

# 英仕曼上海：引全球量化之智 绘制中国本土投资新图

当前，中国资本市场开放迈入系统化加速阶段，外资资管机构正从“渠道接触”向“本地深耕”深度转型，成为推动中国资管行业高质量发展的重要力量。作为上市对冲基金，英仕曼集团自在上海设立全资子公司以来，始终扎根中国市场，将全球领先的量化投资经验与本土市场特色深度融合，持续深化在A股市场的布局。

“中国市场是英仕曼集团全球战略的重要组成部分，我们将始终坚持长期主义，深耕本土，赋能行业，为中国投资者提供更丰富的投资选择，为中国资本市场的开放发展贡献力量。”日前，英仕曼中国副总经理、投资组合经理杨海翔在接受中国证券报记者专访时表示，当前，中国资本市场的开放之门越开越大，外资资管机构的深度参与不仅带来了增量资金，更推动中国资管行业与国际接轨，公司将持续深耕中国市场，为境内合格投资者提供具有竞争力的投资解决方案。

● 本报记者 袁震宇 黄一灵



视觉中国图片

## 战略深耕：融全球之智 扎本土之根

从在中国境内设立全资子公司、取得合格境内有限合伙人(ODLP)额度，到形成多只创新私募产品矩阵，英仕曼集团在中国的发展轨迹，恰是外资资管机构深度融入中国市场的生动注脚。

英仕曼集团是上市对冲基金集团，被市场公认为策略多元化的资产管理巨头，其在中国设立英仕曼(上海)投资管理有限公司(简称：英仕曼上海)后的每一步布局，都彰显着对中国市场的坚定信心。“中国资本市场的深化改革与持续开放，为外资资管机构提供了广阔的发展空间。”杨海翔表示，近年来，随着中国资本市场的深化改革和机构投资者的快速成长，量化投资策略正受到越来越多投资者的关注，公司希望通过引入成熟的国际量化投资经验，为中国投资者提供更丰富的投资选择。

外资机构普遍认为，A股不仅具备显著的配置价值，其独特的市场结构也为量化投资提供了丰富的阿尔法来源。这也是英仕曼集团坚定布局中国市场的核心考量。

与此同时，在全球量化经验与中国市场适配的过程中，英仕曼上海也走出了一

条差异化发展之路。不同于简单复制海外策略，英仕曼上海选择了“全球经验、本土落地”的路径，将国际成熟的系统量化理念在A股落地生根。具体来看，英仕曼上海已组建了本土化的量化A股策略投资团队，并联动海外团队将集团旗下专注股票量化策略核心团队Numeric超过30年的量化投资经验，转化为适配A股市场的投资策略。

不同于海外投资策略的特征，业内的A股策略换手率较高、中小盘风格弹性突出，且A股独特而多样化的市场参与者结构既带来了超额收益的挖掘空间，也对策略风控提出了更高要求。杨海翔称，严谨的量化选股和风险控制流程，一方面可以系统性捕捉潜在的阿尔法机会，另一方面也会尽可能地降低由市场的题材行情切换带来的剧烈波动。从长远来看，研究和创新对于识别新的潜在阿尔法来源以及对抗许多“传统”量化因子的持续回报衰减和波动加剧至关重要。

## 技术赋能：以AI为翼 筑竞争优势

科技创新是量化投资的核心驱动力。面对机器学习、大语言模型等前沿技术的爆发式增长，英仕曼上海积极布局技术赋能，利用集团的科技平台持续迭代A股投资策略。

“技术赋能是投资策略迭代升级的必由之路，这是我们未来发展中不可或缺的一环。”在谈及接下来如何进一步技术赋

能时，杨海翔的回答掷地有声：公司下一个前沿方向是继续完善开发投研智能体AI。在杨海翔看来，量化研究目前面临的数据量和潜在市场关系之多，已远超人类研究员所能探索的极限。而智能体AI使其能够在人工监督的情况下，按照公司投资流程所要求的标准，执行全流程、高效率、高质量的量化研究。

据介绍，英仕曼上海已基于大语言模型开发出专有工作流“AlphaGPT”，高速处理海量数据，构建起“创意人、执行者、评估者”三位一体的数字化研究体系。

“AlphaGPT就像一支永不休息的数字化研究团队，能在数秒内处理海量金融数据，极大拓展了量化研究的广度与深度。”杨海翔介绍，这套系统严格遵循英仕曼集团的投资方法论，所有AI生成的信号都需通过严格的统计检验与经济逻辑验证，确保其具备实际应用价值，形成了人机协同的差异化竞争优势。

截至目前，英仕曼上海已推出在中国市场的首只自主管理的股票指数增强策略产品，面向合格投资者发行。这无疑展现了其在中国市场的雄心壮志和持续布局的决心。

杨海翔预计，量化策略行业“马太效应”将日益显著，头部机构在人才储备、技术投入和规模效应方面已形成明显的竞争壁垒。未来，金融机构、人工智能开发商和金融科技创业公司之间的战略合作将持续增加，推动前沿AI技术在投资领域的研发与落地应用。英仕曼上海亦将持续加大技术投入与人才培养，深化本土投研能力，把握行业发展机遇。

## 笃行致远：锚定价值 启投资新程

在竞争激烈的中国资管市场，英仕曼上海凭借全球资源与本土深耕的双重优势，逐步构建起“覆盖全球的投研平台、历经全球多轮市场周期检验的自研风控系统、透明可复制的投资流程、多元市场环境驾驭经验”等核心竞争力。

将全球资源和技术优势迅速转化为本地客户认可的服务能力，是英仕曼上海的发展之道。“我们组建本土投研团队、加强与投资者的透明沟通，以持续稳定的风险调整后收益证明实力。”杨海翔说。

在服务中国本土市场的过程中，英仕曼上海发现，随着中国投资者专业认知的提升，其需求也从追求绝对收益转向关注风险调整后收益，即投资者日益关注夏普比率和最大回撤等指标，而非仅仅追求绝对业绩表现，并对策略透明度的要求不断提高。对此，英仕曼上海及时优化应对措施，通过开展投资者教育、校准本土化风险管理框架，精准适配客户需求变化。

精耕细作、厚积薄发。耕耘中国市场以来，英仕曼上海已在中国证券投资基金业协会备案多只产品。对于A股中长期投资价值，英仕曼上海给出了清晰的积极判断。“目前A股估值仍处于极具吸引力的区间。”杨海翔称，当前市场情绪乐观但未达“泡沫”，股票资产吸引力已明显优于固定收益资产，公司对中国股票市场的长期投资价值充满信心，公司也将持续深化在A股市场的布局。

## 公募基金把脉港股 三大方向成共识

● 本报记者 张韵

“调整了这么久，港股整体估值确实已经不再贵，但好像又还不算特别便宜。”“短期似乎难以判断是否完全触底。”近日，在市场对港股关注度明显提升、多家公募机构开始宣传港股投资的环境下，类似的纠结想法正困扰着许多投资者。

3月以来，港股市场整体表现也呈现出纠结态势。以本周的行情为例，3月16日，港股市场强势反弹，恒生指数收涨1.45%，一众港股科技ETF“刷屏式”上涨。3月17日，恒指早盘冲高后回落，微涨0.13%；3月18日，该指数收盘涨0.61%；3月19日，恒指跌超2%。

围绕近期港股市场，中国证券报记者在调研中发现，公募机构对港股投资“分歧与共识并存”。分歧核心聚焦估值是否具备即时布局价值；共识层面，公募机构普遍认可港股具备中长期配置价值，南向资金、中东避险资金与主题资金有望形成合力。公募机构普遍表示，后市将重点关注业绩驱动主线，在细分方向上建议攻守兼备，看好科技与创新药两大板块以及高股息品种。

### 进入估值纠结区

港股当前正步入典型的“估值纠结区”，公募机构对入场时机的看法存在一定分歧。部分机构认为，港股估值已步入历史低位区间，投资性价比较高，已可着手布局；也有观点认为，当前位置的港股估值确实不算贵，但似乎尚未到非常有吸引力的水平，倾向等待更好的抄底时机。

Wind数据显示，以港股三大主要指数为例，截至3月19日，恒生指数、恒生国企指数、恒生科技指数的市盈率(TTM)分别为12.27倍、10.36倍、20.51倍，所处历史分位水平分别为81.57%、83.11%、10.16%。

行情方面，恒生国企指数、恒生科技指数的前期阶段高点均出现在2025年10月上旬，恒生指数虽在今年1月29日再创新高，但此后持续出现调整。

对此，有业内人士分析，从港股整体来看，估值确实容易陷入纠结区。细分来看，恒生科技指数当前的估值吸引力可能较为明显。

一位在香港投资机构任职的业内人士认为，当前恒生指数估值不算特别便宜，但恒生科技指数前期回调幅度大，估值已进入吸引区间。尤其在个股层面，有大量低估指标的。

恒生科技ETF南方的基金经理张其思认为，当前恒生科技指数估值已经显著低于科创50指数和纳斯达克100指数，具备显著的优势。历史经验也说明，当市场情绪较为低落时，往往值得重点关注。

### 业绩和资金双轮驱动

谈及港股投资，业绩和资金成为公募机构关注的两大核心主线。业绩方面，多家港股上市公司近期披露最新财报，引发市场对企业业绩兑现度的关注；资金方面，多路资金的涌入或为未来行情提供活水支撑。

业绩方面，企业盈利成色或将直接决定行情反弹的高度与持续性。2026年港股投资逻辑可能从单纯的估值修复转向业绩驱动，能实现营收与利润超预期增长的标的，有望获得持续估值溢价。业绩确定性将成为资金配置的核心选择之一。资金面上，多路资金流入港股，有望形成共振支撑。尤其是南向资金方面，呈现“越跌越买”特点，成为港股的一大压舱石。

Wind数据显示，3月19日，港股大幅下跌，但当天南向资金成交净买入超过260亿港元，为今年以来单日净买入金额第二高的交易日，仅次于3月9日。3月9日，恒生指数跌超1%，盘中一度跌破近年低点，当天南向资金成交净买入超370亿港元。截至3月19日，南向资金今年净买入已超2100亿港元。

海外资金方面，近日，中东资金或出于避险目的流入港股市场的讨论热度颇高。业内人士认为，类似性质的海外资金或增加对中国市场的关注，并通过香港离岸市场实现配置。即便不考虑地缘冲突下的避险资金新动向，潜在的低配修复空间也有望带来新的资金流入。

平安资管(香港)投资经理车强认为，当前全球资金对中国资产整体仍轻微低配。未来海外资金仅需小幅提升仓位至平配，即可为中东股票带来巨大的增量资金，若持续增配，则空间更为可观。

此外，主题资金的活跃也颇受关注。“龙虾”概念、Token消耗量大增等热门投资逻辑也有望吸引资金进场。部分市场观点认为，近期港股市场已有回暖迹象，背后离不开热门事件的催化。

### 重点布局三大方向

在细分赛道布局上，公募机构呈现较高的一致性，科技、创新药、高股息三大方向备受关注。

科技方向上，关于AI应用的讨论较多。张其思认为，智能经济新形态有望为科技板块提供支撑。AI方向长期性价比可观。半导体、光模块、光纤等硬件部分景气度较高，既有业绩支撑又有政策扶持。互联网领域的AI应用进化可能带来反弹催化。

华泰柏瑞基金认为，随着OpenClaw的爆火，AI产业竞争焦点逐渐从模型能力竞争转入算力、Agent的生态竞争，有望推动产业链各环节加速集成。AI Agent或成为AI应用最先落地的场景之一，从而进一步拉动模型Token消耗量大幅增长，垂直AI应用或受益于模型能力提升。创新药方向，个股阿尔法逻辑正替代行业贝塔逻辑，成为机构投资主流路线。平安基金的基金经理周思聪直言，过去创新药板块更多是主题性的贝塔行情，2025年出现普涨局面，但2026年市场将从广泛估值重估转向基本面落地。只有真正具备盈利能力和核心竞争力的企业才能走出独立行情。创新药行业具有独特的盈利特性，企业跨过盈利平衡点后，利润增速将远超环比增速。目前部分创新药龙头企业已率先实现盈利，未来将有更多企业步入盈利期。

高股息方向，车强认为，当前港股估值因地缘局势持续回调，叠加企业盈利的改善预期，市场正为长期投资者提供逢低建仓的良好窗口。但是，高波动可能成为今年港股市场的核心特征，全年投资可聚焦高股息类与优质成长两大主线。在低利率环境下，港股的高股息资产配置价值凸显。

# 资金激烈博弈 恒生科技指数“三步一回头”

● 本报记者 张舒琳

自去年10月以来，受多重因素影响，恒生科技指数一路走低。近日，腾讯控股发布年报，但股价大幅下跌，市场对于互联网巨头们AI竞赛带来的估值与盈利不确定性感到担忧。

与此同时，从近期海外和内地资金动向来看，阶段性资金撤离与长线资金布局动作均有出现，多空力量在底部区域的博弈愈发激烈。

## “烧钱换用户”引发担忧

3月19日，恒生科技指数跌逾2%。互联网巨头腾讯控股在发布2025年年报后，股价低开低走，截至收盘下跌6.81%，报513港元/股。Wind数据显示，当日腾讯控股成交额超300亿港元，放量下跌特征明显。

自2025年10月以来，恒生科技指数便跌跌不休，期间积累的机构和散户“抄底”声音逐渐变多。在春节假期前，互联网巨头打响“AI红包大战”之后，恒生科技指数又迎来一轮下挫。Wind数据显示，截至3月19日，恒生科技指数今年以来累计跌幅超过9%。3月上旬以来，该指数一度有所反弹，近日又持续下探，呈现“三步一回头”的震荡格局，市场多空力量仍在拉扯。

从3月18日腾讯控股发布的年报数据来看，成绩喜人。公司2025年四季度营收1943.71亿元，同比增长13%。全年来看，其2025年实现营收7517.66亿元，同比增长14%。分业务来看，腾讯三大主业全面增长。此外，腾讯云首次实现规模化盈利。

然而，业绩发布后，腾讯股价反而遭遇重挫。腾讯总裁刘炽平表示，2025年腾讯在AI新产品上的投入为180亿元，2026年计划至少翻倍。管理层在业绩会上释放的加大AI投资信号，反而触发了市场对于公司利润率承压的担忧情绪。

景顺长城基金国际投资部基金经理周寒颖分析，AI竞赛导致互联网公司进入重资产周期，面临现金流及盈利压力。在面对字节等AI大模型的竞争时，市场对头部互联网公司出现能力、投入两端的质疑，从而带来对估值波动与盈利不确定性的担忧。此外，社交、游戏、广告等软件应用面临被AI大模型整合或快速迭代替代的风险，产品生命周期与估值不稳定性上升，软件运营服务与部分软件受到冲击，遭遇“AI恐慌”。

另一位景顺长城基金的基金经理金璜表示，当前市场正从炒预期转向观察盈利，但互联网巨头在AI领域开启“烧钱换用户”的重资本模式，变现路径尚不清晰，资本开支的上调让市场担忧短期利润或被进一步侵蚀。

## 海外资金高度敏感

更值得投资者关注的是，各路资金对港股科技板块的看法不一。港股作为典型的离岸市场，对全球地缘局势和流动性变化高度敏感。外资方面，金璜表示，外围不确定性导致全球资本风险偏好收缩，港股的高贝塔属性使其成为资金流出的“泄洪区”。中国银河证券数据显示，2月27日到3月13日期间，国际中介机构的港股持股市值减少了约7000亿港元，反映出国际资金尤其是欧美

主动型基金，基于全球避险或回补美元流动性的需求，选择了阶段性撤离港股市场。

不过，也有不少机构持相反观点，认为港股市场或成为国际资金避风港。一方面，受地缘冲突影响，中东资金急需寻找安全的避风港；另一方面，由于油价上涨，可能导致日本等市场陷入输入性通胀与经济增长放缓并存的滞胀困境，或导致资金从这些市场撤出。此外，部分机构认为，中国、日本、韩国等亚太市场占据同一个资金池。随着近期日韩股市大幅震荡，港股市场有望吸引配置型资金流入。”一家大型公募机构香港子公司人士表示。

此外，华泰证券研究显示，今年以来，部分外资关注日本、韩国等市场，同时对中国香港市场做出对冲，港股尤其是恒生科技指数在持续承压过程中，累积了较多的空头头寸。近期，日韩市场大幅波动，杠杆资金有降温意愿，部分空头在过去两周陆续平仓，因而对市场起到了托底的效果。

## 内资扮演压舱石作用

近期，南向资金对港股市场表现为“纠结型”加仓。3月19日，南向资金合计净买入261.9亿港元，为今年以来单日净买入第二多。

整体来看，今年前两个月，南向资金持续保持净流入态势，2月净流入规模进一步扩大。3月以来，受市场宽幅震荡影响，南向资金流向出现波动，大幅净买入和净卖出现象交替出现。截至3月19日，南向资金3月以来合计净买入590亿港元，除3月19日外，3月

9日也有大额资金集中抄底现象，当日南向资金创下今年以来单日净流入历史纪录，达372.13亿港元，不过，3月5日、3月17日均有大幅度的资金净流出，短期博弈加剧。据中国银河证券统计，近期内地资金港股投资总市值占比小幅提升，这种逆势增持的行为，表明南向资金在此轮调整中充当了市场的压舱石。

值得注意的是，港股科技类ETF份额持续增长，市场并不缺乏加仓力量。Wind数据显示，截至3月18日，近一月以来，跟踪恒生科技指数的ETF合计净流入167.76亿元，跟踪恒生互联网科技业指数、中国互联50指数、恒生港股通科技主题指数的ETF分别净流入25.84亿元、22.96亿元、11.87亿元。跟踪港股通科技指数、港股通互联网指数的ETF则有不同程度净流出。

金璜表示，尽管部分交易型基金基于短期地缘不确定性和企业盈利能见度问题，阶段性降低了风险敞口，但港股科技类ETF规模却在持续增长，显示投资周期更长的配置型资金正利用估值回调进行布局。这种短期谨慎与长期布局并存的结构是健康的，这意味着市场定价权正在温和转换，一旦相关企业业绩验证或地缘局势缓和，前期观望的资金将迅速回补，推动新一轮流动性注入。

永赢基金的基金经理储可凡表示，外部地缘扰动引发的避险情绪升温，对近期港股科技板块表现形成了一定的压制。但如果理性思考，地缘因素与科技产业的发展相关性较低，科技板块有望继续引领结构性行情。早期研发以及营销费用的投入或能驱动收入与利润的增长，2026年或是新业务贡献实质利润的大年。