

“金牛”巅峰对话

易方达基金张胜记:

# 追求长跑中胜出 实现长期投资目标

□本报记者 万宇



张胜记,管理学硕士,15年证券从业经历,现任易方达基金指数增强投资部联席总经理,并担任易方达上证50指数基金经理。

## 超额收益突出

巴菲特曾说,对于绝大多数没有时间研究上市公司基本面的中小投资者来说,成本低廉的指数基金是他们投资股市的最佳选择,甚至能够战胜大部分专业投资者。

近年来,因具有简单高效、成本低廉等优势,指数基金逐渐受到国内投资者欢迎,得到跨越式发展,指数基金也成为各大基金公司的兵家必争之地。目前行业龙头易方达基金旗下已有超过60只指数基金,并且在今年推出专业品牌“易方达指数通”(Efundex),全面整合旗下指数基金,打造一站式的专业指数产品平台。在易方达基金众多指数基金中,近3年两度荣获“金牛奖”的易方达上证50指数,无疑是其业绩亮眼的指数基金中的代表之一。

张胜记表示,易方达上证50指数作为一只指数增强型基金,不是纯粹跟踪指数运作,超额收益非常重要。而在其管理易方达上证50指数期间,该基金超额收益明显。Wind数据显示,2017年至2019年三年间,上证50指数的涨幅分别为25.08%、-19.83%、33.58%,易方达上证50指数A的净值增长率分别为41.29%、-16.66%、51.11%,均跑赢上证50指数同期表现,在同类基金中的排名分别为1/57、8/87、4/116。拉长长时间来看,截至今年8月7日,自张胜记2012年9月28日出任易方达上证50指数基金经理以来,其任职期间总回报率达267.08%,任职期间年化回报率为17.98%,超越基准回报161.55%。

兴业证券统计显示,易方达上证50指数基金仓位长期维持在90%以上,基金行业偏离度较高,长期超配食品饮料、医药行业,低配银行、非银行金融。相对于基准指数,基金在动量、波动性等因子上有长期持续的正暴露,在市值、估值、盈利、杠杆因子上有长期持续的负暴露,表明基金更多配置了高估值、低杠杆、过去表现优异的股票。

对于易方达上证50指数超额收益的来源,张胜记表示主要有三个方面:

一是在成分股中长期超配部分具备长期竞争优势和持续业绩增长能力的股票,如贵州茅台、中国平安等上证50指数成分股中表现突出的标的。在他管理易方达上证50指数7年多的时间里,大约50%的超额收益来自绩优成分股的超配。

二是对行业竞争优势薄弱、业绩波动大、盈利水平低下的成分股进行低配,尤其是在这些成分股估值过高时大幅低配,一些事后出现爆雷的成分股,甚至从未出现在他的组合中。对这类成分股的低配大约为他的组合贡献了35%的超额收益。

其他超额收益的来源则来自少量非成分股的超配与增强。他指出,最近几年市场的有效程度得到提升,贵州茅台和中国平安在上证50指数成分股中的权重均超过10%,通过超配来获得超额收益的难度加大,通过自下而上的基本面研究,挑选出能够持续增长的优质企业配置在组合中,贡献超额收益就显得十分重要。

在基金行业中,指数增强型基金大多通过量化选股和基本面选股两种方式获得超额收益。易方达基金指数增强投资部联席总经理张胜记把他所管理的易方达上证50指数基金超额收益的来源,归因于后者。

虽然管理的产品是指数增强型基金,但张胜记坚守价值投资理念,追求企业长期持续成长带来的收益。“与同样追求在长跑中胜出的企业站在一起,自然可以帮助我们实现长期投资目标。”通过自下而上的深入研究,张胜记会调整指数成分股的配置权重,配置成分股外能够持续成长的优质公司,他所管理的易方达上证50指数也随之持续跑赢指数。

## 坚守价值投资理念

虽然管理的产品是指数增强型基金,但采访中,张胜记给人的感觉与主动型基金基金经理并无两样。提到研究和投资过的公司,他了如指掌。不经意间,他便会提到基本面研究、自下而上选股等他在投资中坚持的方法,反映的正是他内心坚信的价值投资理念,相信企业长期持续成长可以带来相应的回报。

他指出,成分股的超配、低配以及非成分股的配置对易方达上证50指数超额收益的贡献只是表现原因,真正支撑这只基金能够持续跑赢上证50指数的,是背后的深度研究。他介绍,管理指数增强型基金获取超额收益的方式通常有两类,一类是通过量化的方式选股,另一类是通过基本面研究选股。而他把自己定义为“纯粹的基本面研究选股派”。他认为,怎样避开质地不好的成分股,怎样超配好公司,怎样挑选非成分股配置,本质上还是要靠自下而上的深入研究。

张胜记2005年上海交大研究生毕业后便加入易方达基金,在消费行业研究员的岗位上开始了自己的投资生涯。一方面,他入行时,贵州茅台、万华化学等一批优秀公司被基金挖掘出来,投资业绩获得市场认可,价值投资理念被奉为圭臬;另一方面,彼时恰逢A股下行周期,此时入行让他更偏重于基本面、自下而上研究,初入投资行业的他开始形成价值投资理念。

在日后的投研工作中,他深受易方达“深度研究驱动、时间沉淀价值”投资

理念的影响。正如易方达基金不变的口号,“我们执着于在长跑中胜出”,并持续坚持为客户提供长期、稳健、可持续的投资回报。这入行之初形成的价值投资理念,在张胜记此后投研实践中逐渐根深蒂固。

“与同样追求在长跑中胜出的企业站在一起,自然可以帮助我们实现长期投资目标。”张胜记表示,自己发自内心相信长期持续成长的企业可以带来相应的回报。“预测股价是比较难的,因为博弈等很多短期因素都会影响公司股价,但我认为公司业绩的增长是可判断的。假如企业业绩持续向上,那么其股价一定会持续向上。”

在他看来,公司内部有效激励体系的建立(员工与公司的利益一致),外部有效激励体系的形成(经销商的利益与公司一致),持续优于同行的产品竞争力(客户与公司利益的一致)这三个方面才是长期持续增长企业的核心共同特征。

在对公司做了充分的研究后,如果符合长期持续成长的标准,他便会长期持有。数据显示,2019年,易方达上证50的换手率为39%,远低于主动偏股型基金331%的平均换手率。究其原因,他表示:“这与我管理的产品正好是个指数增强型基金有关,指数部分没必要去动,但更重要的是我相信所持有的股票,拿着这些股票,它们就会持续贡献超额收益。”

## 自下而上选股

如何找到可持续成长的企业并长期持有?在具体投资中,张胜记坚持的是自下而上选股。

“在践行价值投资理念的过程中,经常会受到各种因素的干扰,短期博弈、热点主题等诱惑比比皆是,在投资中保持理性客观其实是非常困难的。”张胜记坦言,当面对诸如今年新冠肺炎疫情等偶发事件时,符合自己判断标准、具有持续增长特征的公司股价也会应声下挫。当遭遇这样的冲击,难免会彷徨和迷茫,甚至怀疑自己。但他也坚信,保持理性客观,解决问题的关键就是时刻提醒自己一定要自下而上研究公司。

他表示,在过去的投资中曾遇到过在一些行业事件、宏观政策的影响下,优质公司股价短期出现大幅调整。自下而上地看,公司确实面临一些困境。但如果自下而上地分析公司,通过对经销商、消费者的调研,则会得出截然不同的结论,这些都会给他继续持有的底气。“虽然基金短期的净值可能下滑,

但我能够判断净值会很快恢复,这就是自下而上带给我的信心。”张胜记表示,正如在吉列公司大跌时巴菲特所说的:“只要想到每天有25亿的男性早上起来都要刮胡子,我就可以拿着吉列的股票安然入睡”。

张胜记认为,自下而上选股,深入研究公司,可以避开追求短期收益的各种投机陷阱。例如,看到某公司突然涨几倍时不会焦虑要不要追涨,ST股票退市前不会去博弈一个短暂的涨停板,在个别优质公司出现跌停板时,同样也不再会焦虑赶快抛售锁定收益。与此同时,自下而上的研究可以避免受各种热点主题的投机炒作所诱惑,例如近几年的比特币、共享经济等时髦主题相继出现,耗费大量的精力去研究这些虚无缥缈的主题,即便短期投机收益也都是寥寥。

张胜记把投资比作一场没有终点的长跑,保持领先的方法,就是自下而上的深度研究,保持理性和客观,践行价值投资理念。