

嘉实基金张自力:

AI赋能成长股投资 做长期正确的事

□本报记者 杨皖玉

张自力,博士,具有将近27年公募基金从业经验,兼具中外投资经验和策略思想,是全球投资专家。其从业前16年在美国世纪公司任资深副总经理、研究部总监及基金经理;2012年2月加入嘉实基金,现任嘉实基金首席科学家、人工智能投资总监、嘉实基金博士后科研工作站导师。



跨栏式马拉松

“十年的长跑,是一场马拉松,而我们却用跨栏的方式跑过这十年。”张自力说。2023年6月,张自力回国管理公募ODII基金已满十年,其所管理的嘉实美国成长(ODII)成立也满十年。

ODII基金被看作是一种投资海外证券的工具。张自力告诉中国证券报记者,一只ODII基金想要为投资者赚到钱,其基金经理不仅要对外市场深度理解,管理期间还需要克服成本、外汇、时差等很多客观因素。而“跨栏”则体现在这些方面。“十年真的是一瞬间。”张自力笑称自己是“007基金经理”。“我睡得比较少,白天看A股,晚上看美股,早起一点看日股和港股。”他想做真正意义上的全球投资。

在张自力之前,嘉实基金的ODII产品大多会设有海外投资顾问,而他所管理的ODII产品一直都没有,这与张自力的从业经历密不可分。

张自力的公募基金从业经验将近27年,前16年,他在美国世纪投资管理公司曾担任资深副总经理、研究部总监暨基金经理等职务,负责直接管理、支持公司旗下近两百亿美元的多项大型公募基金和对冲基金类产品。

“我在美国时采用系统化的、科学的方法来做成长股投资,这在当时非常少见。”张自力说。据了解,张自力在美读博期间前后师从两位诺贝尔奖获得者,研究领域从此前单一的粒子物理扩展至统计物理、宏观经济学、金融学、管理学等多个领域,是一位跨学界的多面手学术型基金经理。

在这一背景下,张自力专长

于人工智能、量化投资及大类资产配置领域的研究与投资,他在1995年作为先行者将基本面量化投资方法运用于投资实践,建立了关于成长股完善的量化投资理论框架和方法。“2005年时,我们基于这一方法在美国推出了一只投资成长股的基金,业绩一路开挂,规模很快到了十几亿美元。”

张自力认为,理论与技术将重塑量化投资,通过大数据在信息的宽度、深度上的拓展以及人工智能技术在数据获取、数据分析、模型构造、组合优化等方面的应用,将在技术层面进一步改变资本市场的结构和行为,提升投资效率。

回国后,张自力在管理ODII基金时,继续将基本面量化的投资方法用于掘金美国成长股投资。同时,他通过自身对于汇率的深度理解,为其管理的ODII基金又注入一个收益来源。“ODII基金如果投资的是以美元为主要计价方法的资产时,投资者会自然获得一个汇率上的收益,再加上基金的长期投资属性,选择投资高成长性的股票,基金便会在收益上实现‘双轮驱动’。”张自力表示。

数据统计显示,嘉实美国成长成立十年以来累计回报率达到了240.2%。除2022年外,其他每个自然年度均获取正收益。除了长期业绩出色,基金的稳定性也较强,收益与回撤控制兼顾。据招商证券测算,在基金成立后的任意一个交易日买入并持有2年、3年、5年,获取正收益的概率均为100%。

十年跨越式
的长跑中,嘉实
基金张自力掌舵
QDII基金在全
球扬帆淘金。
2013年重仓特
斯拉、2017年重
配英伟达,拥有
27年从业经验
的张自力不仅运
用“AI+HI”将
全球科技巨头纳
入到自己的投资
城池之中,还多
次敏锐捕捉到全
球成长股的趋势
拐点,提前重仓
有潜力的“黑
马”巨头。在张
自力看来,全球
科技成长股正在
重新步入上升轨
道,AI赋能的基
本面量化投资也
将在时代的变革
中焕发光彩。

量与势的权衡术

由于专注于成长股投资,在美国16年的职业生涯里,张自力目睹了许多科技型企业的成长和变化。“相对来说,高科技行业没有一家企业能够永远独领风骚,因为它是高度竞争的。”张自力说。

那时,他在美国的办公室就位于硅谷,谷歌的公司大楼便坐落在其办公室的对面。“对于成长类公司的投资,我们不完全从财务的角度来判断,还会用系统化的另类数据来抓住公司的成长性,这里面包含了很多感性的知识和经验。”

对于其中的另类数据,张自力介绍,这里面包括许多和公司相关的非常规数据,比如专利数据、员工的知识结构、研发密度、有效使用资金等,他和团队对这些另类数据开发创新模型,会通过论文研究的形式研究论证这些数据与公司成长性之间的关系。

这种量化的方式极大拓展了其基金在个股选择和规模上的边际能力。中信建投证券分析称,截至2022年6月30日,近5年来,嘉实美国成长的持仓数量(包括股票、债券及ETF)呈现快速增长的趋势,由111只增长至719只,但重仓股集中度始终维持在较为均衡的水平。自2017年以来,嘉实美国成长十大重仓股的个股集中度呈现缓慢上升态势,但始终低于同类平均水平。

“从苹果公司的衰落到再生辉煌,从谷歌作为一个创业公司成为全球巨无霸高科技公司,他都见证过。从业20多年来,我脑海里几乎上千家高科技公司,我都将它们背得滚瓜烂熟。”这是张自力的感性经验。目前,就公募基金从业经验来说,张自力算得上是国内从业时间最长的在任基金经理之一。

2015年,张自力向公司提议成立嘉实基金人工智能投研中心。那时,阿尔法狗还没有战胜围棋高手,人工智能也尚未成为热门话题。次年7月15日,嘉实博士后工作站正式挂牌,开展人工智能在金融投资领域的研究。

据了解,人工智能投研中心以人工智能投资决策和大类资产配置为主要研究方向,博士后科研工作站则着力于攻关如何在数字时代把人工智能运用于价格发现的过程中,通过实证、论文发表来推动风险收益投资模型有效前沿向前推进,通过系统的方法管理风险和获取无风险收益提升。

今年6月,除了嘉实基金首席科学家、嘉实基金博士后科研工作站导师这两个职务外,张自力又多了一个新身份——嘉实基金人工智能投资总监。

“人类的智能时代已经正式开启。这是比工业革命更重大的一个转折点。”张自力非常笃定地说道。他表示,人类历史发展其实就是人的能力边界不断地突破和扩大的过程,比如,工业革命实现了体力

这种基于时间沉淀的感性经验,让张自力在面对历史周期变化时,能够敏锐捕捉到趋势的变化风向,及时对基金的量化模型做出结构性的变化。“市场机制发生变化时,你要有真正的感觉,把握历史关头和投资关头的关系很重要。”他说。

最近几年让他印象深刻的是美联储货币政策从降息突然变成加息。“当美联储开启史上第二强的加息潮时,我觉得成长股的估值可能会被大幅压缩,这是我当时在投资上考虑的一个重要问题。”张自力表示。面对这一问题,过去两年,他降低了对信息技术行业的配置比例,增加了对能源行业的配置。

去年底,身在美国的张自力和周围的朋友开始使用ChatGPT。紧接着,年初美国银行危机的爆发,让他迅速意识到,一方面,高科技公司的避险属性在增强;另一方面,AI引领的生产力变革即将席卷全球。于是,嘉实美国成长重新提升了信息技术行业的配置比例至44.7%。英伟达便是其在一季度大规模重仓的个股之一,对此,张自力表示,人工智能领域里,与算法最相关的硬件设备便是GPU,但其对英伟达的重配自2017年阿尔法狗战胜围棋高手便开始了,当时也是基于人工智能发展将带动算力行业的爆发这一预判。

中信建投证券对其风格分析,嘉实美国成长整体以配置盈利能力强、高成长、高动量的大盘股为主。通过业绩归因,其进一步印证了该基金在行业轮动和风格切换上把握得当,选股能力突出,股票投资策略稳定性较高,能够赚取中长期的绝对收益。

积极通过事件驱动的方法寻找投资机会,并长期持有,已经成为张自力的主要投资风格。

投研全面拥抱AI

的扩大化,信息革命实现了信息处理的快速化,而人工智能探索的是人类推理、感知、思考的能力,人类社会将会出现一个巨大的智能生产力的爆发。“我们要积极拥抱AI,并利用好它为大多数人做更好的投资。”张自力说。

谈及嘉实基金目前在AI赋能投资上的尝试,张自力表示可以总结为一种知识图谱驱动的投资范式,用逻辑图谱去判断标的和选择标的,而且这个方法是可以验证和回溯的。

张自力表示,比如,关于创新在企业成长中起到的关键作用和对长期回报的影响,嘉实基金做了一套企业全方位的创新能力研究模型,从财务、专利以及更广泛的领域去研究公司的创新能力,这样能够精准地刻画企业的有形价值和无形价值,有助于在投资中把握科技企业的生命周期,从而获得更好的回报。

“基本面的研究应该会全方位被ChatGPT这样的大语言模型来加持或者替代。”张自力表示。