

融通基金何龙：

不把持有人留在“等风来”的日子里

□本报记者 王雪青



“很多投资者申购份额很小，几千元、几百元，甚至几十元都有。他们每天看到自己投资的产品赚到一两元钱，都会感到开心。”融通基金的基金经理何龙一直认为，基金经理本质上就是产品经理，积极倾听客户反馈，是做好投资管理的重要一环。

作为产品经理，倾听反馈并对产品进行打磨和迭代，再正常不过。何龙有时会打开基金论坛，看看持有人在聊什么。那些细小的喜悦，让净值曲线背后的面孔变得具体，也让他反复思考：如何为普通投资者管好钱？

“涨得多跌得少”是持有人最朴素的期待，也是做起来并不容易实现的目标。经历十余年市场起伏，何龙越来越关注业绩之外的另一重考验：一只基金赚到了钱，持有人能不能拿得住、能不能真正分享到收益？

当前，科技板块震荡分化，抓住机会之后如何应对市场变化，十分考验基金经理的判断力。在接受中国证券报记者专访时，何龙谈起寻找“叙事星座”的方法，也坦言自身判断的局限。从辨认趋势、检验逻辑，到借助团队拓宽研究视野，他希望用这些积累，画一条“善良”的收益率曲线，让持有人既能参与到产业进步中来，也能少走一些投资的弯路。

何龙，武汉大学金融学硕士，14年证券、基金行业从业经历。2012年7月加入融通基金，历任金融行业研究员、策略研究员，现任研究部副总经理，担任融通稳信增益6个月持有期、融通领先成长等产品的基金经理。



不把择时难题留给客户

“如果我只是一名普通投资者，为什么会买公募产品？”何龙时常把自己放在持有人的位置上想问题。

答案并不复杂：希望赚到钱，又不愿承受太大的亏损。专业投资者可以解释风险与收益的关系，但在他看来，解释之后，还要继续寻找改善持有体验的办法。

他举了一个极端例子：一只基金很长时间没有表现，最后靠某个阶段大涨，获得了漂亮的长期收益率。报表或许很好看，但此前离开投资者，并没有分享到这个结果。

“你有没有把择时的责任转嫁给投资者？”何龙反问。

如果获得理想收益的前提，是投资者恰好买在某个时点，或者熬过漫长的等待，那么管理人就需要反思产品本身。

这种思考，来自市场多年的磨炼。

2012年，何龙加入融通基金，从金融行业研究起步。2014年下半年，券商板块快速上涨，年

轻的他抓住了机会。2015年成为基金经理后，迎面而来的是剧烈的市场调整。从研究股票到管理真金白银，市场很快让他体会到了两者的不同。

“我一入行就体验了大涨和大跌的行情，尤其刚开始管产品就迎来了市场下跌。”他逐渐意识到，某个阶段的成功经验，可能成为下一阶段判断的束缚。

因此，他把自身的一项重要变化概括为：区分个人信念与从业者责任。自己认同一种投资理念，并不意味着所有持有人都适合承受它的实现过程。方法需要接受市场检验，也需要考虑客户的实际处境。

何龙会看论坛里的赞许，也看得到质疑。例如2026年上半年的一天，有人调侃他管理的“固收+”产品的持仓“辣眼睛”，因为权益仓位几乎全部在AI。他坦言，如果十年前的自己看到这样的组合，也可能发出类似的评价。

对于这种反差，他的解释是，配置要结合市场阶段和产品特点来看。2024年，基于对市场环

境的判断，他在相关“固收+”产品中以红利类机会防御为主；2025年，AI产业链经营数据与自己此前的研究逐步印证，才推动了配置思路向更高风险偏好转化。

“市场是分阶段性的，不同的阶段要做不同的事。如果在产业趋势来的时候，不去把它的特征发挥到极致，那是没有意义的。”何龙说。

在他看来，当宏观压力较小、产业机会较多时，主动选股有更大的施展空间；压力加大、机会稀缺时，就需要更重视防御。如果反复比较仍找不到合适机会，本身就是值得警惕的信号。对他而言，及时调整配置思路是履行职责的一部分，不能因为自己熟悉某个方向，就让客户一直陪着“等风来”。

从结果来看，融通稳信增益6个月持有期选对了能承载时代红利的资产。根据银河证券基金研究中心数据，截至9月11日，融通稳信增益6个月持有期过去三年回报率为72.14%（同期业绩比较基准为-0.41%），同类排名居前。

从“叙事星座”中寻找投资主线

“股票就像一个个主播。”谈起对市场的理解，何龙用了一个颇有生活气息的比喻：不同的股票都在争取关注，市场则不断比较，哪些方向更有吸引力。

在他的观察中，基本面是影响投资者选择的重要因素，但市场在不同阶段关注什么、相信什么，同样会影响买卖行为。价值、成长、红利等风格轮流受到市场青睐，背后也有预期和偏好的变化。研究叙事经济学，让他对过去的一些困惑有了新的理解。“经济叙事本身，它是一种预期。这种预期会改变人的行为，这种行为会改变现实。”何龙说。在他看来，叙事并非只是一个故事，它会影响人们如何判断未来、作出选择，并由此参与现实的变化。

“我不一定会去追各种趋势，但是我至少知道市场在定价什么东西。”他说。理解市场为何关注一个方向，才能进一步判断，其中有没有适合自己的机会。

叙事层出不穷，如何找到值得深入研究的主线？何龙借用了“叙事星座”这个概念。

“星座的叙事会比某个叙事更强，因为它构成了一个图像，深入人心，不容易被颠覆。”他

解释，多个小叙事构成一个宏大的整体，更容易形成持续的共识。因此，相比追逐零散的市场热点，他更关注这些较大的“星座”。

他将自己当前关注的两条主线概括为AI产业的爆发和全球地缘格局的重估。“可能一颗星星崩塌，但那个星座还在。”在他的理解中，局部叙事受到挑战，未必意味着整体趋势随之消失。

不过，趋势的韧性与股价的韧性，仍需分别判断。何龙也提醒，产业发展空间很大，并不意味着买入之后就会一路上涨。从理解一条主线，到找到值得投资的股票，中间还需要经营数据和价格的检验。

这也解释了他看好AI与投资AI之间的一段“时间差”。2023年，随着ChatGPT的走红，何龙已经开始关注AI，但当时他认为国内相关概念股缺少连续的经营数据验证。直到2025年，北美企业端AI调用量、海外大厂经营指引和国内相关企业业绩逐步相互印证，才进一步增强了他的配置信心。

“好的方向一定会领先于好的股票。”他说。早期研究的意义，是为后来的变化做好准备，而非看到一个宏大前景，就立即把它转化为持仓。

落实到产业研究，他又把目光投向具体环节。何龙把算力中心比作一家公司：GPU像员工，

承担连接沟通与协作的功能。随着规模扩大，增加的不只是员工数量，还有协作效率的要求。他由此关注光通信，希望寻找需求增长快于产业整体扩张的部分，再通过订单、收入和核心企业指引验证判断。

被问及2025年布局光通信板块时是否预见后来相关股票的快速上涨，他坦言：“这在我预期之外。”

但紧接着，他又说：“股票可能有很大部分是跟运气有关，但运气是自己可以去找的。”这也是他研究“叙事星座”的目的。

在大涨之后，何龙持续观察几项因素：产业趋势是否仍有空间，估值是否透支以及资金涌入是否正在使价格偏离产业能够支撑的范围。对于AI，大厂资本开支、模型商业化进展以及技术应用带来的就业与政策变化，都可能影响他的判断。

他还会把持仓与其他机会比较。“即便原有行业没有明显利空，消费、周期或其他科技方向也可能出现更好的投资性价比。”他说，找到一片值得关注的“星空”之后，仍需不断审视每一笔投资的依据，既理解当初为什么看好，也保留改变判断的余地。

画出“善良”的收益率曲线

谈及投资目标，何龙说，他希望能画出一条“善良”的收益率曲线。

他说，这条曲线需要努力跟上市场的重要变化，让持有人少一些“等风来”的煎熬；通过分散配置，缓和持有过程中的颠簸；再争取以超额收益的持续积累，减少产品对某一次行情爆发的依赖。

这一设想同样体现在融通领先成长的投资运作中。作为融通基金的一只特色产品，该基金采用投研公共组合的实盘运作模式，由何龙担任基金经理。其行业权重根据季度行业比较讨论结果，并结合当月行业组长与宏观策略组的综合意见进行调整；个股的挑选及权重则基于行业研究员与相关基金经理的共同研究确定。

让团队共同选股，源于他对个人能力边界的认识。这并不是每位研究员各选一只股票，简单拼成一个组合。研究员可以推荐多只股票，但首先要确定各行业的配置比例，再讨论具体的个股及权重。例如，一个行业配置多少，由何龙通过行业比较确定；而选择哪些股票、如何分配，则由研究员提出方案，共同讨论后确定。

每个月，团队会用一天时间集中讨论。上午，何龙与行业组长比较各行业的机会，讨论为什么值得超配、比例应如何安排；下午，研究员带着个股方案继续讨论，讲清选股逻辑、关键假设和持有理由。何龙则结合市场经验，检查判断是否过于乐观、过于保守，或遗漏了重要变量。

“我的角色基本上是一个裁判，或者说是一个审视人。”何龙说。对市场趋势的理解，需要接受具体公司经营情况的检验；对公司的判断，也需要放到更广泛的行业比较中衡量。

公共组合按月调整的机制，把“拿得住”的要求放进选股过程。研究员不能只盯着几天内的催化因素，还要回答持有一段时期的依据。股票进入组合后，需要持续跟踪，选股表现也会纳入考核。

一个想法的起点，可以很轻。例如，团队研究一些细分领域的相关机会时，研究员先在晨会上用一页小报告提出基本情况、推荐逻辑和关键假设，随后联系专家，参加公司调研和展会，再进入公共组合讨论，逐步完成深度研究。

从一页纸到实际配置，判断随着证据积累逐渐清晰，年轻研究员也在过程中积累了经验。研究不再止于提交报告，还要面对持有期间的变化，在复盘检验当初的认识。何龙坦言，自己可能否决掉一个后来被证明正确的建议，因此，共同参与决策，也要共同审视错误。

在他看来，画出一条“善良”的收益率曲线，需要将这些工作落实到日常：依靠团队拓宽研究视野，通过分散选股减少对单一方向的依赖，在持续比较中调整判断。

那些几十元、几百元买入基金的投资者，未必了解每笔配置背后的讨论，却会感受到组合的每一次起伏。让研究的积累与团队的成长，最终转化为投资者更好的持有体验，这是何龙希望努力实现的目标。