

国联基金郑玲:

“松弛感”背后的投资哲学

□本报记者 王雪青 葛瑶



郑玲,本科毕业于华中科技大学经济学院、硕士毕业于北京大学中国经济研究中心。证券从业年限14年。2022年11月加入国联基金,现任国联基金总裁助理,研究部总经理,基金经理。

以守为攻 稳健回报

中国证券报:能分享一下你的投资方法和选股逻辑吗?

郑玲:以守为攻,稳健回报。追求绝对收益是我构建组合的目标,通过行业均衡配置和仓位管理降低组合的波动率,在此基础上抓住确定性的机会,提高组合的胜率。守,是以低估值为守,重点布局行业景气度发生拐点和个股“困境反转”的机会;攻,是选择估值相对低的成长股,带来组合的弹性。

我偏好左侧布局,一般会回避估值较高、短时间内过热的行业,偏好不拥挤、未来景气度有拐点的行业。通过偏行业维度和自下而上的选股策略,构建一个整体估值较低的投资组合。

选个股时凭借深入研究、提高个股胜率。标准是行业处于周期底部,未来景气度向好;个股是优质公司,基本面边际改善;股价估值低,处于周期底部。当行业、个股、股价均在周期底部共振,且呈现边际反转趋势,即是绝佳的“困境反转”机会。

中国证券报:在你的投资组合中,什么最重要?

郑玲:最重要的是胜率。投资会有盲区,我可以容忍自己错过投资机会,但不能因为要跟上市场、跟上相对排名,在没有分析的情况下踩坑。所以,我认为组合中,个股的胜率比较重要,我会尽可能寻找估值较低的优质个股,等待困境反转机会。同时,对于到达止盈目标的个股,严守纪律很重要。

中国证券报:做全行业的组合时,你遇到自己比较陌生的行业时会怎么办?是否需要一直学习?

郑玲:是的,我从去年下半年到今年一直在了解医药。2021年医药股“大年”的时候我没有买,因为市盈率很高,但这几年医药板块有些个股已经回到我的“击球区”了,所以做了些低位布局。

这也是投资对我的意义,不断探索未知领域,在不确定性中寻找确定性。看到自己选出的股票由无人问津到最终被市场发现,先反复推敲、测算,再开始建仓、持续跟踪,最终结果实现,这个过程带来的乐趣让我身心愉悦。

中国证券报:左侧建仓的策略你如何把握拐点的时间,对后市持怎样的观点?

郑玲:我知道有些机构投资者每年年底都要“交卷”,我不会选择长期看不到拐点的标的。我给所选标的拐点预留时间大概就是一两个季度。对于个股盈利拐点的时间,一般会跟踪一些先行指标,在左侧底部建仓,静待花开,很少在右侧追涨。如果看错了或者没有达到预期的拐点,也会及时调整组合。

我坚信“万物皆周期”,很多个股已经跌出了价值,逐步进入“击球区域”。今年整体的投资策略是“潜龙在渊,伺机而动”,组合此前一直以来处于偏防御的状态,后续会考虑在市场波动的过程中,综合公司质量、行业竞争格局等因素,加仓细分领域的龙头。

重视持有体验 追求绝对收益

中国证券报:今年你管理的基金规模实现了逆势增长,你是如何做到的?

郑玲:一方面,我习惯在市场底部卖产品,底部建仓;另一方面,我的基金持有人以机构为主,有明确的风险收益要求,看重绝对收益,所以我对自己的要求是产品要力争获取长期稳健的投资收益。

我认为,基金经理最重要的事情要把“投资者盈利”作为核心目标,通过严控组合回撤,以绝对收益理念做好投资。我不会因为产品赚得别人多而难受,但我会因为回撤多了睡不着觉。遇到较大回撤时,我会深刻反思,为以后的投资做借鉴,所以经历今年1月份产品回撤以后,我及时优化了产品策略,在最近的调整过程中,组合表现相对此前更稳健一些。

中国证券报:近年来,基金持有人更加重视持有体验。你认为基金的弹性和稳定性,哪个更重要?

郑玲:就我而言,基金组合的弹性与稳定性相比,一定是稳定性更重要。我认为投资就是为投资者赚钱,如果没有找到合适的股票,就耐心等待股价回落到“击球区域”再参与。我的目标不是战胜同行,而是找到可能赚钱的股票,所以我很少关注短期排名。相对而言,我更关注回撤指标,回撤指标会伴随基金经理整个职业生涯,而收益率可以通过未来努力持续获得。我认为这样的风格可能导致组合弹性不足。但投资毕竟是一辈子的事情,可以不出彩、不冒头,“不积跬步,无以至千里”,这样才能在市场中保持长久的生命力。

如果用一个词描述国联基金的基金经理郑玲,那一定是“松弛感”。

与郑玲的专访,恰逢全球股市剧烈震荡时期。舒展又温和,没有咄咄逼人的气势,也没有刻意修饰的精致感,更多的是初秋的舒爽与自然——这是郑玲,亦是她的投资风格。

她说:“当初入行的初心一定不是跑赢别人(相对收益思路),而是为投资者获得长期回报(绝对收益理念),所以我们坚守初心才是投资中最重要的事情。”她的投资,一向不追热点、坚持自我、左侧埋伏,等待困境反转的机会。她的选股看似不主流,而因为股价位置低,估值相对便宜,给了投资者满满的安全感。

郑玲的松弛感,不是躺平,而是在拼尽全力之后,不论任何结果都能接受的稳定心态,是基于这种强大内核所散发出来的自信坦然。她的松弛感不仅体现在局部,更在于其整体所展现出来的魅力。从投资理念、到选股逻辑、到团队管理,都能以一种淡定优雅的气场应对,颇具感染力。

她说:“强者从不抱怨环境,要理解当下,做好应对,相信周期轮换。”

因为坚持自我,她需要花更多的时间和精力去研究和挖掘标的,在行业低谷时逆周期调研。“好处是人少的时候我想约的公司都能约到。”她说。

近几个月,郑玲的基金规模逆势增长,正是产品低回撤、低波动率的表现,让越来越多的投资者慕名而来,而且大多数是机构投资者。

投研一体化建设将开启“四轮驱动”

中国证券报:能否展开介绍一下权益投研的管理思路?

郑玲:权益投研体系不仅要强调专业性,更要注重系统性。现在公司强调投研一体化发展,发挥基金经理和研究员的团队合力,这将是公司未来的核心竞争力。投研一体化不只是口号,需要更为具体的解决方案,当前国联基金正在探索并实践“四轮驱动”的一体化建设。

首先,是思想认识的一体化。在投研团队中,投资、研究、交易三者构成了一个紧密相连的整体,相互间的了解、熟悉、认可和信任是高效协同与深度融合的基础。公司将在机制上提供更多交流机会,营造一个平等、通畅的沟通氛围。其次,是文化的一体化。投研团队的发展需与公司发展同步,公司长期投入资源打造投研团队,投研人员也应积极为公司的发展贡献力量,为持有人提供好的投资体验。第三,是实现利益的一体化。在机制上实现投研一家,让基金经理的管理业绩与研究员的贡献度形成利益共同体。最后,是实现决策与执行的一体化。公司投委会发挥出指导督促作用,让决策流程既务实又高效,在公司层面引导并建立科学的投资框架和体系。

中国证券报:在投研管理上,你是什么样的风格和要求?

郑玲:我常跟研究员说,“强者从不抱怨环境”。当市场环境发生变化时,不要抱怨行业没有贝塔,我们需要做的是去寻找新的适配当下情况的投资机会。

在当下的环境中,我们需要坚守初心、

修炼内功、提升自己。投研团队应具备独立思考能力,不从众、不跟随,客观、情绪稳定,对行业有深度思考和理解。对于企业的商业模式、长期成长空间,要敢于预判推理,如果有一天可以见证股价未来走向自己预测的那样,一定能收获满满的成就感和喜悦。

中国证券报:你对当前权益投资和研发团队的整体状态有何评价?未来在团队建设方面有何规划?

郑玲:公司权益投资和研发团队是一个勤奋并有强驱动力的团队,但在团队协同上还需持续打磨,投资业绩上仍然有提升空间。基金经理的生存根本是业绩与客户基础,客户的持基体验是我们关注的重点。为此,我们一方面要有底线思维,在市场不利时能够有效控制回撤,更好的生存下去;另一方面,我们也要保持敏锐的市场洞察力,在市场出现积极变化时,能够迅速调整策略与思路,把握机遇。因此,我们需不断优化投资策略,查漏补缺,扩大自身的舒适区,以适应未来可能更复杂的市场环境。

为实现这一目标,我们首先将从考核体系入手,深度绑定基金经理和研究员,各项制度将更加标准化、透明化,考核将更看重客观量化数据,减少主观评价。研究员考核强调主动“推票”业绩,基金经理考核主要看不同时间维度的综合业绩、回撤指标等,权责明确、奖惩分明,这有利于打磨团队,激励大家专注提升业务能力,争相成为独当一面的业务“尖兵”。

希望这套量化考核体系,能最大程度地保证团队成员得到公平、公正的对待,形成“能者上、平者让、庸者下”的人才激励机制。