

当桥水的风吹到中国



郭震凯 制图

◎记者 马嘉悦

在国内市场，宏观策略从来没有像如今这般受到关注。

在代销渠道，桥水中国旗下产品早已成为“配通货”。数千万元的账户资金，可能只能抢到200万元的产品额度，带有“桥水基因”的新锐私募基金也快速得到市场关注。

在私募圈，贴着“全天候”“类桥水”等标签的产品涌现，以全天候策略为Beta底座、通过主动管理博取Alpha增强的“全天候+”框架，俨然成了“吸金”的宣传要素。

在资金端，分散配置的理念已深入人心，尤其在低波产品稀缺、宏观策略业绩亮眼的当下，投资者更愿意为这样的“避险故事”买单。

但热闹背后，疑虑仍存：“中国版桥水”真能实现全天候策略吗？面对中美市场的巨大差异，本土策略如何有效运行？低风险偏好的资金都适合宏观策略吗？

当桥水的风吹到中国

“桥水中国的产品，份额难求。”一位渠道人士感慨，道出了当下的“桥水热”。

作为海外顶尖对冲基金，桥水以“全天候”策略闻名。近年来其在中国境内产品的业绩，更是彻底擦亮了这块招牌。

在2025年Bloomberg全球对冲基金业绩榜单前10名中，桥水独占4席，其中桥水中国产品高居第4名。

资金从来不会无缘无故地迁徙。

2022年至2024年，国内大量股票型私募基金显著回撤，部分百亿级私募基金产品净值甚至跌破0.7元。在此背景下，桥水的业绩更显得稀缺，资金开始持续涌入。

上述渠道人士透露，2025年以来，部分头部渠道的客户资产要高于5000万

“单一资产及策略，越来越难以适应多变的宏观环境和市场。”对于“桥水热”，业内人士分析称，近年来市场波动与风格切换显著加剧，市场对宏观变量的敏感度也进一步提升，这让越来越多投资者发现，依赖单一行业或单一资产，不足以应对复杂市场环境，横跨股债商资产的宏观策略便愈发凸显价值，追求稳健收益的投资者，更是将多资产配置、全天候策略当成资产配置难题的优解。

元，才能预留桥水产品的申购额度，有的资产门槛甚至一度升至1亿元，而且此类客户也只能买到200万元的基金额度。

抢不到桥水产品份额，资金便积极寻找“替代品”。

近日，新锐私募文璟基金快速得到市场关注。究其原因，核心团队具备“桥水基因”。资料显示，文璟基金创始人毕业于哈佛大学，拥有丰富的海内外宏观与量化交易经验；公司投资总监则有十余年华尔街投资履历，还曾任职于美国桥水及桥水中国。

风口之下，本土宏观策略产品也迎来规模快速增长。

业内人士透露：某百亿级量化私募旗下的宏观策略产品，2026年以来在渠道持续热卖；另一家大型私募于2023年开始布局的量化多资产配置策略，如今产品线规模已突破百亿元。

此外，私募排排网统计数据也显示，2月股票策略私募基金新备案数量为900只，多资产配置（含宏观策略）紧随其后，新备案数量达200只。而2025年多资产配置

私募基金新备案量高达1806只，在五大策略中排名第二。

“中国版桥水”与桥水有何差异

“单一资产及策略，越来越难以适应多变的宏观环境和市场。”对于近年来的“桥水热”，蒙玺投资相关人士分析称。

蒙玺投资相关人士表示，近年来市场波动与风格切换显著加剧，市场对宏观变量的敏感度也进一步提升，这让越来越多投资者发现，依赖单一行业或单一资产，不足以应对复杂市场环境，横跨股债商资产的宏观策略便愈发凸显价值，追求稳健收益的投资者，更是将多资产配置、全天候策略当成资产配置难题的优解。

然而，近两个月金银价格的巨幅震荡，撕裂了部分私募编制的“全天候策略”“美梦”。

第三方平台数据显示：3月首周，多只宏观全天候私募基金净值回撤超5%，部分产品更是回撤超10%；2月首周多只全天候私募基金净值回撤15%，超配金银品种的迹象显现。

“如今贴上‘中国版桥水’标签的私募，鱼龙混杂。”某老牌私募创始人直言。

他分析称，桥水全天候策略的核心在于，通过风险平价模型平衡宏观环境变化带来的资产价格波动，其数据样本来自较长时间的经济和市场周期。反观国内市场，不少“全天候”产品只是简单拼凑股债商仓位，完全没有精力和财力做深度宏观经济研究，最终结果就是“样子差不多，但一波动就显现出差距”。

国内外金融工具和市场环境的巨大差异，也让国内私募无法完全复刻桥水。

某信托资管部负责人表示，国内权益投资以A股、港股为主，若严格套用风险平价模型，就必须大幅提升低波动资产（债券）的比例。在美国，桥水可以将杠杠加到债券资产上，平抑组合波动率，但在国内类似操作很难实现。

摸着桥水“过河”

“虽然不能生搬硬套，但桥水的底层方法论值得借鉴。”探索宏观策略多年的管理人，对本土化有着自己的认知。

沪上某百亿级私募相关人士透露，随着无风险利率下行与居民财富积累，宏观策略的土壤日益肥沃。“长远来看，中国一定会诞生具有全球影响力的宏观机构。我们现在要做的，是吸纳国际经验，重构适应中国市场的投研与风控模型。”他说。

千象资产相关人士表示，由于国内外经济周期表现上的差异，根据美林时钟超配或低配不同资产的做法在国内面临巨大挑战。因此，业内有机构选择用指数增强及股指CTA策略替代股票类资产，用商品CTA替代商品类资产，用国债期货CTA及国债ETF等替代债券类资产，同时使用风险平价模型确定各类资产及策略的配置比例，使每类策略对组合波动贡献均等，从而有效控制组合整体波动。

蒙玺投资相关人士认为，未来私募可能呈现头部机构向平台化、多元化发展，中小机构向细分化、专业化演进的格局。真正决定长期竞争力的，是机构能否将多策略、多资产配置转化为稳定、可持续的收益能力。私募机构将在长期积累研究体系、技术能力和风险管理经验的基础上，逐步推进宏观策略布局。

当然，“桥水本土化”这场长跑，同样需要资金端的成熟与理性。

某第三方平台人士建议，投资者在关注宏观策略的同时，要规避“宏观=稳健”的认知，理性看待各类资产的风险特征，选择可验证业绩周期较长的产品，并重点审视产品在极端市场环境下的波动表现，以长期视角进行投资判断。对于私募机构而言，少一些营销噱头，多一些投资者教育和陪伴，持续进行本土化，或许才是实现突围的真正密码。

多元投资浪潮下，公募配置迈入新阶段

◎记者 朱妍

A股近期有所调整，叠加低利率环境下居民稳健投资需求攀升，公募基金多元配置浪潮声而起。FOF、基金投顾组合作为核心载体，正从传统股债二元搭配，向多资产、多区域、多品类的全球配置进阶，成为资金寻求稳健收益的重要抓手。

从渠道端发力承接理财资金，到量化工具深度赋能投资决策，再到投顾服务向个性化定制探索，多元配置正打破传统投资边界，推动公募行业加速迈入“强配置、重体验”的高质量发展新阶段。

多元配置全面起步

公募多元配置类资产，正成为资金的重要选择。越来越多普通投资者从单一标的的投资转向多元配置，为公募多元投资领域注入实打实的增量资金。

天相投顾数据显示，2025年末FOF规模突破2000亿元，较2024年末大增66%。截至3月16日，今年以来首募规模10亿元以上的FOF产品约20只，多元资产配置已成市场新潮流。多位多元基金投顾组合主理人也透露，其管理的产品规模自成立以来稳健增长，市场出现较大波动时，有赎回意愿的投资者未见增多。

复杂多变的市场环境，正是多元配置策略的“优势战场”。盈米基金研究院量化投研总监邹卓宇表示，全球市场波动加剧未必会拖累相关组合业绩，或许能凸显多元配置的分散风险优势。

以中欧财富多元系列投顾组合为例：今年1月，全球风险偏好回暖，其配置了科技成长资产；同时，有色阶段性波动率放大时，其增加了化工和其他资源品配置。今年2月，随着短期流动性的收紧，金属资源品进入调整期，其配置了中债久期进行资产对冲，降低海外股票仓位，增配A、H股及红利资产，并优化商品资产配置。

“去年买ETF还能赚不少，今年以来明显难了。”拥有近十年投资经验的陈女士坦言，经历了此前的市场上涨后，如今她更希望“保存战果”。今年以来，她将部分资金从ETF中腾挪出来，可能会考虑买入多元配置类FOF或基金投顾组合。

公募拥抱行业新趋势

拥抱多元配置，正在成为公募行业的新趋势。这不仅是市场波动催动下的资金选择，更是时代变迁与行业升级的必然结果。

“近期FOF‘现象级产品’频现，这得益于与多家头部银行渠道协同发力。”华富基金FOF投资负责人严律表示，当前，资金较难找到年化收益率较高的刚兑产品，会倾向于选择风险偏好相对较高的稳健收益类资产。近年来，FOF多元配置理念已被越来越多机构和个人投资者认可，其销售火热也就顺理成章了。

从投资迭代角度看，多元配置也契合行业的进化方向。严律表示，以FOF为例，其已迈向3.0阶段：“1.0阶段的FOF投资，核心是精选基金，产品多以‘选基专家’为卖点；在2.0阶段，行业转向大类资

产配置，兼顾基金优选与股债资产配置；在当前的3.0阶段，投资重点进一步升级为多资产、多区域、多品类的全球配置，并愈发娴熟地利用系统化、数量化模型来实现大类资产配置策略的落地执行。”

“多元资产配置模式或将成为未来FOF投资的主流。”严律说，当前不少FOF偏“固收+”赛道，如果FOF投资范围没有QDII产品、商品等资产，那么相较“固收+”基金的优势会明显削弱。FOF要想发挥自身独特优势，就必须扬长避短，积极进行多元资产配置。

助力行业高质量发展

2025年中国证监会发布的《推动公募基金高质量发展行动方案》提出，要实现从规模向重投资者回报转型。多元配置的红利，正是契合了“重体验”的行业发展趋势。

在此背景下，量化工具的深度赋能，成为加速公募多元配置发展的加速器。严律表示，公募FOF想要成为长久、可持续的基金投资品种，就必须建立科学规范化的投资体系，尽可能地克服人性的弱点。要通过增强投资的纪律性和科学性，来减少结果的偶然性，不能过度依赖单一资产或基金经理。

“从海外成熟市场来看，这类案例有很多，比如桥水的全天候策略。其以美国本土资产为主，配置股债商等资产，靠的是可复制的投资架构体系。即便人员更替，这套投资框架大概率能持续下去。”他说，如

今，国内越来越多FOF投研人员也具备管理、量化、资产配置等背景。

定制化服务的落地，也进一步打开了多元配置的发展空间。邹卓宇介绍，盈米基金且慢平台在2024年6月已推出定制类服务，通过大类资产配置等方式，提供匹配投资者需求的定制化投顾策略服务，从而实现“千人千面”。

“原先匹配高净值客户场景的定制化多元配置，有望以线上服务的形式惠及广大用户。”邹卓宇表示，相较单一产品，定制化配置能更加精准地匹配客户需求，但要真正做好定制化多元配置，关键在于控制风险、提升客户持有体验，依托量化风控与动态调整策略，精准匹配不同群体的收益目标与风险承受能力。

不过，部分公募行业人士认为，当前国内多元配置投资总体还处于起步阶段：“不少基金、投顾组合虽打上‘多元配置’的标签，但实际上只是将黄金、海外基金等当作‘装饰品’，并非真正的多元配置。多元配置的关键，不是简单地纳入各类资产，而是在于理清并动态优化资产之间的相关性，与对冲关系。只有深刻理解底层逻辑，做好相关性管理，才能有效提升黄金、QDII产品等资产的配置权重，真正实现收益多元化和风险分散化。”

面对公募多元配置的发展机遇，业内人士认为，唯有以专业能力把握时代机遇，以长期业绩巩固投资者信任，才能让多元配置类资产真正承载起居民财富稳健增值的诉求，成为公募行业践行普惠金融、迈向高质量发展的重要抓手。

全球科技股投资逻辑之变：从“贝塔盛宴”转向“结构性淘金”

◎记者 王彭

2026年以来，全球科技股震荡加剧，微软、苹果、特斯拉等美股科技巨头股价普遍回落，港股恒生科技指数有所波动，A股多个前期热门赛道也出现一定调整。

站在当下时点，多位基金经理认为，随着市场预期趋于饱和、资本开支疑虑升温，科技股投资的核心逻辑已发生转变——从“板块性普涨”迈入“去芜存菁”的结构性淘金阶段。投资策略要因势而变，聚焦真正具备业绩兑现能力和产业瓶颈地位的核心资产。

2026年投资难度上升

Choice数据显示，截至3月13日，今年以来纳斯达克指数和恒生科技指数分别下跌4.89%、9.75%。具体到个股：截至3月13日，美股科技“七巨头”中的微软、苹果、特斯拉、亚马逊股价今年以来分别下跌18.02%、7.91%、13.01%和10.03%；在港股市场，截至3月16日，腾讯控股、阿里巴巴股价今年以来分别下跌6.76%、6.16%。

而在A股市场中，多个前期涨幅较高的热门科技赛道近期也出现明显回调，截至3月16日，申万电子和申万计算机指数3月以来分别下跌4.58%、5.94%。

多位基金经理坦言，进入2026年，无论美股、港股还是A股，科技股投资难度均明显提升。

“AI兴起的前两年，投资逻辑相对简单，买入几家全球科技巨头即可获得显著回报。然而，去年这些公司资本开支已逾千亿美元，市场开始产生疑虑，若资本开支规模今年冲向更高，其对美国经济的影响将难以忽视。反映在股价上，2025年夏天至今，这些科技巨头股价涨幅不大，表明它们已与全球资本开支、美国宏观经济深度绑定。”国海富兰克林基金经理狄星华称。

富达基金经理张笑牧表示，在经历多年上涨后，美股科技股的估值已充分反映预期。因此，2026年很难依靠估值来推动股价，美股科技股进入“业绩说话”的阶段。

对于A股与港股市场，张笑牧分析称，进入2026年，A股海外算力链的市场预期已处于较高水平，尽管相关供应商的业绩增长有望继续保持高位，但要想持续超预期，难度已明显加大。因此，该板块虽然仍存在一定的上行空间，但整体的波动性将放大。

在张笑牧看来，港股互联网龙头的业绩在2025年已呈现底部企稳回升的态势，但其估值提升的主要动力仍然来自市场对人工智能领域投资的高度关注。今年以来，投资者的焦点将更加聚焦人工智能投资的商业化进展及其带来的实际收益率。单纯依靠增加资本开支计划已难以继续支撑估值的提升。考虑到人工智能从投入到产生回报通常需要较长周期，相关股票的估值在2026年也将面临更大的波动压力。

科技板块持续“吸金”

尽管波动有所加大，近期大量资金仍涌入科技板块。高盛报告显示，2月27日至3月5日，科技板块是全球净买入最多的行业，其中以美国科技股为主，这一买盘几乎完全由风险平头和空头回补推动。

对此，法国兴业银行美股策略主管马尼什·卡布拉分析称，在当前环境下，科技股具备防御性资产的特征，核心原因在于，与高能耗行业不同，科技股的表现几乎不受能源价格波动的冲击。

“在当前高度不确定的环境下，通胀和全球经济增长前景愈发难以预测，但全球科技巨头依然保持增长势头，且现金流稳定。”普来仕多资产配置组合经理迈克尔·沃尔什称。

与此同时，港股科技相关ETF也在持续“吸金”。Choice数据显示，截至3月13日，3月以来华泰柏瑞南方东英恒生科技ETF份额增长42.69亿份，按照0.63元成交均价计算，合计获得26.8亿元资金净流入，在所有跨境ETF中排名第一。紧随其后的是华夏恒生科技指数ETF、恒生科技ETF易方达，其间分别获得18.13亿元、11.23亿元资金净流入。

光大证券研报表示，港股资金对流动性更为敏感，往往在全球风险偏好提升阶段表现出更大的弹性。在科技创新周期中，当市场开始重新定价AI产业成长空间时，资金往往先流向具备全球竞争力的互联网与科技龙头，而港股正是这类企业最集中的市场之一。因此，在AI产业逻辑强化与资金回流阶段，港股科技整体弹性通常明显大于其他市场。

华夏基金表示，截至3月9日，恒生指数市盈率（PE）仅为12倍，恒生科技指数市盈率跌至20倍，两者均处于历史极低分位。当前港股市场极具吸引力的低估值水平，也对南向资金形成了较大吸引力。

挖掘科技细分领域投资机会

站在当前时点，多位基金经理认为，过去主要依靠行业整体贝塔趋势来获取收益的方式，成功率正在逐步下降，未来的投资机会将更多地体现在对不同细分领域的深入挖掘中。

“AI板块投资逻辑已从追逐概念转向把握确定性，拥有强大护城河、估值相对合理、业绩确定性更高的标的，将展现出更强韧性。”狄星华称。

联博基金市场策略负责人李长风认为，AI将为企业营业模式甚至消费与生活形态带来重大变革，也将带来众多投资机会。2023年以来，AI主题已累积较大涨幅，因此，相较于单纯追投主题本身，当下更稳妥的策略是采用自下而上的研究方法，深入挖掘潜在受益标的。

惠理集团投资组合总监盛今表示，从投资标的来看，今年的核心逻辑依然是围绕人工智能基础设施中最具稀缺性的“瓶颈环节”进行布局。

首先是上游的晶圆制造环节。无论是全球头部企业还是其他关键制造环节，其战略地位和价值依然突出。

其次是芯片设计企业。部分标的的基本面表现普遍超出市场预期，技术迭代和商业落地速度也在加快。

最后是存储芯片特别是高带宽存储器（HBM）。由于部分国际大厂将大量产能转向HBM，导致传统的闪存（NAND）供给趋紧，价格出现明显上涨，这让优秀的国产存储企业基本得到显著改善。更重要的是，当HBM这类专用存储需求爆发后，整个存储行业的景气度开始扩散，包括机器人和端侧设备所需的专用小型存储芯片价格也在走高，推动行业呈现积极发展态势。