

东方红资产管理周云：

做“造钟师”与时代脉搏共振

□本报记者 魏昭宇



周云,东方红资产管理公募权益投资一部总经理、基金经理。清华大学生物学博士,2008年加入东方红资产管理。16年证券从业经历,12年投资管理经历,现任东方红新动力混合基金、东方红京东大数据混合基金等多只产品的基金经理。

与周期共赢

市场如潮汐,周期永不停,想要与时代同频,就要与周期共赢。《基业长青》中记录了许多曾闪耀时代的伟大企业,终被时代所更迭。究其本质,任何伟大企业都是时代的产物,从长期视角看,所有股票都逃不掉周期的引力。

周云对此看得非常透彻,他敬畏周期但不被动等待。周云的投资半径,以企业内在价值为中心,顺着产业和人性作用下的市场周期而延伸。他表示,自己将其策略概括为“顺大势,逆小势”,顺的是产业变革的滔天巨浪,逆的是市场情绪的短暂涟漪——前者决定方向,后者考验定力。

这种认知进化,早在2021年三季度就有迹可循。彼时,周云前瞻性地表示:中长期看,“双碳”政策对大部分周期行业的供给格局都会产生深刻的影响,只要需求端不发生消亡式的下跌,在5年-10年的周期中,大部分周期行业都可能会进入因供给收缩而盈利能力大幅上升的阶段。随着周云将“双碳”目标下的周期行业纳入投资视野,他的投资框架融合了产业视角,开启了自上而下与自下而上结合的选股新篇章。

在采访中,中国证券报记者发现,除了产业视角,周云还把“人性”方面的考虑纳入市场周期。周云认为,在人性的驱动下,股票市场总是以非线性的方式运动,市场像是被群体情绪拧紧发条的钟摆,他会不断反思价值与趋势、真理与共识之间的关系。虽然真理难以穷尽,投资结果也只是概率,但他认为,投资需要建立更客观的概率体系,掌握更多工具,构建多元思维框架来理解世界。

逆向投资,正是周云眼中兼具价格优势与价值校准,能构建长期系统性概率优势的重要手段。2015年A股“杠杆牛市”中,中小盘股的估值普遍脱离基本面,但很快迎来了市场的大幅调整。2015年9月,周云刚刚接手东方红新动力混合,他果断采用逆向投资策略,重仓低估

值优质标的。虽然产品起初业绩承压,但他坚守策略。在2016年市场风险集中释放时,该基金净值逆势增长,跑赢同期业绩比较基准超九个百分点。

当2024年初A股市场一度出现恐慌抛售时,周云的逆向基因再次捕捉到了投资机会。他所管理的东方红智享三年持有混合基金在2024年2月7日发行,成了市场冰点的“逆向坐标”。市场验证往往需要时间沉淀,一年后该基金交出亮眼答卷:累计单位净值攀升至1.1591元。回看周云在该产品首份定期报告中的研判“市场低点很可能已经探明……市场下跌空间大概率是有限的”,如今已成为“恐惧中贪婪”的鲜活注脚。

这种与周期共赢的投资哲学,最终在周云所管产品的业绩层面不断显现:通过把握产业发展趋势带来的市场整体收益,再结合逆向布局获取的超额收益,二者共同构成投资的理想回报。在任职期间,周云管理的多只产品持续跑赢业绩比较基准,为投资者创造了显著超额回报。

其中,周云的代表作品东方红新动力和东方红京东大数据,均获银河基金评价中心三年期与五年期五星评级(评级来自银河证券基金研究中心2025.4.14发布的《银河证券基金评级结果》,评级截至2025.3.31)。2015年-2024年期间,东方红新动力有8年获得正收益,9年跑赢业绩比较基准;2016年-2024年期间,东方红京东大数据有7年获得正收益,8年跑赢业绩比较基准。他任职以来的东方红新动力和东方红京东大数据的回报率分别达到178.04%和197.06%,而同期业绩比较基准涨幅仅19.36%和13.66%。

这些亮眼的业绩数据背后是周云理性的判断:顺大势而不盲从,逆小势而有依据——倾听市场声音也保持独立思考,彼此互为穿越周期的强大合力。

与时间同行

当市场的钟摆来回诠释周期,“长跑者”的含金量凸显。在公募基金高质量发展的新征程中,创新浮动费率机制如同试金石,检验基金经理是否真正具备与时间同行、与投资者利益共担的能力。

周云用良好的历史业绩,诠释了何为长期主义践行者——全市场管理偏股型基金超9年的500余位基金经理中,仅有近两成年化收益率超10%,而周云正是其中一位。

如果说长期主义是周云的投资信仰,那么注重控制回撤便是他践行信仰的方法论。Wind数据显示,截至一季度末,在周云管理期间里,东方红新动力和东方红京东大数据年化收益率分别达11.30%和12.07%,同期业绩比较基准的年化收益率分别为1.93%和1.39%。在周云管理期间,两只产品的最大回撤幅度均没有超过27%。这份少亏即赢的智慧,源自周云对能力圈的清醒认知:不押赛道,不盲目追热点,时刻保持谦虚。

真正的长期主义者,是时间的朋友,更是“行动的巨人”。基金经理自购基金,向来是践行与投资者利益深度绑定的直观体现。从最新披露的2024年年报数据来看,12000多只基金中,基金经理持有份额为0的产品数量占比达54%,基金经理持有100万份以上的基金数量仅占7%。而周云,正是这7%践行者的其中一位。

根据周云所管理产品的最新披露信息来看,截至2024年末,他个人持有旗下产品份额超150万份,用行动和真金白银诠释了“共进退”的诚意。

“价值投资本质上是一个寻找真理的游戏。”周云向中国证券报记者说。此刻的资本市场,正经历着从“重规模”到“重回报”的范式变革,也考验着基金管理人和基金经理的“造钟”能力。在他看来,投资,就是在不确定中锚定大概率正确的选择,而这份确定性,恰恰隐藏在对企业本质的坚守与时代趋势的同频共振里。

“做造钟师,不做报时人。”

这句箴言来自《基业长青》,是来自东方红资产管理的基金经理周云过往分享中时常提及的书籍之一。作者柯林斯用这个精妙的比喻来诠释:真正伟大企业的缔造者,不是追逐短期热点的“报时人”,而是致力于穿越周期的“造钟师”。这个比喻在资本市场中同样适用——市场中从不缺乏追求“报时”的短期投机者,但只有那些躬身“造钟”的长期主义者,才能真正与时代脉搏共振。

作为价值投资的继承者和发扬者,周云深谙此道。他相信伟大公司是时代产物,坚持以企业内在价值为锚;他尊重趋势也敢于逆向,专注挖掘能穿越周期的优质坐标,以长期视角见证价值生长。

当市场的浪潮裹挟着不确定性奔涌向前,“利益共担”成为投资者和基金管理人重要课题。作为首批新模式浮动管理费率基金之一,东方红核心价值混合基金近日获批,拟由周云掌舵。日前,周云在接受中国证券报记者采访时表示,他将持续聚焦投资者获得感,与投资者一起,与价值共进,与周期共赢,与时间同行。

与价值共进

周云的价值投资之路,是一场从“形似”到“神至”的认知进化。

2008年全球金融危机中初入市场的周云,见证了东方红团队在大部分投资者的恐慌中“逆风拾贝”的智慧。东方红价值投资基因中对“价格终将回归价值”的笃定,成为周云投资生涯的启蒙烙印。

早期初探价值投资时,周云的投资方式契合经典价值投资者的形象,以低估值为抓手,在相对较好的公司里面做逆向投资,深度挖掘被市场错杀的优质个股。他在2016年-2017年所管产品的定期报告中表示,要自下而上精选穿越周期的个股,在跌幅较大的公司中寻找被低估的机会。这种理念带有鲜明的深度价值投资特征,更偏向对公司质量和静态价值的捕捉。

在2019年-2020年核心资产估值狂飙的市场,给周云上上了深刻一课。周云向中国证券报记者表示,当“越贵越涨”的悖论击穿传

统估值框架时,他不得不直面经典价值投资运用中的一些问题:企业经营周期与资金久期的错配、公司治理鸿沟对现金流掌控的削弱、长期预测的脆弱性……这些围绕“企业内在价值”的追问和思考,是推动周云完成认知迭代的关键——他开始在原有投资框架中纳入两个新维度:一是接受变化,用动态评估企业的竞争优势;二是正视市场周期规律,将“何时兑现价值”纳入决策体系。

10余年时间的证券从业、投资管理沉淀,让周云的价值投资认知在多轮市场周期中不断进化。对于周云而言,价值投资并不是他投资的终极目标,其终极目标只有一个,就是力争“剔除运气成分后,能够稳定地赚钱”。正如他近年的感悟:“价值投资不是刻舟求剑,而是要在变化中识别不变的规律。”从早期深度价值的守拙者,到如今动态平衡的进化者,周云不断用实践证明:真正的价值投资,是与时代共进的生命体。