

路博迈基金赵大年、韩羽辰： 在变化中捕捉量化超额红利

□本报记者 魏昭宇



赵大年



韩羽辰

场风格里赚钱,稳定性和持续性都不够。“比如对于传统人工因子,衡量预测准确率的IC值只有3%左右,能做到5%就已经很不错了;团队现在用深度学习做出来的因子,IC值能达到14%。虽然公募基金受限于中低频交易,但深度学习依然能把超额收益的稳定性做出来。”

更重要的是,中低频交易具备预测周期更长的优势。目前,团队主要使用五类数据:基本面、交易数据、日K线、5日K线、另类数据,每一类生成60个相互独立因子,合计约300个因子;机器学习模型会基于过去一年数据自动决定因子权重,无人工干预。此外,团队在损失函数里还加入因子正交和参数平滑约束,提升样本外泛化能力。

模型迭代与风控升级

谈及公募量化与私募量化的区别,赵大年认为,核心主要差在交易频率上。他把量化产品的表现拆开来看:一方面看单次判断的准确率,另一方面看交易次数。公募基金做的是中低频,单次判断的准确率其实不比私募差,但交易次数较少,一定程度上影响了最终的数据。但高频

策略具有规模难以做大的天然短板,当其规模达到一定门槛,超额收益便会衰退。赵大年直言,公募量化不是私募的简单“平替”,团队的目标并不是追求过高的超额收益,而是更看重收益能否具备较高持续性和稳定性以及是否具备较好的回撤控制。

AI写代码给行业带来的变化也是本次采访中谈及比较多的话题。赵大年表示,以前一个初级研究员写因子、做回测,少说要几个月;现在用大模型帮忙写代码,两三天就能搭出框架跑起来。“团队现在大量用AI来验证各种想法,试错的成本低了很多。这意味着团队人数多少不再是实力的关键,有两三个真正懂机器学习的人,就能完成过去一个团队干的活。”不过赵大年也表示,具体往哪个方向做模型,还是得靠对深度学习和市场的理解,深耕金融反而不是最重要的。在韩羽辰看来,这就像导演用AI工具做动画,想法和规划反而成了最关键的因素。

谈到风控,韩羽辰复盘了近年几次较大的回撤。2024年2月小微盘流动性危机,团队彼时对风格暴露控制偏松,认为模型具备风格轮动能力,但遭遇历史罕见的外部冲击,相关指增产品承压;2024年9月,市场贝塔快速拉升,量化

策略普遍回撤。经历几轮冲击后,团队做出关键调整:全面严控风格暴露,专注纯粹的选股阿尔法。韩羽辰表示,风格暴露虽能增厚收益,但波动过大且极端行情频发,仅靠阿尔法已足以支撑产品表现与持有体验。

量化团队的坚持终有回报。韩羽辰介绍,2025年的调整效果在2026年得到验证:5、6月AI板块再现极端分化,模型未现大幅回撤;7、8月市场高低切换,风格趋于均衡,组合整体表现不俗。

看好多资产布局前景

值得注意的是,路博迈基金于10月初成立了一只红利量化选股基金。聊到布局这类产品的原因,韩羽辰表示,长期来看,红利资产在过去10年里整体走势相对平稳,年化回报率并不低,主要靠公司业绩增长和现金分红驱动,市场情绪和估值波动对这类资产的走势影响较小。短期来看,相较于银行存款利率,A股红利类股票的股息率具备较大优势。从宏观环境来看,在利率下行的阶段,红利、低波动、高质量类资产往往表现更好。

谈及未来的产品布局思路,赵大年表示,多资产是团队接下来重点发力的重要方向之一。中国证券报记者了解到,从去年开始,路博迈中国量化团队就在“固收+”、二级债基和全球多资产产品方面持续探索,目前韩羽辰管理的路博迈添航就是用量化选股来增强债券底仓。

“多资产模型会广纳宏观数据,让机器自己寻找规律。”赵大年表示,“市场波动较大时,投资者的风险偏好也在下降。不管是个人还是机构,都更想要波动可控、收益稳健的产品。而多资产分散配置相当于投资里的‘免费午餐’,把股票增强、风险平价和战术调整结合起来,比单纯做股票多头更符合现在渠道和客户需求。”

在交流的最后,韩羽辰这样总结自己的投资思路:第一是分散,不能因为科技涨就全买科技、红利涨就全买红利,均衡才是长久之道;第二是积小胜为大胜,不追求名列前茅,但追求每年能位居同类产品中的中上游。赵大年补充表示,量化投资并不追求短期暴利,而是在控制回撤和跟踪偏差的框架内,靠持续稳定的超额收益积少成多。

三季度报披露公募调仓新动向 AI主线未改 交易重心生变

□本报记者 张凌之

2026年基金三季度报正在密集披露,中国证券报记者梳理已披露的部分基金三季度报发现,基金经理三季度积极调仓换股,资金正在从交易最拥挤的位置离开。有的基金经理大幅减持光模块龙头,有的在科技板块内部换结构、有的则将持仓中的AI标的几乎清零。

在三季报中,多位基金经理坦承对交易拥挤度、流动性冲击和仓位集中度的重视不够。但他们对AI产业并不悲观,认为AI产业景气趋势并没有系统性降温,科技板块的市场主线地位并未被颠覆,未来AI产业链的交易重心很有可能从无序资本开支、算力存力堆积走向可持续现金流与利润的验证。

调仓:减持AI相关标的

分析已经披露的部分基金三季度报,中国证券报记者发现,虽然基金经理们的调仓方向并不一致,但共同特点是,资金正在从交易最拥挤的位置离开。

例如,截至三季度末,冯炉丹管理的中欧数字经济混合将中际旭创A股的持股数量从88.93万股降至57.50万股,同时,新增了21.36万股中际旭创的港股持仓。新易盛的持股数量也从178.14万股降至128.62万股。二季度末,这两只光模块龙头合计占该基金资产净值为17.03%,三季度末这两只股票合计占基金资产

净值比下降了1.55个百分点。与此同时,源杰科技、圣邦股份新进入该基金前十大重仓股,汽车板块标的新泉股份、斯菱智驱也出现在该基金前十大重仓股名单中。

孔学兵管理的金信精选成长混合则是在科技内部换结构,截至三季度末,该基金股票仓位仍维持在85%以上,孔学兵在三季报中表示,三季度基金在总体坚持以“低渗透率环节国产化加速”为核心的配置策略基础上,进一步减持了部分估值扩张较大、市场预期较为充分的设备品种,同时着眼于业务成长空间、市值天花板与市场预期差,增持了国产化程度更低的光刻制程核心零部件、高价值耗材等基础性瓶颈环节。从该基金前十大重仓股来看,精测电子、英诺激光、国力电子新进前十大重仓股。

田维管理的前海开源多元策略则是及时转向,二季度末前十大重仓股中的中微公司、北方华创、新易盛、中际旭创全部调出,换成三季度末的国投电力、国电电力、建设银行(H股)、中金黄金,AI标的在前十大重仓股中几乎“清零”。该基金A份额三季度仅回撤0.76%,跑赢基准6.53个百分点,规模创历史新高。

反思:对部分负面因素重视程度不够

三季度报中,多位基金经理对三季度回撤的复盘,并未停留在“看错产业”层面,而是集中指向交易拥挤度、流动性冲击与仓位集中度等变量。

冯炉丹在三季报中直言,在关注产业景气度和公司基本面的同时,对于市场持仓结构、流动性和交易拥挤度由量变向质变演化的重视程度不够,未能较好地应对三季度的较大幅度回撤。她表示,产业趋势判断与组合风险管理同样重要。后续将在继续跟踪AI技术进步和商业化落地的同时,更加重视估值水平、筹码结构、流动性变化及外部政策风险,在长期产业趋势与阶段性市场风险之间寻求更好的平衡,并持续优化组合结构。

中欧科技成长混合的基金经理杜厚良也在季报中做了非常具体的复盘。第一,对流动性冲击的预判和应对不足。“二季度末组合股票仓位接近满仓,持仓集中在AI算力硬件方向。外部流动性收缩、A股科技成长在7月开始深度回撤时,我们没有及时降低组合波动、分散持仓,回撤幅度明显大于基准。”第二,港股配置比例较高。二季度末组合港股持仓市值约占基金资产净值的30%。所持港股多为中小市值科技硬件公司,交易流动性偏弱。市场波动加大阶段,这些持仓的流动性折价有所放大,调仓的冲击成本也偏高,拖累了组合表现,也压缩了组合动态调整空间。

调仓较为迅速的田维,则在三季报中表示:“三季度以来影响市场运行的不利的国际宏观因素似乎还没有改善的迹象,短期内不确定性依然较大,对此应对策略是立足防御,同时寻找能够对抗甚至受益于这种不确定性的结构性机会”。

交易重心转向

对于市场关注的AI产业趋势的未来走向,多位基金经理在三季报中给出了并不悲观的判断。

孔学兵认为,AI产业景气趋势并没有系统性降温,科技板块的市场主线地位并未被颠覆,当前宏观环境除非出现新的重大变量,并不支持出现大级别、长周期的市场风格转换。他表示:“AI产业链的交易重心很有可能从无序资本开支、算力存力堆积走向可持续现金流与利润的验证。在未来的投资实践中,将相对淡化短期景气度,更重视增长质量与可持续性,重点挖掘并聚焦那些受益于AI需求拉动,具备技术迭代能力的高壁垒、高价值资产,组合将聚焦研发驱动下竞争格局稳定、份额领先、订单饱和且能够持续兑现利润的核心硬科技、真科技。”

中欧基金的基金经理彭炜在中欧产业领航混合三季报中表示,虽然当前海外人工智能产业遭遇了阶段性的叙事瓶颈,但前沿大模型的能力依然在快速进步,新的应用场景和新的商业模式也在不断探索发掘中,行业发展也并没有出现被证伪的信号。而国内人工智能产业相比海外依然处于追赶阶段,因此,不论是国内大厂资本开支的持续上修,还是国家层面建设全国数据中心网络的积极推进,都将成为未来一段时间对国产算力需求侧强有力的支撑。