

广发基金张芊:

## 始于基本面研究 成于风险控制

□本报记者 万宇

领跑秘诀:  
前瞻布局权益和可转债资产

相比权益类基金跌宕起伏的净值曲线,固定收益类基金的净值走势更为平稳,收益率的排名比拼看似没有权益类基金那么吸引眼球。但越是在有限的波动空间中竞争,越是考验基金管理人的投资水平。

“上班来得早,下班走得晚。很多时候,我们7点多到公司,她已经在办公室了,是一位非常尽心负责的基金经理。”广发基金一位债券基金经理说,张芊管理的基金业绩优异,既是源于其多年的深厚积累,更源于那些很多不为人知的努力付出。

谈及2019年广发聚鑫取得的优异业绩,张芊谦虚地表示运气比较好。但从基金组合配置来看,准确把握可转债和权益资产行情是业绩领跑的原因之一。“在年初市场还比较悲观时,我们认为可转债和权益的风险释放较为充分,在组合中对这两类资产维持了比较高的风险敞口。可转债不断扩容,有较为充分的择券空间,且估值处于历史低位,整体来看具有较好的配置价值。”

其次是适时调整权益敞口,增厚了组合收益。“资本市场对产业转型升级有不可替代的作用,我们也因此战略性看好权益市场,进一步增加了转债持仓。到去年3月底,市场由前期的单边上涨进入震荡调整阶段。我们很重视风险防范,3月底对上涨较快、估值较高的转债品种进行止盈,降低了转债配置。7月开始,在权益和转债调整比较到位后又逐步增加权益类配置。下半年,我们也注意把一些涨得较高的品种进行止盈操作,对持仓品种和行业作了分散操作。”张芊回忆道。

定期披露的基金报告显示,张芊在股票、债券等大类资产领域具有出色的配置能力,对买卖时点的把握也颇为精准。2018年年末,广发聚鑫对可转债的持仓占基金净值的比例达到63.68%,显示布局的前瞻性。到2019年一季度末,可转债的持仓下降至48.01%,二季度末则再次回升至62.98%,同时对股票资产的配置也逐步升至19.59%,展现了良好的灵活性和波段操作能力。

值得一提的是,张芊在股票资产的配置上颇有特色。“大部分二级债基的组合,是以低估值、高股息的大盘蓝筹或者是消费行业的白马股为主。但张芊是一个喜欢成长股的选手,她的组合配的是电子、计算机、生物医药等行业。”一位保险机构人士评价称,张芊管理的广发聚鑫是业内少有的偏成长风格的二级债基。

对此,张芊介绍,2019年,广发聚鑫聚焦TMT、生物医药、必选消费品等板块。她认为科技产业升级、实现国内产业自主可控是长期逻辑,以电子、半导体为代表的科技产业链景气上行,企业盈利处于环比加速的状态。除此以外,考虑到科技股的弹性较大,她在组合中配置了稳健增长行业的龙头品种,如医药、食品饮料、基建等。

相比股票市场的波澜壮阔和备受瞩目,国内固定收益市场显得安静而淡泊,一如它在资产配置中扮演的“稳定器”角色。而债券基金管理人,即便业绩名列前茅,也天然有一种低调的宁静。

广发基金固定收益业务领军人物张芊正是如此。她涉足固定收益领域已有18年,曾在券商、保险、基金等资管机构从事研究和投资工作,先后管理社保、基金、年金等多种类型产品。在资本市场数轮牛熊转换的洗礼中,她笃定地坚守价值投资理念,练就了一身出色的基本面研究功底;她对市场始终保持一颗敬畏之心,时刻将风险控制放在第一位,将为委托人创造价值放在心上。银河证券数据显示,2019年,由张芊管理的广发聚鑫A全年累计回报29.52%,在224只二级债券型基金中排名第一。拉长周期来看,截至3月13日,广发聚鑫成立以来累计回报116.50%,年化回报12.08%,过去一年、过去两年、过去三年、过去五年的收益率排名均位居同类前五名。

张芊,金融学硕士、MBA,持有证券业执业资格证书,18年从业经历。2001年6月至2012年2月曾在中国银河证券研究中心、中国人保资产管理有限公司、工银瑞信基金管理有限公司和长盛基金管理有限公司从事固定收益类投研工作,现任广发基金副总经理、固定收益投资总监,管理广发聚鑫、广发纯债等基金。

投资框架:  
基本面研究与风险控制缺一不可

银河证券统计显示,广发聚鑫A不仅在2019年度表现出色,长跑能力亦同样出众。自产品成立以来至今年3月13日,基金累计回报116.50%,年化回报12.08%。如果说中短期的业绩可能含有一定的运气成份,那么要想长期业绩出色,则必须依靠科学的投资体系作为支撑。“最重要的是要有正确的投资理念和稳定的投资框架,基于基本面做价值投资、长期投资。价值投资是发现市场价值并且创造价值、把资金配置到好企业的过程,这是价值投资的真谛。简单的低买高卖只是博弈,不产生价值,长期来看,博弈无赢家。”张芊说。

基本面研究是价值投资的关键。在张芊的投研体系中,债券投资讲究自上而下配置,从宏观经济、货币政策、财政政策出发,到债券供求、债券估值研究,以确定配置的债券类属,再寻找合适的标的。“中国宏观经济基本面是影响债市投资的重要变量。近年来海外宏观经济的影响也越来越大,所以需要更多地看全球变化。”张芊说。

在权益的价值投资方面,张芊的理念是要找好公司,以合适的价格介入。好公司首先是行业空间大,能给实体经济转型升级做出贡献,同时又有优秀的管理团队,没有治理结构的问题。作为以权益投资起家的公司,广发基金在权益投资领域具有深厚的积累和扎实的研究优势,能够为广发聚鑫等二级债基的投资提供有力支持。

张芊对基本面的把握颇为业内称道。除了在2019年精准把握股票和可转债趋势,她在2014年至2015年也有漂亮的操作。2014年,基于宏观经济下行与货币政策转向宽松的判断,广发聚鑫维持了较高的久期和杠杆,增加转债和股票持仓,助力基金净值创出新高。2015年二季度,张芊基于对市场情绪狂热、可转债品种估值偏高的判断,清仓了聚鑫组合中的可转债,减持了权益资产,保住了前期的胜利果实。

这正显示出张芊投资体系中的另一个重要方面——对风险的高度警觉。在她看来,对风险的把握,与基本面研究是缺一不可的。“做固定收益产品,一定要把风险放在第一位。不要先想收益,这样才能做到稳健。”张芊说,固定收益投资的特征是后尾效应,品种的收益摆在桌面上,债券的票息是既定的,但本金是否会出现信用风险,市场的收益率会不会导致价格剧烈波动,这些都需要研究。

相对于预测市场,张芊认为控制风险最有效的是控制风险敞口。“不要认为你能战胜市场。如果确认好产品不能突破什么样的风险底线,我们就一定要把风险敞口控制在相应幅度内。”这句话的言下之意是,如果说基本面研究是价值投资的出发点,那么不能最终取得成功,很大程度上需要风险控制来护航。

投资心得:  
敬畏市场 不断完善研究框架

2020年是张芊从业的第19个年头,其中有16年是站在投资一线管理组合。对于这样一位亲历资本市场起起落落的老将,在普通人的想象中似乎应该有很多故事可讲,有很多经验可以总结。但在采访中,张芊话不多,语气平静,温婉柔和,没有回忆峥嵘岁月的大喜,也没有经历失败至暗时刻的惆怅,给人云淡风轻的谦逊内敛感觉。

“云淡风轻是我的目标,现在距离目标还是有差距的。到了市场下跌的时候也得使劲扛,要心理强大,我希望做到判断市场时尽量客观,不要受到组合持仓的影响。”谈及16年投资生涯的心得,张芊坦承,经历这么多年的风风雨雨,面对市场的大幅波动,即使到现在也很难做到泰然处之。

“市场总是在变化的。基金经理需要不断做决策,要抗压。我希望能做到客观判断市场,特别是已经有持仓时,还能保持客观。”张芊认为,基本面研究得越充分,心态就会越稳。如果市场下跌与自己的判断有差异,这个时候会再次检查研究是否到位,看看卖方、同行对于市场的解读有没有新的收获。这是她一直在提高的地方。

曾经跌倒的经历,更会成为她前进的动力。2013年四季度,当时市场没有明显转向,货币政策为中性,非标融资火热,张芊从自己过往的经验出发,认为债券市场已经到了极端高收益的阶段,有很高的投资价值

值。彼时,广发聚鑫正处于建仓期和运作初期,她在组合中逐渐增加政府支持性债券和高收益品种,久期达到较高水平。但实际情况是,当时债市整体收益率大幅上行,对基金净值带来负面冲击。

“这次经历给我最深的体会是一定要尊重市场,要不断完善研究框架,过去曾经被证明成功的经验和模式,未必一直有效。”张芊坦言,做了这么多年,给自己留下深刻印象的都是投资中的失误。她会不断提醒自己敬畏市场,要不断学习新的东西,绝对不能再犯同样的错误。

面对同行给予的“对牛熊拐点判断得特别准”的评价和赞美,张芊连连摆手:“我没有判断出市场拐点的本事。谁都有做得顺和做得不顺的时候。如果我研究得研究得充分,风险收益比已经足够,即使市场下跌,我们也会增加久期。投资还是要基于基本面,挑性价比高的交易。”她总是三句不离基本面研究。

在采访中,张芊多次提起广发基金的研究平台日益成熟,研究团队能力不断提升,交易团队持续壮大,提供了诸多支持,从不刻意凸显个人能力和主观能动性,更强调个人与团队的互相成就。或许,这就是资本市场的大风大浪对于一个执着而坚定的专业投资人的回馈——除了长期出色的历史业绩,还有沉淀后的宁静与从容。