

反思阶段性回撤 量化机构探寻新解法



◎记者 胡尧 陈玥

当交易员陆续将目光移开屏幕,某头部量化私募会议室里的讨论才刚刚开始。

模型复盘、因子归因、客户沟通……最近2周成为一些量化私募今年以来最忙碌的阶段。近期,量化私募产品业绩普遍承压,多类策略超额收益同步转负。

“这几天基本没睡过一个整觉。我们接近满仓扛着下跌。”沪上一家百亿级量化私募创始人对上海证券报记者坦言,7月以来,团队每天收盘后都会重新跑一遍模型归因,从因子暴露、行业配置到风险敞口,一项项重新拆解。

市场风格切换背后

记者从一家头部券商渠道处获悉,7月13日至17日,量化私募产品业绩几近全线承压。其中:量化选股策略(空气指增)成为本轮调整的“重灾区”,部分产品单周最大回撤超过20%;指数增强策略普遍负收益。相比之下,被视为低波动策略代表的市场中性产品整体表现相对稳健。

相较净值回撤,业内更为关注的是超额收益的同步下行。同源数据显示,7月13日至17日各类指数增强策略平均超额收益全面转负。这意味着在市场调整过程中,不少量化策略不仅未能跑赢基准,反而进一步放大了回撤。

“收盘之后,真正的工作才开始。”一家量化私募市场负责人告诉记者,这几天公司几乎每天都会召开投研会议,重新梳理组合暴露、因子收益及对冲效果,同时向渠道和投资者发送归因分析。“很多客户其实能够接受短期回撤,但希望知道为什么会跌,管理人准备怎么

应对。”该量化私募市场负责人说。

这一轮回撤缘何如此显著?

在多位受访人士看来,这并非一轮简单的小微盘下跌,而是资金风格快速切换、拥挤交易集中出清共同作用的结果。

海南图灵基金创始人、投研总监王亚民认为,本轮调整是资金行为、产业趋势、外部冲击及市场情绪共同作用的结果。一方面,资金高度集中于科技成长和高股息资产,中间板块受到明显挤压;另一方面,海外市场去杠杆,资金出清,而融资盘较高的科技成长方向调整幅度进一步放大。此外,海外市场波动也通过情绪传导影响A股科技板块表现,多重因素影响下,市场短期进入震荡调整阶段。

“这次不是‘杀小票’,而是‘杀拥挤度’。”深圳一家百亿级量化私募市场总监表示,多个量价类因子集体失效,高贝塔、高换手、前期表现强势的股票短期内集中回调,而这些股票正是大多数量化模型此前重点配置的方向,“前期靠强势风格赚的钱,近期又以同样的方式吐吐,盈亏同源”。

量化机构探寻新解法

对于量化私募而言,每一次风格切换,都会重新检验模型对市场的适应能力。受访人士认为,本轮调整更像是一次风格重构后的重新定价。每一次风格切换,都会淘汰一部分失效策略,随着市场情绪逐步修复,新的研究方向也会出现。长期来看,因子迭代、风险控制和阿尔法创新能力,将决定下一轮竞争格局。

在王亚民看来,随着市场逐步进入去伪存真阶段,量化策略获取超额收益的方式也要同步升级。

“未来量化管理人要持续加大人才、数据源和算力投入,不断拓展多周期、多维度数据,

丰富因子体系,努力寻找拥挤度更低、更具持续性的阿尔法来源。”王亚民说。

量客投资创始人李冬昕认为,下半年应把控制回撤放在更加重要的位置。“真正的量化策略,要把风控嵌进信号本身。量化赚的不只是预测的钱,更是纪律的钱。”他表示,管理人不仅要持续跟踪信号衰减情况,还应监测因子拥挤度、换手率、资金流偏离等指标。当多因子、多资产策略之间的相关性快速上升,原本分散化配置开始失效时,就应及时考虑降低整体风险暴露,对策略进行动态调整,而不是继续沿用既有配置思路。

回顾今年上半年量化私募整体表现,海南盛丰基金表示,业绩分化最显著的是量化选股策略,深层动因是量化多头规模近1年半时间已增至1.83万亿元左右,策略拥挤度也明显上升,一定程度上摊薄了超额收益,分散持仓与均值回归类因子在上半年阶段性失效。

“下半年的量化私募的超额机会主要在于:能否通过因子快速迭代捕捉产业阿尔法;能否进行拥挤度与风格暴露的动态管理;能否在行情扩散后抓住中小盘内部的选股空间。最重要的是,纯拼规模红利期已过,稳定获取阿尔法的能力将成为未来量化私募的护城河。”海南盛丰基金分析称。

除了风控体系,阿尔法来源的持续创新同样成为行业关注的焦点。针对市场关注的“因子同质化”问题,沪上一家百亿私募创始人告诉记者,量化投资真正的同质化更多体现在风格层面。当市场形成一致预期后,相关风格会不断强化,直至拥挤度达到高位,超额收益也随之收敛。因此,未来量化机构之间的竞争,将更多体现在研究深度、数据挖掘能力及因子创新能力上。

底层支撑稳固 红利资产配置价值获资金认可

◎记者 陈玥

当科技成长标的估值被快速推高时,资金开始寻找新的“压舱石”。

Wind数据显示,截至7月20日,5月以来合计逾300亿元增量资金借道红利类ETF入场,仅7月以来就流入逾50亿元。当前,红利资产的估值在低利率环境与长线资金需求的双重共振下被重新定价。

科技红利再现“跷跷板”效应

同花顺数据显示,中证红利指数自6月30日下探4995.49点的年内低点后,走出了一波反弹。截至7月22日,区间最大涨幅接近10%,与回调的科技板块形成“跷跷板”效应。

随着市场结构性分化持续演绎,“一手科技成长,一手红利低波”的哑铃策略正在回归。华夏基金数据显示,今年以来场内红利类ETF资金流入规模超过500亿元,投资者正在重新关注红利资产的配置价值。

“从历史情况来看,当市场交易集中度持续提升后,风格轮动往往会更加,资金会重新寻找估值与收益匹配度更高的方向。资金的流动遵循一个朴素的逻辑:当市场风险偏好下行时,资

金会从‘讲故事’回归到‘算账本’,更看重确定性的现金流回报而非远期的成长预期。而红利策略——选取高股息、具备持续分红能力的标的,天然契合这一阶段的资金偏好。”华夏基金表示。

易方达基金经理杨正旺表示,与成长投资不同,红利投资的收益主要来自上市公司的分红,而不是对业绩增长的预期。随着近期红利板块的调整,主流红利指数的整体股息率重回5%左右。回溯过往12年数据,在中证红利指数回撤到-15%附近的位置开始定投,定投3年的模拟累计收益率为32.32%,模拟复合年平均收益率为9.79%。

红利资产长期配置价值凸显

在2026年基金二季报中,多位基金经理认为,当前红利资产的底层支撑逻辑并未改变,其估值修复建立在三大因素共振之上。

首先,低利率环境凸显了高股息资产的稀缺性。当前10年期国债收益率已降到1.70%至1.75%,而中证红利指数股息率攀升到5.2%至5.65%,两者利差超过3个百分点,处于过去10年90%以上的分位。在货币基金年化收益率普遍降到1.0%至1.4%的背景下,红

利资产提供了无风险利率3倍以上的相对确定性回报。

其次,长线资金的刚性需求构筑了坚实基础。随着分红险快速扩容及OCI会计规则的实施,保险资金系统性增配红利资产的意愿大幅提升。在负债端成本压力下,险资将高股息资产作为覆盖负债成本的“压舱石”,这种配置需求具备较强的抗周期性。

最后,政策端与基本面的双重加持。新一轮深化国资国企改革方案明确,将市值表现、股东分红等纳入央企考核。7月上旬上市银行密集派息。同时,煤炭、银行等红利权重行业盈利预期边际改善,为估值修复提供了基本面支撑。

民生加银基金基金经理邓凯成表示,经过4至5月的调整,一些标的的股息安全垫进一步增厚,长期配置机会或已到来。

展望三季度,汇添富基金基金经理劳杰男认为,随着经济稳步回暖,企业盈利情况有望明显改善。除AI相关资产景气度维持高位外,出口链中的高端制造、周期资源及金融等红利资产配置有望迎来困境反转,将在红利组合中优选成长估值匹配度较高、具有长期价值的优质标的。

兴业基金徐立人： 深挖制造业升级背后的投资机会

◎记者 朱妍

近期,随着AI相关板块出现一定波动,市场分歧有所加大。近日,兴业基金基金经理徐立人接受上海证券报记者采访,结合其在2026世界人工智能大会(WAIC 2026)上的观察,解读AI核心赛道的发展现状与投资逻辑。

在徐立人看来,WAIC 2026进一步验证了中国制造业的升级,其中国产算力与人形机器人是此次大会的两大亮点。短期波动不改算力基建长期景气 and 国产化的核心趋势,其中仍蕴含着较为明确的投资机会。

国产算力或迎来新拐点

WAIC 2026颇为吸睛,但专业投资者更关注的是产业发展趋势。徐立人表示,当前国产算力产业链已走出单点技术突破阶段,进入从“可用”向规模化商用、高品质应用跨越的关键周期,全链路自主化闭环初步成形,行业有望迎来“好用”拐点。

他认为,国产算力产业链已呈现高速光模块制造环节具备全球竞争力、国产AI算力芯片多路线并行、算力配套基础设施同步成熟三大特征。

针对市场的两大分歧——AI资本开支持续性 & 算力板块高估值风险,徐立人表示,当前AI资本开支增长逻辑已从大模型带动推理算力需求。海外四大云厂商全年AI资本开支同比增幅超60%,长期采购框架锁定未来2年硬件供给,国内互联网大厂、运营商也不断加码智算中心建设。2026年下半年,垂直行业智能化落地、全国一体化算力底座政策将持续支撑算力硬件需求。

投资层面,徐立人聚焦中国高端制造全产业链,重点关注三大细分方向:一是光通信板块,行业全球订单饱满,盈利持续释放;二是国产算力芯片,受益于政企智算国产化采购标准提升,出货量与营收快速放量;三是算力电力配套,高密度机柜功耗大幅提升,叠加设备协同政策,高压直流、储能、变压器等设备长期需求旺盛。

他也分享了自己的风控策略:优先关注订单落地明确的光模块、算力电力配套企业,分散配置赛道并搭配防御资产对冲波动,动态跟踪筹码、估值与海外政策变化,把握国产化空间充足的优质龙头布局窗口。

打造主观与量化交融的策略 ——访玄元投资权益研究总监高俊杰

◎记者 马嘉悦

近年来,玄元投资在“主观+量化”融合之路上持续探索。

作为玄元投资的权益研究总监,高俊杰融合策略的深度参与者与见证者。在与上海证券报记者交流时,他谈得最多的不是“融合”这个概念本身,而是主观投资如何真正建立自己的能力圈,在复杂多变的产业环境中抓住主要矛盾,并将长期积累的产业认知转化为稳定、可执行的投资表达。

用他的话来说:主观与量化的结合,前提不是模糊边界,而是明确界限;不是拼凑思路,而是建立信任;不是什么都做,而是坚持做自己真正有优势的部分。

玄元投资的“超融合”策略,本质上是一套以量化选股为基石、由主观团队在行业和题材层面做增强表达的分层框架。

在一些人看来,主观与量化融合,并非一条轻松的路。当被问及为何会探索这一投资策略时,高俊杰的回答并不复杂。

“作为一家资产管理机构,玄元看到了客户需求,所以就设立了‘超融合’策略。”高俊杰坦言,玄元一直是以客户需求为导向的资产管理平台,最初以主观产品线为主,后面发现投资者对于量化策略有配置需求,因此开始引进和培养量化团队。当主观和量化两支团队各自具备独立作战能力之后,问题随之出现:如何将两类策略的优势更好地结合起来?如何创造更有层次的收益来源?

高俊杰认为,为了解决上述问题,玄元投资围绕公司积累搭建了相关体系。具体来看,玄元投资的主观团队长期深耕行业景气度研究,量化团队则在基本面和量价均衡发展上积累深厚,两者最自然的结合点,便是将主观对产业和行业的理解,转化为量化能接收的行业与题材信号。

高俊杰表示,主观与量化融合的关键不在于概念创新,而是在于主观投资框架的持续打磨,以及两支团队之间长期建立的信任与协作机制。

据介绍,玄元投资的主观研究团队,长期围绕行业景气度展开研究,并逐渐形成了基本面趋势、价值成长、量价情绪三大子策略

人形机器人由演示走向实操

在应用端,徐立人关注人形机器人的发展:“市场普遍将2026年定义为人形机器人量产元年,对标新能源汽车产业爆发周期。”

徐立人在WAIC 2026现场观摩了多款新一代人形机器人。他认为,行业的最大进步并非基础行走能力,而是产品整体从演示型设备转向任务型设备。现阶段机器人运动控制稳定性大幅提升,可流畅切换连续动作、适配复杂地形;多传感器融合感知落地,设备能够识别并理解空间关系,抓取、搬运等基础闭环作业可在简单场景中完成。

值得注意的是,人形机器人落地场景分化明显。徐立人表示:在分拣、巡检、物料搬运等标准化工业场景,人形机器人已进入小规模试点;在家庭服务、复杂工厂柔性操作等非结构化环境,尚难以大规模替代人工。在他看来,2026年并非全面量产爆发期,而是技术落地小规模验证的过渡阶段。

对于国内机器人产业的核心竞争壁垒,徐立人分析称,行业优势来自完整的系统化能力叠加,而非单一硬件或成本优势。完整的上下游供应链可实现快速降本规模化,从设计、打样到量产的迭代周期大幅缩短,加速技术产品化。此外,我国拥有全球最全的工业和服务场景,将持续为机器人提供真实交互数据。

“长期来看,产业核心壁垒将由传统制造能力,升级为‘制造+场景+数据闭环’综合能力,高质量场景数据将成为长期竞争核心。”他说。

关于具身智能产业链投资,徐立人倾向于分阶段布局:从短期维度来看,可关注减速器、电机、丝杠、传感器等硬件零部件,上述方向在国产化、降本渗透上逻辑清晰,业绩兑现确定性强;中长期赛道的核心则为人形机器人人的“大脑”,即多模态大模型、任务规划、强化学习软件系统,因此AI技术突破将决定人形机器人行业长期天花板。

“硬件与软件不存在对立关系,硬件决定产业化落地速度,软件打开行业成长空间。完整产业链分为本体硬件、驱动控制系统、感知设备、具身智能软件四大层级,整机系统集成与场景落地能力,正在成为全新核心竞争力。”他说。

据悉,拟由徐立人担任基金经理的兴业创新驱动混合发起式7月20日起首发,计划围绕中国高端制造业全产业链投资机会进行布局。

共振的研究框架。这套框架的底层逻辑,是先判断企业和行业是否具备持续向上的基本趋势,再从产业供需、利润来源和产业链结构中确定景气方向,最后结合市场对主要矛盾的定价方式,判断这一机会是否进入可重点表达的阶段。

“基本面趋势、价值成长、量价情绪3个小组,分别从产业景气方向、个股盈利质量、市场交易情绪三大维度跟踪市场。”高俊杰进一步解释称,当某一产业方向同时获得2个及以上小组的推荐时,就形成了共振信号——这意味着该板块或者行业的机会在多个层面形成了合力,主观向量化模型输出的行业信号置信度就会更高,量化选股的范围也会更加聚焦,超额收益来源愈发清晰。

高俊杰表示,在流程上,主观团队负责行业层面的信号输出,不干预量化交易过程及个股仓位。这既保证了主观研究的独立性,也让量化团队能够在自己的优势领域充分发挥。

对于融合策略来说,持续稳定的信号供给与反馈机制也极为重要。

据悉,玄元投资主观和量化团队之间的交流已嵌入日常工作流中,主观展展、行业跟踪、政策讨论等环节均有量化核心人员参与,模型中的行业信号调整也设有固定交互窗口,必要时会启用盘中沟通。与此同时,玄元投资在组织架构上采用研究中台机制,由中台连接投资端与研究端,把市场主线、潜在风险和阶段性机会转化为具体课题,再快速分发给研究员并反馈给投资端,形成研究闭环。

展望后市,高俊杰表示,7月以来的市场调整,主要来自海外市场去杠杆和交易拥挤度的冲击,当前市场情绪层面的左侧底部已基本探明,后续将主动寻求降低波动率。

谈及具体机会,他分析称,AI产业周期对标工业革命级别的渗透周期,而非传统消费电子的周期。因此,此次调整后AI产业链中基本面持续向好且供需格局清晰的细分赛道仍值得关注,而对于此前与全球共振、远期供需格局乐观,但如今因供给扩张出现边际恶化的细分领域,则应谨慎评估未来的价格关系。另外,宏观扰动减弱后,黄金、铜等金属板块或将有所表现,医药方面的CXO产业链也值得关注。