

知行合一 将持有人体验放在首位

□本报记者 张凌之



大资金淬炼的长期主义

管理长期大资金的经历，对和玮而言，不仅是职业生涯的重要里程碑，更是一所塑造其投资灵魂的“实战学校”。这段经历深刻塑造了他的投资哲学，并将其淬炼成一位在市场极端波动中仍能保持冷静与定力的长跑型选手。

“大资金的规模体量，让你很难做纯右侧投资，很难做趋势上的加强。”和玮坦言，这种“船大难掉头”的客观现实，促使他的投资思路天然带有“左侧”与“逆向”的基因，也在实践中演化成了一种强大的情绪稳定器。他分享了几个关键的市场时刻：“比如在今年4月份，海外扰动因素发酵，还有在去年8月份的时点，我的情绪很稳定，因为我觉得调整是市场情绪的宣泄，而不是基本面出现了重大的影响，股价的调整已经超出了情绪的演绎。”与之相反，在市场情绪一片亢奋之时，他则选择了撤退。

这种“在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧”的操作，背后是管理大资金所强化的深层逻辑：基于长期价值判断，而非短期情绪博弈。而这也逐渐内化为和玮管理基金的一套清晰而稳固的框架。

“我的投资从三年前就有了很大的改变，那就是持股周期更长了。很多重仓股，我们拿了三年左右的时间，每年都可以带来比较好的回报。”这一转变的背后，是他对投资环境变化的深刻洞察。他认为，传统的行业和公司维度基本

面分析的有效性在减弱，这源于中国经济模式转型和外部环境的高度不确定性。“这时候我们要在不确定中寻找更确定的东西，只能把眼光放得长远，从长周期上获得长期的确定性。”

他的解决方案是构建一个“宏观长期视角”与“中观行业分析”相互验证的决策体系。“我们首先在长期方向上判断哪些行业具备发展潜力，继而从行业中观维度进行深入验证。如果能得到一致的结论，那这个确定性是加强的，我们愿意重点关注这个板块，用时间去获得收益。”

“我们非常看重买入股票的价格。”在和玮的框架中，估值是决定风险收益比的关键一环，他倾向于以更长期的、综合的视角进行评估。“既要考察其静态的净资产收益率(ROE)水平，也要分析其动态的ROE变化，同时还要评估其合理的市净率位置。”他特别强调要警惕行业景气高点时看似低廉的市盈率估值，因为那可能伴随着不可持续的ROE水平。此外，对于估值很高、交易很拥挤的赛道标的，和玮同样不会重点关注，因为这会增加组合的波动率。

“我们买入的股票，最看重的是它能否赚钱，不是看它的故事讲得有多好以及它的空间有多大。”这种对估值安全边际的执着，构成了他管理的产品抵御市场下行风险的重要缓冲垫。

银华基金和玮：

和玮，硕士学位。曾就职于易方达基金管理有限公司，于2010年3月加入银华基金，历任行业研究员、基金经理助理、投资经理、社保基金组合投资经理助理、社保基金组合投资经理。现任银华沪深股通精选混合基金经理。

投资是“与自己对抗”

和玮的投资框架简单而清晰：基于长期视角的基本面趋势判断、注重安全边际的估值考量、对交易拥挤度的审慎评估。然而，在他看来，这套体系中最具挑战性、也最为核心的部分，并非知识的积累或框架的搭建，而是“知行合一”的极致践行。

“知道这件事很简单，但是短期这个东西没有被市场所认可的时候，短期市场比较亢奋的时候，你要不要被裹挟着去做和市场一致的行为？”他直言，投资最难的是“与自己对抗”。“投资，是自己在修行，在跟自己做对抗。当你被情绪所影响的时候，要想清楚哪些是应该坚持的。”

这种对抗，在2024年7、8月的市场底部区域得到了充分体现。当时市场弥漫着悲观情绪，但和玮基于长期视角和逆向思维，判断市场过于悲观，反而选择了逆流而上。“在这个阶段，我们的产品净值回撤可能会大一些，”他坦诚地说，“但我们在市场反弹的时候，也得到了正向验证。”

和玮始终保持着一种清醒的从容。

他坦言：“要说完全没有焦虑也不现实，但历经多次市场周期后，对这种情绪已能更好地消化。”他真正在意的，是产品能否为投资者提供持续安心的持有体验。他进一步解释：“短期业绩出色固然令人振奋，但许多投资者往往缺乏择时能力，也未必具备承受相应波动的心理准备。”

和玮所追求的产品，不是让投资者时刻紧盯、频繁操作，而是一个可以安心托付、静待花开的资产配置选择。“我希望做一只投资者偶尔会想起来，大部分时间会忘掉的产品。当投资者想买基金的时候，可以想起我的产品，买完之后可能就忘记了，力争为投资者实现稳健增值。”

这份对“存在感”的弱化，背后正是他践行“知行合一”后所能达成的境界——通过严格的风险控制、对安全边际的坚守以及对长期确定性的追求，力争打造一条足够稳健的净值曲线，让持有人无需为短期波动而焦虑，能够真正地长期持有，分享时间带来的复利回报。

有色板块中长期确定性较高

基于长期的宏观视野和严谨的产业研究，和玮对市场及具体行业有着清晰而坚定的看法。

“从长期维度，我比较看好A股，从去年8月我就很看好，我觉得中国的资本市场当时一定是被严重低估的。”和玮阐述其投资逻辑的核心在于中国资产的全球性价比和内在韧性。“中国制造业的发展以及中国科技的进步非常快，在当时的估值水平下，这些资产的安全性非常高。”他认为，中国拥有独立的金融与货币政策，以及在信息安全、能源安全等领域的自主能力，能够有效抵御外部扰动。

他进一步表示，随着中国在科技领域的突破和国际影响力的提升，国际资本配置中国资产的比例将趋势性提高。“资本包括国际资本，未来肯定会逐步加大中国资产的配置比例，市场大概率长期向上。”但对于短期市场，他提醒投资者需适应结构性行情和可能加大的波动。

有色金属是和玮近三年来的核心关注方向，这一判断源于他对美元信用体系的长期展望。“美元信用的下行，是长期确定的事件，”他分析，“所以我们要在这里面找到受益的方向、受益的品种。回头看，我找到的是资源品，尤其看好有色金属。”

对于近期波动较大的黄金，和玮表示，黄金的需求非常稳健，它一直是各国央行首选的储备资产，这是黄金需求的根基，这一根基也会对金价带来长期

强劲的推动力。

在和玮看来，铜和铝是与新能源紧密相关的金属，各领域需求持续增长，如数据中心建设、新能源汽车、电力传输等。在供给端，他表示，海外铜矿企业的资本开支相对保守，没有很多新产能的扩建，而国内电解铝产能则受制于严格的能耗管控政策。因此，这些品种的供需结构长期向好，都是中长期确定性较好的方向。

值得一提的是，和玮对科技股并非不了解，但正是过去的经验与教训，加之当前对估值和风险的审慎评估，使他对现阶段的部分科技股保持警惕。

他将当前的人工智能浪潮与2000年的互联网泡沫进行类比，认为两者都具有“技术革命基础坚实”与“盈利模式尚远、依赖融资现金流”的相似特点。他指出科技股投资的关键风险在于融资环境的正反馈可能迅速改变，他提示说，纳斯达克指数是一个需要密切关注的风向标。

基于此，他在组合中对此类资产保持了较低的参与度。正如他所言：“通过配置其他板块，我同样可以为投资者创造稳健回报，并帮助他们减少不必要的波动风险。”这一策略，最终印证了其核心原则：与其追逐市场短期热点，不如恪守“风险收益比”的纪律，将“持有人体验”置于首位。这正是一位长跑者的智慧与务实姿态。