

中欧瑞博吴伟志：

春播秋收三十余年 做穿越周期的种树人

□本报记者 王雪青



吴伟志，中国资本市场最早的从业者之一，拥有30余年证券投资经验。中欧瑞博创始人、董事长兼首席投资官，管理资产规模超百亿元。

2026年的夏天，A股市场正上演着一场冰火两重天。一边是受益于AI浪潮的科技硬件板块高歌猛进，另一边则是多数传统行业持续低迷。

虹吸行情还能持续多久？眼下的AI产业链是否存在泡沫？目前市场风险是否较高，到了要撤离的阶段？

近日，中国证券报记者专访了中欧瑞博创始人吴伟志。对于这位在A股耕耘了三十余年的深圳老牌百亿级私募创始人来说，眼前的景象不过是市场周期轮回中的一个季节切片。

先说结论，吴伟志认为：“站在全市场整体的角度，目前A股处于夏季。从结构的角度看，不同的行业分别处于不同的季节当中。受益于AI数据中心超级景气周期的科技硬件相关通信、计算机方向，目前已处于秋季之中。”

穿越周期的“四季法则”

“多数人非常关心近期市场是涨是跌，这本质上是关心‘天气’。其实稍微有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’。”这是吴伟志常说的一句话，也是他投资体系的核心。

从1993年进入证券行业以来，吴伟志经历了多轮完整的市场周期。他从收集报纸上的股票报价表，手算技术指标的年代与股票结缘，一入行就是市场低谷。他把周期轮回凝练为“春播、夏长、秋收、冬藏”八个字，将企业价值的本质比喻为“树、粮、菜”三种形态。近期，他将这些对投资的思考写进了新书《长赢：穿越股市的牛熊周期》。

吴伟志的投资框架，核心是对周期位置的判断。他把市场划分为四个季节：春季对应下跌末期和上涨初期，是播种的时节，需耐心筛选优质成长股逐步建仓；夏季对应上涨中期，必须高仓位持有，“如果实在找不到满意的投资个股，也可以先拥抱ETF”——“究竟是哪条船能把你带到对岸并不要紧，关键在于一定要上船”；秋季进入收获时节，“鸡犬升天，颗粒归仓”，最重要的是守住胜利果实；冬季估值泡沫出清、市场情绪不佳，虽漫长，却可以为来年积蓄力量。

周而复始、循环不息，股市四季与自然界四季有着诸多相似之处，但最相似的地方在于：短期看，温度总在波动，季节的变化趋势却不会因为短期温度波动而改变。

“我们在投资时要了解的是‘季节’而非‘天气’，要掌握‘季节’的

变化规律，而不是看‘天气’的具体状况。”吴伟志说，在资本市场中，“季节”指的是宏观经济、流动性、市场整体估值水平等因素构成的大环境。具体到不同行业板块，则各有各的循环周期，正所谓“一花世界”。每一朵花所处周期在什么阶段，与大环境的四季存在时间差，这也是自然规律。

至于当前市场处于什么季节？吴伟志认为：“从全市场整体的角度来说，目前A股处于夏季。但是由于不同行业之间的景气度差异很大，对应在资本市场中也是如此。从结构的角度看，不同的行业分别处于不同的季节当中。受益于AI数据中心超级景气周期的科技硬件相关的通信、计算机行业，目前处于秋季之中；而医药、消费、地产链相关的行业，目前仍然处于冬季的后期或春季之中。”

在选股端，吴伟志提出“树、粮、菜”分类法：用“树”来类比成长股，用“粮”来类比价值股，用“菜”来类比没有投资价值的公司。

成长股投资强调“冷买热减”，并且需要持有足够长的时间。吴伟志说，之所以减仓而不是清仓，是因为成长股像一棵树，在市场过热时可以适当采摘果实，但不应该把树直接砍掉。

“中欧瑞博的投资理念是与伟大企业共同成长，关键词在于成长。”吴伟志说。属于典型的基本面投资风格的他，为成长股投资搭建了MAPER模型，从商业模式（Model）、竞争优势（Advantage）、成长空间（Potential）、管理优秀（Excellent）、业绩确定（Return）五个维度为成长股定性。

价值股投资则强调“冷买热

卖”，春播秋收。“如果秋天过热时不及时清仓收获，当市场开启下跌趋势，其价格很容易跌回原点。”他说。

“这次会不一样”？

今年上半年，全球资本市场被一条主线牢牢牵动——AI。韩国综合股价指数（KOSPI）大涨，A股科创综指、创业板指也表现不俗。科技含量越高的指数越耀眼，传统行业则表现不尽如人意。市场用了比“分化”更锋利的词来定义这种现象：虹吸。

“每一轮泡沫高潮的剧本都是类似的。”吴伟志说。所谓剧本，是在景气顶点必然出现的几种现象：周期股被当作成长股来估值；投资者受不了手中不涨的“老登”品种，弃暗投明追逐“小登”品种；赎回当年业绩差的基金，申购业绩最好的品种——典型的“顶峰慕名而来，低谷转身而去”。

历史给出的结局并不温柔。1999年底，巴菲特被《巴伦周刊》公开指责“出了什么问题？”那一年，“股神”旗下的伯克希尔股价下跌23%，纳指上涨80%。充满嘲讽的文章发表后仅仅几个月，2000年3月互联网泡沫开始破裂，后面的故事大家都很熟悉了。

吴伟志援引霍华德·马克斯的“第二层次思维”提醒投资者：第一层次说“超级景气周期，买就是了”；第二层次要问——目前的股价对高景气，是过度反映、合理反映，还是尚未反映？2021年买入茅台的投资者用的就是第一层次思维：好公司好业绩，买就是了。结果连续获得负收益。公司定性没有问题，问题出在买入时估值已经泡沫化了。

回到AI产业链本身，吴伟志的态度既非全然看空，也不盲目追捧。他承认：“这确实是我做投资30多年以来，前所未见的一个非常惊人的超级景气周期。”但正因为是“超级景气”，更要警惕景气结束后的“超级回归”。中欧瑞博投研团队复盘过往亏损最多的投资，多数都是周期成长股——买在景气高位，等步入景气下行周期后，业绩与估值双杀。

7月初，Meta宣布可能将剩余算力对外出租，费城半导体指数应声大跌。“Meta原本是算力的需求方，现在变成了提供方。”吴伟志认为这个信号值得高度重视——加上各大公司纷纷自研推理芯片，利润蛋糕的切分逻辑可能要重写。

“这次会不一样”是资本市场最昂贵的一句话。上世纪90年代的互联网热潮，也引发了科技基建的浪潮。2000年电信运营商资本开支增速见顶，恰好就是股价泡沫破裂的那一年。“从全球总的AI基建投资增速角度看，2026年大概率是这一轮AI基建投资增速最高的一年。”吴伟志表示。

7月以来，通信、电子等前期热门板块深度回调，医药、汽车、家电等上半年弱势板块出现反弹。“三季度，市场大概率会从科技一花独放向百花齐放发展。”吴伟志说，“在策略上，依然保持强势行情思维，坚持分别按照买断公司的标准和景气行业投资方法论的闭环来面对长期投资的优质公司与高景气投资组合。”

大白话里的投资真经

在《长赢：穿越股市的牛熊周期》中，吴伟志从自己的投资实践出发，分享其知行合一的心路历程。“不迁怒，不贰过”的投资修养，就藏在书中娓娓道来的自问自答中：“如何抓住每一轮大的产业机会”“如何应对市场的热点轮动”“如何应对市场的非理性”“如何解决企业定性好而估值偏高的矛盾”“什么情况下应该买入不止损”“小资金如何建立适合的交易体系”……

很多当前市场关切的问题，都能在书中找到吴伟志的思考与答案。吴伟志不堆砌专业术语，全用农耕节气、日常起居的中国式比喻——通俗，却耐人寻味。以下精选10句经典语录：

“投资是种庄稼，而不是种天气。”

“我们在投资时要了解的是‘季节’而非‘天气’，要掌握‘季节’的变化规律，而不是看‘天气’的阴晴雨雪。”

“成长股投资最大的风险是把一棵草当成树来种，无论你多用心去种它，你的结果都是注定的，草是长不成功的。”

“最优秀的成长股会在指数涨潮之前先涨，每一轮春天扮演最优秀成长股角色的，一定是那个时代新经济的代表。”

“如何应对市场的轮动？保持平常心，聚焦于各赛道中真正优秀的公司，关注企业自身的成长而非市场情绪的短期起伏，不要购买存在泡沫的公司。”

“不要为了追求完美而错失正确。务必先确保获得60分的布局。当判断市场有机会却暂时找不到最满意的标的时，可以配置类似沪深

300ETF这样属于60分的品种，先将仓位加上去，再逐步优化组合。”

“如何解决企业定性好而估值高的矛盾？不断拓宽可选择范围，在优秀质地与价格吸引力之间寻找一个更恰当的平衡点。”

“原本估值很贵的公司，越涨越快，而估值合理的公司反而滞涨，这种情况在上涨的狂热阶段并不少见。但历史一再证明，这种脱离基本面的疯狂最终一定会回归理性。”

“同样做一件事，起心动念那一刻往往就决定了最终的命运，弄清楚你内心深处究竟是出于何种动机去做？这非常重要！”

“成功的投资并非源于抓住了每一次机会，而是来自于放弃那些看似诱人却长期风险巨大的‘完美陷阱’，同时坚持在他人犹豫或恐慌时，去做那些短期艰难但长期正确的事。”

穿越周期 种下成长之树

理论框架的有效性，最终要靠业绩来检验。

2008年1月底，当中欧瑞博的第一期信托产品成立时，吴伟志写了一篇题为《生逢冬日》的博文，预见接下来残酷的冬日。2008年全球金融海啸，中欧瑞博以低仓位策略将回撤控制在远低于市场的水平。

经受了6年的市场考验后，2013年临近结束的时刻，吴伟志发声：“冬藏结束，开始春播。”此后半年，吴伟志多次用“春播”来形容投资策略。2014年下半年开始，A股市场迎来了一波史诗级的上涨行情。

2015年5月，吴伟志撰文提示“珍惜涨潮时光”，“更重要的是能在退潮前及时下车”。2015年6月中旬，他将创业板仓位降至4%以下，总仓位降至50%以内，成功避开此后的大幅调整。

2018年A股全年下跌，吴伟志反复提示“底部特征越来越明显”，持续建仓优质成长股。2019年初，他判断“下跌趋势已结束”，“这是一轮不容错过的大行情”。在2019年—2021年的结构性上涨行情中，中欧瑞博团队成功挖掘出多只数倍涨幅的股票。

2021年初，吴伟志判断市场风格切换，底部布局石油、通信运营商等高股息资产，随后几年实现较大涨幅。

再到2023年至2024年的市场低迷时期。2024年8月，吴伟志发声，看到了市场积极的一面：“最强烈的信号就是，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，他表示：“2026年中国资产依然是百花齐放，供给侧驱动的上漲是大概率事件。”从业绩来看，中欧瑞博旗下产品的十年年化回报全面超越创业板指、沪深300指数等主流指数，甚至超越了美股标普500指数，为投资者实现了“长赢”回报。

吴伟志的30余年投资生涯，是一个中国式投资者穿越周期的故事。而他反复使用的那个比喻，或许是对这个故事最好的注脚：春天到了，该种树了。至于这棵树能长多高，交给时间。