

中欧基金 窦玉明:

# 基金行业无需造神 平台赋能“第三代基金经理”

证券时报记者 王小芊

在中国公募基金竞争日趋激烈的当下,中欧基金董事长窦玉明始终将重点放在体系建设与长期竞争力上。

他提出“专业化、工业化、数智化”的概念,旨在构建可复制的投研能力,让研究员在细分领域持续深耕,使优秀的投研观点能够高效传递,并通过数据与模型的沉淀,形成可复现的投研体系。配合从选拔、培养、激励到淘汰的全链条人才管理,力争使中欧基金投研团队在不同市场周期中都能保持方法稳定、反应迅速、判断有据。

窦玉明认为,长期业绩稳定兑现不仅靠基金经理个人能力,更需平台团队体系化支持。统一的方法论、开放互信的文化、代际传承的基金经理梯队,确保投资经验与研究资源能够持续积累。在这样的架构下,优质的投资洞见更有机会快速落地为交易决策,并在更大规模、更复杂的组合管理中实现可持续的业绩表现。

## 专业化、工业化、数智化

投研体系建设是长期系统工程,中欧基金过去几年持续推进“三化”方向。窦玉明认为,在高波动竞争市场中持续产出高质量投资观点,需依托专业化、工业化、数智化“三化”体系构建可复制投研能力。“专业化”是“三化”的基础。他强调,真正具有竞争力的投资洞见来自长期深耕与聚焦。研究员应专注于一个行业,基金经理应坚持一种投资风格,通过持续、深入的积累,形成超越市场共识的判断力。聚焦不仅能提升分析深度,还能有效缩小直接竞争范围,使团队在特定领域建立明显优势,避免因频繁跨领域操作而陷入“面面俱到,却难有突破”的困境。

窦玉明回想起中欧基金提出“三化”的背景,上一轮周期(2019—2021年),随着管理规模逐渐增长,如何实现可持续的阿尔法,真正服务好大众投资者,成为一个亟待解决的难题。

而“工业化”正是破解这一问题的路径,能够将投研从“手工作坊”带入“工业化生产”阶段,解决组织内知识的高效传递与落地执行问题。在窦玉明看来,优秀的投资想法如果不能在团队中迅速、准确地共享并转化为交易行为,就会错过最佳时机。为此,中欧基金在投研团队内部推行统一的投资理念与流程,并将其细化到具体定义和标准,使所有投研人员在分析方法、术语理解和评判标准上保持一致。流程化与标准化不仅有助于提升跨岗位协同效率,也能减少信息损耗与理解偏差,从而提高整体决策的质量与速度。

交银施罗德基金朱维缜:

# “为快乐买单的意愿没有天花板”

证券时报记者 裴利瑞

“人们为快乐买单的意愿没有‘天花板’。”交银施罗德基金的基金经理朱维缜向证券时报记者表示,“我希望买的是能够给生活带来美好和快乐的公司,这是我的人生观价值观,也是我投资框架的起点。”

在交银施罗德基金的会议室里,朱维缜分享了她近期的观影体验和逛展会的感受,这不仅是个人的爱好,更是她投资理念的鲜活注脚。这位2024年6月刚晋升的基金经理,用一年时间交出了一份优异的成绩单:截至7月31日,她管理交银产业机遇基金以来收益率达39.86%,重仓股泡泡玛特持仓期间涨幅超600%。谈及新基金交银产业臻选的布局,朱维缜的答案紧扣“快乐”两字。

## 消费与TMT的化学反应

朱维缜职业成长简单而多元,研究生时期即在交银实习,2016年正式入职后深耕传媒研究,逐步拓展至家电、教育、互联网等行业,8年构建消费+TMT能力圈,完成从研究员到基金经理的蜕变。尽管传媒低迷7年,家电2021年后进入地产后周期的压力曾让她坐“冷板凳”,但也塑造了其消费+TMT跨界投资框架。

比如,她用传媒视角看潮玩行业,“传统消费品讲究开店逻辑,但潮玩不仅是消费品,



窦玉明  
中欧基金

中欧基金/供图

“数智化”则是利用技术手段提升执行力。通过数据化,将数据及历史研究成果结构化保存;通过智能化,将有效的投资思路固化为可复现的模型与工具,实现方法论的长期沉淀与共享。在基本面团队中,模型可以辅助判断、优化效率;在量化团队中,则可直接以模型驱动决策。在“三化”的协同作用下,中欧基金投研团队希望实现从经验驱动到体系驱动、从被动应对到主动布局的转变。而这一体系的终极目标,是在大众投资管理需求带动资产管理规模大幅增长的情况下,依然能够保持产品质量的稳定与可持续性,而非依赖“概率游戏”式的运作模式。通过“三化”协同,中欧基金力争在行业竞争中建立长期、系统化的优势。

## 投研不止于策略 人才体系决定成败

“在投资方面,决定成败的不只是投资策略,更是背后的人才体系。”窦玉明直言,投研团队的核心竞争力必须建立在选拔、培养、激励与淘汰的全链条管理之上。选拔是第一道关卡。在他看来,投资是一项高度依赖判断力与执行力的工作,而在候选人初期,很难通过单一表现准确预判其未来潜力。选人不仅要评估知识与技能,还需在多维度测试中考察思维方式、风险意识与长期学习能力。

培养则是长期投入的重点。他强调,一名成熟的基金经理需要20年打磨——前10年在研究岗位夯实基本功底,后10年在投资实战中检验与优化方法论。

更有传媒属性带来的情感联结和爆品特点,一个爆款IP的弹性可能像电影票房——千万投入能撬动百亿回报,它的单店上限可能远超传统开店模型,它的IP生命力也可能超过我们所有人的想象。”

朱维缜基于跨界思维构建“四象限选股模型”,差异化设置选股标准:首先是TMT科技发展(如AI多模态应用),聚焦非线性增长或爆发式潜力标的,估值限制较松,以紧跟产业趋势筛选子行业和个股为主,核心目标是组合增加弹性。其次是TMT周期投资(如传媒、计算机等经济后周期品种);在合理估值下于周期启动早期布局,虽弹性有限但能提前锁定组合的稳定收益率。再次是消费周期投资(如家电等经济周期关联品种);经济复苏期买入龙头获取稳健收益,同时挖掘二线公司治理改善或份额扩张带来的超额收益机会。最后是消费产品创新(如潮玩、宠物等悦己消费);关注通过产品创新弱化经济周期影响的标的,关键在于甄别短期潮流与长期趋势,仅保留代表后者的高潜力标的。

## 悦己消费或是时代大趋势

在朱维缜看来,悦己消费、情绪消费、为快乐和爱消费将可能是这个时代的产业大趋势,也会是未来中国极具潜力的增量需求。

“物质极大丰富后,功能消费会让位于情

这并非依赖个人天赋,也需要有经验的培养者,并在理念与流程上保持高度一致。

中欧基金新一代基金经理正在成长。以过去一年时间为例,业绩最亮眼的冯炉丹2016年校招加入中欧基金,她从研究员到基金经理,是中欧基金自主培养的投研人才。她管理的中欧数字经济基金过去一年(截至2025年6月30日)收益率达到93.07%。不过,在窦玉明看来,这位“最佳新人”依然处于成长阶段。“研究能力已基本成熟,但距离一名成熟的基金经理还需要10年。”他解释,完整的培养周期通常需经历两个完整的牛熊周期方能验证方法论。

为了让人才在组织中持续创造价值,激励机制必须清晰透明。中欧基金设定的目标是基金产品的长期业绩至少需要滚动达到行业前二分之一。为此,公司每月召开常委会与产品研讨会,结合投研、运营、风控等多维度数据,对各产品进行量化打分,并引导基金经理明确自身风格定位与优势领域。这一机制既强调了投资理念与流程的稳定性,也要求在不同市场环境持续超越基准与同行。

同时,淘汰机制亦不可或缺。公司制定了3—5年的中长期考核周期,这既是保障投资回报的要求,也是确保团队健康运转的必要机制。

在他看来,选拔、培养、激励与淘汰并非孤立环节,而是相互衔接、循环推进的体系。唯有将理念、流程与标准贯穿始终,才能在长期竞争中持续输出高质量的投资能力。

## 团队与平台 业绩持续兑现的基石

窦玉明认为,团队建设不仅是协作模式的选择,更是长期业绩持续兑现的根基。相比单打独斗的运作方式,团队化、平台化的生产方式能够在更大体量、更丰富风格的投资组合中,提供覆盖面更广、稳定性更高的支持体系。

他指出,想要获取长期稳定的阿尔法,其根本是持续产出并转化成高质量的投资观点。单个基金经理难以长期覆盖足够多的标的,更无法年年都有超越市场的判断。团队化的优势,在于将不同领域的研究力量整合在统一的理念与流程下,通过有效协同,提升优质观点的产出频率与落地效率。

以主动权益投资为例,中欧基金权益投研团队约80人,包含40至50名研究员,30名基金经理。单人最多深耕20至50只个股,重仓机会有限;构建30至50只核心组合需覆盖500+标的,需10至20名研究员跟踪。按研究员年均1次超预期高质量洞见测算,全公司年积累约20至30个。个体能力有限,需强化团队协作促进洞见流转共享。

对于基金经理“明星化”现象,窦玉明表示,基金行业不需要“造神”,但优秀的基金经理理应获得认可与舞台,同时需要认识到,稳定且可持续的业绩离不开背后的研究与支持体系。当个人能力与团队资源在方法论、信息链和信任机制上实现高度融合,平台就能够为其提供持续的赋能与协同,而这种协作关系反过来也成为了基金经理稳健职业发展的保障。

在这种协作关系中,文化建设是关键环节。他认为,健康的文化能够促使研究员在基金经理业绩承压时主动提供支持,在观点分歧时保持开放与信任,形成一种以整体利益为导向的氛围。这不仅为优质观点的生成与落地提供了稳定环境,也为团队在波动市场中保持竞争力奠定基础。

窦玉明提出“第三代基金经理”概念:区别于早期个人全能覆盖模式,这一代基金经理依托平台赋能,专注擅长领域、积累优势,借团队管理更大规模资金,既延长职业生命周期,又能在经验资源加持下创造更大价值。

在他的构想中,投研团队应是一个既能支持个人发挥,又能实现制度化产出的体系。通过理念一致、流程清晰、文化稳定的组织架构,争取将优质的投资判断转化为长期稳定的业绩表现,才能在竞争激烈的公募市场中建立可复制、可延续的核心竞争力。

伴随市场环境持续向好,指数投资呈现蓬勃发展趋势。公募基金今年在指数及指数增强领域的布局显著加速,既能把握被动投资的时代机遇,也为抢占市场先机奠定基础。以国投瑞银基金为例,其年内新发的9只产品中,7只为指数基金和指数增强基金。近日,国投瑞银基金量化投资部总经理殷瑞飞接受证券时报专访,系统阐述团队核心优势及未来战略,并就Alpha(超额收益)衰减挑战下如何持续稳健获取超额收益的核心问题分享见解。

## 不在风控上妥协 积极应对“Alpha”衰减

面对A股市场定价效率提升、有效性增强带来的Alpha收益衰减挑战,殷瑞飞的应对策略清晰而坚定。

“市场有效性提升不可逆转,我们坦然接受Alpha收窄的现实,但我不会在风险控制上妥协。不会为博取更高收益而牺牲风险控制手段,这对投资人不负责任。”殷瑞飞强调,基金经理应在严控风险的前提下,积极拓展收益空间。

具体从三方面发力:一是传统方法深耕,深度优化量化方法,精细化加工有效性或衰减的因子;二是拓宽投资框架,引入AI等新策略,实践显示AI可捕捉传统方法难获机会;三是扩充数据维度,突破传统结构化数据局限,拓展非结构化数据,如用图像识别分析K线图、自然语言处理(NLP)技术提取新闻/公告信息,辅助投资决策。

殷瑞飞介绍,他的指数增强策略依托收益模型、风险模型和组合优化模型三大核心模型的协同运作。

收益模型以获取超额Alpha为核心,分两层构建:传统多因子(基于估值、盈利、成长等经典因子)与融合AI的投资收益生成框架叠加,是近年策略迭代成果。风险模型聚焦控制跟踪误差,通过严格行业与风格中性化约束,确保组合与基准行业、风格暴露无显著偏离,保障超额收益稳健性。组合优化模型作为桥梁,在风险模型约束下权衡收益与风险,最大化风险调整后收益,持续获取超额收益,形成优质投资组合。

## 研究型团队构筑核心护城河

殷瑞飞介绍,公司团队核心优势在于深厚的研究基因与科学的架构。团队学术底蕴深厚,成员均来自国内外名校,半数拥有博士学位,专业背景覆盖数学、统计、计算机及数据科学,支撑高门槛的量化研究需求。梯队架构科学合理,团队由证券从业20年以上的核心成员与新生代研究员互补构成,核心成员稳定性强,有利于投资理念和研究体系的稳定性,也提升了量化策略的持续迭代能力。

在研究体系方面,团队坚持Alpha与Beta(市场收益)研究并重,同步强化选股能力与行业配置能力。研究范围涵盖指数投资、多因子选股、机器学习、事件驱动等多个领域。

殷瑞飞明确划分三大业务板块,并强调其“层层递进”的逻辑关联。

指数基金是高效透明的投资工具,适配中短期轮动或中长期配置需求,操作便捷,为不熟悉市场但看好A股长期收益的投资者提供参与通道。指数增强基金满足“基础收益+稳健超额”双重诉求,通过严格纪律与行业风格中性约束控制跟踪误差,紧密跟踪指数的同时获取持续稳健超额。主动量化基金淡化基准跟踪,聚焦深度挖掘Alpha收益,适合看重管理人主动能力、追求长期显著超越市场收益的投资者。

## 构建层次分明的“星系图谱”产品

随着国内指数化投资热度持续攀升,殷瑞飞表示,团队正致力于将优秀的量化投资能力拓展至各板块,实现主流宽基指数增强全覆盖。

殷瑞飞介绍,在指数产品布局上,团队规划构建类似星图的“恒星+行星+卫星”层次化架构。

恒星定位为压舱石产品,代表指数包括沪深300、中证500、A500等大盘宽基指数,特点是波动相对较低、高流动性。行星定位为成长新引擎,代表指数包括科创综指和科创200指数等,旨在捕捉中小盘成长红利。卫星定位为捕捉结构性机遇的工具,包括周期板块的中证上游资源指数、沪深300金融地产指数、科技板块机器人指数、港股通科技指数,以及偏稳健低波风格的港股通央企红利指数、公用事业指数等主题(行业)指数,工具属性明确。

展望未来,殷瑞飞相对看好两大方向:红利低波代表较低风险的权益板块。受益于大量资金寻求稳健投资方案以及机构提高权益配置比例,天然偏好较低波动、有分红预期的资产。科创成长则代表高成长性资产。契合中国经济转型与产业升级方向,且在当前市场流动性充裕、风险偏好提升的背景下较为适配。

## 为快乐付费没有上限

朱维缜指出,投资者总爱追问“市值天花板在哪”“估值贵不贵”,但为快乐买单的诉求本就无边界。她表示:“若一家企业能持续为消费者创造快乐,其市值天花板往往高不可测——就像曾用快乐征服全球的迪士尼,市值曾突破2万亿元,中国企业同样有机会站上这样的巅峰。”

朱维缜的信心来源于对媒介本质的洞察。她分享了自己研究生时期阅读传媒学经典《娱乐至死》带来的启发:“媒介本身不是中性管道,它从根本上决定了内容的形态和传播逻辑。比如电影院催生了2至3小时的电影,电视机孕育了长筒电视剧,而移动互联网时代碎片化、社交化的媒介特征,天然适配那些能通过短视频、社交图文高频曝光、快速植入用户心智的视觉化形象,新的媒介会孕育出新一批伟大的公司。”

这一信念也塑造了她独特的估值观:“产业趋势比估值更重要。我能容忍绝对高估值,但不能容忍相对高估值。”她以某港股互联网公司举例,“15倍市盈率(PE),对于传统互联网分析师来说可能很贵,但看到AI应用潜力的硬科技基金经理却认为便宜,这种认知差可能就是超额收益的来源。”

# 破解超额收益困局 三大路径应对「Alpha」衰减

证券时报记者 吴琦



殷瑞飞  
国投瑞银

国投瑞银基金/供图