基金经理的投资风格以金融地产和周期板块为主，近两年新增管理的基金中，出现了新能源汽车产业链在内的制造业板块。谭冬寒管理的基金投资医药板块居多。胡志利管理的基金主要重仓的是科技股和消费股。盛震山此前管专户产品，在管公募基金只有1只，重仓股较为分散，包含纺织服装、计算机、交通运输、石油、通信等多个板块。

“有平台做后盾，即使基金经理有变

动，也有平台兜底，再说平台也不会轻易让基金经理变动，毕竟是这个平台的代表。”有投资者在基金社交平台如是说。但也有投资者认为，这可能是基金公司的一种营销手段。

根据招募说明书，这是一只股票资产占基金资产的比例为60%至95%的偏股混合型基金。4位风格迥异的权益基金经理凑到一起，怎么管产品？

工银瑞信基金相关人士在接受《国际金融报》记者采访时表示，在产品运作过程中，日常工作由基金经理杜洋牵头组织，在不同的研究领域，各基金经理按照专业化分工的原则进行研究支持，并给出投资建议。基金经理团队在仓位控制、行业配置、个股选择等方面集体讨论，充分讨论后进行投票，若基金经理团队成员半数以上同意，且牵头基金经理无反对意见，则该事项进入投资实施流程。产品运行成熟后至少每季度召开一次会议，根据各子组合业绩、基本面变化及市场风格，动态调整仓位分工。阶段性跑输基准或与市场风格不匹配的子组合，其仓位适当调整至其他子组合。

去IP化趋势

“四人共管”一只基金的局面在公募虽罕见，但此前也有过先例。

据记者统计，今年以来，中融景瑞一年持有混合、财通资管鑫逸混合、信澳鑫享债券、诺安鼎利混合等基金年内发生了基金经理人事变更，管理这些基金的基金经理人数都变成了4位。与此同时，新成立的西藏东财中证沪港深创新药产业ETF也是4位基金经理共同管理。除此之外，大成蓝筹稳健混合、山西证券裕亨增强债券发起式、天弘精选混合、天弘永利债券在近几年发生人事变更后，至今都是4位基金经理管理。

在公募行业，通常一只基金由1至2位基金经理管理比较常见。其中，两位基金经理共管常出现在一些二级债基或者有股债配置的混合型基金中，基金经理会根据股票和债券仓位的管理进行明确分工。3位基金经理管理一只基金较为少见，而由4位基金经理管理更是罕见。

4位基金经理如何平衡投资风格，如何处理投资意见上遇到的分歧，如何让4

个人的实力都得到充分体现，这些都是投资者在选基金时想要了解的问题。

中融基金相关人士告诉《国际金融报》记者，中融景瑞一年持有混合采用多策略混合管理的方式。“多基金经理共管模式能够更好地发挥各个基金经理的优势，通过多资产多策略提升组合风险收益比。其次，通过良好的沟通机制以及观点碰撞，组合能够更好地发挥股债的协同性，有利于投资之中查漏补缺、相互配合。再次，对于投资策略的执行更加客观，尤其是对于回撤等指标的控制，满足和遵从策略所制定的标准，避免因个人想法而摇摆”。

管理上述某只产品的基金公司相关人士告诉记者，公司的主动权益类基金按照行业进行划分，包括医药、消费、科技和制造业四个方向，形成了投研一体的组织架构。4位风格不同的基金经理管理基金会有分仓制，希望达到全市场投资的效果。

另一家基金公司的相关人士告诉记者，让多位基金经理管理1只产品来突出团队优势，利用团队的力量来管理好产品，而非突出个人IP属性，去IP化也是目前公募行业的趋势。