

博道基金孙文龙:

均衡策略持续迭代 分化中捕捉时代红利

□本报记者 魏昭宇



当然更多是反思自己的框架,我还是希望自己对各类行情的适应性能够更强一点。”孙文龙坦言。

孙文龙通过复盘2025年5月之后所管理产品的表现,发现在过去的选股框架下,对“非线性增长”的认知不足,“以前我更多认可能够每年实现稳定增长的公司,对像近一年科技行业不少公司这种指数级的爆发,还是缺少一定认知”。

从基金经理最朴素的职能出发,孙文龙一直希望能够为投资者挣到钱的同时,过程中相对不要那么颠簸,其产品的过往回撤控制一直较好。今年以来,孙文龙再次对均衡策略做出了一定调整,让组合在均衡的基础上更具“时代感”:把时代性相关产业赛道做到标配。“均衡不是目的,而是结果——我们最终的目标是让持有人赚钱。”

他总结了三套回撤控制方法:一是用10%—20%的仓位做左侧布局,平滑组合波动;二是

严格执行止损止盈纪律,“止损是本能,首先要保住本金,达到目标价也要及时止盈”;三是通过均衡配置实现对冲,如果只押注1—2个行业,组合很难应对极端波动,他通常配置6—7个方向,在多数年份的行业命中率都比较高。

科技末结局 消费或基本见底

谈及当前市场,孙文龙表示,看好A股市场的中长期机遇,将重点关注AI、消费、储能、半导体等方向,在均衡配置的基础上适度参与时代性机会。

对于AI产业链,他表示,短期尚未形成闭环:“核心要看算力下游用户能不能赚到钱,如果应用端没起来,每年上万亿的资本开支会带来现金流压力,就像电发明后也需要时间适配工厂电机,在这个过程中必然会有波动。”他长期看好国产算力:“国内大模型能力已经达到美国的70%,随着技术迭代,对国产算力的需求会持续释放。”

对于消费板块,他认为在经历估值压缩后,其风险回报反而在提升:“目前食品饮料行业股息率已经排到全市场第三。虽然过去5年消费表现不尽如人意,但我们看到地产销售面积逐步回落,对经济的拖累已经逐步减轻,行业供给侧也在出清。尽管我们现在还没有看到消费方面特别明显的向上动力,但我认为这一行业在明年上半年会有比较多的机会涌现。”

对于宏观与地缘风险,他表示:“最大风险场景是高油价带来的滞胀效应,但中国是全球主要经济体中对石油依存度相对较低的,高油价反而会提升中国出口竞争力,也有利于新能源渗透率提升。如果地缘因素导致A股波动,反而是阶段性买入机会。”对于美联储加息预期,他认为,核心要看产业叙事是否变化,“短期流动性冲击不会改变长期产业趋势”。

作为从业16年的基金经理“中生代骁将”,博道基金权益投资副总监孙文龙近期在思考一个新的课题:当市场进入极致行情时,均衡型基金经理如何在控制回撤的同时,不缺席时代性的产业机会?他在2026年初经过思考后,找到了新的平衡点。

“投资还是要有一定时代感,对于均衡型基金经理来讲,更需要努力跟上时代,避免主线缺位。”孙文龙在接受中国证券报记者采访时表示,均衡从来不是目的,而是为了让持有人既能赚到钱,又不至于因波动过大而中途下车。

选股框架的“做减法”哲学

孙文龙的投资框架始终在实战中动态进化。2017年他将选股重心从短期利润增速转向ROIC(投入资本回报率)等长期经营效率指标,2020年进一步聚焦核心竞争力和公司质地,而2025年以来最显著的变化,是将沿用多年的四维选股框架简化为三维。

“我去掉了‘经营周期’这个维度。”孙文龙解释,经营周期的研判本就是日常投研工作的核心,“对经营周期的判断本来就已经体现在对竞争格局、成长空间的分析里,没必要单独列成一个变量。”简化后的三维选股框架更加纯粹:第一是竞争格局,看重商业模式、产业链地位和份额提升逻辑,寻找有护城河的企业;第二是成长空间,判断行业增长天花板与公司3年以上的业务可达空间;第三是隐含回报率(估值),结合估值变化和业绩增速,筛选未来三年回报可观的标的。

在中观行业选择和组合构建上,孙文龙始终坚持“均衡不失锐度”的原则:过往单一行业配置不超过20%,个股核心竞争力来源多样化以避免单一商业模式风险,淡化择时,大部分时

间通过调整结构而非仓位应对市场变化。他将其概括为“花+花骨朵”策略:核心仓位布局慢变量进入右侧阶段的标的,期待“即将绽放的花”,比如竞争格局清晰、业绩增速加速的细分龙头;同时预留少量仓位配置“花骨朵”,即处于早期阶段、具备非线性增长潜力的标的,提升组合进攻性。

值得注意的是,面对近几年市场环境的变化,孙文龙在自己的投资框架中提升了自上而下配置的权重,尤其是中观产业层面的研判。“仅仅看企业自身,在当前可能已经不够,必须重视企业所处的外部环境和市场风格。”他介绍,2026年初,他自上而下锁定了AI和储能两大方向。同时,基于博道基金的投研特色,他也会积极借鉴公司量化团队的研究成果,帮助自身组合做好校正,避免不必要的偏离,同时又能保留一定的选股超额。

均衡策略的自我革新

2026年的极致行情给所有均衡型基金经理出了一道难题:分化程度堪比2021年新能源单边上涨,只有少数科技赛道持续上涨,多数板块反而承压。“在这样的行情下,难免有所动摇,

万柏基金范强华:

在低利率时代锻造绝对收益能力

□本报记者 张舒琳



在资管行业,能够穿越周期的机构往往不是押中某一次风口的管理人,而是在变化的市场环境中依然能够围绕投资者需求持续进化、不断拓宽能力边界的长期主义者。近日,万柏基金创始合伙人范强华在接受中国证券报记者采访时表示,过去数年市场最大的变化之一,就是无风险利率持续下行,传统固收时代相对容易获得的收益,如今已明显收窄。对于资产管理机构而言,这意味着单一策略越来越难以满足客户对稳健收益的长期需求,也意味着管理人必须从依赖某一类资产走向构建多元收益来源。

作为一家从固定收益策略起步的私募基金管理机构,万柏基金成立八年来坚持以绝对收益为核心目标,在稳健风格的基础上,逐步完成了从单一固收到多策略、多资产配置平台的升级,形成了一套以绝对收益为目标的多资产、多策略管理体系。

聚焦多策略多资产体系

回顾万柏基金的发展历程,固定收益策略是其能力建设的起点。成立早期,公司依托在利率债、信用债等领域的研究与交易能力,逐步建立起了稳健的投资风格和风险控制体系。也正是在这一阶段,明确了自身区别于高波动收益追逐者的定位,不以短期排名为目标,而以长期稳健回报和良好客户体验作为核心追求。

在范强华看来,真正符合投资者需求的产品,不只是某个阶段收益高,更重要的是净值曲线是否平稳、回撤是否可控、持有过程中是否具备足够的确定性。尤其是在权益市场波动加大

的背景下,越来越多投资者开始重视收益之外的东西,如波动率、回撤控制以及持有舒适度等,这也正是公司一直强调的产品价值所在。低利率环境下,传统固收策略的收益率中枢逐步下移,单一票息收入已经难以支撑客户对绝对收益产品的回报期待。面对这一变化,万柏基金没有简单通过放大信用风险或杠杆来追求短期收益,而是选择沿着能力圈,稳步推进策略升级。

“我们一直认为,收益来源不能过于单一。单一策略在某一个阶段可能表现很好,但一旦市场环境变化,就容易面临压力。”范强华表示,公司在固收基础上,逐步拓展至境外债、可转债、宏观配置等多个方向,并进一步将量化权益纳入多策略框架,形成了一个更完整的多资产投资体系。

其中,境外债券拓宽了收益来源和市场维

度;可转债兼具债性与股性,能够在控制下行风险的同时增强组合弹性;宏观配置则从更高维度把握经济周期、流动性环境和大类资产轮动;量化权益策略的加入,则为组合提供了另一类具有独立收益特征的收益来源。

范强华表示,量化权益并不是为了追求高波动的权益弹性,而是希望通过系统化、纪律化的方法,在可控风险下获取相对稳定的权益增强收益。并非把权益策略简单叠加进去,脱离组合单独追求高收益,而是把它作为整个多策略体系中的一个模块,服从整体组合目标。

在采访中,范强华多次提到低相关性。范强华认为,多策略、多资产配置最核心的价值,并不只是增加策略数量,而是不同资产、不同策略之间能够形成相对独立的收益来源,从而降低组合对单一市场环境的依赖。

“如果所有策略本质上都在赚同一种钱,那并不是真正的多策略。”范强华表示,“我们重视的是不同资产、不同策略之间的相关性结构。只有相关性足够低,产品组合才能在不同市场环境下展现更好的稳定性和韧性。”

量化方式分配风险预算

如果说多策略、多资产是框架,那么量化风险管理就是这套框架能够稳定运行的关键支撑。范强华介绍,公司在组合管理中非常重视风险预算的分配,并通过量化手段,对不同资产、不同策略赋予不同的风险权重。

“在我们的体系里,不是简单地看每类资产配了多少资金,而是看它对整个组合贡献了多少风险。”范强华表示,基于各类资产的波动特征、相关性变化和收益风险属性,公司会动态测算不同策略对整体组合波动的影响,并据此进

行风险预算配置。

波动较低的固收类资产,承担的是组合底仓和稳定器功能;可转债策略兼顾稳健和弹性,承担增强收益的职责;量化权益在严格控制风险敞口和回撤预算的前提下,提供更多元的收益来源;宏观配置则发挥跨资产调节和再平衡的作用。通过这种方式,不同资产和策略各司其职,共同服务于组合在预期波动范围内实现稳健收益的目标。

“量化+主观”双轮驱动

在投资方法上,万柏基金坚持“量化+主观”的双轮驱动框架,量化团队向主观团队输出方法论,主观团队为量化提供市场反转、政策事件等全新变量的前瞻赋权,互相学习升级和补位。范强华认为,市场足够复杂,任何单一方法都不可能长期适用于所有环境。成熟的投资体系,应当让量化和主观各自发挥所长,而不是相互替代。

量化擅长的是大样本数据处理、风险测算、组合优化和纪律化执行,能够帮助投资体系减少情绪干扰,提高稳定性和可复制性;主观则更擅长把握宏观趋势、政策变化、市场结构和关键拐点,在复杂环境和新变量出现时提供更具前瞻性的判断。

在范强华看来,未来的资管竞争不会简单回到过去依赖单一资产高收益的时代,而会更多考验机构对复杂市场环境的适应能力、对风险收益结构的重构能力,以及对客户体验的长期负责态度。“无论市场怎么变,我们都希望围绕绝对收益目标,做中低波、持有体验好的产品,让投资者在资本市场有波动的时候,依然愿意长期、安心持有。”范强华表示。