

# 行业转型深化 标品成信托成立市场“主力军”



王奕琪 制图

◎胡尧 记者 马嘉悦

在行业转型过程中，标品业务成为信托成立市场的重要增量。

用益金融信托研究院数据显示：3月首周（3月2日至8日），资产管理信托成立规模为57.51亿元，环比下降25.07%，同期标品信托成立活跃，规模环比增长约一成，数量更是增长76.4%；3月第二周（3月9日至15日），标品成立规模环比增长超四成。在业内人士看来，伴随非标业务持续收缩，权益与商品市场结构性机会涌现，标品信托的发展有望进一步提速。

用益金融信托研究院研究员杨桃分析称：一方面，春节后债券市场经历了一轮调整，但近长期端债券收益率企稳回升，央行通过公开市

场操作和中期借贷便利（MLF）超额续作等方式，持续向市场注入流动性，稳定的资金环境为固收类产品构建以市场利率为锚的业绩基准提供了基础；另一方面，资本市场情绪有所修复，带动资金由存量资产向标品资产迁移。

“信托打破刚兑以来，信投市场上缺乏表现稳健的理财产品，以‘固收+’为主的标品信托逐渐成为资金青睐。”某信托市场人士坦言，经过近年来的转型，不少信托公司建立起了针对不同收益风险偏好的产品线，而且去年以来，权益与商品市场的结构性机会涌现，使“固收+”产品能够在稳健收益基础上适度增强收益弹性，契合投资者稳中求进的配置需求，标品信托发展也持续加速。

从产品结构看，固收类产品仍为主导，在低

利率环境下，稳健型资产配置需求依然旺盛，资本市场结构性行情逐步显现，资金在夯实稳健底仓的同时，开始加大对权益类资产的布局力度。数据显示，3月9日至15日，权益类与混合类产品成立数量显著增长，其中权益类产品成立共计19款，环比增长850%，反映出市场风险偏好边际回升。

沪上某大型信托公司标品资产管理总部投资经理表示，短期而言，由于2025年权益资产表现亮眼，投资者对于“固收+”及组合类产品的接受度显著提升，增配标品信托逐渐成为共识。长期来看，当前信托行业正加快向标准化资产管理转型，标品信托在产品供给、投资策略及资金来源等方面不断丰富，其在行业中的占比有望持续提升。

## 摩根资产管理李博：A股性价比突出，关注两大投资方向

◎记者 王彭

近期，受外围因素影响，A股市场有所波动，多个前期涨幅较大的热门赛道出现调整。基于PEG（市盈率相对盈利增长比率）投资框架，摩根资产管理中国权益团队均衡成长组长李博认为，当前的市场环境恰恰为自下而上选股提供了肥沃的土壤。

他表示，虽然市场风格轮动加快、主题投资盛行，但这并未动摇他的核心逻辑——赚取公司业绩增长的钱。相反，市场的波动往往带来“错杀”的机会，让那些基本面扎实的公司显现出更具吸引力的PEG。基于这一逻辑，他重点看好锂电池产业链和“悦己消费”两大方向。

锂电池产业链方面，李博认为，该领域自2021年第四季度开始步入调整，从产业规律看，一个长达5年的下行周期或已足够充分，供需格局变化的拐点预计在下半年出现。

“开年以来，市场热衷于各式各样的主题，在此期间，虽然锂电池板块的基本面持续走强，企业的排产计划屡创历史新高，但在股价上没有得到体现。这种短期表现与长期景气度的背离，便是典型的‘错杀’。”李博判断，随着3月中下旬财报密

集披露，市场将意识到锂电板块今年一季度业绩的强劲增长，届时预期的扭转或将水到渠成。

李博进一步拆解了该产业链各环节的投资机会。在本轮景气上行周期中，整个产业链都有望受益，但不同环节的弹性逻辑各有不同。

在电池环节，李博认为投资机会呈现明显的分层特征。一线龙头企业的确定性较强，其单瓦盈利能力已有坚实基础，即便行业盈利仅是小幅回暖，对其边际贡献也足够稳健。而部分二线电池公司则提供了更大的业绩弹性——由于其盈利基数较低，在本轮行业涨价周期中，一旦盈利能力同步修复，业绩增速或将远高于一线龙头，成为博取超额收益的更优选择。

在中游材料环节，李博特别看好部分电池核心材料所在细分领域的投资机会。他给出的逻辑链条十分清晰：3月整个行业排产创历史新高，预计4月将环比增长。但与此同时，中游材料企业的扩产节奏却明显滞后于电池厂商，这意味着供需缺口或将在下半年逐步显现并持续放大。

“以某电池制作关键材料领域为例，部分龙头去年下半年起就已处于满产状态。当行业产能近乎满产后，面对后续环比增长，唯有涨价才

能平衡供需。这为相关公司带来了较为明确的盈利弹性。”李博称。

消费领域中更具成长性的细分赛道，包括酒店、旅游、零食、速冻食品和饮料等，被李博定义为“悦己消费”领域。李博观察到，从去年四季度开始，部分细分领域的基本面数据已出现复苏迹象，但市场资金显然被更热门的主题所吸引，这些板块的估值并未得到充分重视。

“市场没有给这些复苏足够的定价，这恰恰为PEG投资者提供了布局机会。”李博称。

此外，李博对消费电子赛道保持长期跟踪和关注。他认为，市场对AI的关注多集中在硬件基础设施，而忽视了未来AI应用爆发将催生的新一轮硬件换机潮。目前，该产品的备货预期相对于某品牌每年数亿部的销量而言，边际贡献虽然有限，但折叠屏的产品价值量对产业链公司的价值量提升将十分显著。

“回顾过去5年，头部品牌的销量几乎保持稳定，但中国消费电子公司凭借自身的阿尔法，依然有能力创下利润新高。今年，如果叠加显著的价值量提升，这些公司的增速或将再上一个台阶。而市场对此的定价，显然还不是特别充分。”李博称。

## 中信保诚基金孙惠成：以盈利上修为核心，把握周期涨价机遇

◎记者 聂林浩

在周期投资中，中信保诚基金基金经理孙惠成是一位具有高辨识度的选手。依托十余年化工、有色领域的深耕积淀，以及理科教育背景赋予的严谨逻辑思维，他构建起以“企业盈利预期上修”为核心的投资框架，始终坚守价格驱动的确切性机会，在产业研究的基础上争取“明白钱”。面对2026年的市场环境，他锚定全球通胀上行主线，以三维布局精准捕捉周期盈利机会，并将超配通胀类资产作为明确配置策略。

### 坚守价格驱动确定性

在孙惠成的投资逻辑中，股价上涨的底层逻辑是企业盈利预期上修，无论是价格的持续抬升，还是触底反弹，又或是先进产能带来的盈利提升，最终都要落到企业盈利的实际改善上。

而他的核心能力，便是通过价格变动捕捉这种盈利上修的确定性。“股价上涨，归根结底是市场对公司赚钱能力的预期上调，我只做自己看得懂的价格驱动机会。”这是他始终坚守的投资理念，也是其所有投资决策的出发点。

而理工科背景赋予的逻辑闭环思维，也让他格外注重投资机会的可验证和可推演。他一直深耕化工、有色两大板块，持仓偏向中大盘蓝筹，力

求在产业研究的基础上赚“明白钱”。十余年的产业研究经历，使他对化工品价格波动、行业供需与竞争格局有着敏锐感知，能跳出市场情绪，从产业视角判断价格变动的核心逻辑，在周期波动中保持投资定力。

### 三维框架精准捕捉盈利上修机会

历经多年投资实践，孙惠成将投资理念落地为清晰的三维框架，从稳健底仓到弹性机会，再到认知差红利，层层递进形成了攻守兼备的投研思路。

首先，关注价格中枢持续抬升的品种。这类机会的核心是行业格局稳定，产品价格可能稳步上行，预期不会一次性打满。以制冷剂行业为例，该行业受配额管控，龙头企业形成稳定的竞争格局，具备共同提升价格的动力，下游需求也具备较强的接受度。黄金也是他眼中这类机会的代表，中长期看，其受益于全球央行的购金行为，价格中枢持续抬升。

其次，蹲守价格反转的周期品种，捕捉弹性收益。在康波周期大背景下，他认为周期品的关键矛盾在供给侧，因此重点关注供给收缩的化工子领域。煤化工、氨纶、大炼化等方向，或受益于PPI回升推动价格中枢上移，或因中小产能出清优化行业格局，都是他重点跟踪的价格反转机会。同时，他通过高频跟踪化工品价格指数，力争

把握春季补库等阶段性行情。

最后，挖掘先进产能投放的认知差机会，挖掘估值修复的收益。这一维度考验产业研究深度，核心是提前发现市场质疑的新产能、新项目的落地潜力，待业绩兑现后把握估值修复红利。

### 超配通胀预期相关资产

面对2026年的市场，孙惠成提出超配通胀预期相关资产的策略，其认为全球通胀上行风险将推动涨价品种提供超额收益。他的逻辑支撑来自三方面：一是美国财政货币双宽；二是国内财政政策存在超预期空间；三是“反内卷”与出口退税取消等政策推动行业集中度提升。

具体来看，他关注三大方向：一是化工领域，重点关注受益于化工品供给收缩与价格中枢上移的煤化工等弹性品种；二是资源类资产，规避南美、非洲等高风险地区的海外矿敞口，转向国内矿产标的，看好碳酸锂等需求稳健、供给受限的品种；三是原油及相关产业链，并逢低加仓，同时关注油运行业的运距拉长与浮舱租金上涨红利。

谈及风险控制，孙惠成表示不刻意追求仓位管理，而是通过调整持仓结构来规避风险，同时相对偏好中大盘蓝筹股。“主动控回撤本质上容易变成追涨杀跌，我更倾向于通过行业选择与标的筛选，构建风险收益比更优的组合。”他说。

## 西部利得基金翟梓舰：在轮动中捕捉确定性超额收益

◎记者 朱妍

当前，A股市场轮动提速，单一赛道投资难度显著攀升，AI量化正成为应对市场变化的核心解法之一。近日，西部利得基金AI量化体系搭建者、拥有8年量化研究经验的基金经理翟梓舰接受了上海证券报记者专访，他结合新产品西部利得智享量化选股混合，分享了AI量化的实战逻辑与前沿思考。

翟梓舰认为，量化投资的优势往往能在分散市况中凸显，单一赛道上涨反而会压制量化的超额收益，而今年以来轮动加快的市场环境，正是量化策略发挥实力的优质窗口。新基金将对标中证全指，以均衡配置为底，通过多策略锻造收益锐度，在市场变化中争取捕捉有确定性的超额收益。

### 破解量化均衡与锐度的矛盾

2026年以来，A股市场呈现行业轮动提速的特征。而在翟梓舰眼中，这样的市场环境恰恰为量化产品打开了发挥自身优势的窗口期。

“未来一段时间，成长股的机会依托于AI技术与应用的新突破，价值股方面则须观察产能周期拐点和地产链的修复情况。市场机会或呈现分散特征，这有利于发挥量化投资分散布局、多策略协同的优势。”他说。

翟梓舰直言，量化投资最怕单一行业或板块猛涨。据悉，西部利得智享量化选股混合对标中证全指，中证全指覆盖5000余只股票，在大小市值、成长价值及行业分布上呈现高度分散的属性，堪称A股市场的“全景样本池”，也让这款新产品具备了均衡底色。

如何在均衡的基础上打造收益锐度，则是这款产品的核心命题。“均衡靠指数，锐度靠策略。”翟梓舰总结道，新基金采用“核心+卫星”的多策略体系，以兼顾指数增强的稳定性与主动量化的灵活收益弹性。

翟梓舰介绍：核心策略为AI增强全指策略，是产品收益的基础盘；卫星策略则是产品差异化的核心，其精选部分实盘运行超两年的低相关性子策略，覆盖大小盘成长价值、行业轮动等方向，通过低相关性策略的搭配，挖掘超额收益的同时对冲风险。“这些子策略是量化团队的智慧合集，底层量化模型自主运行，基金经理的主观判断体现在子策略的前期选择和比例配置上。”他说。

谈及未来的布局，翟梓舰表示，团队会始终保持季度级别的模型迭代，以投资者体验为核心，在均衡市场中持续打磨策略，但量化产品的底层逻辑始终未变，即在明确的约束里做阿尔法增强，让投资者看得懂、敢配置，这比一味追求短期高收益更加重要。

## 跑好投资这场马拉松

### ——访平方和投资核心合伙人方壮熙

◎记者 马嘉悦

2024年2月，小盘股调整、风格交易拥挤，量化私募被推向聚光灯下反复审视。

彼时，在坤投资从业多年的方壮熙，看到了行业周期触底的信号，以及资本市场的韧性，决定回国加入平方和投资，出任核心合伙人、投资总监。

当然，这并不只是一次职业切换。面对国内外市场在投资者结构、交易制度和策略适配上的差异，方壮熙要做的是从方法论优化到策略细节调整的系统工程。于是，加入平方和后，他迅速梳理投研链条，补强组合与优化环节，为公司找到更稳健的增长节奏。

如今，平方和投资已跻身200亿元量化私募梯队，但方壮熙依旧不急不躁。在他看来，量化投资不是短跑，而是一场没有里程上限的马拉松。机构要做的，是构建能够长期交付、持续进化的体系，为投资者创造稳健的策略表现，“其余的交给时间”。

### 转身

2025年3月，“坤投资高管加盟平方和”引发市场关注。不过，作为话题中心人物，方壮熙并未高调亮相，他说：“这是我第一次职业转身，交付稳健策略比获得知名度重要得多。”

资料显示，方壮熙2009年毕业于加入全球知名对冲基金千禧年旗下的世坤投资，历任中国区研究总监、全球研究副总监、高级执行研究总监兼中国区副总经理，长期深耕量化投资研究与管理。

谈及回国原因，方壮熙称，自己看到了中国资本市场和量化私募的巨大发展空间。

“在政策引导下，中国资本市场具有较大发展潜力和韧性。而且，随着无风险收益率下行，市场流动性更加充沛，‘中国阿尔法’已成为全球研究中越来越重要的一部分。”他坦言，2024年2月的压力测试后，行业大概率迎来新一轮分化与发展，加入坚持长期主义的平方和是天时地利人和的决定。

不过，回国后真正变化的，不只是平台，更是市场本身。

面对A股在涨跌停制度、投资者结构等方面与美股的差异，原有策略无法简单平移。不过方壮熙也发现，A股在部分衍生工具发

### 持续进行AI量化增量研究

随着AI技术在金融领域的应用普及，AI量化赛道的竞争愈发激烈，这是翟梓舰近些年深耕行业的直观感受。2022年他入局公募AI量化领域时，业内布局者为数不多，而如今各家公募基本都完成了AI量化的布局，这一变化从侧面印证了AI策略的市场有效性——其与传统量化策略相关性低，能够强化现有投资组合。

不过，AI量化也迎来了新的挑战。“因子和策略的同质化现象不断加剧，超额收益的衰减速度也在加快。”翟梓舰坦言，过去花两三个月就能完成模型改进、做出显著超额收益，现在要花更多的精力，行业里从不缺聪明人，想要做出差异化，唯有坚持做有增量的研究。

对于市场一直热议的AI量化“黑箱”问题，翟梓舰的看法是：“如果一个策略很容易被理解，那它失效得也快，AI挖掘的那些无法解释的收益，反而失效更慢。”在他眼中，AI量化的“黑箱”并非缺点，而是其核心竞争力之一。传统量化能清晰说清估值、动量等因子的具体占比，而AI能挖掘出数据背后的非线性规律，这些难以被复制的规律，正是持续创造超额收益的关键。

“AI并非一劳永逸的投资工具，搭好AI量化框架只是基础，持续迭代才是关键。”翟梓舰表示，如今团队的AI模型已能实现每日完成一些程序化工作，但人始终是投资的核心：一方面，要持续跟踪模型表现，避免出现样本内效果好、样本外表现差的问题；另一方面，要根据市场变化及时优化模型，让技术始终跟上市场节奏。

在他看来，当前AI量化的突破点，并不在于单一模型的升级，而是集中在三个核心方向，这也是团队做“增量研究”的抓手：一是将学术端的新算法结合金融市场的特性落地应用，而非单纯套用；二是针对市场变化迭代现有模型的细节，让模型更贴合市场实际；三是从更细分的维度挖掘高质量增量数据，包括财务附注、专利、调研纪要等，从数据源头寻找差异化机会。

谈及未来的布局，翟梓舰表示，团队会始终保持季度级别的模型迭代，以投资者体验为核心，在均衡市场中持续打磨策略，但量化产品的底层逻辑始终未变，即在明确的约束里做阿尔法增强，让投资者看得懂、敢配置，这比一味追求短期高收益更加重要。

展程度、市场定价效率等方面仍有可挖掘空间，成熟市场中已被充分消化的信号，在A股可能依然有效。小市值股票充裕的流动性，也为量化策略创造超额提供了土壤。

“回国后需要重塑的细节很多，但这个过程很有趣，也常带来惊喜。”他说。

### 重构

一套成熟的股票量化策略通常可拆分为三个环节，方壮熙表示：因子、组合和优化。平方和原有因子储备基础较好，但组合与优化环节仍有提升空间。因此在加入公司后，他在因子端查漏补缺，在组合层面引入机器学习方法，并显著提升优化环节的重要性。力求让前端研究成果更充分地落到组合层面。

“在不少机构，优化更像技术执行步骤，但实际上，它本身就是策略能力的重要组成部分。”方壮熙说，只有通过更细致的约束管理和风险控制，策略差异化优势才能被有效释放，极端市场中的风控体系才能真正发挥作用。

另外，方壮熙对小微盘风险暴露也保持克制。他认为，小微盘风格是A股量化策略难以绕开的收益来源，但同时也是重要风险来源。平方和的思路不是简单回避，而是在利用其收益特征的同时，严控尾部风险。

### 长期

过去一年，量化私募规模持续扩张，百亿级机构“新面孔”不断涌现。但同时拥挤度上升、超额收益衰减，成为市场热议的话题。对此，方壮熙并不过分担忧。

他分析称，在一些长期强势的市场风格上，量化策略出现相似暴露并不意外，这也是拥挤问题产生的重要原因。“近年来，量化私募不断更新对风险暴露和策略拥挤度的认知与研究。我们应该关注的或许不是短期是否拥挤，而是管理人能否通过持续迭代拓展多元化超额收益来源，并减缓自身超额衰减的速度。”他说。

在采访最后，当被问及希望将公司规模做到多大时，方壮熙笑言：“规模不是我现在最关心的事。搭建一套行之有效的量化投资体系，力争实现我们‘平方和、只正不負’的品牌初衷，才是我最想做、也最应该做的事情，其余的就交给时间吧。”