张英飚 以持续确定的成长为选股标准

□本报记者 易非 深圳报道

张英飚是记者在基金行业的老相识，其在融通基金任总经理助理期间，于2005年底领先市场发掘了广船国际、沪东重机（后更名中国船舶）、冀东水泥等一批优秀上市公司，这些股票此后均成为风靡市场的大牛股。2007年初，张英飚离开融通创办了阳光私募景泰利丰基金，之后，他开始了为期两年的蛰伏。

从去年开始，他的锋芒又开始显现。其间记者与他数次交流，他的观点均被市场所验证。去年9月，他判断第一阶段估值修复的行情已经结束，第二阶段是寻找成长性确定的个股，必须自下而上精选高成长的企业，而景泰利丰的投资重点集中在食品饮料、家电、医药、零售、旅游、品牌服装等消费领域。今年6月，市场对于二次见底非常恐惧，认为可能会跌破2000点甚至会跌到1600点，张英飚则坚定地认为经济不会二次见底，A股2500点有强烈支撑。

观点屡屡被市场验证，景泰利丰旗下三只阳光私募基金今年以来的净值增长也因此一直处于同业前列。国投景泰一期今年以来在全国600多只非结构化阳光私募产品中的排名在前15位，而7月份，国投景泰一期、国投景泰二期和中信景泰一期的收益率分别达到16.38%、15.64%和14.89%，排名均进入前10位。



张英飚，景泰利丰董事长兼投资总监。北京大学光华管理学院高级管理人员工商管理硕士，1994年以来，先后担任君安证券证券投资总部投资经理、国泰君安证券上海资产管理总部基金经理、民生证券总裁助理等职务。

2003年加入融通基金管理公司任总裁助理，分管研究部和机构理财部。2005年3月起负责为日兴黄河A股母基金（2亿美元份额QFII）提供模拟组合管理，2005年10月至2007年3月兼任基金通乾（20亿元份额）基金经理。曾实地调研超过200家主要上市公司，与券商、主流证券研究所、基金公司以及上百家上市公司的高层建立了良好的关系，是目前中国证券市场上为数极少的经历过两个完整牛熊循环的基金经理之一。

市场无惊亦无喜

6月中旬，大家都在谈论市场会不会跌破2000点的时候，张英飚却坚持自己的2500点论，而且非常坚定。

“本来不该有从2500点跌到2319点那一下子，但是农行发行前一两周市场资金严重紧缺，导致市场最后的下跌。”张英飚说。回顾当时的判断，他向记者表示，市场彼时相当悲观是因为各项数据很差，担心全球以及中国经济二次见底。而他对今年以至今后很长时间的判断是无惊无喜，“二次见底”的担心显然是过于惊了。

他分析说，美国经济2008年底断崖式的下跌虽然惨烈，但实质上却以空间换得了时间，很多人没有看到这一点，而是始终认为这场大危机没有那么快过去。其实，2008年全球经济休克之后，美国、欧洲对于任何一起经济事件都不敢怠慢，希腊债务危机之后，欧洲立马出手7500万欧元的援助就是明证。而且各国政府的行动空前一致，在这种情况下，认为经济像2008年那样再次见底不太现实。紧缩开支虽然会影响欧洲的消费，但幅度不会很大，经济如果只是负增长零点几，金融市场仍然可以接受。另外，宽松的货币政策退出可能会全面推迟，这一观点张英飚在今年年初就已经提出，他认为希腊债务危机时拿出7500万欧元的援助本身就是放松，而美国失业率高高在上，更没有可能去收紧，连通胀都没有，怎么会有加息的可能”？虽然澳大利亚加息了，但澳大利亚的经济主要靠大宗商品，加息没有代表性，有代表性的只有美国和欧洲。

“2011年底前可能都不会加息。”张英飚判断。而宽松政策继续保持，股票市场又没有2008年的恐慌，市场有什么理由去创1600点的新低呢？

“经济无惊但却也无喜。”张英飚认为经济增长正进入没有惊喜的年代，中国经济12%以上的增速显然已很难，跌破8%的增长率也很难。如果维持在8%到10%的水平，尽管对全球其他国家来说已是佳绩，但对中国来说并不是很高。而全球要走出这轮危机，并如2002年至2007年那样欣欣向荣，关键是要看美国的科研有无重大突破并最后带动产业化突破。在此之前，全球可能会进入没有惊喜的年代。

注重成长股挖掘

正因为不看好经济的整体性增长，去年9月在甄选投资组合时，张英飚就将钢铁、工程机械、采掘、化工等周期类股票全部剔除，“我们当时提出固定投资品坚决不能碰。”他认为2009年的基数已经很高，2010年投资增速下降已成定局，固定投资没有机会，所以，对于建材、工程机械行业、采掘等行业应该整体性回避。

对于很多投资者认为便宜的银行股，张英飚也表示不能碰。他认为中国的银行已经保持了全世界最大的利差，未来变动趋势最好的情况也就是保持不动，已不可能再向上调整；而坏账率目前处于历史最低位，如果稍微上升则对银行估值是负面影响。

在经济整体性增长难有惊喜的局面下，如何为持有人获得稳定收益？张英飚提出要以持续确定的成长为选股标准，找到那些高增长的个股重仓持有。

去年9月，他提出通过投资拉动经济的方法不可持续，结构转型成为必然，未来政府将可能出台刺激消费的政策，成长性确定的股票会出现在终端消费的内需领域，符合产业政策的低碳行业也会出现大机会。据此他在食品饮料、家电、医药、零售、旅游、品牌服装等消费领域以及低碳行业精选超预期空间的龙头股，然后重仓持有。

对于精选个股，在国内投资市场浸淫十余年的张英飚相当自信。在融通基金工作期间，其领先市场发掘了广船国际、沪东重机（中国船舶）、冀东水泥等一批后来上涨数十倍的大牛股。2007年下海后，当年12月发现并重仓持有的青岛软控，其收入和利润连续4年保持40%以上高增长，至今年8月股价上涨140%，同期上证综指下跌幅度达到45%。而今年的业绩好，也在于景泰利丰选到了一批大牛股，比如今年初其重仓持有的一家速冻食品公司，近期更是走势凌厉。他认为速冻食品行业与国外有着很大差距，成长空间巨大，这个行业现在国内一年才100多亿元的销售收入，而日本一年要吃1000多亿元的速冻食品。而且尽管现在国内该行业竞争激烈，但这种低端消费品领域将会出现品牌化趋势。

他向记者表示，成长股一定出现在景气行业。一个行业如果没有政策扶持，或不受人关注，公司想变大就会很慢。而挖掘这些成长股，需要投资管理人从上市公司、公司竞争对手、上下游以及行业专家那里，全面了解公司的信息，然后再做判断。他相信景泰利丰目前持有的这些公司，假如再次碰上普通级别的经济危机，它们可能在估值水平上会受一些压力，但是很快高成长性会修复估值上的损失。而且他认为类似2008年那样大级别的经济危机本世纪很难再出现了。

从当年的君安证券研究员到后来的融通基金投资总监，再到如今的景泰利丰的投资总监，张英飚逐步形成了投资相对集中的风格。景泰利丰将投资的公司控制在10家左右。张英飚认为既然看好公司，就应该重仓，这样才能充分获取收益。

但他同时也格外强调风险控制，股票买入之后要进行密切跟踪，如果有不利于公司的情况发生，景泰利丰必须是市场上最早知道的机构并且及时做出反应。例如，去年9月景泰利丰同时也买进了一家服装公司的股票，但今年2月底赚了10%后却将其全部卖出，其原因是张英飚认为其不符合景泰利丰的选股标准。虽然公司高层强调2010年的任务是控制成本体现利润，但今年1、2月份这样的服装旺季却陷入亏损，“我们经过跟踪判断，认为它不是我们想象中的优秀公司，控制不了成本。”

努力赢得客户认同

目前市场上私募基金很多，有长线投资者，也有交易型选手。张英飚把自己归类于长线投资者，一般的股票看不上，花大力气挖掘到的成长股会持有很长时间。他强调说，这样的投资策略会适合各种类型的资金，而且容易复制。

“我们不希望我们一买就涨，这样有可能买不到。”张英飚解释说，“我们特别希望买在景气之初，而不是买在大家都说好的时候。”景泰利丰对于那些高成长的股票有耐心去等待其业绩的爆发。

但客户愿不愿意呢？在采访景泰利丰的时候，记者注意到其不但很重视投资业绩的提升，而且非常重视与客户的沟通。其实，阳光私募基金面对的持有人很多，如果客户不认同景泰利丰这样的策略，不愿意陪着一起等，或许会在很大程度上影响景泰利丰的操作策略，这样的情况在别的私募基金身上已多有发生。

“我们的客户非常有耐心，并且只需要认同我们投资风格的客户留下来，我们认为这类客户的量很大。”张英飚笑着说。而在另外一个层面，他也非常注意做好与客户的沟通，每个月、每个季度都要与客户见面，传导景泰利丰的投资策略。每个月他还要制定相当正式的投资报告给持有人参阅，其中既包括对过去投资的回顾，也包括对未来投资的展望，让客户对景泰利丰的投资策略、风格看得明明白白，了解到景泰利丰非常认真地对待客户的每一笔投资。

在采访的最后，张英飚非常高兴地说，“今年4月中旬以后，我们产品的单只股票投资上限提高到产品规模的20%。”以前，景泰利丰产品的这一比例被严格限制在10%以内，而同期很多阳光私募基金的单只投资上限都在20%甚至30%，这被张英飚认为是2010年之前业绩不如预期的原因之一，“看好的公司不能买够，买10%与买20%的收益相差了一倍，所以，我们在2010年初对信托公司和持有人提出了修改契约的要求。”而这一要求也得到了客户的认同，今后施展的空间应该更大了。

责编：鲁孝年 美编：尹 建