

公募基金高质量发展之路

景顺长城基金张靖:

聚焦“牵”与“放” 绘就均衡成长底色

□本报记者 张韵



张靖,2014年5月加入景顺长城基金。2014年10月起担任股票投资部基金经理,现任股票投资部总监、基金经理,兼任投资经理。其在管的景顺长城策略精选灵活配置混合获评第22届基金业金牛奖“七年期开放式混合型持续优胜金牛基金”。

不贪不惧、不急于求成、一牵一放间积累收益。对于景顺长城基金股票投资部总监、基金经理张靖来说,这几乎成为烙在他日常投资中的章法。“沿着有效的投资逻辑把合适的标的‘牵’出来,在基本达到预期值时‘放’了,这其实就行了。”张靖边说边比划着一牵一放的动作,爽朗的态度和绘声绘色的一幕彰显着其投资特点。

近日,张靖在接受中国证券报记者专访时表示,在权益产品管理上,他的投资风格基本可以用“均衡”、“GARP”(Growth at a Reasonable Price)这两个关键词来概括。均衡不仅限于行业、个股分散,还包括股价驱动因素、投资时间维度的分散;GARP则是指寻求估值合理的成长,力争控制回撤的同时获取收益。投资理念上,他强调对公司基本面趋势和投资性价比的重视。具体到选股,采取主观和量化相结合的模式,主观上通过对行业和公司的跟踪研究发掘机会,量化上设置多个投资逻辑模型挖掘相对冷门公司的投资潜力。

主观和量化双重奏

张靖是业内少有的做量化研究出身,转向主观投资的基金经理。两种投研经历塑造了其主观和量化相交织的选股体系。而选股正是其在管权益基金收益的主要贡献来源。在张靖看来,量化投资的逻辑是统计归纳,主观投资的逻辑是推导演绎,两者结合其实更有助于把握多样化的投资机会。

主观路径里,与行业大部分主观投资的基金经理类似,他也会通过研究跟踪行业和公司、与卖方分析师沟通、参与内部投研团队交流等方式,自上而下与自下而上相结合寻找机会。这条路径基本能实现对主流赛道和热门标的的覆盖。

量化路径里,借助工具赋能,搭建多套投资逻辑下的选股模型。发现有效因子、有效逻辑,随时进行完善。对张靖而言,量化模型就像其专属研究助手,各自分工明确:有的专注高股息策略,筛选自由现金流较高、分红持续、经营稳定的公司;有的跟踪资本开支变化,挖掘产能释放潜力;还有的捕捉财务数据改善信号,发现迎来经营拐点的企业投资机会。不断筛选出各类可供投资的标的。

他认为,量化最大的优势之一在于高效。例如,分析财务报表时,人工看一份财务报表至少需要10分钟,而通过计算机代码提取数据,设置好浏览报表的模式,一分钟就能扫描5000多家公司,快速筛选出符合条件的标的。此外,尤其是在相对冷门公司的挖掘上,量化工具往往能带来一些惊喜。

“每天刷新一下量化模型推送的投资机会,然后结合主观深度研究,确定投资标的。”这已成为张靖选股的一大习惯。量化负责“海选”,主观负责“精筛”,这种量化与主观的融合,既保证了选股效率,又能确保研究深度。

他进一步补充说,比如在捕捉经营拐点投资机会时,量化工具可以快速挑选出经营数据出现改善的公司,而主观研究则是进一步分析为什么会经营数据改善信号,这一数据改善是偶发的,还是存在基本面的支撑。如果是有基本面向好支撑的,这种投资机会的回报无疑更加稳妥可观。

均衡和GARP结合

选股是成就一笔投资的重要利器,组合管理则是护航基金整体收益的基石。对于张靖而言,组合管理上,他倾向于遵循平衡的艺术,构建“均衡+GARP”的攻守结合框架:一方面用均衡实现组合风险收益的分散化,另一方面用GARP实现估值和成长的平衡。

区别于许多均衡投资更侧重于行业和个股的分散,张靖在组合中的均衡哲学还涵盖股价驱动因素、时间维度的均衡,这也是其投资的一大特色所在。

股价驱动因素的均衡方面,张靖认为,股价驱动因素有宏观周期、产品周期、大宗商品价格、产业逻辑等多个维度。在组合管理中纳入不同维度驱动因素下的标的,确保组合里的个股股价走势不会高度趋同,能够在市场波动中更具韧性。

时间维度的均衡方面,不把所有标的集中在同一时间点买入,而是让组合投资处于持续滚动状态,不同时间点买入的标的形成各自的收益曲线。比如,在T1时点买入一批标的,在T2时点再买入另一批标的,当第一批标的估值已反映业绩空间时卖出,然后由第二批买入的标的接力贡献基金收益。

张靖形象地比喻说,实现行业和个股分散、股价驱动因素多元、时间维度均衡后的组合管

理,就像是一个8缸发动机,每个活塞可以轮流发力,进而提供源源不断的平稳运行动力,而不是大起大落。

均衡与收益并非不可兼得。张靖的平衡之道更像是:如果均衡是防守的盾,那GARP策略便是寻求进攻的矛。防守的盾足够结实,不至于使投资出现太大亏损,那进攻的矛也将更好地体现收益的锐度。

在GARP策略上,张靖倾向于将成长性放在首位,但不牺牲估值安全边际。“我更看重分子端的成长性,但这种成长必须有合理估值支撑。就像买菜一样,再好的菜,太贵了也不划算。”他明确表示,不会投资那些估值已经透支未来多年业绩的公司,即使其成长空间广阔。投资还是要关注性价比。

他在评估成长性时会着重关注两个核心问题:一是公司业务未来的市场空间有多大,是否能解决产业痛点,未来业绩增长的驱动因素是否明确;二是公司的商业模式、竞争优势是否可持续,技术方案、成本控制、客户资源等是否具备壁垒。这不仅要通过产业链调研去获悉,有时还需常识判断。有些公司看似有成长,但逻辑不合理,这种机会也会放弃。需要关注公司的成长性是否真实、可持续。

追求行稳致远

成熟的投资需要选股与组合构建能力,更需有效的买卖规则与定价体系。张靖在多年实践中形成了“一牵一放”的操作逻辑,并笑称为“牵牛花和放牛娃”。“牵”指买入时顺着投资逻辑这根藤,将优质标的牵出来。“放”指在股价达到预期估值时果断卖出离场,兑现收益。

执行这套逻辑期间,他认为,不贪不惧、不急于求成很重要。一次押中一个数倍大牛股固然令人欣喜,但有时后段的收益很难把握,确定性稍显不足。虽然卖飞也会觉得遗憾,但在每一次更具确定性的牵一放中不断增厚收益,这种可持续方式也能让投资更加踏实。

买入逻辑方面,注重公司基本面,追求中长期收益的基础上,核心标准是确定性与性价比。“我在投资范围上不会太给自己设限。”他表示,虽然过往投研生涯里,在时代的烙印下,他对偏制造业的领域更为熟悉,但其实无论是哪个行业,也无无论是什么驱动因素,只要有较为确定的基本面支撑和估值合理的成长,就会考虑买入。

卖出的把握上,逻辑较为简单:当估值已经反映了可预见的业绩空间时,就会考虑卖出。不追求卖在绝对高点,而是赚取自己能看懂的部分收益。虽然这种方式有时候可能会卖飞,但投资不必过于贪婪,能持续赚到自己看懂的钱,长期下来也是不错的结果。

买卖之间,定价的锚至关重要。张靖表示,他在定价上不太喜欢使用静态指标,而是倾向于看未来的动态估值。关注未来两到三年内的企业业绩体量,结合行业竞争格局、公司市占率、产品形态等方面进行谨慎估值,大致计算出一个未来市值定价,然后对比当前市值计算预

期回报空间。当有足够的安全边际和预期收益率时,便会考虑买入,反之则卖出。

回顾过往投资的成功案例,有的是把握产业从依赖补贴到市场化的转型机遇,有的是预判行业周期中供需错配的机会,还有的是挖掘产品技术成熟后的爆发潜力,但几乎都遵循“一牵一放”的买卖模式。

谈及对后市看法,张靖保持着理性的判断。一方面,市场情绪有时可能存在不成熟的因素,业绩驱动股价逻辑未必时时奏效。有些资产定价的久期要拉长,确定性可能下降;另一方面,企业经营整体呈现出趋稳态势,未来投资机会可能增多,并扩散至更多行业。所以,他会更注重投资均衡性。

在细分领域方面,他重点看好三大方向。首先是储能与电力设备。新能源消纳需求提升与电网稳定要求,推动储能需求持续增长。AI数据中心用电激增,对储能这一缓冲设施的需求也在扩大,这个赛道确定性较强。其次是有色板块。部分稀缺品种供给偏紧,流动性宽松、地缘博弈等因素或共同支撑有色行情,但要重点关注价格在实体经济中的传导情况与供需格局变化。第三是AI产业链相关的电子行业。AI领域的巨额资本开支会逐步传导到产业链各环节,那些能真正受益于技术落地的公司,有望迎来业绩兑现。

“资本市场是一个无数聪明人云集的博弈场。”这是张靖时常提及的一句话。他认为,身处这个市场,要想获得长期稳健回报,既需要锻造自身相对全面的投资能力,也需要锚定确定性,有时更需要一些返璞归真的常识,不被繁复的表象影响判断,坚守最朴素的基本面逻辑。