

锚定主观+量化 打造“全天候”中国解法

□本报记者 王雪青



吴伟志，深圳市中欧瑞博投资管理股份有限公司创始人、董事长、首席投资官。拥有30余年证券从业经验，专注于二级市场投资，坚持从基本面出发进行成长股投资。

宏观研判:抓住每一轮重大投资机会

长期以来，桥水被视为全球宏观对冲领域的标杆，其特色是用周期框架理解世界，把宏观思维产品化为风险平价组合，用系统化决策机制规范投研流程。

翻开每一期“伟志思考”，宏观研判总被放在最前面。吴伟志并不否认基本面选股的重要性，但他认为决定多数投资者收益差异的，往往不是“买对哪只股票”，而是在什么位置、用多大仓位、承担多大回撤去参与。

回看A股2014年以来的几轮周期波动，吴伟志通过精准的宏观研判，几乎每一次都成功抓住了市场的关键风向转变。“命中案例”主要体现在三个维度：一是对市场底部区间和“播种季节”的识别；二是对上涨行情后段风险的提前提示；三是对结构性行情主线所处阶段的判断。

2014年7月初，A股在阶段底部徘徊。吴伟志却旗帜鲜明地提出：“这里是播种的时节，我们会保持较高的仓位。”这一年，“伟志思考”多次用“播种”来形容投资策略，核心表达是“底部确认”“保持耐心”“不要在犹豫纠结中错过春播好时机”。随后，A股市场开启了一段趋势性上涨行情。

事后来看，吴伟志“从估值、利率与政策态度”综合判断市场“土壤已变”的框架，与桥水强调的“宏观因子驱动资产价格”有异曲同工之妙。

更难的是在市场高潮中感知风险。2015年，吴伟志在市场快速上涨中提示“下车”。2015年5月，他撰文称，“珍惜涨潮时光”“更重要的是能够在退潮之前或退潮初期及时下车”。

2015年6月，上证指数阶段性见顶。他在6月底的“伟志思考”中透露：“从5月下旬开始，我们对市场过

热情就变得谨慎，逢高一路减持手中的小票。到6月中旬，创业板股票总仓位不到4%，我们的现货总仓位已经下降到50%以内。”

2016年初，A股市场大幅震荡，吴伟志却看到“春天到了”，并提出后来被媒体频繁引用的“树粮菜”比喻，把投资者分成“种树的成长投资者、种粮的价值投资者、种菜的短线趋势投资者”。吴伟志表示：“对专业成长投资者而言，春天是种树最好的季节。”

上面这句话在2024年和2025年同样适用。与此同时，“树粮菜”理论也成为中欧瑞博的经典方法论之一。

2017年，结构性行情抬头，白马股成为市场主线。吴伟志持续强调资金“弃小逐大”、龙头公司优势、以及“好公司、坏公司”的分化逻辑。事后看，这与“核心资产”叙事形成高度同步。

2018年中后期，吴伟志就不断提示“底部特征越来越明显”“静待政策拐点确认”，并在2019年初对行情性质做出明确判断：“上一轮下跌趋势已经结束了，政策底是2018年10月下旬出现的，市场底也于2019年1月上旬探明。”他还表示：“这是一轮不容错过的大行情。”

再到2023年至2024年的市场低迷时期。2024年8月，吴伟志发声，他看到了市场积极的一面。“最强烈的信号是，A股市场又到了‘卖出股票短期舒服而长期错误’的阶段。我见到的成功投资者的共性，都是敢于坚持做长期正确但短期痛苦的事。”

在2025年展望中，吴伟志提出：“2025是百花齐放的一年，新经济可能最耀眼。”展望2026年，他预计：“2026年中国资产依然是百花齐放，供给侧驱动的上涨是大概率事件。”

中欧瑞博吴伟志：

锚定主观+量化 打造“全天候”中国解法

□本报记者 王雪青

2026年1月4日，中欧瑞博公众号更新了新一年的策略展望——这是吴伟志亲笔写下的第140篇“伟志思考”。

从2014年到2026年，12年来，他几乎从不停笔：最早写“投资像种庄稼”“别拔苗助长”，后来用“春夏秋冬”标注市场的季节更替，再用“树粮菜”拆解不同投资风格的收益与代价。他把一位基金经理最难被量化的资产——思想——沉淀成一套可追溯、可复盘、可传承的方法论；也把一家机构的成长轨迹，写成一份长期的运行日志。

成立于2007年的中欧瑞博，是中国最早的阳光私募之一。以宏观投研立身、主动管理起家的这家百亿级私募，多年来在深耕行业基本面、强化微观深度研究的同时，也在量化领域持续耕耘。2026年伊始，公司再次升级战略，对标桥水，提出打造“全天候”中国解法的新目标。

近日，吴伟志接受中国证券记者采访时表示，中欧瑞博将以宏观研判为方向盘，以深度产业研究为引擎，以量化模型为骨架，在主动洞察与纪律执行之间形成闭环，构建一套更系统、更可复制、在极端行情下也能守住原则的系统化投资体系。

“春夏秋冬”：形成可复用的方法论

在桥水创始人瑞·达利欧的著作《原则》中，“周期”是他理解经济与投资问题的核心框架和逻辑起点。

吴伟志同样强调“周期”。但他的表达更加“中式”，也更贴近A股投资者的语言系统：春夏秋冬。春播于市场之底，夏长于趋势之中，秋收于繁荣之巅，冬藏于风险之渊。基于此，他独创“春夏秋冬”四季投资配置模型，根据不同市场季节调整股票多头与股指期货的仓位比例。

在确定了市场处于“春夏秋冬”哪个季节之后，“投资是种庄稼，而不是种天气。”这是中欧瑞博公司墙上挂着的一句话。

“多数人非常关心的近期市场是涨是跌，本质上是属于关心‘天气’。其实稍有一些农业常识的朋友都明白，农民播种与收获，需要关心的是‘季节’而不是‘天气’。”吴伟志说，“千百年来我们的老祖宗几乎没有掌握预测‘天气’的能力，但是我们的农业一直能够顺利开展。播种季节到了，无论天气是晴是雨，都得抓紧播种，误了农时就会悔之莫及。”

“因此，‘投资是种庄稼，而不是种天气’这句话，常常提醒我们不要迷失在研判天气这件非常困难但对长期投资者又毫无价值的事情上。”他说。

在吴伟志30多年的投资生涯中，几乎经历过A股市场所有的周期转换。

一路走来，他对宏观与市场周期的研判，已经沉淀为可复用的方法论。当前，被很多投资者提及的热点问题，吴伟志在很多年前就有了答案。

“经济还没起来，股市可以走强么？”这个问题吴伟志在2020年8月回答过：“强势市场的第一阶段的上涨与调整市场第一阶段下跌都是一样的，靠预期驱动。同样，只有到了强势市场中后期，经济才会逐渐改善，第二阶段的上涨才会有经济数据的支持。在经济数据与股市关系上，并非如第一层次思维那样，经济数据不好股市就不能走好，至少从实证来看并非如此。”

“这次不一样了”是每次市场极端行情时都会遇到的问题，尤其是在2024年9月之前。其实，早在2018年的A股调整中，吴伟志就回应过：“每一轮调整市场的后期，都有‘这次不一样了’让人绝望让人放弃的理由。但从历史经验来看，盛极而衰、否极泰来的周期循环规律还是没有什么不一样。”

“强势市场第一波赚钱效应来自哪里？”吴伟志2018年是这样回答的，“假设在市场最低点时有三类股票：第一类是3%左右的股票，在指数最低点，公司股价已经创出了新高，这类股票的优点是基本面和业绩增长最好，缺点是指数还在低位但是它们的股价涨幅已经不小了；第二类是

蓝筹与周期性行业的龙头股，优点是股价下跌幅度与指数高位下来的幅度基本相当，股价在低位震荡，缺点是中期业绩看不到明确的上涨预期；第三类是一些题材股、绩差股以及一些资金链断裂的老庄股，优点是与高位相比股价跌幅已经非常惊人，从技术图形看向上空间很大，缺点是从基本面和估值来看还非常贵。应该选哪种？”

“强势市场的第一轮赚钱效应，就来自上述第一类公司。”吴伟志说，“这一类公司，在指数最低点，既然股价创出了历史新高，当然你已经错过了播种的最好时机。这一类公司的最好播种时机是什么时候？这一类公司具备什么特点？时间上，这类公司股价的最低点一般提前指数最低点12-18个月。这一类公司具有两方面特征，一种是公司商业模式竞争力定性上瑕疵很少，业绩增长速度远高于市场整体水平，一般在30%左右；另一种是当时市场有高度共识的新经济方向中最有竞争力的公司，如果这些公司的估值还不贵，那概率就更大了。”

吴伟志的旧文之所以放到今天仍有参考价值，就在于它们并非只服务某一年的行情，而是在反复训练同一种能力：识别季节、尊重周期、策略适配、保持纪律。对基金投资者而言，这比“猜指数”更接近长期可用的方法论。

系统化升级：量化赋能打造全天候中国解法

桥水的强项在于：把宏观判断拆解成可度量的变量，再用系统化组合把风险均衡到不同环境里。近年来，中欧瑞博也在不断完善系统化能力：以主观负责方向与框架，以量化负责纪律与落地，打造“全天候策略”的中国解法。

一个以主观起家的百亿级私募，为何拥抱量化？吴伟志的回答很直白：为了把主动经验规则化、纪律化，提高执行效率。国外头部对冲基金几乎都在不同程度上引入量化。对中欧瑞博而言，量化既是行业趋势，也是一条新的增长曲线——拓宽策略容量空间，为客户提供更多选择。

中欧瑞博将其量化策略称为

“主动量化”：与纯量化相比，主动管理经验为研发提供思路方向，使策略逻辑更通顺、产品管理更灵活、风险监控更敏感；与纯主观相比，融入量化能减少情绪影响、提升执行效率、扩大策略容量。当前，公司量化研究覆盖股票、股指期货、商品期货、国债期货等，形成模型储备，并落地为股票全天候、多元全天候、股指CTA等产品线。

以股票全天候策略为例，组合由股票多头与股指期货构成，两类资产的比例由投委会决定，并依据“春夏秋冬”动态调整：春季偏均衡，夏秋更强调进攻端弹性与对冲配合，冬季则提升对冲权重、以防守为先。它试图解决的不是“永远不

亏”的幻想，而是把宏观与周期判断产品化为风险均衡型组合——在不同环境里尽量稳住回撤、留住复利。

桥水的另一张标签是系统化决策：从研究、讨论、决策到执行都有机制，尽量减少个人英雄主义。中欧瑞博也在强化这一点：量化投委会、研发流程、评估标准、模型线上线下与运作跟踪的闭环，让“写在文章里的判断”尽可能变成“写进系统里的动作”。

今天，中欧瑞博站在新一轮蜕变的起点。对吴伟志而言，对标世界一流机构或许不是一句口号，而是一项务实的工程——宏观视野叠加微观深度研究，辅以量化系统，在不确定的市场中建立确定的纪律。