

# 雪球访谈

“多基金经理”全力出基“？”

团队共管模式下基金经理如何交叉赋能

2023年05月29日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



工银瑞信基金 V 工银瑞信基金管理有限公司官方账号

## 访谈简介

近年来宏观环境变化复杂，市场波动加大，虽然公募基金行业整体长期收益率得到认可，但具体到单只产品，普遍存在业绩稳定性不佳、阶段性波动较大的情况，投资者往往在看到优秀基金的过往表现、在业绩的阶段性高点买入，所见非所得，整体投资体验不佳，且全面注册制的推出也对投研覆盖的广度和深度提出了更高的要求。

对此，工银瑞信基金将于5月29日重磅推出工银领航三年持有混合（代码：018446），这是一只多基金经理制的平台型产品。

借此机会，我们邀请到了@工银瑞信基金的杜洋、胡志利、谭冬寒、盛震山几位基金经理做客雪球访谈，一起探究下市场为什么需要一只“平台型”产品？平台型产品究竟有什么好处？多基金经理共管制又是如何分工的？大家快来发起提问吧。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：工银领航三年持有混合(F018446)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 米小满:

对[@工银瑞信基金](#)说: 工银领航三年持有混合基金有什么特点?

[答] 工银瑞信基金:

[\\$工银领航三年持有混合\(F018446\)\\$](#)最大的特色是, 在于依托工银瑞信团队化、平台化、一体化投研体系, 优选理念相通、优势互补、配合默契、业绩出众的基金经理团队, 提高对不同市场风格、不同赛道的兼容性, 提升研究覆盖的广度与深度, 基于科学高效的投资决策机制, 强化投资纪律, 力争通过团队化管理打造出长期稳定、可持续的投资回报。

[问] 超a葡萄冻:

对 [@工银瑞信基金](#) 说: 为何要推出平台型产品?

[答] 工银瑞信基金:

1) 解决基金投资痛点问题—基金波动大、持续性差, 持有人体验参差不齐; 2) 探索海外头部资管成功运作多基金经理模式; 3) 实践工银瑞信探索资产管理的高质量发展之道; 4) 领航—工银瑞信于公募基金行业率先创设平台型产品。

[问] 半池长安:

对 [@工银瑞信基金](#) 说: 多基金经理制管理模式有何优势?

[答] 工银瑞信基金:

1) 优化决策, 保障纪律, 知行合一; 2) 优势互补, 强化兼容; 3) 有效过滤尾部风险。

[问] 三藏AA:

对 [@工银瑞信基金](#) 说: 为啥是这四位大佬担任呢?

[答] 工银瑞信基金：

\$工银领航三年持有混合(F018446)\$ 拟由工银瑞信四位优秀权益基金经理共同管理，分别为：杜洋、胡志利、谭冬寒、盛震山。四位基金经理理念相通、优势互补、配合默契、业绩出众，为产品运作提供坚实后盾。四位基金经理均坚定认同价值投资理念，将企业价值增长作为投资收益的主要来源，在方法论上，认为长期跟踪并投资优秀企业，是获取超额收益的主要来源。坚持研究驱动投资、投资指导研究，投研深度融合。持续深入研究一线，组织带领团队做好研究。

[问] 霹雳猴儿偷梅子酒：

对 @工银瑞信基金 说：四位拟任基金经理的投资实力如何？

[答] 工银瑞信基金：

1) 拟任基金经理：杜洋，擅长周期、制造业、大金融、公用事业等中游及上游领域，投资风格均衡，自下而上精选个股的同时，擅长自上而下资产配置。2) 胡志利，研究领域覆盖科技、大消费板块，投资风格偏稳健，对成长股投资认知深刻。风险波动、回撤控制能力较强，风险调整收益优异。3) 谭冬寒，擅长医药板块研究，对医疗服务体系、药品和器械产品及相关临床应用都有深刻见解；对前沿学术资讯持续跟踪。投资风格偏成长，重视基本面研究，持股周期长，换手率较低；4) 盛震山，擅长研究领域涵盖金融地产、周期等板块，投资偏价值风格。在组合管理过程中，不追热点，充分聚焦，在个股选择中做足减法，保持行业和个股尽量精简。重视风险控制，保持均衡、分散风险，尽量控制风险和回撤，特别是在市场下跌时尽量控制净值回撤，着力提升投资者持有体验。

[问] perkine：

对 @工银瑞信基金 说：该产品与FOF、MOM产品相比，区别和优势表现在哪里？

[答] 工银瑞信基金：

决策制定层面，本产品有助于提升决策科学性、过滤尾部风险。FOF基金经理及MOM

管理人均在母基金维度下，通常由单一基金经理进行大类资产配置、制定投资决策和管理投资风险，并挑选子基金或子管理人，本质上仍为单一决策。单一基金经理认知存在局限，决策过程中受自身主观因子影响较大，影响持有人体验。

[问] 白桦林间小溪水：

对 @工银瑞信基金 说：该产品与其他多基金经理共同管理的产品相比有何区别及优势

[答] 工银瑞信基金：

工银领航三年持有混合基金在管理机制及基金经理选择等方面，较以往多基金经理分仓管理机制有所创新，具体表现在以下几个方面：

（1）投资团队方面：拟任基金经理团队成员为杜洋、胡志利、谭冬寒和盛震山。四位基金经理均秉承价值投资理念，将企业价值增长作为投资收益的主要来源；坚持研究驱动投资、投资指导研究，投研深度融合，长期深入研究一线，组织团队做好研究并付诸于投资。知行合一，四位投资经理在过往的组合管理中，都取得了突出的业绩，得到市场、投资者的广泛认可。且，四位拟任基金经理，彼此之间在工银瑞信长期共事，建立起深度了解与信任，配合默契，充分释放合力。在长期投资实践中，四位拟任基金经理都形成了自身成熟的投资体系、鲜明的投资风格及稳定的能力圈，作为一个整体，优势互补，有效覆盖成长、价值、均衡等各类市场风格及科技、消费、制造业、医药等重要赛道，大幅降低对单一风格、单一赛道的依赖度；有效拓展研究覆盖的广度及深度，丰富组合投资策略和投资机会，拓展管理边界和策略容量，从容应对市场及规模的挑战，为争取创造更为稳定、可持续的投资回报奠定基础。

（2）决策机制方面：本产品通过定期召开资产配置决策会议，四位基金经理从各自专业视角出发，充分探讨，共同形成资产配置决策，并根据决策动态调整四个子组合的业绩比较基准。在投研团队整体把控、多位优秀基金经理的专业判断之下，产品的风险收益将得到优化，有助于尾部风险大概率得到有效过滤，产品业绩的持续性、稳定性有望提升。

（3）产品运作及考核机制设立方面：四位基金经理对本产品整体及各自子组合双向负责，发挥考核机制的指挥棒作用，激发彼此紧密合作，避免各自为战，即赋予每个人

充分发挥的空间的同时，实现众行远的目标。一方面，通过优秀基金经理的聚势合力加强决策有效性；另一方面，通过较为成熟的考核管理机制强化整体决策的落地执行，同时确保各位基金经理可以在各自领域深度精研、充分发挥所长。

[问] 清欢乌龙：

对@工银瑞信基金 说：\$工银领航三年持有混合(F018446)\$ 为何设置三年有效期？

[答] 工银瑞信基金：

(1) 三年为期，纪律约束，帮助投资者规避追涨杀跌，有效提升投资体验。

以万得偏股混合型基金指数为例，过去10年任意时点开始投资，持有时间越长，历史盈利概率和收益率水平均越高。投资者容易受到行情变动的影响，出现追涨杀跌、频繁申赎等非理性的行为，导致收益漏损，甚至出现基金赚钱、投资者亏钱等现象。持有期模式下，通过纪律约束，帮助投资者减少非理性行为、提升投资获得感。

(2) 优化资金效率，便于策略执行

对于基金管理人而言，持有期的设置有助于基金规模的相对稳定，基金经理在投资过程中可以相对较少地受到因频繁赎回带来的资金管理压力，更好地践行长期投资理念，有利于提高资金的利用效率，各类投资决策可以更充分地执行落地。比如：避免市场短期波动的干扰，拉长优质个股的持有时间等，通过放大弹性，力争进一步提高基金的投资回报。

[问] 小李同学啊：

对@工银瑞信基金 说：你好，请问四位拟任基金经理如何分工协作及决策？谢谢。

[答] 工银瑞信基金：

本产品在工银瑞信投研平台、投资理念的统一指引下，通过定期召开资产配置决策会议，形成对市场投资风格的判断，并动态调整四个子组合业绩比较基准；采用分仓管理机制打造基金经理“并联”合作模式，基金经理在各自权限范围内，以资产配置决



策会议形成的风格配置建议和调整后的业绩比较基准为参考，确定各自所管理组合的行业配置和个股选择。

在产品运作过程中，日常工作由基金经理杜洋牵头组织，在不同的研究领域，各基金经理按照专业化分工的原则进行研究支持，并给出投资建议。基金经理团队在仓位控制、行业配置、个股选择等方面集体讨论，充分讨论后进行投票，若基金经理团队成员半数以上同意，且牵头基金经理无反对意见，则该事项进入投资实施流程。

[问] 洗剪吹的tony老师：

对 @工银瑞信基金 说：仓位该如何分配呢？

[答] 工银瑞信基金：

(1) 初始仓位分配：初始仓位将根据资产配置决策会议的投资风格进行确定，对于基金经理投资风格与市场风格匹配的基金经理给予一定的仓位倾斜。建仓初期，基金经理团队每两周召开会议进行讨论，对产品业绩和仓位配置进行回顾并动态调整。

(2) 常态化运作后仓位分配：产品运行成熟后至少每季度召开一次会议，根据各子组合业绩、基本面变化及市场风格，动态调整仓位分工。阶段性跑输基准或与市场风格不匹配的子组合，其仓位适当调整至其他子组合。

[问] 柒天ming：

对 @工银瑞信基金 说：如果共同管理的过程中，基金经理之间出现分歧怎么办？

[答] 工银瑞信基金：

首先，我们认为有分歧不是坏事。从反面来看，如果四位风格不一样的基金经理有一致预期，大概率说明这一预期已经在市场上得到充分反映，并已经形成共识，反而不利于把握前瞻性机遇。

其次，我们共同的目标是：每个阶段在充分讨论后，形成一个整体的资产配置结论，即组合整体应是偏成长、价值还是均衡，偏大盘还是小盘。一旦形成决策，整个组合将在统一纲领下行动，子组合内部则可有适当调整，如此一来，既可确保产品整体不偏离资产配置决策，又给予基金经理一定空间。

[问] 深见股市：

对 @工银瑞信基金 说：如果基金经理都想买同一只股票，子组合之间怎么分配？

[答] 工银瑞信基金：

各子组合维度，均参照执行公司的股票池管理要求，个股占子组合比重上限，需符合其所属股票池规定。

[问] 红红火火小海浪：

对 @工银瑞信基金 说：该产品的基金经理的具体考核方式如何设置呢？

[答] 工银瑞信基金：

考核方面，本产品在设计统一业绩比较基准的基础上，根据资产配置决策会议，确定产品投资风格，并确定各子组合的业绩比较基准。考核比例上，根据一定的比例设置各基金经理的考核指标。

[问] 米琪味的爆米花：

对 @工银瑞信基金 说：请问老师，工银瑞信基金在平台型基金运作上有何优势？

[答] 工银瑞信基金：

自2005年成立以来，工银瑞信权益投研以为投资人创造持续良好稳健的业绩为目标，以团队化、平台化、一体化为方向，形成了完善的投研架构、规范的决策机制及全流程管理体系，权益产品业绩表现百花齐放，且平台型产品运作经验成熟、投研团队合作基础深厚，均为本产品的运作和发展奠定了良好基础。

#### （1）完善的投研架构形成坚实后盾

投资决策方面，工银瑞信设立了15个能力中心和4大研究板块，在投委会统一领导下，通过发挥公司投研队伍的集体智慧，加强资源共享，提升投资决策的科学性。团队建设方面，工银瑞信经过近18年的发展，形成了近200人的投研队伍，平均从业年限近13年2，公司自己培养的基金经理占比超50%，显著高于行业平均水平，老中新传帮带接力，梯队有序且完善。源源不断的投研专业人才为平台型产品的成功运作

提供了不竭的动力和投研成果储备。

此外，公司高度重视正确的投资理念建设，形成了重协作、重合规、重稳健、重长期的投资观。扎实的投研核心能力令公司2022年以来荣获“明星基金公司”“金牛基金公司奖”和“金基金.TOP公司奖”三项基金行业中最具含金量的公司类大奖。

(2) 平台化管理卓有成效，权益产品整体业绩高居榜首，百花齐放

平台的强大能量成为工银瑞信旗下基金持续创造回报的根源力量。截至2023年3月末，工银瑞信主动权益近三年超额收益及绝对收益均居权益类大型公司第一；旗下6只权益类基金获海通证券、银河证券、晨星三年期、五年期双五星评级；7只权益类基金近三年、近五年收益率高居同类前10！持续深耕，塑造领航之姿！

行远者，长于布局。在团队化、一体化投研平台支持下，工银瑞信基金权益产品全面布局，百花齐放，各风格板块及行业主题持续涌现业绩优秀的基金产品。

[问] Fumoor:

对@工银瑞信基金说：平台型产品的管理和运作上，工银瑞信基金过去有何成功的范例和经验？

[答] 工银瑞信基金：

工银瑞信始终将投资人利益放在首位，持续探索资产管理行业的高质量发展之道，在平台型产品管理方面实践颇丰，多年来积累了成熟的经验。2019年，即在重要组合上探索团队管理模式，通过设立专门投委会、加强研究聚焦、安排针对性考核与激励等工作机制，投资经理团队成员相互配合，在各自擅长的领域充分发挥作用。

[问] 手艺迟：

对@工银瑞信基金说：你好，想问一下对今年整体市场行情如何判断？谢谢

[答] 工银瑞信基金：

从整体看，今年的市场环境略好于去年，因为2022年压制市场的几个因素在2023年都出现了较为明显的变化。但同时，从企业盈利和估值这两方面判断，今年出现特别大的行情也存在压力。一是虽然今年企业盈利的增速预计会略高于去年，但相比2021年

还是明显下降的，基本面缺乏较大的推动力。二是从估值来看，今年社融的增速大概率持平或略低于去年，金融体系的流动性相比去年不会有明显的提升，从无风险收益率的角度看，今年复苏的弹性可能不会特别大。

结构上，今年偏大消费的资产存在较大弹性，包括商品消费、服务消费和地产消费这三个维度，具体可关注社会服务、教育及地产链上的家具、建材、建筑、家电等。因为去年的超额储蓄量非常大，出台许多支持政策，从复苏的角度来看，这些板块弹性较大。

[问] 复利的奥秘AAA:

对@工银瑞信基金 说：目前市场情况下，哪种风格更占优？

[答] 工银瑞信基金：

实事求是地说，今年比较难判断。我们倾向于认为，受经济复苏的影响，今年偏价值类的资产可能会相对更好，但同时我们也会做一些平衡操作。

[问] 荔夏枝天乐桃桃:

对@工银瑞信基金 说：请问老师们，如何看待央企和数字经济这2个比较热门的板块，还可以继续追入吗？

[答] 工银瑞信基金：

我们认为这两条主线都非常值得关注，具体来看：

#### (1) 央企

我们认为，目前央企的估值水平处于非常低的状态，即使放到全球去看，仍然是很低的估值水平；而这些企业的盈利能力和盈利持续性实际上也是被低估的。以金融行业里的银行为例，无论是监管程度还是商业模式，都优于国外银行，我国银行的抗风险能力、经营安全性也超国外银行。假设GDP增速为4%-5%，结合A股四大行的财务指标，预计接下来5年的复合收益率较高。叠加其非常低的波动率，估值存在较大的修复空间。

在当前全球经济增长乏力、经济结构调整、通货膨胀高企、金融体系脆弱性凸显的大

背景之下，最体现中国经济韧性的大央企、大国企的估值处于历史相对低位水平，长期来看是非常难得的资产，存在绝对收益的空间与机遇。

对于央企估值重塑，我们认为修复是确定的，但时间上较难确定。投资上主要还是看风险收益比，重点配置业绩增长确定性高、估值更低的股票。

## (2) 数字经济

数字经济领域最近广受关注的ChatGPT的横空出世，毫无疑问是一个非常大的技术颠覆，我们也能很深刻地感受到变化，并预见到未来巨大的冲击力。现阶段来看，ChatGPT属于主题投资，我们判断存在较大的投资机会，但同时因为没有业绩支撑、更多靠时间催化，短期市场热度非常高，其波动率也会较大。对应到投资上，我们认为应高度关注，可给予适当的仓位，以保持对主题敏感度；但是否配以重仓，则应考虑组合的具体情况（如对波动的容忍度）。

[问] 三岁睡不醒：

对@工银瑞信基金 说：如何看待地产及地产产业链接下来的发展？

[答] 工银瑞信基金：

我们认为，地产行业所谓的下行阶段可能已经结束。可以看到，从去年四季度开始，虽然行业整体上有30%左右的销售面积下滑，但龙头的央企和国企去年四季度已经开始增长。今年前两个月，百强的销售面积下滑10%左右，而央企国企的增速都在20%以上，甚至更高，行业龙头效应明显提升。

房价方面，自去年9月份以来接近半年的时间，房价同比增速基本为正。价格见底往往是基本面见底的一个信号。再考虑到去年四季度以来出台的种种政策，我们大体上可以判断地产现在这个位置是相对底部的可能性非常大，负贝塔已经过去，阿尔法比较明显。所以我们认为接下来龙头公司可能存在较大机会。

未来地产在总量层面可能不会有太大增长，这是由人口数量等因素决定的。但是地产作为刚需，总量下降的难度也比较大。这对于地产乃至地产链来讲都是比较好的状态。我们可以观察到，地产本身的供给侧出清远远超过地产链供给侧出清。地产的机会在于，龙头央企国企供给侧洗牌之后市场份额的提升。在地产链平稳的前提之下，地产和地产链都有机会，一方面可能来自于供给，另一方面可能来自于需求，侧重点

各有不同。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里