

量化多头策略低位复苏 行业募资逻辑悄然生变

□本报记者 王辉



视觉中国图片

经历了7月“逆风”后,8月的私募量化多头策略成绩单,给量化私募行业带来了一股暖风。第三方机构私募排排网数据显示,截至8月31日,有业绩展示的指数增强产品当月平均收益为11.54%,平均超额收益为4.95%;其中,百亿私募旗下指增产品表现略优于行业均值,平均收益与平均超额分别达到11.85%和5.16%。

从7月遭遇挫折到重回良性轨道,量化策略的这轮修复并非偶然。7月的市场调整打破了前期科技风格的拥挤与抱团,个股涨跌从高度集中转向全市场扩散,分散选股的量化模型重新找回了用武之地。不过,业绩复苏的另一面,是募资端并未同步全面回暖。有量化私募人士指出,当前行业正在经历一场从业绩到资金的深层结构重塑。

超额修复与分化并存

8月量化指增的复苏,首先体现在“面”上。前述数据显示,全市场指增产品平均超额接近5个百分点,意味着多数私募管理人在8月的市场起伏中重新跑出了相对收益。但从细分指数看,修复的成色并不均匀。在超额层面,中证1000指增、中证500指增、中证2000指增、其他指增、沪深300指增、中证A500指增以及红利指增,8月的平均超额收益率依次为3.34%、5.07%、2.78%、10.80%、4.13%、6.16%和1.29%。复苏程度在不同赛道之间差异明显。

上海富矩首席投资官唐弢分析,7月市场调整后,前期科技风格的拥挤和抱团行情告一段落,市场风格从集

中于少数个股转向全市场扩散。今年上半年,A股收益集中在少数行业 and 个股,量化多头策略因持股分散、严控行业 and 市值暴露,超额获取较难;而7月之后“指数弱、平均股价强”的新局面,让量化选股的优势重新显现。他同时提醒,近期市场量能有所下滑,在科技与非科技板块持续快速切换、市场风格轮动加快的背景下,后续量化选股策略能否跟住轮动或保持稳定超额,仍存在不小的挑战。

大岩资本相关负责人给出了相似的归因。该负责人表示,今年前7个月市场结构高度分化,“抱团”与虹吸效应显著,行情集中在少数行业与个股,对全市场分散配置、严控行业及个股偏离的量化策略形成压制。进入8月后,市场风格逐渐趋向均衡分散,尤其是小盘成长宽基指数反弹与修复动能明显。宽基指数企稳抬升了Beta收益,而市场轮动节奏的恢复,则为量化多因子选股提供了更有利的土壤。

但修复并非“雨露均沾”。苏豪汇升基金经理翟浩观察到,8月前两周指增超额改善较为普遍,后两周分化开始增加。他特别提到,一些管理人在极

端行情下经验不足,对模型策略过度干预,反而对策略收益造成了不利影响。这一细节揭示了一个更深层的问题:当市场环境重新有利于量化选股时,管理人的模型适应能力和干预纪律,正在成为超额分化新的分水岭。

募资结构悄然生变

业绩端的复苏,并未同步转化为募资端的全面回暖。这或许是8月量化行业最值得关注的“温差”。

尚艺基金总经理王峥对募资态势的判断较为冷静。他表示,尽管前期部分投资人对量化策略的业绩表现有一定争议,但量化私募行业的募资并未全面转冷,整体正从上半年的普遍扩张转向明显分层。近期量化私募新产品备案仍保持较高水平,说明市场配置需求还在,但备案活跃并不完全等于净募资强劲。经历7月回撤后,投资者的决策周期有所拉长,对历史业绩、回撤修复、策略容量和风控能力的考察更加严格。

分化的背后,是资金正在用脚投票。翟浩指出,不少头部管理人凭借长

期业绩、投研实力和渠道覆盖,更容易获得资金认可,中小机构则面临更明显的募资压力。但具有差异化策略和稳定超额的中小机构仍有突围空间。他进一步分析,资金将更加重视收益来源、回撤修复能力及规模与策略容量的匹配,而不是只看短期排名。

产品结构的迁移,是募资端另一个值得关注的信号。大岩资本相关负责人提到,8月以来行业备案与发行节奏整体有所放缓,但量化多策略、宏观CTA配置以及低波对冲等细分量化产品的发行与备案占比明显上升。

有量化业内人士指出,这一变化表明市场避险情绪升温,资金正从单纯追求高弹性、高收益,转向更加青睐具备抗波动能力、追求收益风险比与多资产分散的稳健型配置。募资端的结构变化,与业绩端的超额分化,本质上指向同一个趋势:量化行业的竞争重心,正在从“谁能涨得多”转向“谁能运作得稳”。

四季度分散策略成共识

前瞻第四季度的市场和投资机

会,受访机构在策略方向上呈现出个共同关键词:分散。

唐弢认为,地缘政治博弈加剧、美债利率上行对A股构成压力,但各类外部潜在资金又使市场存在底部支撑。目前不少投资机构对AI硬件的持仓仍处高位,板块筹码结构不佳,市场交易正转向底部拐点附近品种,以获取风格上的稳定性。他判断,未来几个月A股整体可能处于宽幅震荡但风格切换加速的阶段,量化分散选股的优势有望继续发挥,量化机构之间的竞争将从Beta红利转向选股超额的较量。

翟浩认为,科技股的业绩兑现与部分传统行业的盈利改善,有望带来新的投资机会。对量化策略而言,机会不仅来自指数上涨,也将来自行业 and 个股之间的表现差异。量化指增策略有望兼顾市场回暖与选股超额;市场中性策略可以分散使用不同对冲工具,在控制对冲成本的基础上挖掘选股机会。

大岩资本相关负责人从策略配置角度做了进一步细化。该私募人士认为,经历前期科技成长极致演绎后,市场行情正加速向基本面与估值匹配度回归,偏价值因子的基本面量化策略迎来显著配置优势。在产品端,具备低波动、抗回撤特征的复合多元策略及差异化定制产品,预计将成为应对不确定性、提升长期持有体验的核心方向。

王峥认为,尽管近期市场起伏不定,但投资者对于第四季度的A股大势不必悲观;整体来看,指数行情与个股分化仍会并存。如果市场成交保持活跃、个股机会进一步扩散,量化指增策略的选股空间有望改善,但需要降低对单一市值和风格因子的依赖;市场中性策略可受益于波动 and 个股分化,同时要关注对冲成本。他总结道,第四季度更适合多策略分散配置,超额收益的关键将回到模型适应能力、流动性管理和风险控制。

燧原科技登陆科创板

国产GPU“四小龙”背后资本阵容浮现

□本报记者 郝健

近日,燧原科技正式登陆上交所科创板。本次发行4303.52万股,发行价142.18元/股,发行后总股本约4.3亿股。首次公开发行股票前,燧原科技股东超百名,腾讯科技及其关联方位列第一大外部股东,国家集成电路产业投资基金二期、长三角地方国资等多层级国资力量参与其中,多家私募股权机构从种子轮一路陪伴至今。IPO战略配售主要围绕供应链保障与算力采购逻辑展开,小米、兆易创新、通富微电等产业资本参与其中。

随着燧原科技上市,国产GPU“四小龙”摩尔线程、沐曦股份、壁仞科技、燧原科技在资本市场聚齐,其背后的资本阵容也进一步显现。

腾讯参与多轮融资

梳理招股说明书,燧原科技背后汇集了多方资本力量。具体来看,有腾讯、美国等产业资本;国家集成电路产业投资基金二期、国投聚力等国家

和央企资本,长三角区域地方国资;广发、国泰海通等金融机构;以及达泰、武岳峰、同创伟业、真格、春华等市场化创投机构。

腾讯参与了燧原科技的多轮融资。2018年8月,腾讯领投燧原科技Pre-A轮融资。此后,腾讯在2019年、2020年、2021年多轮融资中持续跟投。2023年D轮,腾讯科技以3.5亿元债转股的方式增持,并再次投资1亿元;2024年D++轮,腾讯科技等12家投资者再次投资超7.5亿元,其中腾讯科技出资3亿元,投资后持股比例21.34%;2024年12月E轮,上海产投、腾讯科技等36家投资者投资超27亿元。燧原科技首次公开发行股票前,腾讯及其关联方合计持股20.26%,为第一大外部股东。

与此同时,腾讯还是燧原科技的重要客户。双方自2019年起携手,目前燧原科技产品已在腾讯大量AI业务场景中实现规模化部署,双方建立起深度的合作关系。上市公告书中提到,按终端客户口径统计,腾讯在报告期各期为公司第一大客户,燧原科技对腾讯的销售

金额持续增长且收入占比较高。

在国资方面,国家集成电路产业投资基金二期在燧原科技2022年8月C+轮增资中投资7亿元,发行前持股4.32%。长三角地方国资密集布局,上海产投、上海科创投分别持股1.48%、0.15%;上海国方私募基金管理有限公司旗下国方金浦、国方构筑合计持股3.73%。浙江基金持股0.5%;无锡通过母基金体系参与,锡东新城参控股子公司红点驰晟基金于2023年参与D轮并在2024年追加E轮,新吴区投控体系参与的太湖云和基金亦进行战略布局;安徽中安、合肥汇科也继续在硬科技领域出手。

在种子轮阶段入局的市场化机构中,武岳峰资本、真格基金、达泰资本、云和资本一路陪伴,跟随企业走完多轮融资周期,持续支持公司AI芯片研发与产品落地,见证这家国产算力企业的一路成长。

战配名单凸显产业协同逻辑

在IPO战略配售方面,燧原科技最终战略配售数量为860.7034万股,

约占本次发行数量的20%。

腾讯继续参与战配,旗下上海启善投资有限公司获配174.71万股,对应金额2.48亿元。其他战配投资者包括小米、兆易创新、通富微电、中兴通讯、上海华虹、上海仪电等。全国社保基金、基本养老保险基金相关组合也参与了战略配售。

把战配名单连起来,就是一张燧原产业链图谱。对于筛选产业链战配投资者的逻辑,燧原科技表示,一是考虑在当前全球半导体供应链普遍紧缺的背景下,选择具备核心关键物料、产能供应能力的上游知名企业。二是考虑选择具备全栈系统化能力的算力设备企业进行战略合作。三是优先选择具备大规模、持续AI算力采购需求的互联网大厂背景主体、具有三大电信运营商长期合作经验和渠道资源的主体,以及国内人工智能数据中心(AIDC)的领先企业。

GPU“四小龙”背后的资本图谱

燧原科技上市,为国产GPU“四

小龙”的资本市场拼图补上最后一块。梳理资本版图,图灵资管四家全部投中。具体来看,图灵资管通过图灵安阔、图灵安明、图灵安顺、图灵安豪投资了燧原科技,通过青岛图灵投资了摩尔线程,通过图灵安捷投资了沐曦股份,通过图灵安乾、图灵安昌、图灵安驰投资了壁仞科技。据悉,杭州图灵资产管理有限公司成立于2016年,主要投向半导体、新能源、人工智能、医疗器械等方向。

腾讯投中了燧原科技和摩尔线程。其中,腾讯创业投资出资8000万元参与摩尔线程第五次增资,并以70亿元投前估值耗资2000万元受让深圳明皓所持部分股权,发行前持股0.72%。

据不完全统计,从招股书上看,红杉系、建银资本、前海方舟资管等机构均投资了摩尔线程和沐曦股份;中金资本、真格基金、春华资本等投向沐曦股份和燧原科技。

在国资中,上海国资创投体系布局了沐曦股份和燧原科技。

此外,知名“牛散”方振涛投资了燧原科技和壁仞科技。