

公募基金高质量发展之路

景顺长城基金周寒颖：

用哑铃策略构建均衡之道

□本报记者 张韵



周寒颖，曾任招商基金研究部研究员、高级研究员、国际业务部高级研究员。2015年7月加入景顺长城基金，现任国际投资部基金经理，兼任投资经理。其管理的景顺长城成长之星股票型证券投资基金获第二十二届基金业金牛奖“五年期开放式股票型持续优胜金牛基金”奖项。

投资既要做加法，也要会做减法，专注于自身擅长的投资逻辑，找到长期向好的股票很重要。这是景顺长城基金的基金经理周寒颖在投资中愈发坚定的信念。时间淬炼下的她透露出平静的姿态：“不执着于追求最后一点的完美，从容一些反而能收获更好的状态。”

近日，周寒颖在接受中国证券报记者专访时表示，虽然是均衡型选手，但她并非追求低波动的保守派，而是在看到产业景气跃升时敢于进攻。组合构建上，动态哑铃策略是核心方式。她的均衡是指以哑铃策略的稳定结构，托起成长的弹性空间；也是用减法后的专注，换来加法式的复利积累。展望后市，她长期看好电力设备、机械、军工、电子等领域中，聚焦具备高行业壁垒、业绩能够兑现的标的。

做加法拓界

2006年进入公募，2009年从研究A股传统零售渠道起步，覆盖互联网零售、轻工、纺织服装等领域；2014年转型港股研究员，研究范围拓至游戏、消费电子等；2016年接管景顺长城ODII产品，投资覆盖港股和中概股；2020年接手景顺长城成长之星……过去相当长的一段时间内，周寒颖不断做加法拓展能力圈，逐渐形成跨资产跨市场视野。

她说，能力圈拓展不是“跳点式”跨界，而是“渐进式”延伸。每一次拓展都基于已有产业认知，从熟悉行业延伸到相关联的新赛道，让新的研究与原有认知形成一脉相承的体系。例如，从业初期，她重点跟踪传统零售，在深入研究过程中发现其商业模式弊端，并观察到互联网零售的发展，意识到这种新兴模式可能产生颠覆性影响，于是开始互联网零售研究；2021年港股互联网遭遇产业政策调整，她沿着港股的消费互联网研究拓展至A股工业互联网，并紧接着开辟了工业分支：一头延伸至工业领域，另一头拓展至计算机领域。在后面的投研时光里，她一路沿着类似模式不断拓圈。

在研究行业时，她会将A股、港股、美股相关公司都纳入分析，通过国内外比较深化对行业本质的理解。并更倾向于关注市场热度没那么高的领域。比如，在业内港股研究人员较少时主动入局；当港股研究升温后，提前至IPO阶段开展深度分析。在她看来，投研同样存在蓝海、红海。对于热度高、机构抱团较多的红海领域，市场定价往往相对充分；在非红海领域，更能形成自身对资产的认知和定价优势。

周寒颖认为，跨资产、跨市场视野能够帮助基金经理健全投研触角。就像拥有“激光雷达+毫米波雷达+摄像头”智能感知系统，可以提前察觉宏观叙事将出现重大变化，及时调整行驶方向。过往投资中，这一模式为其投资管理带来了助力。比如在2022年，她认为海外市场波动将对A股资产定价产生负面影响，果断降低相关行业占比，聚焦快速成长长期的光伏、风电、军工等景气资产，在管产品当年取得了较好的成绩。在她看来，均衡不是静态平衡，而是在风起时主动收帆，用哑铃策略的可塑性，把“抗跌”从被动结果变为主动选择。

做减法守心

回望过往，做加法成为塑造周寒颖跨资产跨市场认知的重要基石。但近年来她愈发感受到，丰富认知需要做加法，但落实到投资，做减法和翻篇的能力同样重要。顶尖选手与普通人的差距，不在于不失败，而在于如何面对失败，无论上一分是输还是赢，都要及时翻篇，全神贯注投入下一分的争夺。

她透露出平静的气质：“四十岁以后能够更加坦诚、包容地接受自己的不足，与其追求最后10%-20%的完美，不如把80%-90%的核心圈打磨扎实。从容一些反而能收获更好的状态。”她直言，投资最大的陷阱是把运气当成能力，把市场的贝塔当成自己的阿尔法。这也是周寒颖投资中最深刻的反思。过去，她曾因参与部分非能力圈标的遭遇挫折，这也让她对“能力圈边界”的理解更为深刻。

对于全市场选股的基金经理而言，市场从不缺新的机会，但并非所有机会都属于自己。与其在陌生的领域追涨杀跌，不如在熟悉的赛道精耕细作。在自己不擅长的

赛道，即便愿意花费时间学习，也难以超越长期在此深耕的基金经理。

投资需要认识到自身的长短处，并有意地扬长避短。复盘昔日投资，周寒颖发现，恰恰是那些自己独立判断找到的、拥有较多认知积累的标的，为组合带来了丰厚的收益。竞争壁垒高、产业格局比较清晰、龙头企业强者恒强的领域是其更为擅长的投资方向。

守住能力圈并非固步自封，而是在认知范围内做到守正出奇。守正是守住自己擅长的领域与选股逻辑，深挖标的核心价值，力争在低位布局，在高位止盈。出奇是在能力圈边缘，尝试性寻找少量具备高赔率的标的。

如果说科技和安全是当前市场核心主线，那么发展人工智能就需解决北美缺电、欧洲缺能源、中国缺芯的问题。新能源行业已从装机竞赛走向消纳升级，特高压与源网荷储成为确定性极强的基建方向。能源安全作为重要基石，电网作为物理基础设施，无技术路线巨变风险，这是她近期布局相关领域的核心逻辑。

动态调整哑铃双端结构

均衡是周寒颖投资风格的底色。她表示，均衡不是静态配置，而是随市场周期重塑结构。哑铃策略是其最核心的组合构建方式。这一策略在震荡市中效果显著，能较好平抑基金净值波动，在抗跌基础上寻求超额收益，达到进可攻退可守的效果。她会根据市场行情，动态调整哑铃双端结构。

市场行情相对积极时，偏好“高ROE（净资产收益率）+景气成长”结构。稳健一端用PE（市盈率）定价，选取估值较低的标的；景气成长一端用PEG（市盈率相对盈利增长比率）定价，更关注业绩年化复合增速高的标的，作为进攻性配置。市场流动性收缩，进入低迷时，偏好“高股息+稳健”结构，进行防御。

市场环境判断离不开自上而下的宏观研究。“投资不能只低头看路，还要抬头看天。”周寒颖直言，有时候公司定价不仅基于当前基本面，还会受未来宏观环境变化影响，包括地缘冲突、利率、汇率等因素，关注宏观面变化，对市场核心风险与收益来源有基本的判断至关重要。

谈及近期的地缘冲突，她认为，这无疑是在投资中需要高度关注的宏观事件，她已主动将哑铃一端从“高估值成长”移向“低估值+高现金流+冲突受益”资产。近期看好水电、煤炭等高股息资产以及具备高性价比的储能资产，整体提高新旧能源配置，构建更具安全垫的防御性哑铃组合。

投资框架上，周寒颖抓住“预期年回

报率”这一锚点。将选股的预期回报率研判维度细分为股息率、回购率、业绩增长、估值变化四大指标。她表示，在起伏波动的市场，四者贡献很大程度上决定了总回报的水平。

例如，2020年全球流动性泛滥，新能源产业兴起，估值提升成为回报率最大贡献因素；2021年至2022年，市场预期流动性收紧，美国连续加息叠加地缘局势影响，A股、港股估值回落，低估值品种成为避风港；2023年至2024年，国内经济结构转型，市场对标的筛选苛刻，兼具稳健增长、高股息、低估值的标的成为宠儿。

到了2024年9月，美国降息叠加国内资本市场打出政策“组合拳”，市场从存量转向增量博弈，流动性宽松推升风险偏好，市场风格从看估值转向景气度，性价比框架适用场景收缩，产业趋势成核心，预期回报率支撑转向估值变化与业绩增长；2025年，估值提升成为核心变量，流动性预期宽松叠加科技进展，拉动市场估值。2026年3月，地缘局势成为黑天鹅事件，低估值、高股息品种以及资产结构、仓位因素或成为决定今年组合总回报率的关键。

展望未来，周寒颖表示，将坚持“A+H”双市场布局，聚焦核心能力圈，在市场变局中锚定均衡投资。投资是一场与人性的对抗，也是一场终身学习的旅程。与其追求短期排名与收益，不如坚守长期的投资逻辑。在投资这门艺术中，千人千面，每个人都需要去寻找自己的答案，最终形成自身稳定的内核模式。