

一季度CTA业绩 领跑私募五大策略



王斐琪 制图

◎记者 马嘉悦 胡尧

私募一季度业绩出炉。私募排排网数据显示，截至3月末，今年以来有业绩记录的私募证券投资基金平均收益为0.65%。其中，CTA（期货及衍生品）策略产品以3.43%的平均收益成为五大策略中的冠军。在业内人士看来，一季度商品市场的高波动性和高流动性环境为CTA策略提供了丰富的交易机会，尽管3月中东地缘局势反复加大了策略内部分化，但从全年来看CTA的配置价值有望持续凸显。

一季度CTA策略业绩“夺冠”

私募排排网数据显示，截至3月31日，有业绩记录的12754只私募证券投资基金今年以来平均收益为0.65%，正收益占比为57.01%。

分策略来看，CTA策略业绩表现最为亮眼。据统计，今年以来有业绩记录的1402只CTA策略私募基金平均收益达3.43%。其中，941只CTA策略私募基金实现正收益，占比达67.12%，前5%分位数产品年内收益高达22.85%。

在业内人士看来，一季度商品市场波动率显著提升，是驱动CTA策略业绩走强的核心因素。

双隆投资相关人士称，一季度，受中东地缘冲突影响，大宗商品价格波动显著加大，国内期货市场资金总量和成交金额都达到历史高位，高波动性和高流动性的市场环境为CTA策略提供了丰富的交易机会。

厚石天成投资总经理侯延军认为，今年以来，大宗商品市场结构性行情进一步演绎，贵金属、能源化工等品种均出现了趋势性上涨行情，以趋势跟踪策略为主流的CTA策略业绩得以提振。尽管3月中东地缘局势反复，多个商品价格出现调整，但策略整体依然存在赚钱效应。

短期波动不改长期配置价值

展望后市，CTA策略能否持续表现？对此，业内人士认为，短期不确定性不改商品市场的中长期逻辑和与股债资产的低相关性，后续配置价值有望持续凸显。

侯延军坦言，中东地缘局势反复引发了贵金属等品种的大幅震荡，使不少CTA策略产品出现回撤。但从长期来看，美元走弱、美联储降息，以及全球

供应链重构等中长期趋势并未改变，大宗商品可能迎来较长的走强周期。若市场预期回归常态，CTA策略的业绩表现依然值得期待。

雪球金融产品与研究部负责人姜玉婷认为，CTA策略有“危机阿尔法”之称，经常在市场巨大变化下带来惊喜。目前，地缘局势不确定性高企，多类大宗商品波动维持高位，为CTA策略提供了良好的空间。

从配置视角来看，融智投资FOF基金经理李春瑜称，CTA策略与股票、债券等传统资产相关性较低，而且能够通过多空双向交易机制获取收益，在组合中能够有效分散风险、平滑波动。今年以来，宏观环境不确定性显著提高，投资者在组合中适当配置CTA策略或许是个不错的选择。

双隆投资相关人士认为，今年CTA策略业绩分化或将进一步加大，投资者在选择产品时可观察业绩拉长至5年乃至更长的周期，重点关注产品历史回撤幅度及零收益周期等。与此同时，重视自身资金属性与产品风险特征的匹配度，只有产品的投资逻辑与个人投资理念契合，才能忽略短期净值波动，获得长期投资收益。

前海开源基金梁策： 坚守产业本源 享受AI时代红利

◎记者 何涛

近年来，人工智能技术进入指数级发展阶段，算力需求持续爆发，AI产业链的确定性越来越强。前海开源基金基金经理梁策在接受上海证券报记者采访时称，“龙虾”（OpenClaw 智能体）爆发后，预示着模型能力得到大幅突破，AI商业化潜力得到验证，将持续拉动算力等基础设施需求。

“AI技术的迭代速度持续超出市场预期。”梁策认为，应坚守产业本源，享受科技革命带来的时代红利。

立足产业发展实际

梁策的核心投资框架可概括为坚守产业真相，优先赔率定价。梁策认为：在研究上，以产业链真实供需、技术落地可行性、订单与产能验证为依据，判断产业趋势；在投资上，不追逐市场情绪，不盲从热点题材，对无法交叉验证逻辑的产业链保持审慎态度。

梁策认为，投资胜率来自自选对好行业：对产业保持跟踪，并基于客观现实进行独立思考，从而判断出产业趋势的确定性；在此基础上提升投资赔率，通过横向对比同赛道、同环节公司的估值与盈利预期，优先配置估值较低且成长空间未被充分定价的标的，并动态调整持仓结构，力争提升整体收益风险比。

在组合管理上，梁策认为，科技资产普遍存在高成长性、高波动特征，要对科技资产风险保持一定的包容度。因此，他不会刻意控制基金组合的短期波动，而是通过持有高成长性的资产，争取获取长期收益。

把握AI时代核心资产

在梁策看来，做好科技投资，关键在于穿透行业表象，把握技术规律，淡化主观预期。

相较传统互联网和移动互联网，梁策认为，AI属于算力高度密集型的重资产技术。AI模型的运转，本就需要算

力、存储等硬件基础设施支撑，“模型、算力硬件等领域，是AI时代的核心资产”。

在精选个股方面，梁策坚持三步法则：第一步，梳理行业脉络与产业上下游传导关系，判断个股业绩的成长性；第二步，横向对比估值水平，定位低估标的；第三步，动态跟踪产业趋势变化，持续修正盈利与目标价预期。

梁策表示，AI领域牛股的核心特征，在于上市公司在产业链中占据关键卡位、掌控刚性供给瓶颈，同时紧密贴合技术迭代主线，其成长逻辑依托产业趋势与环节壁垒，而非单纯依赖企业个体竞争力。“多数优质标的爆发，其本质是站在时代需求的风口。投资须顺应产业客观趋势。”梁策说。

持续看好光通信和液冷

梁策认为，AI产业的长期增长逻辑并未发生改变。AI模型能力持续升级，将拉动算力、存储、数据中心需求进一步提升。

“光通信仍是核心主线。”梁策表示，随着算力网络规模快速扩张，铜质互联面临物理瓶颈，光通信已成为必选技术路径，应选择设计优质、工艺水平高、客户黏性强的标的。其中，上游光芯片、法拉第旋片等环节供需不平衡，具备突出的投资价值。

梁策表示，液冷赛道赔率较高。由于海外厂商产能不足、成本高企，中国企业凭借制造与成本优势，能够快速切入全球头部客户供应链。“2026年二、三季度将进入业绩兑现期，行业成长的确定性很强。”梁策说。

此外，梁策认为，“龙虾”模型能力突破，有效验证了AI商业化潜力空间，这将持续拉动算力等基础设施需求。“展望后市，AI技术进步速度超出市场预期，算力需求尚未见顶。只要坚守产业本源、聚焦高赔率方向，就有望享受本轮科技革命带来的时代红利。”梁策说。

逆向而行 始终在场 ——访宁涌富基金创始人翁强

◎记者 吴晓婧 胡尧

近年来，当市场波动成为常态，应如何守住财富，并在中长期周期内实现稳健收益？

宁涌富基金创始人翁强给出的回答，不是择时，亦不是赛道，而是两个更底层的词：资产配置与资产定价。

拥有十余年投资经验的翁强，对上海证券报记者阐述了其对绝对收益的理解。在他看来，私募投资的壁垒不在于锐度，而在于深刻理解投资收益的来源，并以不漂移的“深度研究、逆向投资”框架构建认知与行为的一致性，方能在复杂多变的市场中构筑真正的“护城河”。

在波动中为风险定价

与追逐景气轮动的风格迥异，翁强更像是一位在喧嚣中专注于“翻石头”的谨慎猎手。

他的投研生涯自汇添富基金研究员起步，经专户投资的历练，塑造了从资产选择和资产定价出发的投资视角。在翁强看来，真正决定长期结果的，从来都不是某一次押中热点，而是在市场震荡中控制好组合回撤，“留在场内”，并在波动中“不出局”。

“近年来，一些投资者没有赚到钱，不是没机会，而是没留在场内。”翁强说。

“始终在场”是翁强从专户走向私募后一直坚持的理念，但这并不等于简单的满仓，更不等于“硬扛”。翁强认为，能够留在市场里的前提，是找到与自己相匹配的风格。有人能够承受大波动，有人则更适合低波动、慢复利；有人偏好“0到1”的高弹性机会，有人则擅长“1到100”的稳定增长。“怕的不是市场跌，而是在风格漂移时以低价把好资产卖掉。”翁强说。

“在当前量化资金加速渗透、个股波动显著放大的背景下，风格稳定变得更重要。”翁强直言，“如今很多趋势演绎得比过去更快，对于深度价值投资者而言，如果在下跌时不敢逆势加仓，那么很难获取满意的收益。”

在组合管理上，他设置明确的“硬风控”。“一个人的认知有边界，不能因为看对了99次，就在第100次上孤注一掷。”而对于衍生品工具，翁强则将其视为风险管理的重要手段，而非投机工具。

拉开差距的是“买入价格”

对翁强而言，如果说“始终在场”讲的是投资纪律，那么资产配置与资产定价则构成了投资方法的主干。

在翁强看来，投资结果的分化，不只是买到好公司的股票，更在于买到“好价格”。过去几年，一批龙头企业业绩持续增长，但股价表现平淡，原因就在于前期估值透支。

他将公司大致划分为两类：“0到1”类增速快但不确定性较高；“1到100”类企业商业模式成熟、确定性更强。前者波动更大，后者更适合长期持有。

“好的标的可以抬高组合的下限，但真正决定上限的，是用什么价格去买。”在具体定价上，翁强并不迷信单一估值指标，在他看来，PE、EV、股息率都只是切入点，真正重要的是三个层面：首先，未来空间究竟有多大；其次，商业模式赚回来的是真金白银，还是不断投入资本才能维持增长；最后，作为投资者，预期回报率是多少。

正因为对价格高度敏感，翁强对高估值资产始终保持谨慎。在他看来，买得贵就是最大的风险之一，“当估值远超基本面时，我宁可错过热闹，也不会为情绪买单”。

挖掘“进可攻，退可守”的机会

落到具体配置上，翁强依旧延续着同样的逻辑：先确定定性，然后算价格，再看远期空间。以某互联网平台公司为例，此前因非基本面因素出现下跌，在翁强看来属于典型的情绪冲击下的错杀机会。

除AI科技创新外，翁强还看好三条中长期主线：首先是制造业出海，中国制造业竞争力提升带来长期机遇，部分企业在海外扩张中实现盈利质量改善，而市场对其估值仍偏谨慎，具备“业绩+估值”双重提升空间。

其次是内需修复带来的逆向机会。部分行业经历了长期下跌，估值已至历史极低位置，若未来消费信心进一步修复，相关优质标的有望提供不错的隐含回报。

最后是供给端受约束的资源品和高分红资产。在需求增长趋缓背景下，供给刚性、资本开支受限且具备稳定分红能力的公司，反而更具长期配置价值。

在采访临近结束时，翁强再次把话题拉回到“风险定价”上。在他看来，资产管理的本质是风险管理，从来不是比谁更会讲故事，而是比谁更能在最热闹的时候保持清醒，在市场最悲观的时候保有勇气。真正重要的，不是每一次都押中风口，而是在风格切换、估值起伏和情绪扰动中，坚持用合适的价格买入合适的资产。

公募私募基金踊跃自购 以“真金白银”力挺权益资产

◎记者 朱妍

今年以来，公募基金掀起了一轮自购热潮：截至4月16日，公募年内自购规模已突破13亿元，逾八成资金投向股票型、混合型基金；私募也在积极自购。业内人士认为，机构“真金白银”入场，彰显了对A股中长期配置价值的认可，也向市场传递出对资本市场稳健发展的信心。

基金公司密集自购

4月15日，安信基金发布公告称，将出资不低于500万元，认购安信颐享双利六个月持有期混合，并承诺至少持有1年以上。就在不久前，安信基金发布公告称，公司出资不低于800万元，拟任基金经理将出资不低于200万元，合计共同出资不低于1000万元认购安信均衡致远混合，并承诺至少持有1年以上。这两次自购的理由，均是基于对资本市场长期健康稳定发展的信心。

此外，4月以来，中金睿见优选股票、华泰柏瑞启臻混合、泓德周期臻选混合发起式等产品均获得了基金公司的自购。

部分基金公司自购旗下产品的力度较大。今年一季度，华泰紫金策略精选混合、睿远研选均衡三年持有期混合发起式都被其管理人认购了1亿元。

易方达中证港股通信息技术综合ETF披露的上市交易公告书也显示，易方达基金为该基金的第一大持有人，持有基金份额3800万元，占基金总额的近19%。同样，易方达国证石油天然气ETF的第一大持有人是易方达基金，持有金额达到3400万元。

私募基金也在积极自购。私募排排网数据显示，截至4月15日，今年以来已有5家私募发布自购公告，合计自购金额5400万元。其中，合远基金自购2000万元，汉合基金、止于至善、久润泉均自购1000万元，远方基金自购400万元。

权益类基金备受青睐

Choice数据显示，截至4月16日，年内公募基金净申购旗下基金的金额已达13.25亿元，累计自购次数接近240次。其中，股票型、混合型基金分别为5.25亿元、6亿元，合计占比85%，成为公募基金的核心自购品类。

对此，格上基金研究员毕梦娟分析称，这既是资

金在估值低位布局、把握中长期投资机遇的体现，也是机构与投资者利益深度绑定，推动行业高质量发展的举措。

4月以来，机构对A股市场的乐观情绪逐步升温。易方达基金指数研究部总经理庞亚平表示，A股市场有望逐步企稳并开启新一轮稳健上行行情。在全球宏观环境波动加剧的背景下，A股市场运行具备相对独立性。2026年Wind全A盈利增速预期保持两位数的增长，盈利修复将成为驱动市场运行的核心主线。

谈及外部扰动对A股的影响，部分公募基金人士认为或将逐步“钝化”。易方达基金指数投资部总经理林伟斌认为，交易重心有望从外部冲击重新回归到国内经济基本面与产业逻辑上。

配置方面，富国基金认为，围绕基本面、景气度与业绩三大核心，后续可重点把握三条主线：一是科技成长赛道，AI硬件及半导体领域具备配置价值；二是周期资源品，在国际油价高位震荡背景下，相关标的有望受益；三是新能源与能源安全领域，在高油价环境下，光伏、储能等板块作为能源安全的重要支撑，值得持续关注。

贝莱德基金王晓京：中国资产的安全性及独立性被重新定价

◎记者 王彭

近期，在中东地缘冲突持续、全球市场剧烈震荡的背景下，中国资产正展现出独特韧性。对此，贝莱德基金权益、量化及多资产首席投资官王晓京表示，中东地缘局势扰动石油供应，加剧全球通胀与降息预期的不确定性。相较而言，中国能源结构转型充分、制造业链条完整，受外部冲击有限。当前A股与港股估值偏低，若盈利与流动性持续改善，中国资产有望走出独立行情。

中国资产迎来配置良机

今年3月，受中东地缘冲突影响，全球金融市场经历剧烈波动，大部分资产类别出现显著下跌。

对此，王晓京表示，对石油广泛依赖，且没有油气储备及财政冗余度的经济体，其如何应对供应缺口和高油价将是一大考验。如果中东地缘冲突造成的石油封锁持续时间拉长，则可能引发从通胀到滞胀再到经济衰退的担忧。部分发达经济体之前的降息预期和路径也在被市场参与者重新评估，部分市场开始定价加息的政策预期，这将对全球资产定价产生影响。

王晓京认为，在通胀环境下，假设经济增速尚可、不出现明显衰退，股票和大宗商品通常会有效对冲通胀的大类资产类别。但如果发生广泛性的经济衰退，或者全球投资者开始形成定价经济衰退的一致预期，则要考虑各国财政和货币政策的潜在措施，以及债券类资产在这些场景下的预期收益，不能简单地以股票商品来应对。

“在地缘局势不确定性凸显的情况下，中国资产将以其安全性和独立性被投资者重新认识，而这一重新定价的过程或已开始。”王晓京称。

在王晓京看来，目前中东地缘冲突结束的时间线仍不明朗，市场参与者对是否出现长时间的输入性通胀，以及是否引发全球经济增长大幅下滑尚未形成一致预期，因而各类大类资产的定价逻辑尚不一致。在这一背景下，适度增配与中东地缘局势相关性较低的中国股债，适度减少海外股债配置，以降低组合中的短期不确定性，或是一个明智的选择。

中国能源转型板块受关注

王晓京表示，从宏观经济角度看，中国能源供应链和化工原料供应链受到的冲击相对较小。近年来，

中国能源转型非常成功，能源供给中原油整体占比低于四分之一，且有替代进口源。在化工端，中国拥有众多煤化工体系，形成有效替代效应。虽然部分细分行业仍可能受挫，但对整体经济冲击有限。

“通胀的温和提升或许有利于PPI回正以及物价走向正循环，这对中国宏观经济及股票市场可能形成正向推动。其中，港股受益程度或将更加显著。”王晓京称。

从估值层面来看，王晓京认为，A股和港股的大中盘估值明显偏低。若上市公司盈利能够实现增长，持续提升现金流价值，那么配置吸引力将上升，中国资产有望走出独立行情，持续为投资者带来回报。

王晓京表示，自3月全球市场油价攀升以来，中国能源转型相关产业正逐步获得市场关注。这些产业既包括风能、光能、水能等清洁能源设备制造商，也包括电力传输、储能以及新能源汽车等领域。

“今年以来中国出口增幅明显，在海外能源与原料短缺的背景下，中国广谱制造业产业链有望承接更多出口需求。此外，从中期角度看，科技产业尤其是人工智能相关领域，也存在不少投资机会。”王晓京称。