锐联集团许仲翔:

践行多资产策略是“慢功夫”

□本报记者 王辉

2026年以来的金融市场，对多资产策略而言是一场压力测试，也是一次价值验证。3月股债商品同步下跌,7月AI科技主线快速回调,市场行情出现极致化演绎。在这样的环境中,锐联景淳(锐联集团在华外资私募平台)的多资产策略表现出较好的韧性。近日,中国证券报记者专访了锐联集团创始人兼首席投资官许仲翔。这位加州大学洛杉矶分校金融博士、RAFI基本面指数联合发明人表示，多资产策略的价值不在进攻,而是让投资者拿得住、拿得久,让时间真正成为投资者的朋友。

分散价值在波动中显现

“今年是可以发挥多资产配置效果的一年。”许仲翔开门见山。他解释,只要资产是“好的”、买得够多、够分散,出现股市回撤、股债商品阶段性同步走弱时,对组合的影响也不大。今年锐联的多资产策略收益虽不及前两年亮眼,但在多次风险事件中表现出抗跌属性，客户反而更能理解分散的价值。

这种抗跌来自风险预算的纪律。许仲翔透露,锐联也重点持有A股,但从风险平价角度做好了风险预算和应对准备;另外,在美股经历长期上涨、不少科技股估值变高的情况下,锐联的多资产策略在配置权重方面也进行了收缩。

锐联在黄金资产上的操作更具代表性:2025年末到今年初,黄金一度大涨,锐联判断,“金价短期不理性暴涨”更多由投机推动,选择主动降仓;并在金价回调后选择回补。“这个观点主要来自风险管控，我们在相对恰当的时机降低了风险。”许仲翔称。

在多资产的投资框架上,锐联坚持“80%战略配置+20%有限战术调整”，相对于同业,这种投资配置框架在很多时候显得“操作频率不高、动作偏慢”,对此,许仲翔回应:“动得快”往往意味着自认为能预测短期市场波动,但“几乎没有模型抓得到这种短期宏观波动”。在许仲翔看来,“快进快出”在大类资产上只会增加滑点和成本,赚快钱、重仓、加杠杆反而破坏分散。“我们的‘慢’,只是从底层思考清楚了‘到底有多少宏观信号是可预测的’,而往往真正可预测的，都是比较长期、变化比较慢的东西。”许仲翔称。

AI产业浪潮是长期趋势

谈及A股,许仲翔将9月以来的回调定性为“情绪面回撤”,主要受美股科技板块下跌带来的负面情绪影响。中长期来看,AI产业趋势带来的价值与机会没有改变,“回撤反而让A股估值更合理,更适合长期持有”。

他还反驳了“2000年互联网泡沫重演”的担忧:2000年美股科技板块估值过高,市场调整时互联网公司没有订单、也赚不到钱;现在AI龙头企业营收持续创新高、超出市场预期、订单供不应求，市场主要担心的是回报与融资成本的平衡,“这些都是非常理性的考量”。他判断,AI产业存在长期投资机会，可能是长达三十年的长期趋势,优质龙头市值有望持续增长,但并非所有公司都能活下来。



对于量化多资产策略的方法论，许仲翔表示,量化不擅长预测“事件何时发生”,但其优势集中在事件发生后的判断和反应。“风险平价”也并非简单的平均分配仓位或者“目前什么涨得好就多买什么”，而是区分上行与下行风险，只重点关注市场的下行波动和下行时不同资产的相关性。“不同的量化多策略的方法论,在市场上涨的时候往往感受差异不大,但在市场下跌时,就会看到明显的技术差异”。许仲翔称。

对于AI在资管行业的应用,他认为AI能大幅提升投研效率,但“只能知道已知”,深度思考和未知研究仍需人指引方向。

寻找“匹配的人”

作为在中国展业超过十年的外资私募,锐联的本土化并非一帆风顺。许仲翔以某外资机构为例分析，其把海外模式直接照搬进中国市场，却忽视中国市场和指数自身特征以及阿尔法丰富的现实,在华发展遭遇较多波折。锐联的做法是逐步摸清中国市场的阿尔法尺度、挖掘产品竞争力,再找到合适路径。他认为,外资机构的重要相对优势是“活得久”:经历多轮泡沫与危机,更敬畏市场、沉得住气,在风控和抗压能力上可能更强。

在投资者沟通方面,许仲翔直言年度排名是“很大的噪音”,排名靠前往往反映的是激进程度,而非投资能力,激进往往导致净值大幅波动和排名反转,更容易形成“基金赚钱、基民不赚钱”。锐联不通过搏排名提升规模,而是透明宣导策略特征，寻找认知匹配的投资者——“留不住的资金，本质是认知和预期不匹配”。他说,留下的投资者会逐渐接受“未来不可精准预测”,转向资产分散、长线投资和风险控制;认知匹配后,投资体验和管理舒适度会同步提升。

展望未来，许仲翔进一步表示:“进入中国这样重要的市场，我们希望管理规模能够持续稳步增长。” 但他更看重多资产策略的定位:“我希望多资产策略可以为投资者做到安安心心、舒舒服服地长期持有,让时间真正成为投资者的朋友,不断实现长期复利。”

华富基金朱程辉:

创新分域量化选股 寻找确定的阿尔法机会

□本报记者 王鹤静

为应对复杂多变的市场环境，持续获取超额收益，华富基金指数投资团队近年来深耕指数增强策略，逐步搭建起一套以阿尔法挖掘为底色的量化投资体系,从前置股票筛选、坚持行业及风格中性到创新分域多模型选股，力争为投资者长期创造超额收益。

近日，华富基金指数投资部基金经理朱程辉在接受中国证券报记者采访时，详细介绍了前置股票筛选、坚持行业及风格中性、分域多模型选股的创新探索。朱程辉表示,在市场多变的环境下,团队希望降低主观干预,通过分域选股的方式,最大化发挥各类因子的有效性,自下而上寻找更多确定的阿尔法机会。

精细化挖掘阿尔法收益

在现阶段沪深300等主流规模指数增强产品供给较为充足的情况下，华富基金寻求差异化路径，将目光投向了A股的标志性指数——上证指数。

“上证指数是A股市场的风向标之一,具有较强的标签属性,并且底部韧性较强。2020年,上证指数编制方案修订后,指数样本剔除ST证券、延迟纳入新股、纳入科创板与红筹CDR股票,不仅降低了指数整体的波动风险,还提高了其成长性。”在朱程辉看来,编制方案修订落地后,上证指数的投资价值得到了进一步提升。

上证指数样本覆盖2000多只个股，数量远超其他主流规模指数，这为增强策略提供了广阔的空间，同时也需要基金管理人在选股上更加精细,才有可能持续获取超额收益。为了解决这一问题，华富基金指数投资团队经过反复研讨和验证,搭建起“前置股票筛选+坚持行业及风格中性+创新分域多模型选股” 三重维度的量化投资体系。

首先,前置股票筛选环节是获取超额、降低风险的基础,这一步主要是从价值陷阱、财务风险、流动性风险、公司治理异常等维度,剔除负面股票。

其次,坚持行业及风格中性,是累积收益的基本原则。“投资收益的来源主要分为贝塔和阿尔法两种,贝塔更多来自行业和风格偏离,考验的是对行业趋势的判断,但长期看下来,每次都能够判断正确的概率非常低。”朱程辉坦言,团队的想法是尽量降低主观干预，在坚持行业和风格中性的基础上，更多通过挖掘个股阿尔法来获取超额收益。“尤其像上证指数成分股数量众多,个股定价偏差的投资机会比较丰富,长期来看,相对完全专注于获取贝塔,这种思路可能更有望获取相对稳定且可持续的收益,同时跟踪误差相对可控。”

最后,挖掘个股阿尔法,主要依靠团队倾力打造的分域多模型选股。团队将上证指数成分股按照风格,划分为价值、成长、均衡、小盘四个域,各个域分别构建模型进行选股,然后按照各自的权重分布加权整合,再根据风险约束进一步优化持仓,得到最终有望实现增强效果的股票组合。

通过分域最大化因子价值

分域想法的提出，源自华富基金指数投资团队多年来的观察和总结。

朱程辉举例表示，同一个股票因子在不同域里面的表现可能会有很大差异，比如成长因子在成长域中表现很好，而在价值域里面可能会失效甚至产生负贡献。

“如果用一套量化模型去选股,背后的逻辑是取各个域的最大公约数，这就会使得各个域选股的效果互相对冲,超额收益随之被摊薄。既然我们希望在行业和风格中性的基础上获取超额收益,那么就需要对个股精挑细选,采取风格分域的方式，有利于不同的股票因子在各自擅长的方向发挥所长，而且还能突破行业的限制。”朱程辉说。



从模型验证的效果来看,朱程辉介绍,价值域更看重估值、股息率等因子,成长域更看重公司盈利、预期增长等因子,小盘域更看重动量反转因子。

“我们会在各个域中测试筛选出有效的因子,再拿这些因子构建对应的选股模型。对于均衡域,我们会按照行业进一步划分和聚类,再进行因子测试,从而构建选股模型。”朱程辉补充介绍。

在长期的验证过程中,华富基金指数投资团队也给这套量化模型提供了动态调整的空间。

部分股票随着时间推进，可能会从早期的成长股演化为价值股。为应对这样的情况,团队在分域的过程中,先筛选出最典型的小盘股,再根据最典型的价值因子和成长因子构建两个锚,用剩余的股票做回归,筛选出更贴近各自域的股票,特征不明显的就划分到均衡域里面。团队会对分域结果进行月度更新调整，这样既能适应股票本身的长期风格，也能及时跟上阶段性变化。

市场回暖迹象逐步显现

回溯此前市场的调整原因,朱程辉认为,一方面,海外加息预期走强,流动性环境收紧;另一方面,AI发展到现阶段,市场的关注重心从大规模资本开支拉动产业需求提升，开始转向资本开支能否得到与之匹配的盈利兑现。两方面担忧加剧,共同导致近期市场的调整。

站在当前的位置，朱程辉对于后市表现并不悲观。

“市场已经调整了一段时间,后续影响因素主要看AI产业趋势和利率环境。AI的产业趋势依然是确定的,无非阶段性股价预期有所反复,而且此番调整后，很多标的估值已到了相对合理位置。外部环境来看,随着地缘局势缓和,美国通胀、美联储加息压力有所减弱,市场流动性得到缓解。全球经济现状仍需要维持宽松的流动性环境。”朱程辉注意到,近期市场回暖的迹象开始增多,后续相关变化值得持续留意。

在此背景下，华富基金即将发行华富上证综合指数增强基金,朱程辉表示,团队希望在市场回归价值之际，致力为投资者提供长期获取超额收益的有力工具。