

量化策略 2026 年展望：随“集”应变 (要点版)

刘均伟 分析员

SAC 执证编号：S0080520120002
SFC CE Ref: BQR365
junwei.liu@cicc.com.cn

周萧潇 分析员

SAC 执证编号：S0080521010006
SFC CE Ref: BRA090
xiaoxiao.zhou@cicc.com.cn

古翔 分析员

SAC 执证编号：S0080521010010
SFC CE Ref: BRE496
xiang.gu@cicc.com.cn

郑文才 分析员

SAC 执证编号：S0080523110003
SFC CE Ref: BTF578
wencai3.zheng@cicc.com.cn

曹钰婕 分析员

SAC 执证编号：S0080524020013
SFC CE Ref: BUA485
yujie.cao@cicc.com.cn

陈宜筠, CFA 分析员

SAC 执证编号：S0080524080004
SFC CE Ref: BTZ190
yiyun.chen@cicc.com.cn

更多作者信息请见脚注¹。

量化产品展望：量化优势可否持续？

本报告旨在探讨 2026 年 A 股市场环境下，量化投资策略的优势能否持续。我们构建了一个分析框架，认为市场模式在“共识行情”与“分歧行情”之间切换，是决定不同策略有效性的关键。市场模式的切换，会引发超额收益来源的演变。Alpha 的来源随之在侧重基本面预判的“认知型 Alpha”与侧重捕捉短期定价偏差的“交易型 Alpha”之间转变。

为量化并追踪这一过程，我们引入“市场集中度”指标。该指标是连接宏观市场模式（主线/轮动）与微观 Alpha 来源（认知/交易）的桥梁。通过对市场集中度的演变分析，可以为判断策略（如量化与主动）的相对适应性提供一个可参考的视角。

当集中度提升时，预示市场转向“共识行情”，此时“交易型 Alpha”的空间将被压缩，依赖广度分散的传统量化策略将面临挑战。反之，若集中度下降或维持低位，意味着市场处于“分歧行情”，这为捕捉“交易型 Alpha”的量化策略提供了有利环境。

展望 2026 年，我们判断市场集中度在经历了从历史低位的回归后，将进入一个“中枢抬升的平台期”。因此我们对量化策略在 2026 年的平均表现持相对乐观态度，认为其仍有望优于主动权益基金的平均水平。

市场观点：中期维持乐观

择时判断：中期乐观。综合我们的多维度量化择时体系，我们对 2026 年 A 股市场的整体运行环境维持中期乐观判断。QRS 阻力支撑指标和期权择时指标等技术和情绪层面数据，也共同指向一个健康的市场环境。

风格判断：大盘风格占优。模型显示影响风格收益的指标正发生转变，综合得分已由前期偏向小盘风格，转向明确指向大盘风格。

风险提示：分析均基于历史数据，历史数据存在不被重复验证的风险。

¹ 高思宇 联系人，SAC 执证编号：S0080124110003，SFC CE Ref: BWM100，siyu.gao@cicc.com.cn

量化产品展望：量化优势可否持续？

量化 vs. 主动：市场集中度的核心作用

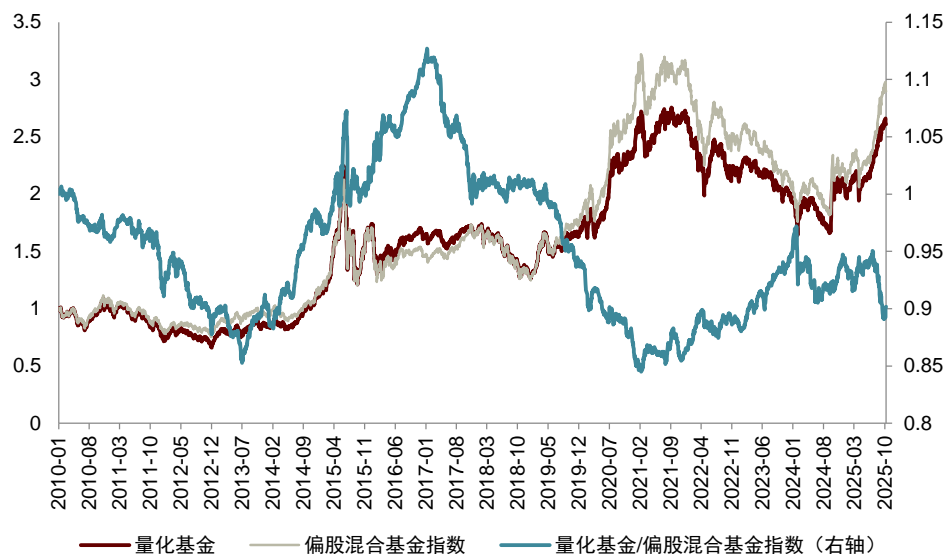
市场模式的切换：从“轮动”到“共识”

回顾 A 股市场近年的表现，可以观察到市场模式并非一成不变，而是在不同阶段呈现出鲜明的周期特征，主要在“共识行情”与“分歧行情”之间切换。理解当前所处的阶段，是判断未来策略有效性的逻辑起点。

主线驱动阶段（2017 年及 2019-2021 年）：在 2017 年的“漂亮 50”行情以及 2019 至 2021 年的新能源、半导体等主题行情中，市场呈现出较为清晰的“共识行情”特征。在这些阶段，市场存在广泛共识的、由产业趋势驱动的清晰主线。投资策略的有效性更多取决于研究的“深度”，即能否前瞻性地识别核心赛道与龙头公司并进行长期配置。从结果来看，这类市场环境通常更有利于具备深度产业研究能力、持仓较为集中的主动管理策略。

轮动分散阶段（2022 年至 2025 上半年）：与之相对，在 2022 年至 2025 上半年，市场模式发生了显著变化，呈现出较为典型的“分歧行情”特征。其宏观背景是经济的存量博弈，市场缺乏能够凝聚共识的主线，导致资金在不同板块、风格和主题之间进行高频的切换。在此环境下，投资策略的有效性更多取决于“广度”和“纪律性”，即能否通过高度分散化的配置和对短周期信号的系统性捕捉来获取收益。这也在一定程度上解释了为何以多因子模型为代表的、具备系统性和分散化特点的量化策略，能够在该阶段表现出优势。

图表 1：主动量化基金 vs. 主动权益基金（偏股混合基金指数）历史表现对比



资料来源：Wind，中金公司研究部

图表 2：量化沪深 300 增强基金 vs. 主动权益基金（沪深 300 基准）历史表现对比



资料来源：Wind，中金公司研究部

当前，自 2025 年下半年以来，我们观察到市场模式可能再次发生结构性变化。以人工智能（AI）为代表的主题机遇出现，为市场注入了新的增量预期，并逐步形成了一条具备较强产业逻辑和长期空间的投资主线。在此背景下，投资策略的重心可能正从捕捉轮动的“广度”，再次转向挖掘主线的“深度”。

Alpha 来源的转变：从“交易型 Alpha”到“认知型 Alpha”

市场模式的演变，通常会伴随着超额收益（Alpha）来源的转变。不同市场环境下，能够创造稳定超额收益的因子和方法论也会有所不同。

在分歧行情中，“交易型 Alpha”可能是超额收益的主要来源。这类 Alpha 侧重于对市场短期无效性的捕捉，其核心是“发现”而非“预判”。它主要包括：（1）A 股市场长期以来个人投资者占比较高，其处置效应、追涨杀跌等非理性行为会创造定价偏差，为反转、动量等量化因子提供了丰富的机会。（2）微观结构 Alpha：凭借技术和速度优势，在市场微观交易结构中获取收益，例如高频交易和算法交易。

交易型 Alpha 更多依赖于对市场统计规律和交易行为的捕捉，而非对股票内在价值的预测。

在共识行情中，“认知型 Alpha”的重要性可能提升。这类 Alpha 侧重于对未来基本面的正确预判，其核心是“预判”而非“发现”。它主要包括：（1）产业趋势预判 Alpha：对一个新兴产业（如 AI）的成长空间、技术路径和商业模式做出前瞻性且准确的判断。（2）核心标的挖掘 Alpha：在确定的产业链中，识别出最具竞争力和增长潜力的公司。（3）另类 Alpha：另类数据指传统财报和价量数据之外的信息。通过分析供应链、卫星图像、网络新闻等数据，可以构建一个

独立于传统财报的、更高频、更客观的验证维度，帮助模型更早地观察到公司基本面的变化趋势。这本质上是“用机器实现更广、更快、更客观的基本面研究”，是获取认知型 Alpha 的重要途径。

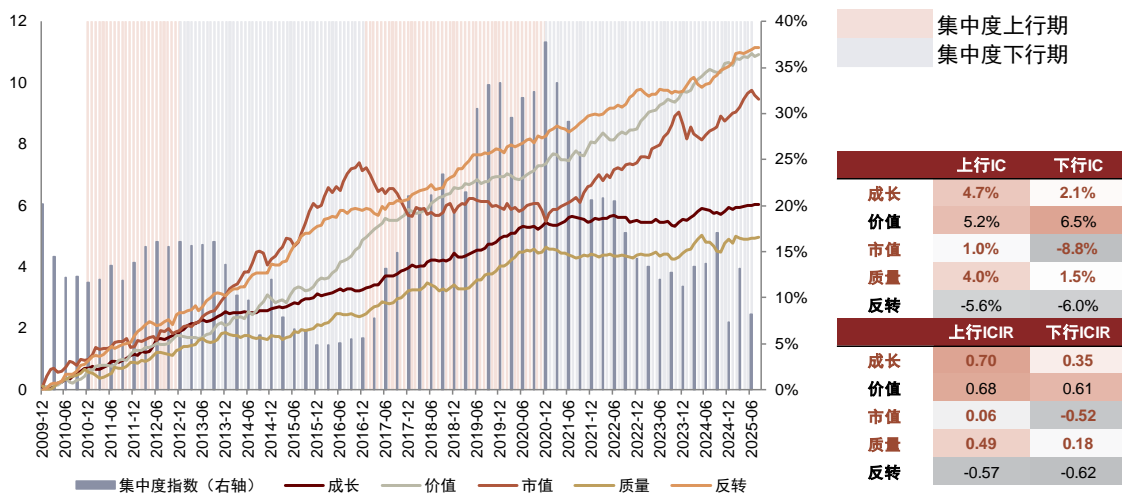
认知型 Alpha 的共同点是，它要求投资者具备对产业和公司基本面的深刻理解，对研究深度的要求更高。

市场集中度：衡量市场模式与 Alpha 来源的核心指标

既然市场模式在发生变化，那么如何客观地对其进行衡量？我们认为，市场集中度是观察市场模式演变和 Alpha 来源转变的一个有效量化指标。市场集中度（例如，主动公募基金前十大重仓股的持仓集中度）在一定程度上反映了市场资金共识的程度，是连接市场宏观模式和微观 Alpha 来源的逻辑桥梁。

- ▶ **低集中度：**对应“分歧行情”和“交易型 Alpha”。当市场缺乏共识，资金会在不同板块和个股中分散寻找机会，导致机构持仓分散，集中度下降。此时，市场奖励的是“广度”。传统因子策略表现会有所复苏，同时行为偏差 Alpha 等交易型 Alpha 仍将是客观的来源。
- ▶ **高集中度：**对应“共识行情”和“认知型 Alpha”。当一条强大的主线出现，具备深度研究能力的机构投资者形成共识，持续买入少数核心标的，资金会向龙头公司聚集，从而推动集中度上升。此时，市场奖励的是“深度”，从而导致**传统因子失效**：此时市场的主要驱动力很可能是主线产业趋势，而非历史统计规律。小市值、低估值等传统因子可能在主线趋势下持续跑输。分散化的持仓也会成为拖累，导致量化产品难跟上由少数龙头股驱动的数字。

图表 3：机构投资者持仓集中度及主要风格因子分域表现（截至 2025Q2）



注：根据季度频率集中度指数主观划分上行和下行区间，上行区间为 2010 年 12 月至 2012 年 12 月，2016 年 12 月至 2020 年 12 月；下行区间为 2012 年 12 月至 2016 年 12 月，2020 年 12 月至 2025 年 6 月；市值、反转因子 IC 已进行方向调整
资料来源：Wind，中金公司研究部

因此，对 2026 年市场集中度演变路径的判断，是我们分析不同投资策略相对有效性的基础。

展望 2026：市场集中度或将进入“中枢抬升的平台期”

基于对当前市场环境的分析，我们对市场集中度的未来演变路径做出如下两阶段判断：

► 第一阶段：从历史低位向中枢回归（2025Q3 - 2025Q4）

随着 AI 主线的逻辑逐步被市场接受，增量资金开始向相关领域聚集，市场对少数核心企业的认知趋于收敛。这将驱动当前处于历史相对低位的市场集中度，在短期内（如 2025 年三、四季度）出现一个向历史中位数水平回归的过程。在这一阶段，重仓核心龙头的专家型主动基金可能会展现出较强的业绩弹性。

► 第二阶段：走向“弱均衡”下的平台震荡（2026 年全年）

我们判断，市场集中度在 2026 年延续快速单边提升的可能性不大，更有可能进入一个“中枢抬升的平台期”，即在一个高于 2022-2024 年，但又难以触及历史极高点的中枢水平上进行区间震荡。参考策略组的观点，2026 年 A 股盈利增长有望呈现科技成长与传统行业复苏的“双轮驱动”格局，而非单一主线。这种更多元化的基本面，叠加政策面对新老经济的平衡、市场风格向大盘切换以及估值分化的内在约束，将共同抑制机构持仓集中度的过快提升，推动市场走向“弱均衡”。

在复杂的市场环境中，量化策略或仍具一定优势

“中枢抬升的平台期”所对应的市场环境，可以理解作为一种“复杂化的主线”行情。我们认为这种复杂的市场环境，可能恰好是先进量化策略能够发挥其综合优势的所在：

一方面，市场的“主线”特征依然存在，这要求量化模型需要具备主题识别和基本面量化的能力，以适应市场的核心脉络。另一方面，市场“轮动”和“分化”的特征，使得量化策略**系统性、纪律性、分散化**的特点能够得到发挥。它能够相对更高效地捕捉主线内部的轮动机会，并对风险进行更好的控制。

总体来看，在未来“中枢抬升的平台期”这一我们认为可能性较高的情景下，市场的复杂性将有所提升。能够将“深度”（理解主线）与“广度”（捕捉轮动）相结合的策略，将更具适应性。因此我们认为，**能够持续进化的量化策略，在未来的平均表现，可能仍然会优于主动权益基金的平均表现。**

市场观点：中期乐观，大盘风格占优

择时与风格：中期维持乐观

择时判断：中期乐观。综合我们的多维量化择时体系，我们对 2026 年 A 股市场的整体运行环境维持中期乐观判断。

宏观与估值层面提供支撑：从左侧择时体系来看，综合估值水平、市场情绪和资金流向等多个维度的指标，当前市场并未处于极端过热状态，整体风险溢价仍具吸引力，为结构性机会提供了土壤。同时，宏观预期差模型显示，当前温和的通胀环境（PPI 等指标持续低于预期）对权益类资产的估值形成有利支撑。

技术结构指向震荡上行：QRS 阻力支撑指标和期权择时指标等技术和情绪层面数据，也共同指向一个健康的市场环境。

风格判断：看好大盘风格。我们的量化风格轮动模型显示，驱动市场风格的核心指标正发生系统性转变，综合得分已由前期偏向小盘风格，转向明确指向大盘风格，并在大小盘维度区域均衡。我们判断，大盘风格有望成为未来短期的市场主线。

构成我们风格判断的多个核心指标正形成共振。在大小盘维度下，反映机构偏好和市场情绪的指标（如偏股基金募资额、期权认沽认购比）均显著偏向大盘；在成长价值维度下，反映经济活力的指标和投资者情绪指标则指向均衡风格。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624
编辑：金灿

北京 中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层

邮编: 100004

电话: (86-10) 6505 1166

传真: (86-10) 6505 1156

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司

上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号

汇亚大厦 29 层

邮编: 200120

电话: (86-21) 5879-6226

传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司

深圳市南山区科苑南路 2801 号

中金大厦 17-21 层

邮编: 518048

电话: (86-755) 8319 5000

传真: (86-755) 8319-9229

香港

中国国际金融（国际）有限公司

香港中环港景街 1 号

国际金融中心第一期 29 楼

电话: (852) 2872-2000

传真: (852) 2872-2100

东京

中国国际金融日本株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 3 丁目 2 番 3 号

丸の内二重橋ビル 2 1 階

Tel: (+813) 3201 6388

Fax: (+813) 3201 6389

纽约

CICC US Securities, Inc

280 Park Ave, 32nd Floor,

New York, NY 10017, USA

Tel: (+1-646) 7948 800

Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡

China International Capital Corporation (Singapore)
Pte. Limited

6 Battery Road, #33-01

Singapore 049909

Tel: (+65) 6572 1999

Fax: (+65) 6327 1718

伦敦

China International Capital Corporation (UK)
Limited

25th Floor, 125 Old Broad Street

London EC2N 1AR, United Kingdom

Tel: (+44-20) 7367 5718

Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福

China International Capital Corporation (Europe)
GmbH

Neue Mainzer Straße 52-58, 60311

Frankfurt a.M, Germany

Tel: (+49-69) 24437 3560