

平替带来投资热情 公募量化新势力破圈



视觉中国图片

近年来私募量化业绩突出，而投资门槛更加平民化的公募量化产品正成为基民投资的“平替”首选。

5月以来，知名基金经理挂帅的公募量化产品在新发端频频传来捷报，甚至出现比例配售。在存量端，多只公募量化产品限购，最低申购限额已低至50元。

中国证券报记者从业内了解到，私募量化产品的突出表现点燃了市场对于量化投资的热情，渠道更加认可和积极推动公募量化产品销售，公募基金行业近年来对量化投资的资源倾斜正逐步得到市场的认可。一方面，更低的投资门槛使得公募量化某种程度上成为私募量化的“平替”；同时，基于更完善的风控体系，公募量化为广大中小投资者提供了纪律性强、波动相对可控的配置工具，这正是其核心竞争力所在。

● 本报记者 王鹤静

配售与限购公告齐发

近期，公募量化产品备受关注。

5月14日，知名量化基金经理孙蒙挂帅的华夏智胜全景混合启动发行。发行次日，基金管理人即宣布，该基金的募集规模已超过本次募集总规模上限50亿元。根据有关规定，5月14日即为该基金最后认购日，基金管理人将对当日的有效认购申请采用“末日比例确认”的原则给予部分确认。

随后5月16日发布的认购申请确认比例结果公告显示，华夏智胜全景混合的末日确认比例约为33.25%。按照50亿元募集总规模上限推算，该基金当日的募集规模超过150亿元。

5月19日，另一只公募量化产品天弘智航量化选股混合也在发行首日传来捷报。根据公告，该基金拟由天弘基金量化投资部总经理杨超管理。

近期在存量端，多只明星公募量化产品也在密集公告、加紧限购，进一步印证了公募量化产品的热度。

自5月15日起，知名量化基金经理杨梦管理的博道宇航混合限制300万元以上的大额申购，并对5月15日至5月29日期间的累计申购规模进行控制，若期间累计有效申购超

过30亿元，将采取比例配售，同时将申购限额由300万元调整为1万元。自5月14日起，知名量化基金经理马芳、姚加红共同管理的国金量化多因子将申购限额由1万元大幅降低至500元；同为两位基金经理共同管理的国金量化多策略也自5月13日起限制10万元以上的大额申购业务。

自5月8日起，易方达科鑫量化选股股票发起式的申购限额由1000元进一步降低至50元。截至5月18日，该基金A份额过去一年的回报率达114.84%。

成私募量化平替产品

对于公募量化产品受到资金青睐的原因，某公募市场人士介绍，2025年私募量化产品的突出业绩进一步点燃了市场对量化投资的热情，量化投资日益走进大众视野。目前市场对于公募量化投资的信心还在修复过程中，因此不论是新基民入场，还是老基民加仓，在主动产品的选择上可能会更青睐量化类型。

过去一年，私募量化产品吸引了大批的高净值客户，但由于其认购门槛较高，部分高净值客户开始将目光投向更加平民化的公募量化产品作为“平替”。

“单从银行渠道来看，过去一年私募量化产品卖得非常好，从支行到分行再到总行，都有很好的反馈。银行渠道销售公募和私募产品的团队之间的信息共享程度很高，自然带动公募销售团队更多去关注量化产品。并且，基层的银行理财经理、券商投资顾问在私

募量化产品方面积累了销售经验，也让他们对于量化投资有了更进一步的了解和认可，量化产品在销售环节的专业性得到了明显的提升。”该市场人士透露。

与此同时，该市场人士提到，近年来公募行业加大对量化投资的资源倾斜，这种变化是被渠道所认可的。而且，高净值客户会基于对收益波动的考量，主动配置部分公募量化产品，虽然没有私募量化的换手率高、衍生品工具运用灵活，但公募量化产品的投资约束进一步降低了产品净值回撤的幅度。

“公募量化身处严格的监管之下，放弃了一部分策略的灵活性与高频超额收益的空间，同时建立起更为完善的风控体系，整体回撤表现更为可控。当前多数公募量化模型兼顾基本面与量价因子，将传统多因子框架与AI深度学习模型融合互补，为广大中小投资者提供了纪律性强、波动相对可控的配置工具。”晨星（中国）基金研究中心分析师王珊表示。

对于新涌入公募量化产品的增量资金，中国证券报记者从业内了解到，可能并非来自ETF的分流，而是更多来自此前购买主动权益产品的资金。从渠道反馈来看，目前公募量化产品中，风格主题类的主动量化基金更受欢迎，主要是因为标签明确、解释成本较低；其次是空气指增类的主动量化产品。

追求持续创造超额能力

在资金持续涌入的背景下，公募量化策

略如何应对规模给超额收益造成的挤压，成为重要挑战。

某公募量化基金经理对中国证券报记者表示，投资端的应对方法主要是降低频度，高频交易策略天然能够容纳的资金规模较小，而低频策略的容量更大；同时，销售端需要配合控制规模，不做主动营销，必要时做好限购措施，缓解资金拥挤度抬升对超额收益的冲击。

在马芳看来，量化策略对阿尔法收益的挖掘是持续的过程，有较长实盘管理经验的量化基金管理人会持续在策略迭代优化方面投入物力、人力，这是所有投研工作的重中之重。2015年以来，国金基金量化投资团队使用机器学习技术构建选股模型，持续对模型迭代优化，力争提供持续而稳健的超额收益。

博道基金量化团队根据自身禀赋，搭建“分工协作、投研一体化”的团队合作模式，每位成员都有主攻的研究方向，并且团队要求成员在各自领域进行深入的差异化探索，力求使得最终上线的策略含有更高比例的“独家”成分。

据王珊观察，近两年随着AI技术更多地融入因子挖掘、组合优化等量化全流程，大幅提高了模型迭代的效率，推动传统多因子策略与深度学习模型深度融合升级。

“目前，整个公募行业都在加大探索AI深度学习在量化投资领域的落地应用，各家量化投研团队通过借鉴市场上其它成熟模型和持续深挖因子，不断迭代优化自身的投资框架，力求保持创造超额收益的能力。”王珊表示。

半导体主题ETF集体冲高 行业景气度持续升温

● 本报记者 郝健

5月19日，半导体设备及半导体主题ETF占据全市场涨幅榜前列位置。与此同时，中韩半导体ETF华泰柏瑞延续跌势，资源类ETF普遍遭遇回调。资金面上，5月18日煤炭、机器人、医药及半导体设备类ETF获资金净流入。机构认为，半导体设备受益于多重因素驱动，行业景气度或持续上行。

半导体相关ETF走强

5月19日，半导体及半导体设备相关ETF集体走强，包揽全市场ETF涨幅前十席位。半导体设备ETF招商以6.06%的涨幅领涨，半导体ETF博时、半导体设备ETF易方达紧随其后，涨幅分别达5.37%、5.31%。华夏基金、广发基金、万家基金、国泰基金旗下半导体设备ETF涨幅均超5%。

相关产品跟踪的中证半导体产业指数涨5.37%，半导体材料设备指数涨5.17%。海富通基金的基金经理吴昊表示：“半导体设备领域有望受益于存储芯片行业业绩增长、国内先进制程技术研发加速推进等多重利好。”

中韩半导体ETF华泰柏瑞以5.99%的跌幅领跌全市场，继前一交易日领跌后，再度走弱。前一交易日领涨的标普油气ETF富国、标普油气ETF嘉实回调，分别收跌4.28%、4.05%。稀有金属、矿业等资源类ETF普遍收跌。稀有金属ETF嘉实下跌2.91%，稀有金属ETF华夏下跌2.8%，矿业ETF国泰下跌1.73%。

行业ETF吸金显著

5月18日，上证50ETF华夏获资金净流入9.78亿元，位居首位。多只行业ETF获得资金布局，煤炭ETF国泰获净流入6.47亿元，机器人ETF易方达获净流入5.38亿元，医药ETF易方达获净流入2.55亿元。此外，半导体设备主题ETF吸金显著，半导体设备ETF国泰、半导体设备ETF易方达等多只产品获得资金净流入。

5月18日，科创50ETF华夏净流出17.53亿元，位居全市场首位；科创板ETF嘉实、化工ETF鹏华紧随其后，分别净流出12.72亿元、11亿元。自由现金流ETF华夏、中证500ETF南方、短融ETF海富通净流出额均超8亿元，创业板ETF易方达、创业板50ETF华安、沪深300ETF易方达、半导体ETF国联安净流出规模均超5亿元。

机构看好半导体相关行业

工银瑞信基金表示，随着AI算力需求大幅增长，作为芯片制造“母机”的半导体设备，正迎来高景气周期。多家公司一季度业绩的亮眼表现，反映了下游需求的旺盛，尤其是AI服务器、高性能计算芯片需求的爆发，推动了先进芯片的扩产潮。从一季报来看，半导体设备板块整体盈利能力向好。在AI算力需求高等多重利好因素驱动下，我国半导体产业进展超预期可期。看好半导体设备、材料、晶圆制造相关板块。

“半导体行业延续上行周期的核心动力在于，AI作为底层技术正全面渗透各行业，全产业链‘含芯量’显著提升，对半导体芯片的需求拉动强度，在历史上前所未有的。”南方基金的基金经理郑晓曦表示，坚定看好半导体自主可控主线，原因一是全球半导体行业周期上行，AI驱动需求持续高增；二是下游应用多点开花，AI Agent、人形机器人、端侧AI等持续拉动上游基建投资；三是国内存储芯片价格上涨，存储龙头扩产成为行业重要事件型驱动，资本开支乐观上行。

展望后市，国投瑞银基金表示，可关注低估值高股息品种，例如煤炭、公用事业。还可以关注高景气成长方向，例如国产算力、半导体设备、锂电等。此外，可关注有望迎来事件催化的机器人产业链。在降息预期延后、科技资金抱团的情况下，有色金属、基础化工等板块近期表现不尽如人意，虽然资金短期呈显著净流出态势，但产业长期逻辑有望延续。

5月19日涨幅居前的ETF

简称	涨幅(%)
半导体设备ETF招商	6.06
半导体ETF博时	5.37
半导体设备ETF易方达	5.31
半导体设备ETF华夏	5.28
半导体设备ETF广发	5.26
半导体设备ETF万家	5.17
科创半导体ETF华夏	5.11
半导体设备ETF国泰	5.05
科创半导体设备ETF华泰柏瑞	5.02
科创半导体设备ETF鹏华	4.74

数据来源/Wind 制表/郝健

平台化驱动特色长期主义

四人共管基金诠释协同的艺术

● 本报记者 张舒琳

三年时间，足以检验一种机制的成色。2023年6月，工银领航三年持有混合成立，由四位知名权益基金经理共同管理一只基金，在当时的公募市场是罕见的探索。

如今，这只产品运作将满三年，市场的追问也从一开始的“能不能跑”变为“凭什么跑得好”。多年来，工银瑞信基金一直在尝试用平台型、团队制、一体化、多策略的投研机制，来回答一个问题：当风格轮动加快，阿尔法越来越难获取，怎样才能在不同的市场环境里，不断为持有人兑现价值？

破解市场轮动难题

工银领航三年持有混合的诞生，可以追溯到工银瑞信基金对公募基金行业一个长期痛点的认知，市场风格轮动快，单一基金经理的能力圈有限，两者之间的沟壑，是主动权益基金难以长期稳定创造超额的根本原因之一。

依靠一位基金经理从行业或风格层面的拓圈来实现业绩长期稳定，这从历史上来看挑战非常大。参考海外成熟市场的团队制经验后，工银瑞信基金得出判断，多基金经理共管，让每个人在各自擅长的领域深耕，然后融合在一起，是更有可能覆盖不同市场环境的解法。

四位基金经理的组合搭配堪称“黄金配置”：杜洋偏大盘均衡，盛震山深耕周期，胡志利聚焦科技成长，谭冬寒专注医药。四人合力，基本实现了对大类行业板块的全面覆盖，成长、价值、均衡不同风格各有人驾驭。这种风格上的低相关，正是设计的初衷，也是策略有效性的前提。杜洋介绍，团队此前做过测算，给成长型组合增加一定偏价值的仓位，可能对收益影响不大，却能显著降低波动。给价值组合增加部分成长仓位，一定程度上可以在波动不明显扩大的前提下提高收益。

在产品之初，团队就确立了这只底仓型产品的核心定位。第一，长期持有，以三

年持有期引导长期投资；第二，平台赋能，依托公司完整投研平台与全行业覆盖能力，打破个人局限；第三，团队协同，四位基金经理各有所长、能力互补，在统一框架下实现“1+1+1+1>4”的效果。

在基金经理团队看来，工银领航三年持有混合并非一只实验性产品，而是将经验系统化落地的权益型底仓基金。早在2019年，公司便已在专户和部分公募产品上开始团队制探索，积累了数年的实战经验，才在2023年将这套机制引入公募产品之中。

决策边界清晰

四人共管一只基金，最难的不是分工，而是协同。平台型基金的顺利运作，建立在两个关键设计上。

第一个设计，是划定决策边界。基金经理团队介绍，团队层面统一决策的只有风格这一维度，具体的行业配置和个股选择，完全由各子组合的基金经理自主决定。这一边界至关重要，如果管得太宽，每个人的主观能动性将被压缩；如果管得太窄，四个人无法形成合力。团队将这套逻辑归结为自上而下决策风格、自下而上贡献超额。

每月的资产配置会议上，四位基金经理各自投票，选出最不看好的风格。杜洋解释：“如果把风格分成大盘、小盘、成长、价值四个象限，要找出表现最好的那一个，胜率可能是25%；但如果目标是排除掉表现最差的那一个，胜率可能就变成了75%。”这套逻辑是工银瑞信基金在A股语境下对团队制、平台型基金本土化改造。

第二个设计，是动态考核基准机制。这是工银领航三年持有混合区别于一般多人共管产品的关键之处。当团队形成风格层面的配置决议后，各子组合的考核基准随之动态调整，用基准的变化来引导每位基金经理，让集体决策在每个人的行业配置和个股选择中自然落地。

例如2024年9月，工银领航三年持有混合做

出了三年运作中唯一一次大幅风格调整，显著提升了成长风格的配置，仓位调整幅度接近整个组合的30%。与此同时，各子组合的考核基准也随之改变，均衡子组合从中证800调整为中证800成长，价值子组合从中证价值调整为中证800。这样，成长风格的基金经理不需要再权衡成长和价值谁更好，只需专注在成长板块里选出跑赢基准的个股，决策目标变得简单、纯粹。这次调整，为组合此后的表现带来显著贡献。

此外，在动态考核基准机制的基础上，团队进一步细化了具体的考核制度。具体而言，团队对每位成员的考核同时，关注整个大组合与其所管子组合的业绩，且以“大组合必须跑赢业绩基准”为前提。这一设计确保了每位基金经理在充分发挥个人能力圈优势的同时，必须首先关注团队整体目标的实现，从激励机制上避免了“个体单干”的局面，成为平台化协同能够持续生效的基础。

深刻认识长期主义

平台型基金的协同机制能够运转，其深层前提是工银瑞信基金历经多年构建的一体化投研平台。公司研究部有超过60位研究员，覆盖A股及H股全行业，分布于能源设施、上游周期、中游制造、大消费、医疗保健、金融地产、TMT、宏观策略等多个专业小组，形成从微观个股到宏观策略的完整研究矩阵。

上述2024年9月的大调仓，便是这套研究驱动投资体系运转的典型示例。团队并非基于对政策的预测作出决定，而是先完成对成长与价值长期偏离现象的系统性研究，从历史规律到估值分位，从偏离持续性到演变路径，研究结论指向明确后，随之形成集体决议。

这也折射出工银瑞信基金在投研体系上沉淀的文化底色：不依赖单一明星基金经理的个人判断，而是让专业的研究驱动投资决策。在基金经理团队看来，研究驱动投资的本质，是让每一笔投资都有据可依，而不是被情绪裹挟的随意动作。