

三问量化产品超额收益

□量化产品超额收益缘何分化？ □“量化信仰”何去何从？ □机构如何穿越周期？

有业内人士表示,量化私募的长期竞争力,是长期持续研究、策略迭代更新的能力;一方面,数据和系统方面的细节决定策略的表现,比如信号的构建逻辑、数据的质量、回测系统的鲁棒性与合理性等都需要不断强化;另一方面,多样性的收益来源和因子周期性回撤的应对能力极为重要,毕竟规模的增长会带来信号的波动,量化私募应提高组合管理和风控水平

记者 马嘉悦

2025年以来,量化私募行业表现亮眼——百亿级量化私募阵营一路扩容,如今数量已突破70家。不过,伴随市场结构性行情的持续演绎和资金的流入,量化私募行业面临超额收益剧烈分化、“量化信仰”开始动摇等问题。

从去年的“全面开花”到如今的“冰火两重天”,量化私募发生了什么?当短期回撤与长期亮眼业绩发生“碰撞”,资金端如何重塑理性的决策坐标?在市场的周期往复中,量化机构如何为投资者创造稳健的超额收益?

一问:量化产品超额收益缘何分化?

“百亿级私募年内超额”“量化策略跑不出超额了”……近日,市场上出现关于量化产品业绩下滑的声音。

上海证券报记者在采访后发现,市场对量化超额收益下降的“体感”,来自产品业绩的剧烈分化。

据私募排排网统计,今年前4个月,指增策略整体仍维持正超额收益。其中,中证500、中证1000和中证2000指增产品,平均超额收益分别为1.9%、2.94%和3.62%。然而,渠道端却是另一番景象。以中证1000指增为例,截至5月22日,某代销渠道内逾10家私募的同策略产品,今年以来超额收益均告负,其中不乏知名百亿级量化私募。但同期市场上有6家私募的年内超额收益突破10%。

分化因何而来?近期业绩承压的基金经理,几乎每天都在复盘这一问题。

“分化的根源,在于市场结构的切换。”沪上一家知名百亿级量化私募负责人直言。他分析称,当市场收益高度集中于部分行业或风格时,量化策略的阶段性表

现,在很大程度上取决于其在相关因子的暴露程度。简单而言,踩中主线的策略(如重仓半导体等强势赛道)可以实现短期业绩爆发,而未做显著暴露的策略则在基准面前面临压力。

“不少私募产品的组合里没有或很少暴露AI产业相关风格,而原有的因子又在规模快速增长中失效。”一位百亿级量化私募合伙人表示。她解释称,2022年以来,业绩拔尖的量化策略普遍偏好小盘股,或是采用“大市值股票+小微盘股”的“哑铃策略”,规模的扩张一定程度上强化了这类策略的赚钱效应。然而,今年以来,成长风格强势演绎,原有的路径瞬间失灵。与此同时,随着全行业管理规模攀升,策略同质化、流动性受限及交易拥挤等挑战日益加剧,未能及时完成底层模型迭代的私募,超额收益必然出现系统性衰减,净值波动也随之放大。

二问:“量化信仰”何去何从?

面对量化产品业绩的分化,投资者陷入了“纠结”。

曾经,资金对量化产品的偏爱毋庸置疑。第三方平台数据显示,截至今年4月底,百亿级量化私募总家数达71家,其中16家为年内新进。有主观私募人士感慨称,2025年以来,私募行业的增量资金几乎全部流入量化策略。

不过,热情正在退潮。沪上一家百亿级量化私募人士透露,近期资金端的担忧情绪明显升温,越跌越买的“抄底信念”大打折扣。

一位渠道人士也证实了这一变化。他坦言:“一季度量化私募产品出现超额回撤,客户普遍还在逆势加仓。但在4月以来的震荡中,大家犹豫了,规模不是见顶了?买‘抱团’科技的产品,会不会高位站

岗?卖掉‘不抱团’的产品,会不会踏空反弹?相关疑虑越来越多。”

投资量化,到底该不该有“信仰”?短期的净值波动与长期的绝对收益,天平向哪边倾斜?历史上的集体“业绩翻车”还会重演吗?

蒙玺投资相关人士分析称,量化策略的超额收益,本质上来自对市场结构性定价偏差的持续捕捉,会受到市场风格、流动性、拥挤度、模型适应性等因素影响。对于投资者来说,相较纠结短期超额表现,看清楚管理人的综合实力更为重要。具体来看:

首先,投资者在选择量化策略时应聚焦其长期业绩,观察该量化私募在风格反转或市场波动时的表现,审慎看待短期业绩断层式领先的管理人。

其次,重点观察量化管理人的收益来源分散度、超额收益的可解释性,以及风控体系的完善程度,对行业、市值、风格和个股集中度较高的策略保持谨慎。

最后,了解量化私募管理人的核心研发团队稳定性和软硬件投入情况,这决定了公司超额收益的长期稳定性。

“收益与风险永远是对等的,过高超额收益意味着极高的风格集中度。”第三方平台人士表示,面对短期的超额收益波动,投资者不妨将目光聚焦在量化私募的科技投入和人才队伍建设上,观察其是否长期知行合一且不断加强算力、算法等层面的投入。

三问:机构如何穿越周期?

资金端的理性决策,需要资产端的稳健表现作为支撑。面对今年以来的“压力测试”,量化机构也在思考应对之法。

“过去三四年,为了打造与市场低相关性的策略,公司模型更偏向‘大票+小

票’的‘哑铃策略’。今年以来结构性行情持续演绎,我们将策略暴露调整至相对均衡的状态,以提升模型在复杂环境下的适应性。”沪上一家百亿级量化私募首席投资官表示。

思源量化创始人王雄则认为,面对增量资金与市场风云变幻,管理人可通过创新的产品设计,去引导投资者的合理预期。例如,可通过构建“全天候,多资产,多策略”的产品组合,在不同市场中寻找低相关性的收益来源,来引导投资者建立长期、稳健的投资预期。

据悉,今年以来,越来越多量化私募布局多策略和宏观策略产品线,希望通过分散配置,打造更为稳健的收益曲线。另外,还有机构打造了择时量化策略、灵活对冲策略等产品,试图平滑市场风格切换或整体回撤带来的超额波动。

除了横向拓宽边界,纵向“苦练内功”,也是量化机构眼中保障超额收益竞争力的重要途径。

蒙玺投资相关人士认为,随着量化私募数量的快速增长,以及市场的周期往复,短期内超额收益获取难度会提升,但长期来看,这将推动量化投资更加专业化、透明化和成熟化。未来,量化私募管理人须在研究、技术、风控和工程化建设等方面不断加大投入。

世纪前沿相关人士表示,量化私募的长期竞争力,是长期持续研究、策略迭代更新的能力;一方面,数据和系统方面的细节决定策略的表现,比如信号的构建逻辑、数据的质量、回测系统的鲁棒性与合理性等都需要不断强化;另一方面,多样性的收益来源和因子周期性回撤的应对能力极为重要,毕竟规模的增长会带来信号的波动,量化私募应提高组合管理和风控水平。

主动与量化“双向奔赴” 基金业探索超额收益获取新途径

记者 胡尧 马嘉悦

在基金业,主观与量化正在“双向奔赴”。

上海证券报记者采访获悉,今年以来多家公募基金加快探索主观与量化的融合路径,不仅将AI选股模型深度嵌入到投研流程,还在量化模型中深度引入主观逻辑因子,部分机构的主观与量化团队甚至一起开会拆解市场变化。私募业亦是如此。多位渠道人士透露,主打逻辑类因子和统计类因子有效结合的机构,今年以来备受资金青睐,主观+量化超融合策略也开始陆续出现。

在业内人士看来,不断提高的交易复杂度、AI时代的来临,以及持续加快的市场变化,将加速模糊主观与量化投资之间的边界。未来,机构关注的核心话题可能不再是主观与量化的胜负之争,而是谁能通过主动投资与量化投资的协同,获取更多阿尔法。

主观投资中的量化身影

如今,在公募机构的投研流程中,量化工具的身影随处可见。

招商基金基金经理程泉璋透露,公司已将量化工具嵌入投资全流程,从股票池筛选、仓位管理,到风险控制和情绪监测,量化模型都在发挥作用。“比如,当市场指

数或个股触发量价模型过热信号时,系统会自动发出提示,帮助主观组合规避潜在回撤”。

程泉璋表示:“在面对数千家上市公司和海量信息流时,量化模型能够快速完成全市场扫描,让我可以把更多精力投入到产业研究和公司基本面分析中。”

在博道基金,融合已从投研向组织层面延伸。博道基金的晨会、专题研讨、基金经理随笔及年度“静思会”等环节,都会让专攻主动投资的基金经理与量化团队,围绕市场话题展开讨论。

主观私募也在拥抱量化工具。

沪上一家主观私募相关人士透露,旗下投研团队已将量化工具深度整合到以飞书和AI模型为核心的协作平台中。也就是说,该私募研究任何一只标的,系统会先根据预设的工作流自动抓取历年的全部公开信息,同时读取团队通过调研和专家访谈获取的私有数据,按照模板生成完整的研报。

淡水泉投资相关人士表示,可借助AI工具打造智能投研系统。例如,业内公司开发的系统可对日均上万份专业报告,具备报告阅读和摘要生成、会议内容提炼、市场总结和主线分析这些“信息助理”级别的功能。未来,宏观分析、主题方向判断、个股逻辑有望统一内置到自建的AI模型中,让投研人员将精力集中在真正需要创造性

和前瞻判断的地方。

量化与主观深度融合

当前,量化与主观的深度融合也开始涌现。

玄元投资相关人士透露,业内有机构进行了主观与量化超融合策略的重大迭代,该策略以量化选股策略为基础,叠加主观研判以实现收益增强。具体做法是,主观团队基于产业研究提供行业权重调整信号和细分题材股票池,量化模型则根据多因子体系进行选股和交易。

中欧瑞博创始人吴伟志表示,可采取“主动量化”策略,主动管理经验为研发提供思路方向,使策略逻辑更通顺,产品管理更灵活、风险监控更敏感,同时发挥量化策略减少情绪影响,提升执行效率,扩大策略容量的优势。

进化论资产相关人士认为,传统的统计模型难以应对“黑天鹅”事件带来的尾部风险,可构建“进化论多元稳健模型”,既包含业内常见的统计类因子,也包含进化论自主研发的逻辑类因子。

广发基金稳健策略部基金经理叶帅表示,团队自成立起就引入了AI的选股技术,通过自研神经网络架构成功构建“垂类”AI模型,主动研究则在关键节点上为模型提供更具前瞻性的逻辑因子,增强了组合的应变能力和长期收益的稳定性。

新投资范式兴起的“前奏”

在业内人士看来,不管是海外的成熟经验,还是数据复杂度快速提升的趋势,抑或是AI浪潮的持续汹涌,都将推动主动投资和量化投资走向深度融合。

玄元投资相关人士表示,从成熟市场经验来看,主观和量化的边界会逐步弱化,融合或将成为“终极形态”。一直以来,量化策略有着风险三角——杠杆、流动性、拥挤度,长期资本LTCM就曾因高杠杆和模型缺陷“翻车”。这不仅促使美国量化行业提高风控水平,同时还积极寻求更多非共识的阿尔法,实现的路径之一便是主观与量化相融合。

一家头部私募相关人士表示,随着AI的信息处理能力实现跨越式提升,从传统量价数据拓展至文本、财报、研报等非结构化数据,公司的量化和主观团队正在探索深度融合。如训练符合公司主观投研品位的新闻阅读器机器人,让机器学习用主观的视角读新闻、抓线索。

“未来,随着技术持续演进和市场环境不断变化,单一投资策略适应所有市场环境的难度将越来越大,主动与量化之间的边界或将进一步淡化。主动研究提供产业认知和价值判断,量化工具提供数据验证和纪律执行,两者的深度融合有望成为提升投资效率、拓宽阿尔法来源的重要途径。”程泉璋表示。

“海外调研团”实地探访 高度关注中国硬科技产业

记者 朱妍

在全球资本市场波动加剧、资产配置格局重构的背景下,兼具经济韧性与估值优势的中国市场,成为全球资本避险布局、挖掘增量价值的重要目的地。近期,海外投资机构来华调研热度持续攀升。

从走马观花到深度探究,从聚焦传统行业到紧盯硬核科技,海外投资者来华调研的重点已然转变。近距离的实地探访,使得全球资本重新认识中国创新力量,也推动中外市场走向更深层次的合作与共赢。

“海外调研团”来了

天刚破晓,香港的清晨尚带着微凉静谧,一批海外投资者马不停蹄开启调研旅程。

刚结束了汇丰香港全球投资峰会的他们,早上7点便整装前往深圳。疾驰的大巴内一片沉寂,几乎所有人都在闭目休憩、积蓄体力。这群海外投资者计划在两日内密集走访6家中国企业。他们是近期汇丰晋信基金联合汇丰投资管理所带领的第二批海外调研团。

几乎同一时间,一番忙碌有序的景象正在深圳上演。相较于调研团的奔波,科创企业的园区展厅内,早已全员就位。工作人员反复调试设备、核对演示流程、打磨英语宣讲细节,力争每个环节都精益求精。

港深两地联动的画面,精准定格了当下海外资本调研中国资产、中国企业与全球市场的双向奔赴。

“就想看看中国机器人的真实水平!”一位欧洲投资者话音刚落,音乐响起,优先入选展馆的人形机器人舞动了起来。冷硬的机械身躯跳出活泼舞步,现场瞬间热闹起来,“咔嚓”快门声不绝于耳。

“今年以来,我们平均每天接待3到4场投资者调研,约一半为海外投资者。他们的核心诉求明确,即深入了解行业发展现状和趋势,寻找合适的投资标的。”优先入选首席财务官、董事会秘书张钅说。

转场腾讯展厅,现场氛围愈发轻松热闹。巨型环幕飞行模拟舱前排起了小队列,海外投资者开始体验“飞行”的乐趣。一旁的心肺复苏教学机器更是人气爆棚,一位海外投资者认真尝试了整套动作后,设备当即提示“考核失败”,引得一片欢声笑语。互动之中,他们真切体会到AI的实用价值。

外资眼中的中国企业科技“火花”

来华调研的重点已今非昔比,科技行业成为绝对核心。一位来自南美的投资人回忆道,2008年他初次来华考察时,主要关注房地产行业,如今调研重心全面转向科技赛道。

晨星中国董事长陈鹏表示,海外投资者对中国科技企业的认知已迭代:不再局限于“中国制造,世界工厂”的传统印象,转而认可“中国创新,中国领先”的行业变化。中国在AI供应链布局与技术创新上的突破,被视作优质长期投资机会,且可助力全球投资者分散科技投资的风险。

从调研反馈来看,海外资金对中国科技企业的关注度越发深入。“海外投资者的认知已从之前关注高动态运营,逐步转向关注机器人‘大脑’的研发与突破,更看重核心算法与自主决策能力。他们对中国硬科技长期壁垒的认可度不断提升,看好中国硬科技企业的长期发展潜力。”张钅说。

汇丰晋信基金相关人士表示,近年来,中国在AI、机器人、新能源汽车、医药等领域结出累累硕果,给海外投资者留下深刻印象。“很多海外投资者想要知道,中国科技崛起的成色到底如何。在当前全球不确定性加剧的环境下,很多海外机构存在全球资产配置再平衡的需求,希望通过调研,了解中国市场及部分中国产业是否具有长期投资价值。”

“今年以来,中国经济展现了较强的韧性和再平衡能力,中国资产的估值相较美国仍处低位,安全边际也较高。这种基本面与估值的错位,提升了全球资金重新配置的动力。不配置中国产业链,全球科技布局就不算完整。我们不仅看重中国市场的超额收益,更将其视为捕捉全球技术演进和资源定价红利的战略性底仓。”路博迈基金相关人士说。

中国机构与企业加码“走出去”

当前,中国资管机构与优秀企业也在发力“引进来,走出去”,一方面吸引海外长期资金配置中国资产,另一方面积极推进国际化布局,中外市场双向融通的态势持续深化。

“我们举办China Research Trip(前述调研)的目标,是为中国资本市场引入更多海外长期投资者。”汇丰晋信基金相关人士说,部分海外投资者获得中国真实信息的渠道不够通畅,导致其对于中国企业持续创新能力和发展潜力持谨慎态度。希望通过组织实地调研,打消疑虑,让他们看到中国技术创新,得益于政策的持续稳定支持、企业的持续投入,以及市场快速的技术迭代。

中国优秀企业和资管机构也在稳步“走出去”。张钅说,好的公司用业绩说话,“公司要用硬核的核心技术、清晰的行业成长空间、持续超预期的业绩兑现,说服全球市场。当一家公司具备穿越周期的盈利韧性,就会成为全球资产配置稀缺标的,吸引长期资金”。

南方一家基金公司相关人士坦言,近年来公司“出海”提速,但仍有较长的路要走。“此前,有一家欧洲客户来调研我们数十次,耗时3年才签订合作。近期接触的东南亚资金也表现出对中国资产的浓厚兴趣,但他们更习惯于通过成熟市场机构投资,而非通过中国机构。”该人士说,目前中国基金保有规模中,海外资金占比依然较小。希望未来能进一步“走出去”,在更大的市场上形成国际影响力。

深入的调研,见证着全球资本对中国资产态度的变化。中国科技正在依靠技术突破与落地成果赢得更多认可,中国企业和资管机构也在接轨全球的过程中不断成长。业内人士认为,未来,中外资本与产业的交融还将持续深化,中国市场有望以更加开放的姿态,拥抱全球机遇,释放全新价值。