

泰达宏利基金张晓龙:

防守比进攻更实惠

□本报记者 张凌之 见习记者 张一雪



张晓龙,现任泰达宏利基金资产配置部副总经理、基金经理,是国内首批FOF及养老FOF基金经理之一。张晓龙是中国人民大学经济学博士,具有量化、基金研究、资产配置、FOF投资等复合背景,拥有9年证券从业经验,5年证券投资管理经验。

养老FOF应回归本源

今年4月,国务院办公厅印发《关于推动个人养老金发展的意见》,标志着“个人养老金”时代即将开启。

谈及对养老投资的想法,张晓龙说:“养老FOF应该回归本源,即养老投资,养老投资的属性就是稳定。”张晓龙系统分析了目前参与养老投资的商业保险、银行理财、银行储蓄和公募基金的优劣势。

他认为,个人商业养老保险在2018年已经试点个税递延,发展到目前已经突破6亿元,但受限于保险在资产负债方面的设计,目前整体上收益率显著低于养老理财和养老目标基金。银行理财的显著特点是客户渠道基础非常好,客户的依赖度比较高,银行理财的养老产品目前大概有420亿元的存量,但是在前段时间市场下跌时会看到银行理财跌破净值的情况。“很多银行理财产品在今年4月份市场下跌时砍掉了权益仓位,导致5月份市场反弹时没有跟上行情,这也从侧面体现出,银行理财的风险偏好比较低,与公募基金的风险承受能力不一样。”

张晓龙介绍,公募基金的养老目标基金规模目前已经突破1000亿元,绝大部分产品的年化收益率都战胜了银行理财产品收益率。在张晓龙看来,公募基金经过了二十

多年的规范发展,积累了深厚的投研实力,“固收+”产品、净值波动型产品等具有明显的投研优势。公募基金领域相关法律法规的推出实施,使得公募基金运作公开透明,产品类型也相对多元化。“公募基金的弱项是渠道能力弱,尤其客户对公募基金有一定的信息不对称问题。”他坦言。

独木难成林。张晓龙十分看好未来银行理财和公募基金的合作。“银行有充分的渠道优势,在一些低波动或低风险资产上尤其是债券方面有比较明显的优势。此外,银行还可以投资非标准化产品,这些非标准化产品有时候会有固定的3%到4%的收益率。公募基金则有非常明显的投研优势,可以通过适度增加权益仓位的方式提高净值波动,进而获取长期的投资收益。”

张晓龙介绍,在欧美国家的养老体系中,因为FOF的风险收益特征更稳定,所以FOF占比非常高。而我国养老FOF的市场认知度仍有较大提升空间。“但从目前已有的客户反馈来看,养老FOF的产品收益曲线与持有人的风险承受能力匹配度较高,FOF持有人的整体满意度也不错。”

“养老FOF是一个很复杂的产品,投资者教育之路任重道远。”张晓龙如是说。

看好价值风格

展望下半年A股市场投资机会,张晓龙强调,更看好价值类资产的盈利以及估值修复机会。

“以消费板块为例,消费类资产价格端锚定在零售价格,下游产品价格价格上涨,这有助于消费类资产的盈利水平抬升。”估值较低也是张晓龙看好价值风格的重要原因之一。他从价值和成长的周期轮动分析,2016年到2018年是价值风格占优,2019年到2021年这三年却是成长风格牛市,无论从均值回归角度,还是从基本面角度,未来一两年的价值风格标的可能会有比较好的机会。

他补充说:“过去两三年,金融、消费等板块估值下跌明显,现在的估值比较便宜。这时候如果投资这类资产,从稳健投资的角度是比较好的。”

与此同时,张晓龙也认为成长风格同样存在结构性投资机会,成长风格中的新能源、军工等细分领

域公司业绩表现可圈可点。虽然这类资产今年大概率会维持高波动的特征,但对于景气度高、盈利空间大的优质龙头企业,如果出现阶段性大幅回调,或为投资者提供了加仓机会。

A股之外,张晓龙也看好海外资产的表现。在他看来,前段时间全球科技龙头下跌明显,整体估值水平甚至一度低于2020年。虽然估值大幅下挫,但部分企业的盈利表现依然稳健,不少科技龙头的ROE水平依然维持在15%至17%之间,具备较高的投资性价比。“我们认为目前投资国内的价值股,再配合海外市场被错杀但表现不错的资产,能够建立相对比较稳健的投资组合。”

他再次提到FOF的优势,FOF不仅可以投资A股和国内的债券,还可以投资海外市场,除此之外,一些新的商品基金、REITs等也在FOF的投资范围内。

在公募基金二十多年的发展长河中,有十年以上股票投资经验的基金经理不少,但拥有近五年FOF管理经验的基金经理却是凤毛麟角。

泰达宏利基金资产配置部副总经理张晓龙是我国首批公募FOF及养老FOF基金经理之一。2017年底,国内首批六只公募FOF正式获批,由张晓龙担任基金经理的泰达宏利全能优选基金也在其中。四年多来,他见证了国内FOF从诞生到千亿规模的蓬勃发展,也亲历了相关产品创新的历程。

张晓龙拥有丰富的大类资产配置和基金优选经验,与很多基金经理的进攻型风格不同,基于多年做FOF的经验,他认为:“防守比进攻更实惠。”

受人之托,代人理财。张晓龙希望,经过市场的起起落落,投资者可以感受到基金组合相比单一产品更能实实在在地赚取绝对收益。正是基于这一出发点,张晓龙十分看重产品的长期收益和风险控制。“在牛市的时候,尽可能跟上市场;当熊市来临时,也能够通过资产配置努力将下行风险降到最低。”

目前,养老FOF推出已有四年之久,绝大部分养老FOF体现出较好的投资性价比,受到投资者的青睐。作为管理养老目标基金的基金经理,如何能在控制风险的同时,力争为投资者获取长期收益,是张晓龙从业以来一直在思考的问题。

挖掘黑马基金经理

在优选基金时,张晓龙认为最核心的关注点是基金收益。围绕这一点,张晓龙坚持以定量、定性相结合的方式挖掘基金经理。

结合数百个定量指标,张晓龙团队先对全市场权益基金进行初步筛选,将关注范围缩小至100多只基金。在这100多只基金中,结合对基金公司或基金经理各方面定性的评价,再选出50只基金。针对这50只基金,张晓龙团队每周进行2到3次的调研,通过高频跟踪和调研,最后选出优秀产品进行跟踪和投资。

张晓龙介绍,他在选基金的过程中,更倾向往前看,以获取收益为最终考核目标。挖掘黑马基金和黑马基金经理,是张晓龙长期以来遵循的一项主要原则。张晓龙说,相比目前市场上比较知名的基金经理以及规模较大的基金,更多时候,他将关注点放在一些初出茅庐的基金经理身上。如果这些新生代基金经理经过市场考验表现不错,就会考虑“持有”。

不过,有些产品在张晓龙买入时规模还比较小,因为持有时间较长,规模逐渐扩大。此时,张晓龙会更加关注这只基金的收益来源。“如果这只基金过往累计收益都来自打新或者交易一些流动性不好的股票,当其规模变大时,我们大概率会选择减持或清仓。”张晓龙解释。

但是,如果它的核心选股逻辑和交易方式建立在大的板块和行业基础上,又选择了流动性非常好的资产或黑马股,这类基金即使规模变大,对张晓龙而言依然具有一定的持有价值。

除了规模和交易方式,基金公司对这只基金的规模定位和销售定位也是张晓龙看重的因素。很多黑马基金经理成名后,基金公司会给他贴上标签,标签在一定程度上会影响公司对基金经理的投研定位和销售定位,进而可能造成投资逻辑受限。“比如说今年的新能源,去年的消费,当标签贴得比较明显时,很多基金经理不敢做太多的偏离。”在这种时候,张晓龙也会考虑进行调整。“很多中生代或黑马基金经理成名之后,普遍存在这一现象。”

在关注“黑马”的原则下,张晓龙进一步将基金细分为全市场基金和风格类基金。全市场基金偏均衡,风格类基金则用来做动态的资产配置管理。以全市场基金为主,再叠加一部分风格类基金,根据不同时间节点做一些动态调整,这就是张晓龙进行资产配置和基金优选的整体思路。