

AI主线之争鏖战正酣 科技“老登小登”谁主沉浮

一边是坚信“得算力者得未来”的产业老将,一边是高呼“应用为王、场景至上”的科技新锐,科技投资圈正在悄然掀起一场关于人工智能(AI)发展路径的主线之争。在二级市场上,这种理念分化已映射为股价表现和基金净值上的差异。公开数据显示,2026年以来,AI应用、航天、卫星等更具想象空间的概念走强,而去年涨幅明显的算力板块却陷入调整。

有机构分析,科技股“老登”“小登”之争本质是增量资金在“共识增长”与“非共识增长”间寻找估值弹性的再平衡。被机构重仓的“老登”品种已进入业绩消化估值阶段,而“小登”主题则受到了短线增量资金的青睐。

●本报记者 魏昭宇



视觉中国图片

同为科技基 奈何“不同命”

“都说2026年科技‘开门红’,我也买了科技主题基金,但为什么我的基金才涨了一点点?”一位基民在社交媒体平台吐槽的同时晒出了持仓截图。截至2025年三季度末,该基金的前十大重仓股主要分布在PCB、CPO等板块。数据显示,其中多只重仓股在2026年以来开启了震荡模式,甚至有光模块龙头在多个交易日跌跌不休。

多只AI硬件的龙头股因为2026开年表现疲软,被不少网友调侃为科技“老登”品种。与这些“老登”形成鲜明对照的是,多只来自AI应用板块的概念股表现强势。Wind数据显示,截至1月19日,万得AI应用主题指数与万得算力主题指数自开年以来的涨幅已然拉开1.47个百分点的差距。

不少重仓AI应用的基金亦实现净值上的飞跃。以1月12日的数据为例,当日,重仓AI应用的西部利得科技创新A单日净值大涨14.17%,东财卓越成长、申万菱信乐道三年持有、永赢信产业智选等5只基金净值涨超13%。

此外,来自商业航天、卫星等相关板块的科技股亦展现出强势的上涨势

头。以万得航天军工行业指数为例,截至1月19日,该指数开年以来涨幅超10%。

基金经理热议科技主线切换

放眼望去整个市场,“投科技”几乎等同于“买AI”。在不少投资者看来,算力公司作为AI基础设施建设的重要参与者,堪称AI行情的“旗手”。在2025年,这些公司的股价持续攀升,且被多家机构重仓。在2026年的几轮科技成长行情启动时,这些股票都是重要的风向标,最先上涨。但如今,尽管算力板块的价值仍被市场所重视,但中国证券报记者在近期的采访中发现,不少基金经理对算力板块的态度已经悄然发生变化。

“算力板块的想象力已经没有那么丰富了。”一位深耕科技赛道多年基金经理在近期采访时直言,“我们的仓位中仍然有不少算力品种,但这些公司的成长空间已经可以大致估算出来。当它们的空间有了比较明确的轮廓,股票的远期爆发力就没有那么强了。”

但也有基金经理对此持不同观点。“我们现在所看到的算力需求只是未来算力需求中非常小的一部分,未来还有视频推理类模型等非常多的需

求源。如果站在十年、二十年以后看当下的算力基础设施,它的空间是非常大的,近两年的增长确定性也是非常高的。但AI应用这一块,对于相关公司的竞争格局和壁垒,我们看得并不清楚。”一位基金经理坦言。

增量资金寻找再平衡

谈及2025年表现较强的算力龙头品种持续调整,华宝基金的基金经理曹旭辰表示:“这轮行情我们可以称为‘底部解套行情’——低位筹码的解放,修复了市场的赚钱效应,相当于缩小了‘算力板块’与‘底部题材’的收益剪刀差,这给了市场重选新主线进行再平衡的机会,对2026年行情的表现有着巨大的帮助。”

在华创策略姚佩团队看来,科技股“老登”“小登”之争本质是增量资金在“共识增长”与“非共识增长”间寻找估值弹性的再平衡。“我们观察到本轮春季行情在大科技板块内部已形成分化,我们认为这并非由于科技‘老登’的基本面走弱,而是‘老登’进入以业绩兑现消化估值的等待阶段,节奏上暂时让位于‘小登’,其估值进一步扩张或需等待财报季的验证。在此之前,新入市资金并不愿意继续推升已高度拥挤的资产价格,而更

愿意在尚未形成抱团的领域寻找新的定价空间。”

谈及2026年的布局思路,财通基金副总经理、权益投资总监金梓才表示,算力仍然是当下市场中具备长周期行情的重要板块。“AI产业正从技术渗透迈向大规模业绩兑现阶段,算力需求的天花板尚未见到。与此同时,产业链技术迭代极快,供应链持续缩圈,能够进入全球核心客户体系的厂商非常有限,这使得头部公司护城河不断加深,有望持续享受行业高景气红利。”他表示,将优先挑选算力产业链中技术领先、客户黏性强的核心龙头企业。

在博道基金的基金经理张建胜看来,算力环节预期已较为充分,后续将更关注存储、互联等领域。他特别提到,2026年要开始重视AI应用领域的投资机会,因为观察到部分龙头公司从“技术优先”向“产品优先”的转变,这有望推动2026年AI应用商业化落地加速,他将重点关注垂直领域应用的解锁进程,尤其是港股互联网龙头在广告、电商等领域的进展。“目前我觉得AI技术的瓶颈已经不是单纯的计算,而是在存储的带宽、互联等方面。瓶颈在哪,对科技来讲就意味着更多的变化,更多的变化就意味着更多的投资机会。”

去年平均回报率超45%

私募量化指增策略迎来高光时刻

●本报记者 王辉

的长期超额稳定性、风控透明度及综合服务能力。

得益于A股市场全面回暖,2025年量化指增策略表现突出,成为私募产品配置中引人注目的选择。第三方机构监测数据显示,2025年量化指数增强产品全年平均回报率达45.08%,其中近九成产品实现正超额(即跑赢对标的指数)。分不同策略及不同规模的机构来看,中小盘指增策略显著领跑,行业头部效应持续凸显。在策略创新上,AI深度融合与创新策略产品设计成为行业主流。

展望2026年,私募业内普遍认为,对于量化指数增强策略的投资运作而言,市场结构性机会凸显,但也需警惕策略拥挤与风格切换带来的挑战。

中小盘指增领跑 头部效应显著

2025年,量化指增策略整体迎来高光时刻。来自第三方机构私募排排网的数据显示,该机构监测到的近千只指数增强策略产品2025年的平均回报率达45.08%,平均超额收益率达16.75%,正超额产品占比近九成,展现出较强的阿尔法获取能力。

从细分策略看,中小盘指增策略产品成为最大赢家。中证1000指增产品表现最为亮眼,172只相关产品2025年平均回报率49.78%,平均超额收益率达17.49%,且正超额产品占比高达95.93%。相比之下,沪深300指增产品正超额占比最高(97.14%),但35只产品平均回报率为31.22%,弹性相对有限。

“2025年A股市场换手率和日均成交额处于较高水平,贝塔因子和小市值因子强劲,均有利于量化策略表现。”长期关注量化行业的向日葵投资研究总监尹田园分析。其所在机构跟踪的部分量化私募业绩数据显示,在2025年,相关机构中证1000指增策略产品的平均超额收益率达到29.48%,显著优于同期中证500指增的15.21%和沪深300指增的10.22%。

业绩分化的背后,是市场风格的结构性演绎。知名FOF私募机构苏豪汇升相关负责人表示:“整体来看,中小盘指数增强产品表现优于大盘品种。”

百亿级私募蒙玺投资相关负责人认为,2025年量化指增策略在结构性行情中实现了业绩与规模双增长,但策略内部分化与操作难度也在加剧,中小市值指增产品成为主角,尤其是中证1000、中证2000等指增产品表现更突出。

行业马太效应在业绩层面体现得尤为明显。分规模看,管理规模100亿元以上的头部私募旗下239只指增产品,平均回报率达50.61%,平均超额收益率20.26%,正超额占比96.65%,三项指标均为全行业最优。

值得注意的是,在业绩持续领跑的管理人中,不乏长期绩优的“双十”机构(团队成立10年以上,代表产品净值超10元)。以老牌百亿级量化私募天演资本为例,该机构旗下不少产品在过去三年实现了净值从5元到12元的高增长,达成“十年十倍”的亮眼成绩。

某渠道机构数据显示,在百亿级量化私募中,2025年平均回报率超过40%的机构达到18家,其中,幻方量化、天演资本、灵均投资、蒙玺投资、稳博投资等头部机构业绩排名居前。

分红潮与策略创新并进

在取得良好业绩的同时,2025年量化私募行业在募资、策略研发、分红等方面的表现引人关注。

2025年募资端“冰火两重天”的局面愈发清晰。苏豪汇升相关负责人表示,量化私募资产管理规模在2025年有较大扩张,但“头部量化私募的虹吸效应持续加剧,资金持续向业绩稳健、风控体系完善的头部机构集中,中小机构募资难度攀升”。蒙玺投资也观察到,行业整体募资环境回暖,但投资者在配置时更注重管理人

的长期超额稳定性、风控透明度及综合服务能力。与之相伴的是行业前所未有的分红潮。私募排排网不完全统计显示,2025年前11个月,私募全行业分红共计1658次,合计金额突破173亿元,较2024年同期大增236.59%。其中,量化私募成为分红主力,有11家机构分红金额均不低于1亿元。天演资本是其中的典型代表,该机构2025年全年分红超百次,旗下80%的产品均进行了分红。业内人士表示,2025年部分头部机构通过合理分红控制规模、保持策略有效性的意愿明显增强。

策略的迭代创新是行业永恒的主题。尹田园观察到,2025年微盘指增、科技主题指增、北证指增等创新产品不断涌现。同时,随着市场上涨,考虑到客户的避险需求,“带择时或期权保护的指增策略愈发流行”。在模型层面,一个值得注意的趋势是,“越来越多的管理人选择相对简单、单一的模型,不再一味追求更多、更复杂的模型”。

蒙玺投资相关负责人表示,AI技术的深度融合已从“可选项”变为“必选项”。随着传统因子有效性衰减加速,行业重心转向多策略、多频段协同。同时,通过卫星图像、供应链数据、新闻舆情等非结构化数据挖掘阿尔法,已成为头部机构的差异化竞争方向之一。

该机构将持续加强在量价、基本面、另类数据等多维度信号的融合,并通过动态配置捕捉全频段阿尔法。

天演资本相关负责人则介绍了其在策略层面实现的“全频段”有机融合。该机构整合了从线性模型、经典机器学习到前沿深度学习的多重模型优势,以适配更丰富的市场环境。

在机遇与挑战中寻找新平衡

展望2026年,业内人士预期乐观,也不乏审慎的考量。

多数机构对市场贝塔行情保持乐观,但认为市场分化将加剧。苏豪汇升相关负责人表示:“依然对2026年市场的贝塔行情保持乐观,但是不同宽基指数的分化将加剧,中小盘指数增强产品表现优于大盘品种。”

百亿级私募蒙玺投资相关负责人认为,2025年量化指增策略在结构性行情中实现了业绩与规模双增长,但策略内部分化与操作难度也在加剧,中小市值指增产品成为主角,尤其是中证1000、中证2000等指增产品表现更突出。

机遇与风险并存。业内人士表示,主要的挑战来自于策略拥挤度上升、市场风格切换以及潜在的行业规则影响。尹田园认为,考虑到量化投资者在2025年盈利状况不错,或有更多增量资金涌入,策略拥挤度或上升。但其同时认为,经历过市场波动的管理人整体风控已较为谨慎。苏豪汇升相关负责人则将风险归纳为“策略拥挤导致的超额收益收窄、市场风格切换带来的模型适配压力,以及行业规则对量化交易规则加强的影响”。

在此背景下,行业发展趋势逐渐明朗。马太效应深化是共识。蒙玺投资判断,头部机构凭借技术、人才与品牌优势,将进一步占据主导地位,中小机构需通过策略差异化或细分领域深耕寻求突破。苏豪汇升也认为,一旦头部机构的收益能稳定在市场中上水平,“小而美”机构的募资优势将大幅降低。

策略的进化方向将更趋多元与精细。蒙玺投资观察到,在募资端,绝对回报导向的“多资产多策略”产品需求正在上升。尹田园提示,下半年当中长周期策略表现不佳时,短周期策略曾异军突起,这种策略的轮动与互补值得关注。

蒙玺投资等头部机构持续加大码技术投入的路径,或许指明了行业进化的方向:通过构建更精准稳健的阿尔法捕捉体系,以应对复杂的市场环境。苏豪汇升相关负责人认为,量化行业将向规范化、技术化、精细化方向转型,机构资金占比提升将推动量化投资者结构愈发成熟,行业长期仍具备良好发展前景。

■“学习贯彻四中全会精神”专栏

汇安基金:

以专业力量为金融强国建设添砖加瓦

●本报记者 王宇露

在全面建设社会主义现代化国家新征程上,党的二十届四中全会为推进国家治理体系和治理能力现代化指明了方向,“十五五”规划建议擘画了经济社会发展的宏伟蓝图。作为现代金融体系的重要组成部分,公募基金肩负着服务实体经济、促进共同富裕、助力金融强国建设的重要使命。汇安基金深刻领会全会精神,紧密围绕国家发展战略,积极探索基金行业服务中国式现代化的实践路径。

聚焦主责主业

当前,我国正处于实现中华民族伟大复兴的关键时期,金融作为国家重要的核心竞争力,其健康发展关系到经济社会发展全局。党的二十届四中全会强调,要坚持和完善社会主义基本经济制度,“十五五”规划建议进一步明确了构建新发展格局、推动高质量发展的战略部署。公募基金作为连接资本市场与实体经济的重要桥梁,必须深刻认识到自身在服务国家战略中的定位与责任。

汇安基金表示,个人系公募基金公司作为行业的一分子,以其灵活机制和专业专注的特点,在服务居民财富管理、支持创新企业发展、促进市场有效性等方面发挥着独特作用。公募基金的发展必须与国家发展同频共振,将自身发展融入国家发展大局,才能实现可持续、高质量的发展。

金融是实体经济的血脉,为实体经济服务是金融的天职。汇安基金深入学习贯彻全会精神,坚持金融服务实体经济的根本宗旨,通过专业化投资管理,引导社会资本流向国民经济关键领域和薄弱环节。

在投资实践中,汇安基金注重研究国家产业政策导向,重点布局符合高质量发展要求的产业领域。一方面,加强对科技创新、绿色低碳、先进制造等战略性新兴产业的研究与投资,助力培育经济发展新动能;另一方面,关注传统产业升级中的投资机会,支持企业通过技术创新、管理提升实现内涵式发展。通过资本市场的价格发现和资源配置功能,促进要素向高效率领域流动,提升经济发展的质量和效益。

同时,汇安基金注重投资行为的长期性和稳定性,避免短期投机对市场造成波动,努力成为资本市场的稳定器和压舱石。通过深入的基本面研究,挖掘具有长期成长潜力的优质企业,与企业共同成长,分享经济发展成果。

践行普惠金融

公募基金作为普惠金融的重要载体,在服务居民财富增长、优化社会财富分配方面具有天然优势。汇安基金深刻认识到,公募基金的发展根基在于服务广大投资者,必须始终把投资者利益放在首位。

汇安基金不断优化产品体系,开发适合不同风险偏好和资金需求的基金

产品,为投资者提供多样化的资产配置工具。同时,加强投资者教育和陪伴,通过多种渠道普及金融知识,帮助投资者树立长期投资、价值投资理念,提升金融素养和风险识别能力。

在服务养老金体系建设方面,汇安基金积极参与养老金投资者教育工作,为应对人口老龄化贡献力量。通过专业化的资产管理服务,让更多普通百姓能够分享经济增长和资本市场发展的红利,为实现共同富裕贡献力量。

此外,金融安全是国家安全的重要组成部分。公募基金作为资本市场的主要参与者,必须时刻绷紧风险防控这根弦。汇安基金始终坚持底线思维,将风险防控贯穿于投资管理和公司运营的全过程。公司建立了完善的风险管理体系,涵盖市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险等各个方面,通过定量与定性相结合的方法,实现对各类风险的识别、评估、监控和应对。特别是在市场波动加大时,更加注重持仓结构的稳健性和流动性管理,确保基金运作安全。

同时,汇安基金高度重视合规文化建设,将合规意识融入每一位员工的日常工作,确保各项业务活动符合法律法规和监管要求。通过制度建设、系统建设和文化建设相结合,构建全面风险管理长效机制,为行业健康发展贡献力量。

推动行业创新

创新是引领发展的第一动力。面对新形势新要求,公募基金必须通过不断

创新提升服务实体经济和国家战略的能力。

汇安基金积极探索投资策略和产品创新,开发符合国家战略导向的主题产品,如科技创新、景气成长等主题产品,引导资金流向符合高质量发展方向的领域。同时,注重投研体系建设,加强宏观、行业和公司研究,提升投资决策的科学性和前瞻性。

在数字化转型方面,汇安基金积极应用金融科技手段,提升投资研究、风险管理、客户服务等方面的效果和精准度。通过大数据、人工智能等技术应用,深化对市场规律和资产价格运行规律的认识,为投资决策提供更加科学的支持。

站在新的历史起点上,汇安基金将深入学习贯彻党的二十届四中全会精神和“十五五”规划部署,紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务,不断提升专业能力和服务水平。

未来汇安基金将继续聚焦主责主业,铭记投资者为本的理念,坚持长期投资、价值投资理念,通过专业化运作,力争为投资者创造可持续的回报,为实体经济引人源头活水。同时,积极履行社会责任,在服务国家战略、促进共同富裕等方面展现更大作为。

公募基金的发展与中国式现代化进程紧密相连。汇安基金将与行业同仁一道,以更加昂扬的姿态、更加专业的服务、更加稳健的经营,为金融强国建设贡献专业力量,在全面建设社会主义现代化国家的新征程上谱写基金行业的新篇章。