

投资大咖说

兴证全球基金隋毅：

锚定基本面 挖掘多元成长机会

◎记者 赵明超

在公募基金行业，“规模”与“业绩”始终是基金经理需要平衡的命题。在兴证全球基金隋毅看来，基金的规模不是卖出来的，而是管出来的。基金经理“要把长期业绩曲线画好，这是长期维度价值最大化的事情”。

锚定基本面 持续拓展能力圈

隋毅本科毕业于中国科技大学，在香港大学获得博士学位，2018 年入行医药研究，2025 年 7 月正式管理公募产品，这是一条典型的从研究员到基金经理的成长路径。

在隋毅看来，基于基本面的定价是主观投资的长期收益根源。他的投资框架以均衡成长风格为底色，以企业基本面为锚，在不同行业、不同公司之间比较，依据估值性价比的差异构建组合，并持续动态评估。

上述框架的形成，要对众多行业有深入研究并做价值比较。近年来，他不断扩大能力圈，从医药研究拓展到科技、消费、周期等领域。隋毅表示，虽然行业基础知识并不相同，但投资方法论是相通的。

能力圈的持续拓展，来自隋毅深耕医药研究打下的基础。他表示，医药行业资产类型丰富，创新药偏科技成长，CXO（医药外包服务）有制造业属性，医疗服务偏消费行业，部分公司还有周期特征，所以“各种类型的资产都有，各种范式的投资方法论都简单接触过”。

在隋毅看来，能力圈拓展提高了对不同类型和行业资产的定价能力，而定价本身因企业生命周期而异：从 0 到 1 的创新药用风险调整后的 DCF 模型，成长期公司用 PE、PEG 判断景气周期长度，成熟期看现金流、ROE 和分红，周期股则要算底部利润。依托这套框架，他自建标的池长期跟踪，当基本面对预期外变化时动态调整。“有了预期收益率和安全边际的测算，再去决定买什么、买多少、何时加仓或止损。”他说。

在组合管理上，隋毅表示“坚持该坚持的，尊重该尊重的，适度分散”。在强能力圈内坚持对个股定价的判断，同时敬畏不确定性，避免单一敞口过重。

不以规模为先 持有人利益最大化

默沙东创始人乔治·默克有句话：我们应当永远铭记，药物是为人类而生产，不是为追求利润而制造的。只要我们坚守这一信念，利润必将随之而来。

作为医药研究员出身的基金经理，隋毅对此深为认同。在他看来，基金经理的使命与之类似：“基金管理要坚持持有人利益最大化，随之而来的是基金管理人的利润。”

拟由隋毅担任基金经理的兴全合真混合发起式基金，自 10 月 26 日正式发行。上述投资理念，也体现在兴全合真基金的产品设计上，该基金为发起式基金，基金公司要自购至少 1000 万元，同时采用浮动费率机制，管理费与持有时间、持有期间年化收益率挂钩，引导长期价值投资。

隋毅表示，在讨论产品时，团队共识是“要用业绩说话，而不是追求规模”。他表示：“基金的规模不是卖出来的，是管出来的。在管理半径尚未充分验证之前，不会追求过大的规模。”

“不断学习，持续扩圈，争取从一开始就把业绩曲线做好，对我而言是最重要的事情。”隋毅说。

对于所管的基金，隋毅表示，他不愿把产品做成押注单一方向、把择时完全交给持有人的“工具化产品”。在他看来：基金经理若把规模作为第一

在隋毅看来，基于基本面的定价是主观投资的长期收益根源。他的投资框架以均衡成长风格为底色，以企业基本面为锚，在不同行业、不同公司之间比较，依据估值性价比的差异构建组合，并持续动态评估。

上述框架的形成，要对众多行业有深入研究并做价值比较。近年来，他不断扩大能力圈，从医药研究拓展到科技、消费、周期等领域。隋毅表示，虽然行业基础知识并不相同，但投资方法论是相通的。

能力圈的持续拓展，来自隋毅深耕医药研究打下的基础。他表示，医药行业资产类型丰富，创新药偏科技成长，CXQ 医药外包服务）有制造业属性，医疗服务偏消费行业，部分公司还有周期特征，所以“各种类型的资产都有，各种范式的投资方法论都简单接触过”。

在隋毅看来，能力圈拓展提高了对不同类型和行业资产的定价能力，而定价本身因企业生命周期而异：从 0 到 1 的创新药用风险调整后的 DCF 模型，成长期公司用 PE、PEG 判断景气周期长度，成熟期看现金流、ROE 和分红，周期股则要算底部利润。依托这套框架，他自建标的池长期跟踪，当基本面对预期外变化时动态调整。“有了预期收益率和安全边际的测算，再去决定买什么、买多少、何时加仓或止损。”他说。

目标，在市场高点吸引投资者买入，最终会给投资者带来损失；若把基金管理当成长期事业，就必须优先考虑持有人利益。

聚焦真成长 把握多元投资机会

站在当前时点，隋毅看好哪些投资机会？隋毅表示，远期方向是“医药及科技成长为主，周期消费适度布局”。他认为，AI 是工业革命级别的产业周期，长周期将持续影响各行各业，要致力在 AI 领域中挖掘不同阶段的变化，以及有估值性价比的行业与个股机会。

对于智能驾驶、机器人、AI 制药等新兴领域，隋毅表示，要以开放心态跟踪技术进展，希望在技术到达奇点时把握产业链机会。此外，传统消费与地产作为经济后周期资产在当前虽然承压，但部分优质公司已出现企稳和复苏迹象，优质公司会率先穿越周期走出来。



隋毅

站在当前时点，基于行业成长性 & 估值性价比比较，隋毅比较好创新药，其主要逻辑是“成长空间大，产业趋势和公司基本面强，基本面和股价阶段性背离，潜在收益率最高”。数据显示，2025 年国产创新药达成 152 项出海交易、总金额 1356 亿美元，板块首次实现全年盈利，数据印证了产业发展趋势向好。

对于 AI 产业链，隋毅中长期看好国产半导体与 AI 端侧应用，对海外链和涨价链保持谨慎。在新能源方面，隋毅认为能源革命和缺电带来产业链高景气，核心公司估值性价比较好。此外，自动驾驶是物理 AI 潜在最先落地的应用场景，2027 年可能迎来 L3 产业落地，相关投资机会值得关注。对于传统消费与地产，隋毅表示将保持动态跟踪，将各个细分行业的优质公司纳入跟踪池，等待右侧信号。

（本栏目由易方达基金特别支持）

泰康基金风控团队：

以量化体系保障投资者获得感

◎记者 刘曜

公募基金风险管理正在从后台的“风险守门人”，走向投研链条中的“价值创造者”。日前，泰康基金风控团队在接受上海证券报记者专访时表示，风控的价值是让投资看得更清、走得更稳，让长期回报从理念变成可量化、可执行、可验证的制度安排，最终服务于持有人实实在在的长期获得感。

把风险责任写进制度、落到考核

记者了解到，泰康基金的风险治理架构分为四个层次：董事会是最高责任层；风险控制委员会负责风险事项的审议和决策；风险管理部门负责具体风险的管理；各业务部门则是风险的第一道防线。泰康基金搭建了全面风险管理框架，对包含市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险、合规及道德风险、洗钱风险、科技风险、声誉风险等各类别的主要风险进行统筹安排，并由风险控制部具体负责投资风险（包括市场风险、信用风险、流动性风险等）的管理。

“风险管理最怕的是写在纸上、挂在墙上，却在执行中流于形式。”泰康基金风控负责人苏小娅告诉记者，泰康基金的做法是把风险责任写进制度里，落到考核中。

在公募基金行业，风控团队容易被理解为“踩刹车”的角色。但泰康基金对风险管理的理解并非一味通过回避来降低风险，而是积极管控风险，寻找风险和收益之间的平衡。在苏小娅看来，这种理念首先体现在组织架构的设计上。

她表示，以投资风险管理为例，风控团队独立于投资团队，风险控制部向风控负责人汇报，风控负责人向总经理汇报，独立性得到保障。同时，泰康基金将风控团队定位为量化风控，专注于全面风险管理和投资绩效管理。

苏小娅介绍，泰康基金以风控BP（风险控制业务伙伴）机制作为主动式风险管理的机制保障。风控团队在专业化分工基础上对接基金经理及投资团队，运用数学统计模型和量化风险工具，多维度刻画投资组合的风险和业绩特征，独立、客观地向基金经理、投资负责人和公司管理层提供绩效归因，以及风险分析信息和观点建议。这些信息融入投资决策流程，在服务和支持投资团队的同时，让组合风险处于合理范围内。

博时基金赵云阳：

深耕指数量化赛道 持续提升平台实力

◎记者 何漪

每天早上，博时基金指数与量化部的基金经理一打开电脑，就向Open-Claw（龙虾）发出指令，“基于量价数据，生成一些有效因子”“对因子进行行业中性化处理，汇报因子的详细报告”。短短2分钟，一份数据详实、逻辑清晰的因子分析报告便呈现在屏幕上。随着工具不断升级，原本需要一个多小时的工作如今已能快速完成。

这一幕正是博时基金以AI技术赋能投研的生动缩影。博时基金指数与量化投资部总监赵云阳表示，团队整合部门资源，强化“投研一体化”机制，以研究驱动投资、用数据赋能决策，建立起包括数据整合、因子研究、组合优化、风险管理在内的指数与量化投资体系。

加强投研一体化建设

关于主动权益类基金产品定位失真、风格过度暴露等现象，赵云阳表示，这可能会放大投资者实际承担的组合风险，导致资产配置逻辑失效、暴露过多风险，不利于基金持有人的投资体验。

对此，博时基金指数与量化团队近年来构建差异化优势，促进权益管理规模扩张与收益波动可控。赵云阳介绍：团队围绕指数化产品、指数增强产品、主动量化产品三大核心条线，进一步明确产品定位，严格控制跟踪误差，让 800 增强、300 增强等指数增强产品更加贴合基准；严控产品风险，不做极致的风格暴露，做分散化因子配置；在量化策略中布局低拥挤度因子，助力资产平滑波动，进而获取长期、具有韧性的投资收益。

为了提升投资管理能力，赵云阳表示，团队整合部门资源，强化“投研一

以数字化风控保障持有人体验

近年来，“持有人体验”成为公募基金行业的高频词，数字化风控体系的建设，最终的落脚点是投资者。为此，泰康基金风控团队建设了一套统一、可量化、可校验的基金标签与基金经理画像体系SmartTag，覆盖权益、固收、“固收+”、POF等产品类型。

苏小娅坦言，画像的重要性并不用于考核，而是在多条业务线上有应用场景：对于风控条线，通过基金经理画像清晰地刻画经理风格及能力圈，定期持续追踪其投资风格稳定性与能力圈进化过程，为风险管理 & 风险研判提供量化依据；对于投资条线，画像能够帮助基金经理看清自己的风格和能力圈，既有利于提升投资表现，又能为投资框架的迭代提供优秀的参照案例。

业内普遍认为，使用外部研发的绩效风险系统，在一定程度上可能存在计算逻辑“黑箱”、个性化功能实现困难等短板。对此，泰康基金的做法是“业务主导自研，算法透明可控，拥抱人工智能”。

具体来看，泰康基金自主研发 TK-Funds Risk 风险绩效系统，建成集业绩考核、绩效归因、风格画像、风险监控、AI 赋能于一体的数字化风控平台。据介绍，该系统采用“风险控制部负责模型开发、后台数据开发及落库、界面设计、上线测试，信息技术部负责底层数据、运维、开发及中台接口”的合作模式，建设八大功能模块，50 余个页面，服务风控、投资、市场、人力等部门。

在 AI 应用上，泰康基金强调“AI 辅助、人工研判”。大模型被用于风控模型优化、SmartTag 搭建、系统前端页面设计、定期报告统计分析 & 可视化，以及数据洞察、基准监控、风险归因等场景，帮助形成分析线索和初步结论。“但专业判断、风险决策和最终成果仍由风控经理负责，做到最终决策由人做出，关键环节有人监督，紧急时刻有人干预，应用过程可审计、可追溯。”苏小娅说。谈及对风控管理的下一步规划，苏小娅表示，泰康基金正按照相关要求全面梳理业务全流程制度，对现有风控体系和数字化工具进行针对性优化，持续升级风控能力，深化数字化探索，力争在守住风险底线的同时更好地发挥“价值导航”的作用，持续为持有人的长期投资收益保驾护航。

具体来看：团队共享研究平台和数据基础设施，快速推进策略迭代与产品创新；注重捕捉阿尔法与贝塔收益，一方面注重传统被动指数产品的运作管理，另一方面积极探索 Smart Beta、指数增强、FOF 配置、CTA 策略等多种主动与被动融合的投资方法论，布局多元化产品。

对于产品运作过程，赵云阳还说：团队以风险控制为前提，严格限制个股风险暴露，适度提高行业风险暴露；同时运用量化多因子模型，在平衡配置各因子基础上，动态调整因子比重，实现“被动打底配置+主动增强收益”效果。

完善全谱系ETF矩阵

“我们立足市场需求，持续丰富指数产品矩阵，挖掘长期投资机会。”赵云阳说，过去，一款指数基金从挖掘因子、研究可行性到设计产品完整流程，需要多位专业人士协同合作，耗时数天时间。团队使用 AI 技术后，产品研发、设计效率得到大幅提升。

为了解决投资者“投什么”的痛点，赵云阳表示，博时基金团队快速对现有指数体系，敏锐地挖掘市场尚未覆盖的细分主题、新兴行业指数，进一步丰富权益投资工具箱。以科创板领域为例，博时基金新增补充了科创 100 ETF 博时、科创 AI ETF 博时、科创综指 ETF 博时等产品，组成“博时科创 ETF 六芒星”矩阵。

“我们将继续完善全谱系 ETF 矩阵，为不同风险偏好、投资目标、资金属性的客户提供个性化、多元化的资产配置解决方案。”赵云阳表示。

制度端赋能打开基金投顾行业发展空间

◎记者 朱妍

近日，中国证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》及配套规则公开征求意见。在业内人士看来，此次修订有望从底层资产、投顾策略等多个维度，为基金投顾行业打开发展空间。

工具优化 投顾策略迎提升空间

此次修订明确，基金名称显示投资方向的，基金合同、招募说明书应当使用可识别或者可量化的方式清晰界定基金名称所示投资方向，界定范围应当符合市场基本常识和普遍认知，与投资方向直接相关，且百分之八十以上的基金总资产属于投资方向确定的内容。业内人士认为，这有利于解决基金投顾底层资产风格不确定的痛点。

济安信养老金养老研究中心主任、中国人民大学金融信息中心副主任闫化海对上海证券报记者表示，过去公募底层产品的标签混乱，部分混合型基金大幅择时、风格漂移，基金投顾在构建资产配置组合时，产品风险属性不一定可靠，投资者存在风险错配的可能性。此次修订后，底层资产的标准化程度有望提升，基金投顾的“资产配置”不再建立在模糊的产品标签之上。

同时，此次修订丰富了基金投顾的底层投资品类，为其策略优化提供了空间。上海某券商资管与财

富研究负责人表示，此次修订在公募框架内打造了“多谱系工具箱”，在主流产品外，新增期货和衍生品基金类别，股指期货和国债期货轧差后可计入对应资产，公募对冲类产品供给可期，为底层产品多样性提供了可能性。

盈米东方金匠投顾团队人士表示，如果未来底层公募产品能够更充分地运用衍生品等工具进行风险管理，有助于基金投顾策略更精准地控制权益、久期等风险暴露。特别是在市场波动中，这些策略有机会获取与传统股票、债券不同的收益来源，也可以让基金投顾组合的风险来源更加分散。

机遇往往伴随着挑战。此次修订将权益类基金、FOF 等产品的成立门槛，从规模 2 亿元、份额 2 亿份分别降至 5000 万元、5000 万份。盈米东方金匠投顾团队人士表示：“基金产品数量的增加，会直接提高筛选难度。未来对于规模较小、成立时间较短的新产品，我们会更关注基金管理人的持续管理能力、产品规模和流动性、策略是否能够长期稳定执行，以及产品在不同市场环境下的实际表现，而不能只看短期收益。”

多位基金投顾人士直言，将此次修订视作一个新机会，并做好了精细化资产配置的准备。如果未来市场上基金产品数量增加，且出现更多定位清晰、策略明确的细分产品，将有利于基金投顾组合的整体构建。