

美股科技巨头遭“财报杀”

市场进入AI回报验证期

□本报记者 郝健

近日，美股科技巨头苹果和Meta均交出了营收增长的成绩单，股价却双双大跌；微软和亚马逊同样业绩不俗，且收获了资金追捧。市场为何给出截然相反的定位？当AI叙事来到2026年下半年，“无条件信仰”的阶段正在结束，投资者开始逐项审视投资的效率与回报的确定性。这场因预期透支和资本开支焦虑而引发的美股科技巨头“财报杀”，是否会波及A股市场？

业绩亮眼却遭抛售

上周，多家美股科技巨头交出了看似不俗的成绩单，却受到不同的市场待遇。苹果公司最新财报显示，最新财季总营收达1094.17亿美元，同比增长16.36%，净利润297.89亿美元，同比增长27.12%。然而，7月31日苹果股价低开，一度跌超9%，上周市值蒸发超3500亿美元。触发抛售的导火索之一是苹果公司预计第四财季营收同比增长9%至11%，低于市场普遍预期。与此同时，该公司毛利率指引回落，硬件成本上升侵蚀利润，AI商业化短期未有明显进展，也引发了市场担忧。社交媒体巨头Meta遭遇了类似处境。公司2026财年第二财季总营收约608.01亿美元，同比增长28%，创下历史新高。但净利润同比下滑14%，稀释后每股收益同比下降13%，均低于预期。7月30日该股股价一度跌超9%，上周市值缩水

约850亿美元。并非所有科技巨头都遭到市场的冷遇。微软2026财年第四财季营收超预期，Azure云业务增速超越前季，Microsoft 365 Copilot付费用户数突破3000万。更关键的是，公司通过会计调整优化长期开支预期，向市场传递了“烧钱”规模可控的信号。该股股价在7月30日大幅上涨，市值上周增加逾6000亿美元。亚马逊上财季营收首次突破2000亿美元大关，其AI业务和自研芯片业务年化收入运行率均获得三位数增长。尽管资本开支指引上调，但云业务增速亮眼，7月31日股价大幅上涨。

市场定价逻辑切换

当利好不再是利好，市场到底在担忧什么？预期透支是首要因素。本轮AI行情中，多数科技巨头在财报发布前股价已有大幅上涨，市场提前将乐观预期投射到股价方面。当财报公布时，“超预期”的信息增量已被提前消化，仅仅达到预期已不足以驱动股价继续上行。相反，任何财报上的瑕疵都容易被放大，触发资金的获利了结。预期透支只是第一层，比期望太高更值得警惕的是“未来的至暗时刻”。当公司在交出亮眼财报的同时释出资本开支激增、利润率承压、未来指引保守等信号，市场便会给出负反馈。Jefferies专家表示，市场现在对资本支出的增加反应负

面，这对那些投入大量资金进行AI基础设施建设的超大规模企业是一个警示信号。值得注意的是，市场心态正在从“信仰期”转向“验证期”。具备持续稳定自由现金流、AI变现路径清晰、资本开支有边界的公司更容易获得市场认可；而需要持续大额资本投入、利润率承压、AI收益兑现偏慢的公司，即便营收创新高，财报后股价也更容易下跌。

科技股调整中蕴藏机会

当资金用新标尺重新衡量科技投资，7月A股科技板块也经历了严苛审视。如存储赛道的江波龙、光模块的新易盛在披露了优异业绩后股价纷纷大幅调整。对于这轮调整，汇添富基金的基金经理马磊表示，这轮调整更多是资金拥挤所致，而非基本面变差。二季度科技板块快速上涨后，资金向电子、通信等领域高度集中，当部分高集中度资金降杆杆时，短期抛压相互叠加，形成负反馈式下跌。不过，积极信号也在出现。华夏基金认为，当前杠杆压力得到释放、交易拥挤度明显降温，叠加政策面支持以及资金通过ETF逆向布局，科技主线依然稳固。展望后市，马磊表示，国产大模型出海放量迅速，带动国产算力芯片供不应求；国家层面有望进一步加大对AI与算力基础设施投资支持力度；国产半导体在技术路线上正探索差异化追赶路径。这些因素构成A股科技板块区别于海外巨头的内生动能。

德邦基金提云涛：

打造基本面量化长期投资范本

□本报记者 王鹤静

自1998年踏入资本市场，德邦基金总经理助理、基金经理提云涛亲历了A股市场二十余年的风云变幻。经历了一次次的周期轮转，提云涛愈发敬畏市场，也愈发坚定地锚定基本面，深刻理解风险控制对于投资的重要意义。在量化投资这条路上，越来越多的机构将大量资源投入到“卷”AI模型中，去拼交易速度和短期超额。而提云涛依然坚定地践行基本面量化的投资理念，力图将自己对市场的认知和对于风险的理解，嵌入到量化模型中，以风险控制为底层出发点，力求穿越市场风格切换，在更长的周期中为持有人带来可持续的投资收益。

构建有逻辑的因子体系

在提云涛看来，投资无非两种模式，一类是勤奋地博弈，通过拼交易速度、对技术指标的理解力，抢占短期先机；另一类是在合理的估值区间，布局优质成长企业，虽然企业的内在价值兑现可能迟到，但终不会缺席，长期收益确定性更强。“具备持续成长和稳定盈利能力的好公司，拉长长时间来看表现是不会差的，投资的本质就是陪伴优质企业成长，能在其估值合理甚至低估的阶段布局更是天赐良机。”作为基本面投资的坚定践行者，提云涛在统计学、计量经济学、金融学方面的复合研究背景，为其搭建基本面量化投资模型、做有逻辑的量化提供了有力支撑。为了更精准地把握一家上市公司的基本面情况，提云涛围绕公司盈利水平、资产质量、行业竞争壁垒、估值水平四大核心维度，构建多层次量化指标体系。多年来，他一直习惯于运用这种适配A股市场逻辑的传统多因子量化模型。“比如毛利率指标可以折射出产品的市场竞争力，这些基本面指标的筛选和权重设定都建立在基金经理对产业与市

场的理解深度上，这套体系天然能够控制组合换手率，减少频繁交易带来的损耗。”提云涛表示。通过对市场风格轮动的持续跟踪，提云涛总结出基本面因子效用动态演化的核心特征：“部分指标的作用会随市场环境的切换而发生转变。比如，收入现金比指标反映的是一家公司的收现能力，早年是挖掘超额收益的关键阿尔法指标；而市场行情演变后，它逐步转化为风险控制指标。估值指标同样具备极强的周期性，行情上行阶段常被市场忽视，而回调阶段重新被市场重视起来。在市场风格快速轮动的情况下，是很难精准踏准节奏的，盲目追逐热点因子反而容易放大组合的波动。”

因此，在因子模型化的过程中，提云涛始终遵循经济基本规律。在他看来，理解每一个因子背后的设定逻辑，有利于在市场震荡中拿得住、拿得稳。历经多轮风格切换的检验，提云涛发现，频繁调整因子轮动策略难度极高，而将基本面因子分组后等权均衡配置，反而有助于平滑组合波动，收获更稳定的中长期收益。

以风险控制为出发点

投资初心决定了投资动机和投资动作。二十余年的从业经历让提云涛愈发敬畏市场，他主张投资要从风险管理出发，基金管理人要充分考虑持有人的实际风险承受能力，这是投资的底线。以管理沪深300指数增强基金为例，提云涛对市值、行业、主题三类因子的暴露实施精细化管控，提前规避偏离带来的风险：“虽然沪深300指数样本普遍市值偏大，但仍可以进一步划分为大、中、小盘，做好市值偏离度分层控制。行业层面也可以进一步精细拆分，比如非银金融包括的券商、保险业务特征就有很大的差别，需要划分处理，而部分TMT细分行业属性相近，反而适合合并处理。另外，尽管目前有些行业长期来看估值偏高，但基于

控制行业偏离，组合仅会小幅低配。这些都属于风险管理的范畴。”之所以从风险管理出发来考虑投资，是基于提云涛服务持有人的核心理念——他希望通过精细化风控，尽可能平滑收益曲线，不仅降低产品净值大幅震荡给持有人带来的焦虑，提供舒适的长期持有体验，还力争让超额收益能够在完整市场周期内均衡释放，无论投资者在哪个阶段入场，争取都有机会分享正向投资回报。

AI赋能 锤炼基本面研究能力

虽然市场反复提及迭代、进化，但在提云涛看来，资本市场可挖掘的全新长期规律相对有限，尤其对于立足实体经营的基本面投资而言，与其追逐层出不穷的新模型、新概念，不如找准适配自身认知的投资风格和策略控制好风险，把一套模型做深、用好，长期来看效果不会差。坚持走一条路，不等于故步自封。提云涛的进化，更多体现在他持续深化对上市公司基本面的量化研究。逆向投资往往在不拥挤的地方埋伏，以寻找具备安全边际的长期机会。同时，提云涛也在主动拥抱AI技术。他深感人工智能对于基本面量化研究的赋能价值：“AI能够显著提升基本面研究的效率，它可以帮助我快速实践各类投资设想，极大地延展了自己的投研覆盖边界。尤其是近年来AI的文本解析能力实现跨越式升级，一定程度上把产业、公司的大量定性研究转化成可量化分析的数据，这对于基本面研究的深化是十分有帮助的。”在A股市场征战二十余年，提云涛始终秉持一条投资准则：投资中清楚自己不能做什么，远比知道自己能做什么更重要。他的投资目标清晰且纯粹——长期跑赢业绩比较基准、创造可持续的超额收益，牺牲偏离带来的短期收益，换来的反而是长期可控的跟踪误差与平稳的净值曲线。

博道基金刘兆阳：全品量选破解“配置焦虑”

□本报记者 魏昭宇

近期，权益市场的震荡让越来越多的投资者意识到了均衡分散配置的重要性。但真相是：择基并非易事，对于普通投资者来讲，建立一套均衡分散、长期投资的资产组合并长期执行下去，更是难上加难。针对“不知道买什么、不知道怎么配、不知道怎样拿住”的基金投资痛点，博道基金量化团队结合在公募量化领域的长期实践，给出了全新的资产配置解决方案——博道锦航混合基金，拟由博道基金量化投资部总经理助理刘兆阳担任基金经理。刘兆阳近期接受中国证券报记者采访时表示，该基金的核心创新点在于一键“打包”博道“指数+”旗下多种风格的量化增强策略，以绝对收益为目标进行科学搭配，分散配置，并引入独家的仓位管理系统动态调仓，力争在控制波动的前提下实现长期有竞争力的回报。

“择基烦恼”催生“全品量选”

站在普通投资者的角度，刘兆阳坦言，当下投资基金依旧面临不少难点。一是“不知道买什么”，面对万只基金和快速切换的市场热点，价值、成长还是红利，今天的“第一”可能变为明天的“倒数”；二是“不知道怎么配”，频繁调整更换，持有越短赎回费越高，调仓成本高昂；三是“不知道怎样拿住”，权益资产长期回报可观但波动大，特别是一些主题型产品受风格轮动困扰，持有过程“颠簸”，很难坚持长期持有。“近年来，我们观察到理财和FOF市场的发展非常迅速，大家的需求并非完全在高收益方面，产品回撤可控也是重点目标。”结合对于各类投资者实际需求的考量，博道基金量化团队推出了“全品量选”方案：结合丰富的博道“指数+”产品线实践，将各类宽基、风格增强策略一键打包到一个产品中，做好分散配置，同时引入仓位调整机制结合市场情况动态调整，力求降低波动，让投资者拿得稳、拿得住，分享A股的长期收益。刘兆阳解释，这套方案的思路有点类似FOF，只不过在实践中不需要通过买卖基金调仓，既兼顾了FOF多元配置的灵活度，也降低了配置的实收成本与最终配置成本。

具体来看，博道锦航采用“三三制”来构造一个具备“绝对收益目标”特征的策略基准，即1/3中证红利指数，1/3宽基指数（沪深300、中证500、中证1000），1/3赛道指数（周期、消费、成长）。刘兆阳进一步解释，1/3的红利打底决定了配置的偏绝对收益目标属性；宽基指数涵盖了大中小盘贝塔；赛道指数中信风格指数，选取长期有配置价值的周期、消费、成长。“这样一个配置场景，长期来看是具备一定绝对收益目标属性的，考虑到红利与成长等风格负相关性较强，拉长长时间来看，这种配置结构能兼顾长期收益和回撤控制，性价比较高。”

独创仓位管理系统

中国证券报记者了解到，除了类FOF的配置思路和指数增强模型的配置，博道锦航的另一大创新点则在于引入动态仓位调整机制，力争解决“什么时候买、买多久”的择时痛点。刘兆阳表示，“三三制”的配置场景本身已具绝对收益目标属性，引入仓位调整可以进一步力争避开较大回撤场景，使得产品整体偏绝对收益目标的特性更加突出。据刘兆阳介绍，该机制的核心是博道基金量化团队自研的仓位管理系统，在实操中会根据估值和量价两大信号微调仓位。在估值信号方面，刘兆阳介绍，所谓估值并非只看PB、PE等指标，量化团队会在经典股债性价比的基础上结合实际投资的情况进一步改进，以争取更有效的指导作用。刘兆阳表示，估值信号往往变化缓慢、但长期有效，“能够避免犯大错，避免快速急速下跌时吃到非常大的回撤”。在量价信号方面，团队利用了AI模型去进行跟踪，并将其与估值信号融合起来使用，“两者负相关性较强，互补性强，合成后的信号往往平缓稳定”。

双均衡模型与团队化运作

公开资料显示，博道基金量化团队源自私募博道投资，目前已经有公私募13年量化实盘经验。在模型上，团队选择的是“双均衡”多因子框架。所谓“双均衡”，体现在两个层面：首先是方法论层面的均衡，即基于人工挖掘因子的传统多因子模型和运用人工智能技术的端到端（AI全流程）模型，两套框架按照均衡比例配置，互为补充；其次是因子层面的均衡，将捕捉基本面趋势的动量因子和挖掘估值与价格回归的反转因子，长期保持均衡配置，不主动押注单一风格。刘兆阳介绍，该体系通过多维均衡设计降低单一风险暴露，力求在不同市场环境下维持超额收益的持续性与竞争力。值得注意的是，博道基金量化团队在团队协作上也有两大显著特点，一是在公募行业中罕见的，从毕业生开始培养成长起来的稳定梯队；二是贯彻得非常彻底、系统的团队化协作模式。据悉，团队成员各有所长，分别主攻特定研究方向，再将研究成果模块化地拼合在一起，为所有产品提供支持。