

玄元投资超融合策略：

打破量化与主观边界 练就投资“混元珠”

□本报记者 张舒琳

在私募基金行业，量化投资与主观投资长期被视为两条平行线，前者相信数据归纳的力量，在概率的世界寻找确定性，后者相信演绎的智慧，擅长捕捉产业爆发趋势。两种决策逻辑的本质差异，让二者的融合听起来充满挑战。

但玄元投资正在打破这一边界。公司内部，量化团队与主观团队各自独立发展多年，且历史业绩在同类产品中均表现不俗。一个擅长研判行业景气度，一个股票超额收益常年稳健。

既然双方各有所长，能否找到一种方式，将两者的优势融合起来？这正是玄元投资超融合策略的出发点。

在玄元投资看来，量化投资与主观投资如同电影《哪吒》中的灵珠与魔丸，灵珠代表着秩序、规则和可预测性，魔丸则象征着爆发、独立和把握机会，主观与量化策略深度融合，共同成就投资的“混元珠”。

探索主观与量化融合

在量化内卷加剧、主观投资面临行业轮动提速挑战的当下，如何突破单一策略的天花板，成为私募行业共同的课题，近年来，越来越多公司开始探索不同于传统主观和量化的特色道路。

玄元投资的解法，是借助主观研究能力，突破量化在行业和题材择时的预测瓶颈。

玄元投资量化投资负责人孔镇宁表示，量化的瓶颈在于，当量化模型试图在行业和题材层面寻找规律时，样本空间狭窄、难以量化的影响因素多，让行业和题材层面因子的超额表现，无论是收益还是稳定性，都远低于个股层面的因子。

一方面，量化在行业题材判断上缺乏宽度，另一方面，行业和题材机会往往与宏观政治、产业逻辑等难以量化的宏大叙事有关，这些信息恰恰是量化不擅长处理的，尤其是由全新逻辑驱动的行业题材机会，他们难以深度前瞻判断，因此面临比在个股精选上更大的挑战。

反观主观投资，其优势在于演绎而非归纳，优秀的研究员和投资经理对宏观环境、地缘政治、产业革命具有敏锐的认知和判断能力。

这种能力在行业和题材层面，恰好可以弥补量化的不足——这便是玄元投资推出超融合策略的初心。

历经三次重大迭代后，玄元投资形成了各有侧重且权责清晰的超融合策略。

孔镇宁介绍，策略仍然是由量化负责选股，但是在行业和题材层面，加入了主观研判逻辑，形成新的因子：在行业层面，主观团队基于对宏观政策、产业周期的深度研判，输出行业层面的仓位权重信号，对纯量化模型生成的组合进行行业仓位优化；在题材层面，主观团队研究员通过极细分的产业景气度研判，输出看好的题材和相关股票池。量化团队再基于多维度信号，对股票池中的数百只个股打分，筛选出阿尔法信号最强的标的。

“量化和主观在底层逻辑上存在差异，为了避免两个逻辑互相打架，我们在行业题材配置上画一条线，明确各自的权责边界，因而能实现1+1>2的效果。”玄元投资主观权益研究总监高俊杰表示。

两部分最终合成在一起，既包含了主观在行业题材上的研判，又结合了量化在个股阿尔法上的选择判断，这种架构设计巧妙避开了融合过程中可能存在的困难。



孔镇宁



高俊杰

关键在于主观胜率

超融合策略能否成功，最大的挑战在于主观判断的胜率。这考验着背后的主观投研体系，如何摆脱业绩“今年好、明年差”的不可持续性？玄元的独特之处在于构建了主观研究台中台机制。

研究中台是连接投资端与研究端的指挥台，负责研判投资端传递来的信号，如潜在主线、风险语境，将有价值的投资信号布置成课题派给研究员，再将研究结果快速反馈给投资端，形成闭环。

这种投资课题机制，让研究员不再只限于埋头研究自己覆盖的行业基本面，而更加实战导向。

投资端由主观权益投资负责人杨夏、主观权益投资总监张震宇及3位投资经理助理组成，负责具体的投资决策与组合管理。

研究端由高俊杰带领16人的行业研究员梯队，覆盖新能源、电动车、高端装备制造、大消费、医药、宏观及大周期等核心行业，涵盖成长、消费、周期等所有市场风格。

将玄元主观策略进行拆分，各个子策略同样颇具特色，以行业景气度投资为核心，结合逆向投资和主题投资两个辅助策略。

高俊杰介绍，行业景气度策略是基于盈利增速与股价的高度正相关性，自上而下把握产业趋势，通过政策导向和融资结构把握产业中期趋势，通过产销、价格、存货等高频数据监控产业生命周期，通过产业链时序研究把握传导节奏，再结合与产业专家和上市公司的高频沟通，实现前瞻布局。

这一策略在行业维度上极致细分，以对铜的投资为例，并非简单覆盖整个有色金属行业，而是剔除了铜冶炼、加工企业，只聚焦上游矿产资源类公司，形成细分赛道的股票池。

逆向投资策略则是指在行业供需拐点出现前，选出有穿越周期潜力的公司，提前介入，等待景气度拐点来临，这一策略可确保安全边际与胜率优势。

主题投资策略则是在需求预期急剧扩张、供需错配预期强烈的特定时间窗口（如季报真空期），捕捉爆发性机会。在题材选择上，团队坚持中长期趋势优先，避开短期热点炒作，重点关注商业航天、机器人等容量足够大、逻辑持续性足够强的赛道。

实战化的研究中台结合丰富的多策略体系，确保投资端标的供应“量大质优”。

结构性行情下的配置利器

这一分工协同模式的效果，在实战中反复得到验证。

2025年中，玄元投资主观团队在进行大类资产比价分析时，注意到铜金比偏低这一异常信号，而铜和黄金的供需结构同时出现边际变化：在铜方面，矿山供给扰动与新能源需求韧性的错配正在加深；在黄金方面，央行购金行为仍在持续。团队判断，尽管铜价和金价已经上涨，但二者仍可能继续成为流动性的载体，随即给出高配信号。量化团队通过模型执行配置与风控，精准把握了这一轮资源品行情。

此外，2025年6月，玄元投资主观团队在跟踪电池产业链时，从排产计划中读出了不一样的信号：头部电池厂的排产计划连续上修，出货数据超出此前预期，而中游材料紧缺环节已出现供需错配，供给端短期难以增加，需求具备弹性，有望开启涨价通道。基于这一判断，主观团队没有笼统推荐新能源板块，而是将信号聚焦于中游材料紧缺环节，后续该细分方向涨幅在新能源板块中大幅领先。

2025年三季度，国内先进存储龙头上市预期成为市场焦点，玄元投资主观团队判断市场逻辑会演绎一条关键的线索：龙头企业上市后的扩产计划已明确，而扩产意味着设备采购存在刚性需求。市场对设备商的业绩预期正在形成，但尚未完全发酵。确认这一逻辑开始得到演绎后，玄元投资将半导体设

备相关板块列为阶段性超配方向，量化模型接手后执行标的筛选，完整捕捉了后续行情收益。

由于量化严格执行纪律，不容易陷入主观情绪陷阱；又因为有了深入的主观研究，避免了量化在极致结构化行情中失准。这些细节是玄元投资主观与量化团队默契配合的佐证，主观提供逻辑和边际判断的起点，量化承担执行和风险管理职能，两者深度融合，各司其职。

可以说，主观的加入犹如脉冲式赋能：当市场出现结构性机会时，策略更具有进攻性；当结构性机会消退，主观信号撤出，策略回到纯量化。

今年以来，市场波动性显著增强。玄元投资判断，2026年是“十五五”开局之年，政府工作报告提出“加紧培育壮大新动能”，新技术有实质性突破，叠加反内卷等政策导向，预计市场机会呈现结构化特征，既非机构抱团单边行情，也不是完全由流动性驱动的小微盘行情。

高俊杰表示，他看好包括AI硬件上游、国产算力半导体在内的科技领域投资机会；同时，也看好全球地缘政治变化引发的资产重估机会，尤其是战略金属等具备供给刚性的品种。在此结构化行情中，题材机会和景气度趋势机会丰富，超融合策略更能适配今年的市场特征。

深厚量化基因打底

作为一家老牌私募，玄元投资拥有深厚的量化基因，这是超融合策略的另一半根基。

玄元的量化业务领军者孔镇宁，拥有18年全球市场量化投资经验，在华尔街任职期间管理规模超30亿美元，具备全球化视野与本土化实战能力。其带领的量化团队汇聚了来自清华、北大、耶鲁、康奈尔等顶尖高校的人才，搭建了机器学习、价值研究、基本面研究、策略执行、信息技术五大专业组别，实现全流程闭环覆盖。

孔镇宁介绍，玄元量化策略始终坚持“基本面+价值”的双重驱动模式，基本面因子捕捉企业盈利变化带来的机会，价值因子把握交易层面的流动性机会，两者逻辑互补，能提升策略的稳定性。

过去几年，玄元量化团队在因子挖掘与模型迭代上持续发力，因子组合数量实现翻倍增长，同时，从传统的偏截面性质的预测模型，拓展至偏持续预测的模型，将基于不同方法论构建的预测模型进行合成，提升预测的准确性。

近年来，AI大模型浪潮席卷而来，玄元投资也在积极拥抱这一变革。在孔镇宁看来，AI

是大幅提升生产力的工具，而非加剧投资决策的黑箱程度。

其团队将AI和量化工具用于把握交易节奏，提升研究效率两大维度。

一方面，利用量化工具识别微观交易特征，例如，通过换手率识别周期，敏锐捕捉换手率提升的板块，通常每波段换手率上行对应一到三个月的情绪周期。将该量化指标与中观景气度结合，能更准确地把握行业轮动机会。

另一方面，AI辅助研究端提升效率，利用AI实现自动化处理、知识库构建等。但这并不意味着量化私募未来的竞争就是算力竞赛。

“与图像识别、语音识别等静态领域不同，金融市场是一个动态博弈、即时反馈的系统。有人寻找到历史规律并应用它，相应地就改变了它。同时，投资领域还有这么多竞争者，大家的策略会互相影响。”孔镇宁表示，“AI可以辅助研究、提升效率，但无法替代人类对市场的理解和判断。”

这种对主观研判的理解、认可、信任和拥抱，恰恰是玄元超融合策略的深层理念，让量化与主观各司其职，在清晰的边界内实现协同，而非简单的AI竞争。