

私募行业逐光而行聚力共进



刘元瑞



陶冬



伍戈



王文



袁宇

长江证券党委副书记、总裁刘元瑞——

私募业步入分化期 长期价值创造能力成决胜关键

日前,由证券时报社主办、长江证券协办的“2026金长江私募基金发展论坛”在上海举行。长江证券党委副书记、总裁刘元瑞出席并代表协办方致辞。

刘元瑞表示,当前中国私募证券投资基金正站在从“量的扩张”迈向“质的提升”的关键转折点上。最新数据显示,私募基金行业总规模已突破23万亿元,约占国内资管总规模的15%。其中,私募证券投资基金规模攀升至7.85万亿元,再创历史新高,较“十三五”末增长近一倍。在A股市场中,其成交量占比已达10%至20%,已成为不可忽视的专业买方力量,在价值发现与市场稳定中发挥着日益重要的作用。

立足当下,行业发展的方向已愈发清晰。今年6月初,国务院办公厅印发了《关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》。证监会主席吴清也进一步阐明了“防风险、强监管、促高质量发展”的主线。刘元瑞判断,行业正从规模驱动转向回报驱动,分化与优胜劣汰将成为常态。

刘元瑞认为,对于私募证券基金而言,立足“受人之托、代客理财”的信义义务,围绕回报创造、规范经营和持续创新展开的新一轮竞争,将是决定未来格局的关键变量:

其一,回报是立业之本。资本市场从不缺少阶段性的高收益,真正稀缺的是穿越周期、持续创造风险调整后收益的能力。衡量机构价值的标尺正从短期业绩转向长期复利,从产品发行能力转向投资者获得感。

其二,规范是发展之基。随着监管体系日益完善,从登记备案到持续监管,从风险监测到市场退出机制,行业生态正经历深刻重塑。唯有保持投资纪律、坚守受托责任的机构,才能在市场竞争中沉淀出长期信誉。

其三,创新是进阶之道。在人工智能、大数据等新技术加速演进的背景下,投研、交易、风控及客户服务等环节都在经历深刻变革。机构的优势最终将来自研究的持续迭代、产品的不断完善与科技的深度赋能。

(胡飞军)

石油美元体系彻底动摇 全球通胀将常态化

淡水泉(香港)总裁陶冬——

日前,由证券时报社主办、长江证券协办的“2026金长江私募基金发展论坛”在上海举行。会上,淡水泉(香港)总裁陶冬认为,此次中东危机,彻底动摇了维系四十余年的石油美元闭环。当前中东各国受战事影响,面临石油收入锐减、战后开支激增的困境,只得持续抛售美债、美股与黄金。而黄金此番出现大幅回调,核心原因在于其资产盘量更小,抛售带来的价格冲击更为直接。

陶冬判断,全球格局正迎来重大变革,全球通胀将常态化、量化宽松(QE)将持续化,黄金依旧能够对冲货币超发带来的资产贬值风险。二战之后全球经济大致每35年就会迎来一轮周期切换,先后经历了三轮主流经济形态。

首个35年是依托凯恩斯主义的国家资本主义时代,呈现大政府、小市场、福利主义盛行特征,但最终因20世纪70年代全球滞胀陷入困境;随后里根、撒切尔夫人改革开启市场资本主义时代,秉持货币主义理念,推行小政府、大市场模式,叠加柏林墙倒塌推动全球化提速,缔造了又一轮三十余年全球经济繁荣;但华尔街杠杆泛滥引发2008年金融危机,历史钟摆再度回调,进入了财政资本主义时代。各国放弃结构性改革,以财政刺激、量化宽松维持经济增长,抹平经济下行周期,却造成财政赤字暴涨、央行QE常态化,同时催生全球政治极端化,碎片化已成为长期趋势。

长期来看,全球通胀与量化宽松或将成为常态。2008年后美国持续推行量化宽松,持续稀释美元价值;叠加长期存在的财政赤字缺口,注定美国货币政策难以持续收紧。美国超发的货币大多流入资本市场,美股总市值占国内生产总值比重从过去的60%攀升至238%,股市已深度绑定美国经济。一旦股市崩盘,将引发AI投资放缓、居民消费收缩、银行系统性风险等连锁问题,因此美联储与白宫必然持续托底股市。

陶冬强调,中国资本市场迎来新变化,40万亿元居民储蓄持续流向非银领域,股市逐步成为拉动经济、支撑科技创新的核心力量。中美AI发展模式存在本质差异,美国AI由资本市场驱动,走闭源逐利路线,科技企业追求赢家通吃的商业收益;中国AI依托国家大基金起步,以普惠性、实用性为核心,致力于让AI成为水电般普及的基础资源,赋能社会与实体经济。纵观全球产业变革,AI是本世纪首场核心科技革命,后续生物科技、纳米新材料、替代能源、太空探索等赛道将迎来连续技术突破,全球科技迭代节奏还将持续提速。

(魏书光)

人工智能非线性需求与能源线性供给矛盾凸显

长江证券首席经济学家伍戈——

日前,在证券时报社主办、长江证券协办的“2026金长江私募基金发展论坛”上,长江证券首席经济学家伍戈认为,近期全球资本市场震荡是多重成本冲击的集中释放,传统能源与新兴科技是两大主角。AI革命呈现“非线性需求”与“线性供给”的结构性矛盾,对通胀和就业的影响仍在动态博弈。

伍戈对油价表达相对乐观判断,尽管中东地区冲突仍在持续,但油价可能是有顶部的,这一判断既来自美国政治周期约束,更来自市场本身。历史经验表明,油价触及90至100美元高位时,欧佩克自身也会紧张,因高油价会刺激美国页岩油革命,推动美出口,冲击全球市场。美俄增产、中东航线绕行、全球储备释放等路径均可形成对冲。

伍戈预测,今年6、7月可能是原油市场最纠结的时期,但三四季度起油价不具备持续大幅上行基础。不过,即使油价缓释,成本端压力也未必完全释放,因另一成本冲击源——科技正在崛起。他判断,下半年油价有顶且逐步回落,经历6、7月震荡后,权益市场或有更积极表现。

伍戈从宏观视角提出新框架:以Token(词元)使用量表征AI需求,该需求呈非线性增长,使用量几何级数上升;而AI的“尽头”——能源(电力)供给却是线性的,缺口正以非线性速度扩大。

关于AI对经济的影响,伍戈认为,短期拉动需求,长期或促进供给,提高生产率、拉低价格,最终通胀取决于两者平衡。目前,市场仍处于AI拉动需求的阶段,美国投资最大板块即AI相关投资,其对需求端拉动效应仍大于对就业的压制。对于科技股估值,经历过2000年互联网泡沫的华尔街主流人士对盈利有更苛刻要求,这既压制过度冒险,也使他们盈利改善难以兴奋。

伍戈表示,中国已深度融入全球化,海外科技发展影响国内风险偏好,但国内配置需兼顾多种策略。

在出口方面,中国表现惊人,“过去两个月出口数据实现了将近20%的增长”,伍戈分析,一方面,俄乌冲突使中国成本优势优于欧盟,中东冲突又使中国成本优势可能优于东盟;另一方面,全球产业链重构支撑中国出口竞争力。

人民币汇率方面,过去大半年人民币资产大放异彩,汇率走强强于传统基本面决定值,并非央行人为干预,而是非经济因素在影响定价。若升值预期持续,对中国广谱意义上的资产并不悲观。

对于年内经济走势,伍戈预计,一季度“开门红”后,二季度财政蓄力,三四季度经济节奏趋稳,银行端资金利率未大幅上升,体现了政策对经济增长的呵护。

(胡飞军)

金融板块正处历史性价值重估起点

日斗投资董事长王文——

日前,由证券时报社主办、长江证券协办的“2026金长江私募基金发展论坛”在上海举行。会上,日斗投资董事长王文表示,当前市场资金高度聚焦人工智能(AI)赛道,而金融板块正处于历史性的价值重估起点。

拥有30多年投资经验的王文介绍,今年以来,日斗投资遭遇了成立以来少见的回撤,在连续六年实现正收益后,公司今年暂时处于亏损状态。

不过,在他看来,这并非对市场趋势判断失误。早在去年,他便坚定认为中国资本市场已经进入牛市阶段,但由于AI产业链成为市场最强主线,资金持续向热门赛道集中,金融、能源等传统价值板块阶段性遭遇冷落。“我看对了市场,但我们所有的股票都不在‘光’里。”王文说。

面对市场风格变化,他依然坚持价值投资理念,聚焦低估值、高现金流、高分红企业,不会因为短期热点而追逐高估值资产。“估值在天上,的股票,我们不会买。价值投资的意义不只是赚钱,更重要的是帮助投资者穿越周期、控制风险。”他表示。

金融板块是目前日斗投资最重要的配置方向。根据公开资料,日斗投资投资组合中银行、券商、保险等金融资产占较高比例。

王文认为,市场对金融行业的低估,主要源于过去几年房地产调整带来的风险担忧。但随着房地产风险逐步释放,金融机构资产负债表不断修复,市场定价与行业真实价值之间已出现明显偏差。

“很多金融股的市盈率只有5倍到7倍,普遍不到10倍。”王文表示,当前估值水平并未充分反映行业经营环境的改善。

对于长期看好金融行业的原因,王文总结为四点:一是金融业具有长期成长性;二是金融企业掌握的是现金及货币化资产;三是金融业属于牌照行业,竞争格局相对稳定;四是中国资本市场仍有巨大成长空间。

王文回忆,自己1995年进入行业时,沪深两市成交额仅有几亿元,而如今A股单日成交额已达到几万亿元。“未来市场交易什么主题并不重要,但交易规模长期增长是大概率事件,而金融机构将直接受益。”

王文认为,随着人口老龄化加速,中国居民尤其是中老年群体,对财富保值增值的需求正在不断提升。相比传统消费,财富管理和资产配置的重要性将持续提高。

“未来真正的财富都装在手机里,中国人最大的爱好其实是赚钱,而不是消费。”王文表示,在数字化时代,金融服务、财富管理和资本市场投资,正成为居民生活的重要组成部分。

基于这一逻辑,他认为中国金融行业未来有望诞生类似消费龙头股的长期优质企业,“如果问未来哪些公司可能成长为中国的茅台、五粮液,我认为优秀券商有这样的潜力。”

(许孝如)

本土量化机构主场完成反超 未来比拼全球布局

鸣石基金创始人、总经理袁宇——

日前,由证券时报社主办、长江证券协办的“2026金长江私募基金发展论坛”在上海举行。会上,鸣石基金创始人、总经理袁宇在主题演讲中,从中美量化行业发展时序、AI技术融合落地、中外量化机构全球化竞争三大维度,复盘国内量化私募跨越式发展路径,并预判未来三到五年国内量化机构将跻身全球资管第一梯队。

在袁宇看来,国内量化行业相较美国存在20年起步时差,虽近两年规模爆发增长,但真实交易活跃度仍差距悬殊,长期扩容空间充足。

袁宇强调,国内量化不会复刻美国高杠杆发展路径,但行业增长天花板依旧广阔。按照当前行业迭代速度,未来三至五年国内量化交易体量有望达到美国量化的30%—50%,对应全行业管理规模将迎来3至5倍扩容。同时,低杠杆、稳健风控将成为国内量化区别于海外同行的核心底色。

袁宇认为,AI融合是国内量化后发超车的核心原因。2018年前中美量化投研逻辑统一,均依靠人工挖掘因子、线性加权,迭代周期极长。国内量化发展周期恰好贴合机器学习普及浪潮,行业当时面临两条路线:复刻美国传统人工投研,或是直接嫁接AI重构投研体系。国内机构集体选择了后者,依托后发优势避开了海外机构的路径依赖。

2018—2019年国内机构率先完成“人工+机器”复合型因子模型升级,比美国同行早1—2年。目前AI已渗透量化全业务链条:前端依托大模型处理财报、舆情等非结构化数据,中端用深度学习优化组合配比,后端通过强化学习降低交易冲击成本,AI已经成为行业标配,不再是差异化优势。

跳出技术维度,袁宇提出了一个颠覆性行业判断:过去两年,中国本土量化机构已经在A股本土策略上战胜海外量化巨头,这是全球资管行业从未出现的现象。回顾全球量化扩张历史,海外头部量化进入日本、中国台湾等成熟市场时,均凭借算法、算力优势碾压本土机构,从未遭遇系统性挑战。唯独在A股市场,本土量化完成了主场反超。

本土量化实现主场反超主要得益于两点:一是A股高换手、高波动的独特市场生态,策略迭代试错空间充足;二是本土理工科人才梯队完善,国内顶尖院校人才扎堆进入量化行业,更熟悉A股微观交易结构,认知优势突出。袁宇判断,未来三五年行业竞争将告别本土内卷,转向全球化博弈。

(沈宁)