

摩根士丹利基金总经理周文桐：

敬畏市场尊重周期 专注打造主动管理精品店

□本报记者 张韵



周文桐，曾任美国奥本海默基金高级基金经理，浦银安盛基金副总经理兼首席投资官，海富通资产管理（香港）高级基金经理，友邦保险中国区资产管理中心资深总监，中美联泰大都会人寿保险首席投资官。2023年10月加入摩根士丹利基金管理（中国）有限公司，现任公司总经理、首席投资官。

构建有包容度的投研文化

投资出身的周文桐对于投研文化的建设格外重视，接任总经理后的一件大事便是优化投研团队的考核体系。“投资的一切行为其实都是围绕KPI展开。”他深有体会地说，过去很长一段时间，业内以相对排名为主要考核指标，甚至细化到每季度的排名。在这种模式下，迫于排名压力，基金投资经常不得不参与热门方向，避免跑输同行。就像开赛车，如果是笔直的赛道，要想领跑最好的办法当然是油门踩到底，但弊端是一旦急转弯大概率要翻车，将严重伤害投资者利益。

周文桐首先弱化了短期业绩的相对排名，将业绩排名考核的周期拉长。并把基金业绩相较于基准的超额收益、最大回撤等明确为考核中的重要指标。“这恰好也和后来的《推动公募基金高质量发展行动方案》中的导向不谋而合。”他笑着说，当时的改革初衷不仅是为了构建更具有包容度的投研氛围，更多还是出于尊重市场周期的考虑。市场周期是有规律的，在市场里需要始终保持谦卑，保持清醒的头脑。

每个基金经理都有自己的能力圈，其过往从业经历、投资理念风格甚至个性都会对基金操作产生不同程度的影响。要让一个基金经理每年、每个季度都跑赢市场，业绩持续走强比较难。而且，市场本身就具备较强的周期性特点，当一个产业处在周期低谷时，布局在该产业的基金很难有亮眼行情表现。对此，需要留

有一定的容错率和包容空间，重要的是投资策略和风格的稳定性，专注挖掘阿尔法机会。

周文桐说，像公司有的基金经理擅长科技投资，早在2023年就开始布局人工智能产业链，曾一度未见起色，但到了2024年AI快速开启走强行情，该基金进而领跑市场和同类产品。有的基金经理是均衡型投资风格，今年上半年因未重仓科技领域，排名并不出挑，但在7月的市场大幅回调中，这只基金回撤幅度较小，瞬间脱颖而出。有的基金经理长期聚焦医药投资，过去几年逆风承压，但7月来的行情切换中，业绩显著回升。一个个案例背后正说明构建有包容度投研文化、投资策略和风格稳定、尊重市场周期的重要性。假如当时苛责其短期跑输，迫使其跟风切换，可能就会与后来的高光时刻失之交臂。

考虑到不同基金经理、不同基金产品风格的差异，摩根士丹利基金制定了差异化的考核体系和指标。周文桐认为，构建良好的投研文化、制定合理的考核体系，也是吸引人才、留住人才的重要因素，是优秀的基金经理们愿意扎根生长的基石。

一系列优化措施落地后，公司的投资管理能力也交出了亮眼的答卷。根据银河证券数据，截至2026年8月末，公司近三年主动股票投资管理能力排名行业前10名，主动债券投资管理能力排名行业前1/5。

聚焦主动管理产品线

除了梳理完善基金经理的风格画像与能力圈，过去三年，摩根士丹利基金在产品线的梳理布局上也将清晰化定位放在了首位。

周文桐坦言，在国内公募行业竞争步入红海阶段的背景下，无论是本土机构还是外资公募，都很难构筑起一劳永逸的护城河。相比讨论“护城河”，更重要的是看清自身优势，并将其转化为可持续的竞争力。就摩根士丹利基金而言，股东摩根士丹利投资管理在全球超过50年的主动投资管理能力积累便是一大禀赋。

“我们的目标不是拥有最多的产品，而是希望建立一组定位清晰、与基金经理能力匹配、能够持续创造客户价值的精品化产品矩阵。”周文桐表示，比起铺设大而全的产品线，公司将立足自身资源优势，坚持聚焦主动管理产品线，以此形成差异化竞争优势。

聚焦主动管理，公司在过去三年对旗下产品特色和基金经理风格进行梳理，确立了四大产品线：权益投资、固定收益、跨境投资、多资产。其中，主动权益层面涵盖全市场选股和主题行业基金，既有稳健策略亦有进取策略。深化低波权益产品线布局，以降低波动为目标，改善投资者持有体验。并重点深耕有长逻辑的细分赛道，已在科技和医药领域积累较深的基础和优势。

固定收益基金包括纯债、利率债、“固收+”系列等。大力推动“固收+”策略升级，从传统“债券+股票”模式，向“固收+多资产/量化增强/跨境配置”等模式演进。周文桐表示，“固收+”是低利率时代下公司着重布局的方向，客户需求明显增多。

跨境投资领域，目前已落地多个专户

QDII，未来还将推出公募QDII产品，继续丰富主动管理QDII产品线。并将以摩根士丹利投资管理今年获批的QFII资格作为新起点，发挥本土市场积淀及海外客户资源优势，为海外资产配置中国资产提供有竞争力的选择。

多资产投资则是摩根士丹利投资管理在全球范围内的投资优势，公司目前也已落地全球多资产投资策略的产品，并正在进一步开发和布局更多境内外多资产特色产品。

产品定位的梳理最终是为了更好地服务于客户，以便在了解客户的需求和风险收益偏好后，快速挑选出对应的产品，为其提供适配的解决方案。在提升投资者获得感方面，除了做好基金业绩外，向投资者阐释清楚产品特点、为投资者推荐对的产品也是重要一环。

“我希望投资者想到摩根士丹利基金时，不是某一个阶段的规模排名，也不是某个单一赛道的标签，而是会认为这是一家以客户为先，能够通过专业投资能力为客户提供高质量解决方案的公司。”访谈结束后，走出会议室，周文桐说，“为所应为，客户为先，卓尔不群，多元共融，回馈社会”正是摩根士丹利全球一致的核心价值观。

关于对后市的看法，他认为，作为全球风险资产定价的锚，美债利率持续上升的潜在影响值得关注。A股资产与美元资产相关性较低，在全球资产分散化配置需求提升背景下，人民币资产长期配置价值将持续凸显，当前海外资金对中国AI产业链、高端制造关注度明显提升。科技领域依然是公司长期看好的一大投资方向，短期波动或不改其长坡厚雪前景，但基本面好不等于好的投资，期间亦要保持对市场情绪、拥挤度和价格估值等因素的跟踪关注。

将外资基因融入本土深耕

2023年是摩根士丹利基金由合资转为外资独资公募的关键一年。当年外资独资公募陆续成立，竞相走进大众视野。外资独资公募能否适应国内市场，如何打破“水土不服”的刻板印象，外资独资公募的投资运作会有哪些不同，一度成为市场各方主体关注的焦点。

三年过去，摩根士丹利基金交出了一份较为亮眼的答卷：截至今年二季度末，公司在管规模较2023年二季度末实现翻倍式增长；截至9月18日，有超八成产品在近三年实现正收益，回报率最高的超过400%。

在周文桐看来，这一成果是将全球化基因和本土化深耕融合的直接体现。海外资本市场历经数百年发展和多轮周期的洗礼，长期沉淀下来的投资理念、风险管理框架和产品管理经验，具备参考意义。但借鉴并非简单照搬，正如过去海外车企进入中国市场时，需根据本土路况、汽油品质改造车型底盘与发动机，外资资管机构的成熟经验也需要经过本土化融合后才能落地生根。中国资本市场有自身独特的经济结构、投资者结构和市场生态，真正有效的模式应当是全球经验与本土实践的结合。

这恰恰是过去三年摩根士丹利基金持续推进的重点。一方面，完成股权变更后，公司逐步融入摩根士丹利全球平台，与其全球研究部门、投资管理及财富管理等资源形成更紧密的协同；另一方面，公司前身已经在中国市场深耕近20年，核心投研团队长期扎根本土，对中国市场、产业结构和投资者需求有较深理解，并非从零开始。正是基于这一深厚的本土积淀与全球资源的深度融合，公司走出了一条行之有效的路径。

据介绍，目前摩根士丹利基金拥有近40位本土投研人才，背后还有600多位摩根士丹利研究部的全球经济学家、分析师、策略师，以及1300多位摩根士丹利投资管理全球投资专家的支持。全球团队提供全球产业趋势、跨市场比较和前沿研究视角，本土团队提供中国企业、产业链及市场运行的一线洞察。双方在持续交流碰撞中互相验证和补充，以此产生真正有价值的投研成果。

除了投研的互动，在客户服务上，公司联动摩根士丹利的全球资源，建立了专门的服务体系。近两年共举办超100场投研及客户交流活动，推出300多份市场洞察材料，覆盖从机构到个人、从投前到投后的全周期客户服务需求。周文桐透露，未来还希望探索将摩根士丹利基金对于国内产业趋势、企业竞争力和投资机会的理解以及旗下绩优基金，通过摩根士丹利遍布全球的分销网络，传递给海外客户，吸引海外长期资金配置中国资产。同时借助股东方的全球资产配置积淀，为国内客户提供更多的主动管理QDII产品，成为连接国内外投资者的桥梁。

今年是摩根士丹利基金转为外资独资公募的第三年，也是公司取得多项突破的一年。作为国内少有的外资独资公募，其本土化发展状况颇受市场关注。近日，摩根士丹利基金总经理周文桐在接受中国证券报记者专访时介绍，公司陆续推动了本土化融合、投研体系重构、产品矩阵升级等多方位优化。

其中，打通和股东的协同机制、构建有包容度的投研文化、优化长期导向的投研考核体系、推动产品风险收益特征清晰化定位、锻造全球资产配置能力等是主要侧重点。“我们更希望将公司打造成行业里的精品店。”周文桐表示，未来公司将继续发挥主动管理的优势及跨境投资的特色。以客户为先，加强和投资者的沟通，为其提供适配需求的产品和解决方案，专注于将公司打造成为有口碑的专业投资机构。