

# AI 赋能资产配置（十） 善用 DeepSeek 重现经典投资策略

## 核心观点

利用 DeepSeek 强大的文本理解能力，实现经典投资策略在国内市场的解构与实践。历史上，存在一些优秀的管理公司、投资体系和投资经理，虽然随着历史演进而逐渐迭代，但其投资理念在时光长河中依然熠熠生辉；类似的，一些投资理念在本国收益颇丰，却受到地域限制无法推广到其他市场。运用 DeepSeek 强大的文本理解能力，我们可以实现经典资产配置策略在国内市场的解构与实践。

以史为鉴，DeepSeek 将所罗门兄弟公司的债券策略落地在国内债券市场。首先，DeepSeek 总结了所罗门兄弟公司在利率债“预期收益率、凸度价值、久期影响”和信用债“利差、溢价”等因素上的审美偏好；其次，DeepSeek 将这些配置因素对应到国内债市的相关指标中，实现投资理念的构建与定基；最后，DeepSeek 将配置指标拟合为配置策略，实现了国内债市配置的落地。配置结果表明，DeepSeek 通过利率债在不同久期间的配置、以及利率债信用债权重的动态调整，提升了组合收益和夏普表现。

西学东渐，DeepSeek 深度解构 BRK 的价值投资策略，实现了“长期复利、价值投资、护城河资产”三大理念在 A 股的落地。BRK 价值投资体系聚焦长期复利、护城河识别与安全边际测算。DeepSeek 构建了商业模式选股和财务指标选股两大模式，一方面，DeepSeek 通过学习 BRK 语料、披露和持仓信息，将选股逻辑运用到 A 股市场；另一方面，DeepSeek 以财务指标为基准，构建 ROE、现金流、估值等多维指标打分的财务选股模型。两大配置思路均战胜了大盘，体现出品牌、成本、护城河的价值配置方向。

成长为矛，DeepSeek 对 ARK 的独特成长风格进行模拟落地，体现出“颠覆性价值、成本边际递减”理念并在 A 股落地。DeepSeek 构建的“AI+ARK”测策略提供了两种思路：极致成长风格和成长景气组合。其中，极致成长风格聚焦颠覆式成长赛道，通过“颠覆性潜力得分”、“创新驱动成长得分”、“内在价值得分”三类因子打分配置；成长景气组合重点布局 AI、新能源等六大领域，依托“景气-动量-拥挤度”三因子，以景气引领成长。

乘风 DeepSeek，实现 BRK 和 ARK 的价值与成长风格均衡和切换。实现策略和风格方向的再平衡，能够更加适应不同市场环境。DeepSeek 为每种风格提供了两类具体落地的策略，能够帮助我们在择时的基础上进一步“择策略”。例如，“AI+BRK”的商业价值选股聚焦于企业的商业模式及其价值潜力，不依赖具体财务目标的兑现，在经济震荡调整时期仍有较好的指示意义，有利于对价值企业的早期布局；而其财务指标选股关注企业长期的价值兑现，关注价值龙头属性，标的价值在长期市场波动中的已验证。“AI+ARK”的极致成长策略关注创新的潜力和质量、成本改善等等，对个股的关注度高于行业，敢于重仓“小而精”类企业；而成长景气组合以行业/企业的景气度为依据，对成长风格进行“微调”，目的是避免市场低有效性下的极端风险，也能够改善组合的波动性。通过上述跨时空领域的模拟案例，DeepSeek 为代表人工智能助力之下，经典投资范式和思想精髓有望实现永久保存和传承延续。

**风险提示：**模型过拟合风险；数据口径调整风险；AI 推理的不稳健性。

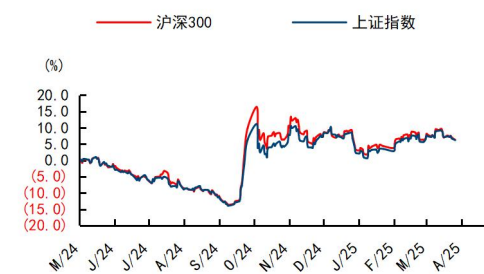
## 策略研究 · 策略专题

证券分析师：王开 联系人：郭兰滨  
021-60933132 010-88005497  
wangkai8@guosen.com.cn guolanbin@guosen.com.cn  
S0980521030001

### 基础数据

|                |               |
|----------------|---------------|
| 中小板/月涨跌幅(%)    | 6570.50/-0.44 |
| 创业板/月涨跌幅(%)    | 2103.70/-3.07 |
| AH 股价差指数       | 133.78        |
| A 股总/流通市值(万亿元) | 113.63/102.26 |

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《主题投资月度观察(2025年第3期)-智能体时代加速到来，政策驱动产业新浪潮》——2025-03-30  
《估值周观察(3月第5期)-全球股市震荡整固，估值收缩》——2025-03-30  
《全球 ESG 资金追踪表(2025年第三期)-国内 ESG 股基吸引资金流入》——2025-03-27  
《资金跟踪与市场结构周观察(第五十八期)-交投分化，高低切换》——2025-03-25  
《策略周思考-“四月决断”：交易高低切、拥抱“超额主升”》——2025-03-23

## 内容目录

|                                            |    |
|--------------------------------------------|----|
| 一、 以史为鉴：DeepSeek 构建“AI 所罗门” .....          | 4  |
| 1.1 DeepSeek 解构所罗门兄弟公司的债券投资策略 .....        | 4  |
| 1.2 DeepSeek 模拟在美债市场发掘“所罗门宝藏” .....        | 5  |
| 1.3 DeepSeek 模拟所罗门兄弟公司债券策略和新老债王业绩对比 .....  | 6  |
| 二、 西学东渐：“AI+BRK/ARK” 在中国的配置实践 .....        | 8  |
| 2.1 DeepSeek 解构 BRK 价值投资策略 .....           | 8  |
| 2.2 “AI+BRK” 在 A 股的价值投资实践 .....            | 11 |
| 2.3 DeepSeek 解构 ARK 的成长投资策略 .....          | 16 |
| 2.4 “AI+ARK” 在 A 股的成长投资实践 .....            | 17 |
| 2.5 DeepSeek 动态结合“AI+ARK”与“AI+BRK”策略 ..... | 21 |
| 风险提示 .....                                 | 23 |

## 图表目录

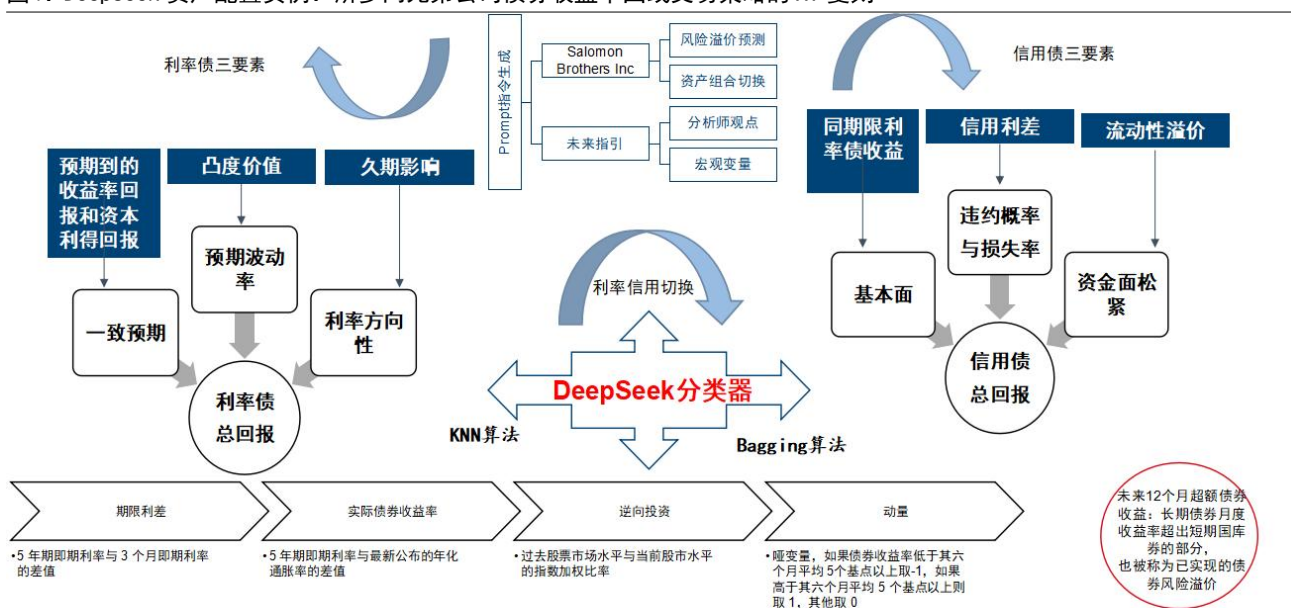
|                                                |    |
|------------------------------------------------|----|
| 图 1: DeepSeek 资产配置实例：所罗门兄弟公司债券收益率曲线交易策略的 AI 复刻 | 4  |
| 图 2: DeepSeek 在学习和迭代所罗门兄弟公司策略的实战流程示意图          | 4  |
| 图 3: DeepSeek 资产配置实例：五维度指标的输入和迭代               | 5  |
| 图 4: DeepSeek 优化子弹策略与哑铃策略组合                    | 5  |
| 图 5: DeepSeek 久期轮动策略                           | 5  |
| 图 6: DeepSeek 久期轮动策略滚动夏普率                      | 5  |
| 图 7: DeepSeek 资产配置实例：所罗门兄弟公司债券收益率曲线交易策略的 AI 复刻 | 6  |
| 图 8: DeepSeek 外延的所罗门策略和新/老“债王”业绩对比             | 7  |
| 图 9: DeepSeek 学习复刻外延的所罗门策略收益概览对比               | 7  |
| 图 10: DeepSeek 构建期限利差预测策略                      | 7  |
| 图 11: DeepSeek 构建利率策略、利率信用策略净值                 | 8  |
| 图 12: 利率策略、利率信用策略、中证国债夏普                       | 8  |
| 图 13: BRK 资配策略概括                               | 9  |
| 图 14: 伯克希尔股价收益 VS S&P500                       | 9  |
| 图 15: DeepSeek 解读 BRK 价值体系在 A 股的锚定指标           | 10 |
| 图 16: AI+BRK 在 A 股的价值投资实践流程图                   | 11 |
| 图 17: DeepSeek 模拟 BRK 投资范式的仓位水平                | 12 |
| 图 18: DeepSeek 学习和模拟的标的筛选逻辑                    | 12 |
| 图 19: 根据 BRK 的持仓结果和投资范式，AI 给出 A 股选股映射净值走势      | 13 |
| 图 20: DeepSeek 模拟 BRK 在 A 股投资策略净值              | 13 |
| 图 21: 以财务指标为核心的择股框架图                           | 14 |
| 图 22: 内在价值与市场价值散点图                             | 15 |
| 图 23: 6 年平均涨幅最好的股票信号偏负面                        | 15 |
| 图 24: 以财务指标为核心的择股框架图净值曲线                       | 16 |
| 图 25: ARKK 持仓行业配置                              | 17 |
| 图 26: ARKK 持仓市值风格                              | 17 |
| 图 27: ARK 颠覆性创新投资思路                            | 17 |
| 图 28: 涨幅最好的股票各维度得分                             | 19 |
| 图 29: 涨幅最好的股票各维度得分                             | 19 |
| 图 30: ARK 策略构筑                                 | 20 |
| 图 31: DeepSeek+ARK 策略净值                        | 20 |
| 图 32: DeepSeek+ARK 策略夏普率                       | 20 |
| 图 33: DeepSeek 模拟 ARK 在 A 股投资策略归因分析            | 21 |
| 图 34: DeepSeek 给出投资策略权重下的净值表现                  | 22 |

# 一、以史为鉴：DeepSeek 构建“AI 所罗门”

## 1.1 DeepSeek 解构所罗门兄弟公司的债券投资策略

本文尝试了用 AI 对所罗门兄弟公司的债券策略进行学习解构，并进而完善相应指标体系，模拟债券市场的配置落地。通过所罗门策略提出的“利率债三要素”和“信用债三要素”，利用 AI 分析出可落地的指标体系，并通过特定算法拟合投资曲线，具体配置思路如下图所示：

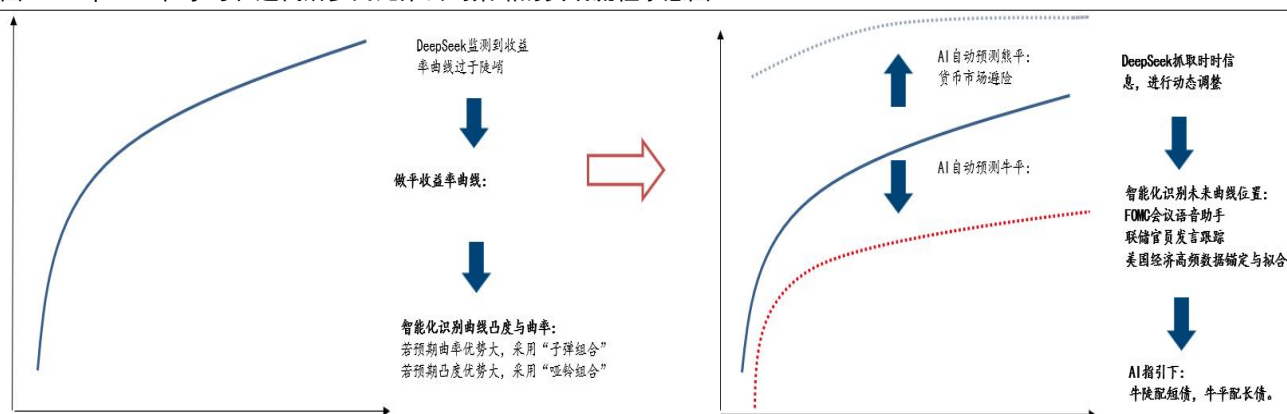
图1：DeepSeek 资产配置实例：所罗门兄弟公司债券收益率曲线交易策略的 AI 复刻



资料来源：Salomon Brothers Inc. (1995). Understanding the Yield Curve. New York: Salomon Brothers Inc., 国信证券经济研究所整理

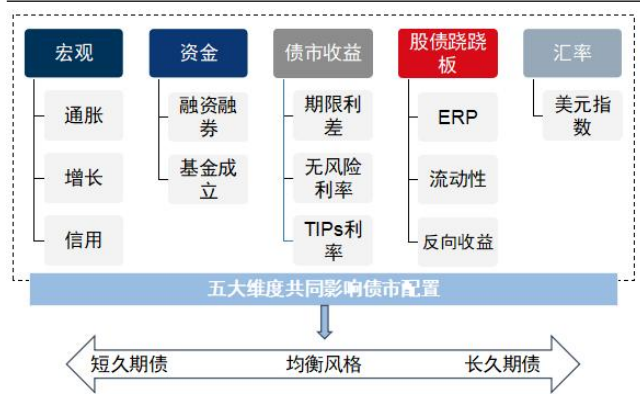
在利率债配置上，AI 可以智能预测利率曲线的演绎方向，进而调整配置思路 and 方向。具体而言，AI 通过观察五维指标，进而预测债市波动率与期货市场隐含波动率，实现配置策略的切换。

图2：DeepSeek 在学习和迭代所罗门兄弟公司策略的实战流程示意图



资料来源：Salomon Brothers Inc. (1995). Understanding the Yield Curve. New York: Salomon Brothers Inc., 国信证券经济研究所整理

图3: DeepSeek 资产配置实例：五维度指标的输入和迭代



资料来源：DeepSeek，国信证券经济研究所整理

图4: DeepSeek 优化子弹策略与哑铃策略组合

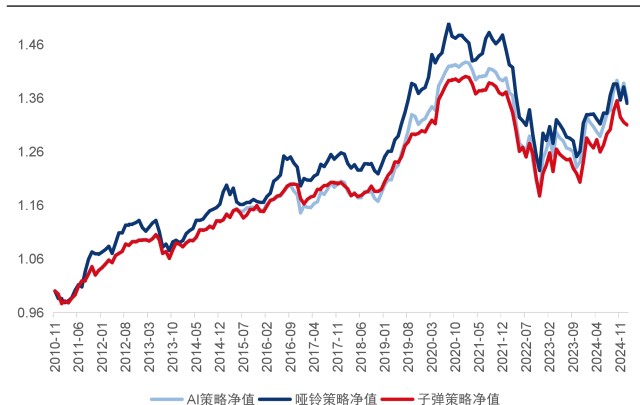


资料来源：DeepSeek，国信证券经济研究所整理

## 1.2 DeepSeek 模拟在美债市场发掘“所罗门宝藏”

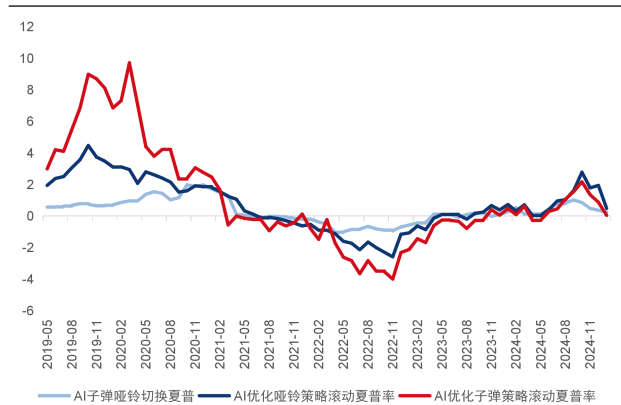
我们利用 AI 对利率曲线的预测，实现了对不同久期债券配置的切换。切换策略主要由子弹型策略和哑铃型策略组成。在相同久期的构建思路下，子弹型策略的到期收益率明显占据优势，而在凸性方面，哑铃策略明显强于子弹型策略。这样的差异可以在一定程度上理解为：阶梯型策略和哑铃型策略分别以不同程度的收益率为代价，换取了更高的凸性。在美债市场中，短端利率主要由央行货币政策和资金面松紧决定，而联储货币政策主要受到美国通胀和非农就业数据的影响。名义长端利率主要由通胀预期和企业长期 ROIC 决定。DeepSeek 对这些因素进行综合分析，依据历史数据、宏观数据、分析师观点对长端和短端利率分别展开预测。结果表明，回测期内 DeepSeek 久期策略仅次于单边押注长债收益，相比于单边押注长债，策略的夏普率提升明显。

图5: DeepSeek 久期轮动策略



资料来源：彭博，国信证券经济研究所整理

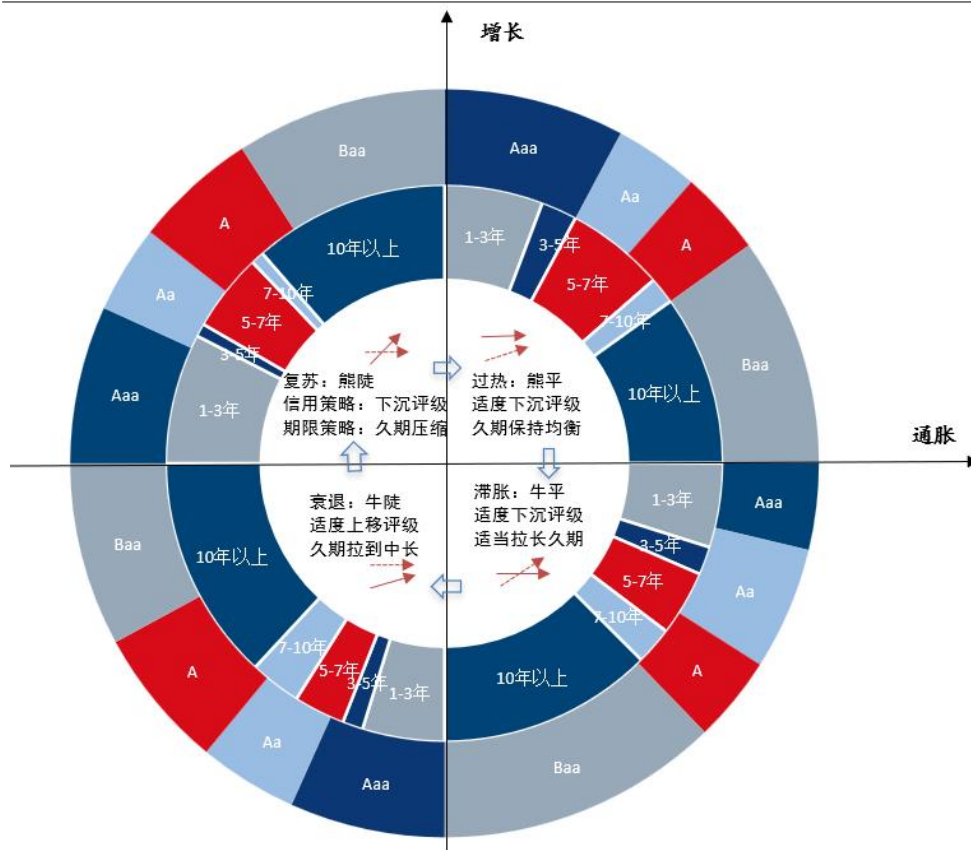
图6: DeepSeek 久期轮动策略滚动夏普率



资料来源：DeepSeek，国信证券经济研究所整理

在利率债与信用债的组合配置中，AI 根据利率曲线和信用状况，给出不同经济周期内的配置偏好。据“AI 所罗门”指引，当经济处于震荡和滞涨时，10 年以上利率债占优概率分别为 50.38%和 50%。而当经济处于过热和复苏阶段时，短债胜率最高，其相对占优概率分别达到 22.9%和 30.3%。

图7: DeepSeek 资产配置实例：所罗门兄弟公司债券收益率曲线交易策略的 AI 复刻



资料来源:Salomon Brothers Inc. (1995). Understanding the Yield Curve. New York: Salomon Brothers Inc., 国信证券经济研究所整理

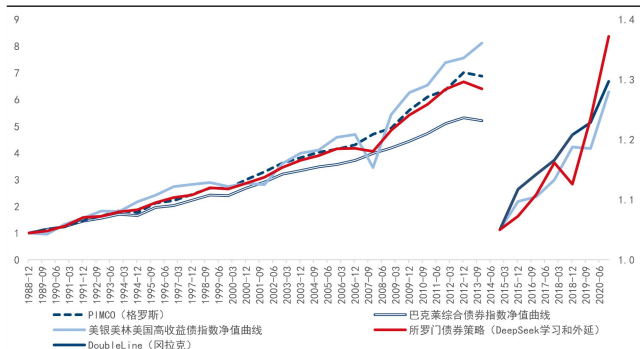
### 1.3 DeepSeek 模拟所罗门兄弟公司债券策略和新老债王业绩对比

传承接续，历史上曾风靡一时的所罗门兄弟公司债券投资思路经过 AI 复现，在当下的美债市场仍有高明的应用之处。本文将“AI 所罗门”与现存的债券策略/指数进行对比，结果表明，“AI 所罗门”组合表现在横向对比中仍能获得不错的收益表现。组合表现如下：

- 巴克莱债券指数：收益率 3.38%，夏普比 0.54，最大回撤 2.02%
- 美银美林债券指数：收益率 6.06%，夏普比 0.88，最大回撤 7.9%。
- “AI+所罗门”：收益率 3.94%，夏普比 0.48，最大回撤 4.64%。

通过历史复刻和未来模拟，AI 复现的所罗门兄弟公司美债模拟净值跑得过 80-90 年代的“老债王”比尔·格罗斯的业绩，但是没有跑赢 2014 年以来“新债王”杰弗里·冈拉克的业绩。背后的原因和二人的交易思维与美联储货币政策应对有关，可以参考国信总量团队在 2021 年 8 月 13 日发布的研究报告《以人为鉴，两代债王如何博弈四十年货币政策》，此处不再展开。

图8: DeepSeek 外延的所罗门策略和新/老“债王”业绩对比



资料来源: 彭博, 国信证券经济研究所整理 注: 左轴表示 2014 年前净值走势, 右轴表示 2014 年后净值走势, 为方便对比, 2014 年进行了净值重新定基。

图9: DeepSeek 学习复刻外延的所罗门策略收益概览对比

|       | PIMCO基金 | 巴克莱综合债券指数 | 美银美林美国高收益债指数 | DeepSeek + 所罗门 | DoubleLine基金 |
|-------|---------|-----------|--------------|----------------|--------------|
| 年化收益率 | 4.22%   | 3.68%     | 6.06%        | 3.94%          | 4.07%        |
| 波动率   | 4.07%   | 3.38%     | 5.17%        | 4.25%          | 3.70%        |
| 夏普率   | 0.47    | 0.54      | 0.88         | 0.48           | 0.78         |
| 最大回撤  | -2.00%  | -2.02%    | -4.64%       | -3.93%         | 0.00%        |

资料来源: DeepSeek, 国信证券经济研究所整理

**“AI 所罗门”在中国债券市场的应用: 从收益率预测到期限利差确立。**国内短期债券收益率主要由银行间市场流动性、央行公开市场操作利率（如逆回购、MLF 利率）以及货币政策传导效率共同决定，同时受市场供求关系、宏观经济预期及国际金融市场波动的综合影响。央行的窗口指导和政策信号会通过调节流动性环境间接引导收益率走势。所以，对我国债券收益率的预测场景较复杂，我们尝试借助“AI 所罗门”预测长短债收益率，进而确定期限利差方向。

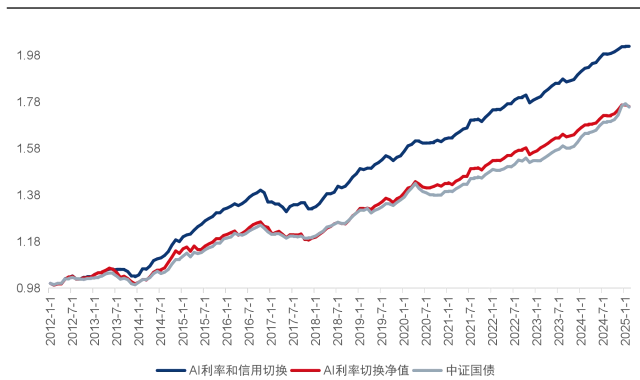
图10: DeepSeek 构建期限利差预测策略

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>所罗门预测期限利差的方法解析</b></p> <p>所罗门预测期限利差的方法可落地为以下步骤，结合表格中的因果图及市场逻辑：</p> <p><b>1. 构建核心预测因子</b></p> <p>基于表格中的指标，提炼以下可量化因子：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>期限利差：直接使用「5年期利率 - 3个月利率」的差值作为利差基准。</li> <li>实际收益率：计算「5年期利率 - 最新年化通胀率」，衡量债券剔除通胀后的真实回报。</li> <li>市场情绪（反向财富）：通过「过去6个月股市水平与当前股市的指数加权比率」判断资金流向（股市过热可能压制债券需求，扩大利差）。</li> <li>动量趋势：若股市持续上涨（动量强），资金可能从债市流出，推高长期债券收益率，利差扩大。</li> <li>短期偏离信号（短空债）： <ul style="list-style-type: none"> <li>若当前债券收益率 低于 6个月均值5bp以上，标记为1（预示未来收益率可能回升，利差收窄）；</li> <li>若 高于 6个月均值5bp以上，标记为-1（预示收益率可能回落，利差扩大）；</li> <li>其他情况标记为0（中性）。</li> </ul> </li> </ul> <p>（注：表格原文描述可能存在笔误，此处按逻辑修正为双向信号）</p> <p><b>2. 数据建模与回测</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>数据准备：收集历史数据（如10年期与2年期国债利差、通胀率、股市指数等），计算各因子数值。</li> <li>模型构建：采用多元回归或机器学习模型（如随机森林），将上述因子作为自变量，未来12个月「长期债券超额收益」（利差变化）作为因变量。</li> <li>回测验证：检验因子显著性，例如： <ul style="list-style-type: none"> <li>实际收益率高 + 短期偏离信号为1 → 利差收窄概率大；</li> <li>动量强 + 市场情绪过热 → 利差可能扩大。</li> </ul> </li> </ul> | <p><b>3. 动态调整策略</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>实时监控：每月更新因子数据（如通胀率、利率、股市点位），重新计算信号。</li> <li>阈值触发： <ul style="list-style-type: none"> <li>当短期偏离信号为1且实际收益率 &gt; 2%时，增配长期债券；</li> <li>当动量指标突破历史分位数80%时，减仓长债，防范利差走阔风险。</li> </ul> </li> </ul> <p><b>4. 风险控制</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>宏观叠加分析：结合央行政策（如加息周期中利差易收窄）、经济周期（衰退期利差常走阔）修正预测。</li> <li>分散化：避免单一因子依赖，设置因子权重并根据市场环境动态调整。</li> </ul> <p><b>输出结果示例</b></p> <p>若当前信号为：</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>期限利差 = 0.8%</li> <li>实际收益率 = 1.5%</li> <li>市场情绪指数 = 1.2（股市过热）</li> <li>短期偏离信号 = -1（收益率高于均值）</li> </ul> <p>预测结论：未来12个月利差可能扩大，建议降低长债仓位，或做空长债/做多短债。</p> <p>通过以上多因子框架，所罗门可将理论指标转化为可落地的交易信号，兼顾历史规律与实时市场动态。</p> |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

资料来源: DeepSeek, 国信证券经济研究所整理

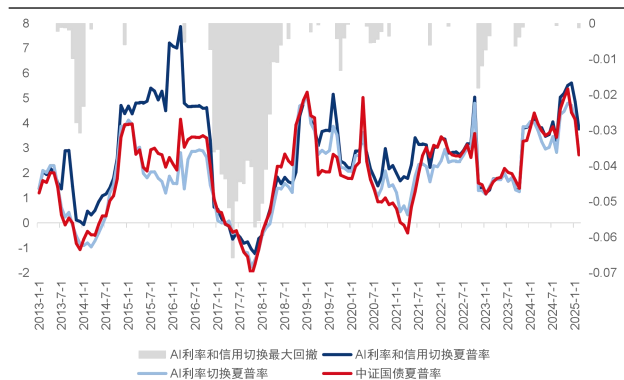
**从期限利差到债券配置，“AI 所罗门”根据期限利差、宏观场景、流动性状况等信息，自主构建利率债组合、以及利率+信用组合。**在利率债组合中，AI 根据曲线形态下选择不同的占优品种，如牛陡配中长债、牛平配长债等，并结合宏观指标如 M1、Shibor 等给出具体配置比重。在利率组合的基础上，通过对当前基本面走势的定位（借助工业增加值、PMI、社融等数据，以及宏观周期定位），AI 进而给出信用下沉的建议和具体比重，形成利率+信用组合。结果表明，利率信用组合表现最好，利率债组合次之，两者表现都优于国债指数。

图 11：DeepSeek 构建利率策略、利率信用策略净值



资料来源：彭博，国信证券经济研究所整理

图 12：利率策略、利率信用策略、中证国债夏普



资料来源：DeepSeek，国信证券经济研究所整理 注：左轴为夏普比，右轴为最大回撤

## 二、西学东渐：“AI+BRK/ARK”在中国的配置实践

国信总量团队在 2023 年 4 月 4 日发布的研究报告《“颠覆性”创新和价值投资，谁主沉浮？》中，总结了价值型投资代表机构 BRK 和成长型代表机构 ARK 的投资范式：（1）“颠覆性创新”的特点可以总结为“新大强”，即新颖的创新型技术或概念，庞大的潜在市场规模和对传统技术/产业的强替代性。（2）巴菲特的价值投资理念可以总结为三大原则：能力圈原则、安全边际原则和集中投资原则。

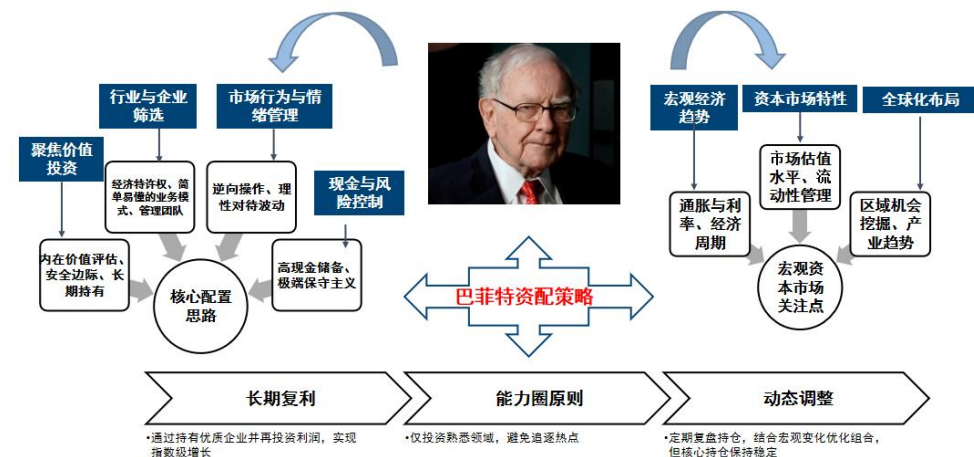
（3）“木头姐”投资较巴菲特更为分散。木头姐采取“风险分散”和“动态监控”的方法降低投资组合风险，而巴菲特采取“风险规避”的方法降低投资组合风险。

（4）受到海外不确定性和美联储流动性过度宽松等原因造成的高通胀现象的影响，股市资金轮动回归传统行业，价值型投资标的成为资金的避风港，巴菲特的价值型投资策略比“颠覆性创新”策略占优。

### 2.1 DeepSeek 解构 BRK 价值投资策略

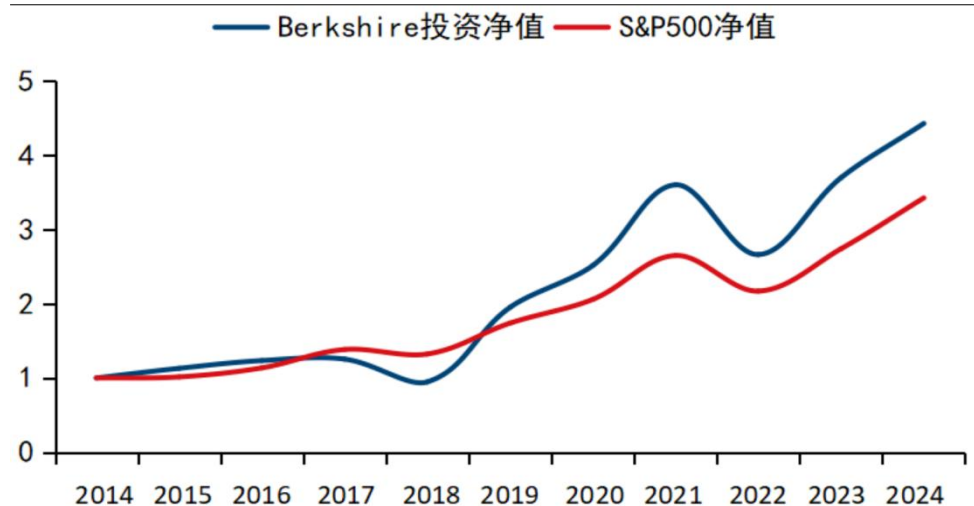
BRK 的投资策略以长期价值投资为核心，强调通过深度分析企业内在价值和安全边际构建投资组合。其策略聚焦具备经济特许权的企业——拥有不可替代的品牌、技术或规模优势（如苹果、可口可乐），并长期持有以发挥复利效应。1965 至 2024 年，伯克希尔年复合年增长率高达 19.9%，大幅超过标普 500 的 10.4%，核心持仓（如苹果、美国运通）市场价值达 2,720 亿美元。此外，他善用保险浮存金作为低成本杠杆，并通过高现金储备应对市场波动，凸显其“理性与耐心”的投资纪律。

图 13: BRK 资产配置策略概括



资料来源: Buffett, W. E. (2004) 《巴菲特致股东的信》，机械工业出版社；国信证券经济研究所绘制

图 14: 伯克希尔股价收益 VS S&P500



资料来源: 彭博，国信证券经济研究所整理

总结来看，BRK 投资关注三个维度：**长期复利、价值投资和护城河资产**。长期复利的本质是时间与复利的共振，而价值投资的精髓在于以战略定力穿越周期，在护城河稳固的优质资产中捕捉指数级增长的确定性。具体来看，BRK 三维价值体系的内涵如下：

#### （1）长期复利：时间的朋友

在资本市场的长周期实践中，“以十年为刻度”的持有周期展现出惊人的价值创造能力。以美国运通（American Express）经典案例为例，自 BRK1994 年以 13 亿美元成本建仓，历经 30 年周期至 2024 年，其持仓市值接近 400 亿美元。这一案例深刻揭示了超长期价值投资的三大核心要义：其一，对短期波动的战略定力；其二，聚焦高端客户群体的结构性护城河；其三，支付网络生态的费率定价权垄断。

这种穿越周期的价值积累背后，暗合复利效应的数学真理。年报数据显示：若投资者于 1965 年将 1 万美元投入伯克希尔·哈撒韦，至 2024 年资产规模将膨胀至

5.5 亿美元量级（年化回报率 19.9%），其核心遵循终值函数  $P(1+r)^n$  的指数增长规律。而同期标普 500 指数虽录得 10.4% 的年化收益，同等本金仅增值至 390 万美元——两类资产在 59 年时间维度下形成 141 倍的收益差，直观展现了复利差异随时间呈几何级数裂变的本质特征。这组数据对比构建了价值投资的底层认知框架：当优质资产的时间价值与资本的时间成本形成共振，将释放出超越市场均值的阿尔法能量。

## （2）价值锚定：内在价值与逆向投资

BRK 强调“模糊的正确优于精确的错误”，即通过定性判断（如行业地位、管理层能力）与定量分析（如 FCF 稳定性）结合，估算企业长期盈利能力。一方面，BRK 对关键价值指标的阈值有近乎严苛的要求，如 ROE 长期稳定在 15%/20% 以上，毛利率在 40% 以上等等；另一方面，考虑价值的基础上兼顾成长和性价比，形成多维价值体系，如关注低估值机会（通常低于 20 倍 PE）、关注企业现金流和股息率状况（抗跌性）、关注盈利能力持续增长的企业（成长潜力凸显）、关注低负债和高周转企业（财务健康）等。

图 15: DeepSeek 解读 BRK 价值体系在 A 股的锚定指标

| 指标类别    | 指标名称        | 指标说明                                              |
|---------|-------------|---------------------------------------------------|
| 盈利能力    | 净资产收益率（ROE） | ROE 反映股东资金利用效率，与长期投资收益直接相关                        |
|         | 毛利率与净利率     | 体现企业成本控制与定价权                                      |
| 估值水平    | 市盈率（PE）     | 通常要求处于历史或行业低位区间，避免高估值泡沫                           |
|         | 市净率（PB）     | 衡量股价与净资产关系，低 PB 可能被低估，但需结合行业特性                    |
| 现金流与分红  | 自由现金流       | 企业需产生稳定现金流以支持扩张或分红。伯克希尔 2024 年第四季度现金头寸升至 3342 亿美元 |
|         | 股息率         | 高股息率反映盈利能力和股东回报意愿，兼具抗跌性                           |
| 成长能力    | 净利润增长率      | 持续稳定的增长显示盈利潜力，但符合该条件的公司极少                         |
| 债务与运营效率 | 资产负债率       | 适度债务可提升回报，但过高增加风险，巴菲特偏好低负债企业                      |
|         | 资产周转率       | 衡量资产利用效率，高周转率代表运营高                                |

资料来源：BRK，国信证券经济研究所整理

综合来看，BRK 形成了对价值体系的多元定位，我们让 DeepSeek 将抽象的价值体系定位到 A 股的具体财务指标：首先聚焦**盈利能力**，强调企业需具备长期稳定的高净资产收益率，验证其资本运用效能，同时通过显著高于行业平均的毛利率与净利率，反映核心竞争力和定价优势；其次严格把控**估值合理性**，优先选择市盈率与市净率处于历史或行业低位区间的标的，规避估值泡沫风险；此外重视**现金流质量与股东回报**，要求企业拥有持续且可预测的自由现金流，既能支撑内生增长，又能通过稳定分红强化投资安全边际；此外关注**成长可持续性**，筛选盈利增速长期领先同业的公司，平衡短期爆发力与长期确定性；最后严守**财务稳健性**，通过低杠杆结构控制经营风险，并以高效的资产周转效率验证管理能力。这套逻辑体系环环相扣，旨在挖掘兼具优质基本面、合理估值、现金流充沛、成长确定及低风险特征的标的，实现长期复利增值。

## （3）护城河资产：商业竞争模式领航

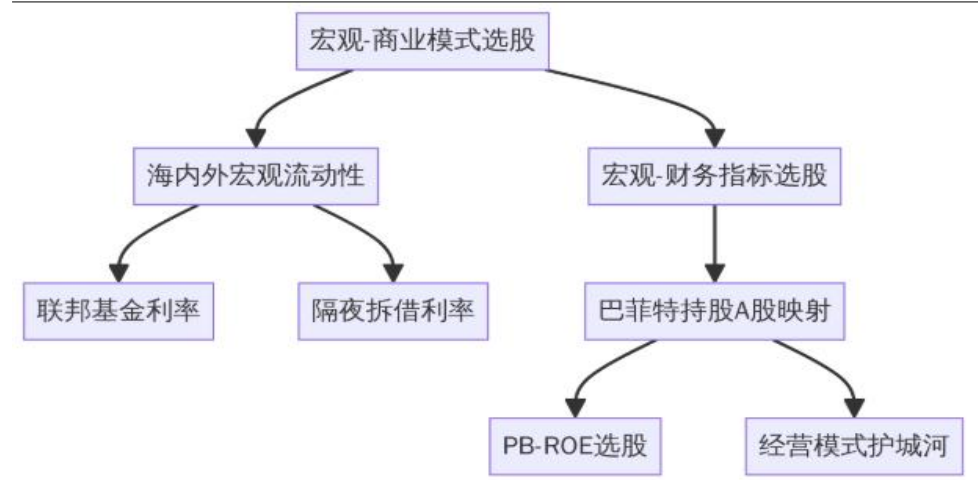
企业的竞争优势是多维度能力的复合体，形成了对竞争者的结构性壁垒。如品牌壁垒使企业能够超越价格竞争，让产品成为生活方式或文化象征，获得消费者的是情感认同而非仅具功能属性；成本优势来自于规模效应与运营效率的结合，形成“规模扩大—成本降低—市场份额增加”的正向循环，在特定区域内成为近乎垄断的市场力量；网络效应具有动态扩展性，当平台用户达到临界规模时，每位新用户的加入都能为整个生态系统增值，企业极有可能形成“赢家通吃”的局面。

伯克希尔的投资实践证明，真正拥有宽广护城河的企业（如苹果、可口可乐、美国运通）能够跨周期创造长期价值。这类公司不依赖技术迭代或资本积累的短期优势，而是通过协同作用的多重壁垒，在行业波动中持续实现超额回报，成为长期复利增长的关键驱动力。

## 2.2 “AI+BRK”在A股的价值投资实践

在对BRK投资理念、国内宏观和资本市场指标进行学习后，DeepSeek自上而下地构建了“AI+BRK”在A股市场的配置策略。策略从宏观语境出发，根据对宏观周期的研判，动态调整现金和股票仓位，实现“类BRK”的仓位管理。从宏观到个股的择时实践，DeepSeek给出了两条路径：（1）以商业模式为核心的选股框架，在投喂宏观、个股财务指标以及上市公司简介、主营业务构成后，DeepSeek动态学习后，可以协助判别个股商业模式的有效性，并以此优选商业价值突出、财务指标稳健的资产；（2）以财务指标为核心的选股框架，通过对BRK价值体系的学习，AI探索出一条结合多元指标打分的定量框架，同时辅以资本市场走势、商业价值分析对定量结果进行调整，并以此筛选出具备长期投资价值的资产。

图16: AI+BRK在A股的价值投资实践流程图

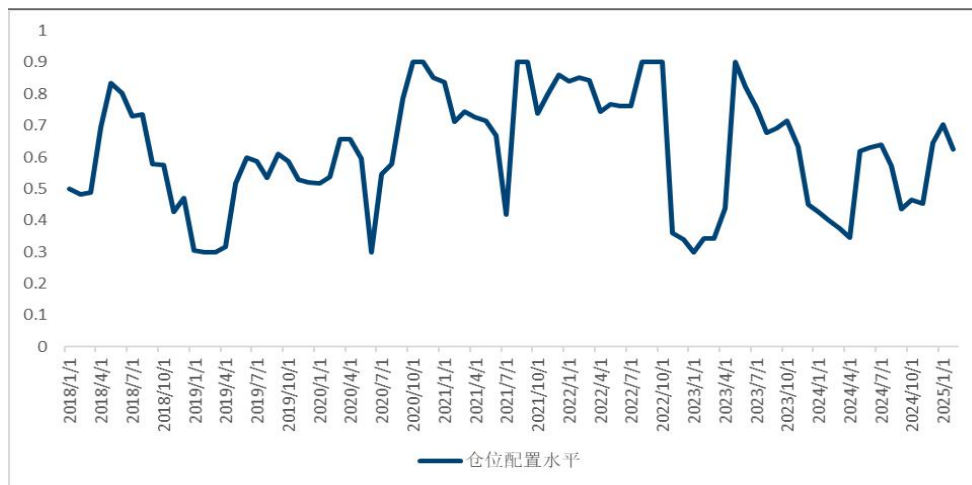


资料来源：DeepSeek，国信证券经济研究所绘制

### （1）从宏观语境到股票仓位的识别

根据我们此前发布的《AI 赋能资产配置（一）——DeepSeek 对国信多元资产配置框架的优化》报告，DeepSeek 在对五大宏观周期整合后，形成了一套对资本市场指示性更强的周期框架。本文沿用前序报告对宏观周期的划分，将月度经济数据划分为复苏、震荡、过热、滞涨四个阶段，在每月月初，统计不包括当月在内的历史12个月股票月度收益数据，以此来确定当期股票持有的仓位。DeepSeek 提供了两种不同的调仓方法：（1）基准仓位60%+过往24个月与当期经济周期相同的月份中股票平均收益率\*12。控制股票下限为30%，上限为90%。

图 17: DeepSeek 模拟 BRK 投资范式的仓位水平



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## (2) 以商业模式为核心的择股框架

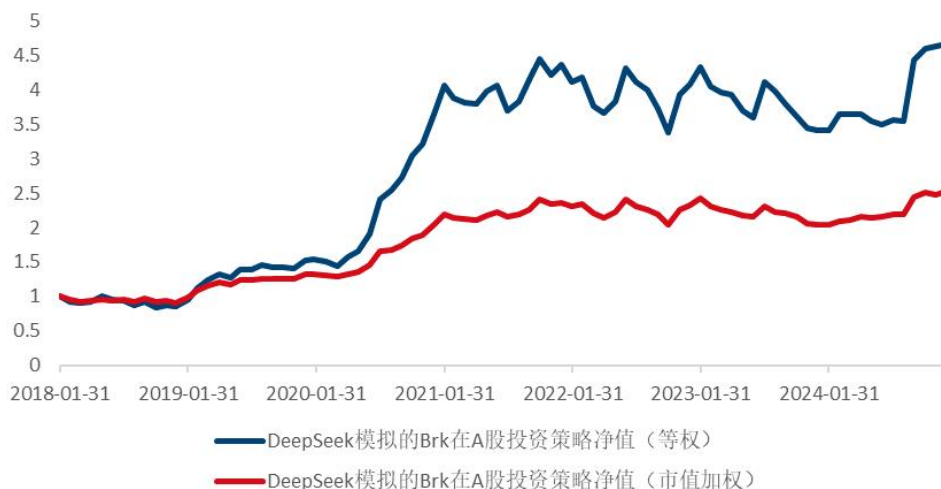
模拟 BRK 在 A 股的落地, DeepSeek 给出了如下步骤: (1) 确定调仓频率, 本文设定了 2018 年至今为回测区间, DeepSeek 根据对宏观环境的判断设定了 2 年的调仓频率; (2) 确定持仓数量, 沿着 BRK 重仓价值股的逻辑, DeepSeek 选择在每一期持有 5 支股票, 但股票持仓在每一期之间可以有重复; (3) 选择持仓券种, 根据投喂的各类指标框架, DeepSeek 在每一期对个股的商业模式进行研判, 选择出 5 个持仓券种, 注意, 我们投喂的指标和框架均早于建仓期, 防止未来信息纳入影响配置结果。在择券完成后, DeepSeek 没有对所选标的比重进行判断, 其逻辑在于商业模式主导的选股更倾向于主观判断, 囿于个体认知差异, 就像 BRK 本人宣称不投资高科技股票, 所以对于配置比例的把控无法客观计算。所以, 本文在“AI+BRK”择券的基础上, 给出两种分配权重的方案, 市值加权与等权组合。

图 18: DeepSeek 学习和模拟的标的筛选逻辑

| 证券名称  | 主营业务                                     | 盈利来源                       | 商业模式优势                                        |
|-------|------------------------------------------|----------------------------|-----------------------------------------------|
| 证券 1  | 提供国际物流服务, 包括海运、空运、陆运等综合物流解决方案。           | 物流运输服务费、仓储管理费、供应链增值服务收入。   | 全球化网络布局, 覆盖全球主要港口和市场; 提供一体化物流解决方案, 满足客户多样化需求。 |
| 证券 2  | 生产和销售家用电器, 主要包括空调、冰箱、洗衣机等。               | 家电产品销售收入, 尤其是空调业务占比高。      | 强大的品牌影响力和研发能力, 产品技术领先; 渠道下沉能力强, 覆盖广泛。         |
| 证券 3  | 提供证券经纪、投资银行、资产管理等金融服务。                   | 证券交易佣金、投行承销费、资产管理费、利息收入等。  | 多元化的金融业务布局, 协同效应显著; 强大的资本实力和客户基础。             |
| 证券 4  | 生产和销售调味品, 以酱油为核心, 涵盖蚝油、醋、酱料等产品。          | 调味品销售收入, 特别是酱油产品的市场份额较高。   | 品牌知名度高, 渠道渗透力强; 产品线丰富, 满足不同消费场景需求。            |
| 证券 5  | 从事煤炭开采、电力生产、铁路运输及港口运营等业务。                | 煤炭销售收入、电力销售收入、铁路运输收入等。     | 上游资源掌控能力强, 产业链一体化运作, 成本控制优势明显。                |
| 证券 6  | 专注于海上油气勘探、开发和生产, 同时涉及天然气销售等业务。           | 油气销售收入, 特别是天然气业务增长迅速。      | 海上油气资源丰富, 技术实力雄厚; 受益于能源转型和清洁能源需求增长。           |
| 证券 7  | 生产和销售白酒, 以浓香型白酒为主, 旗下拥有多个知名酒品牌。          | 白酒销售收入, 高端产品占比高, 利润贡献大。    | 品牌历史悠久, 文化底蕴深厚; 高端白酒市场需求旺盛, 盈利能力强。            |
| 证券 8  | 经营免税商品零售业务, 包括机场、市内免税店等渠道。               | 免税商品销售收入, 特别是奢侈品和化妆品销售占比高。 | 受益于旅游复苏和消费升级, 免税政策红利显著; 线上线下渠道结合, 客户粘性强。      |
| 证券 9  | 提供零售银行业务 (如信用卡、财富管理)、公司银行业务和金融市场业务等金融服务。 | 存贷款利差收入、手续费及佣金收入、投资收益等。    | 零售业务优势突出, 客户基础庞大; 金融科技赋能, 提升用户体验和服务效率。        |
| 证券 10 | 生产电动汽车、电池、半导体等产品, 同时涉足传统燃油车业务。           | 新能源汽车销售收入、动力电池销售收入、半导体收入等。 | 技术自主创新能力强, 垂直整合产业链; 新能源汽车行业景气度高, 市场前景广阔。      |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 风险提示: 该方法仅用于海外投资经典思路在国内市场的学习尝试和模拟观测, 不作为筛选股票和投资推荐的依据。

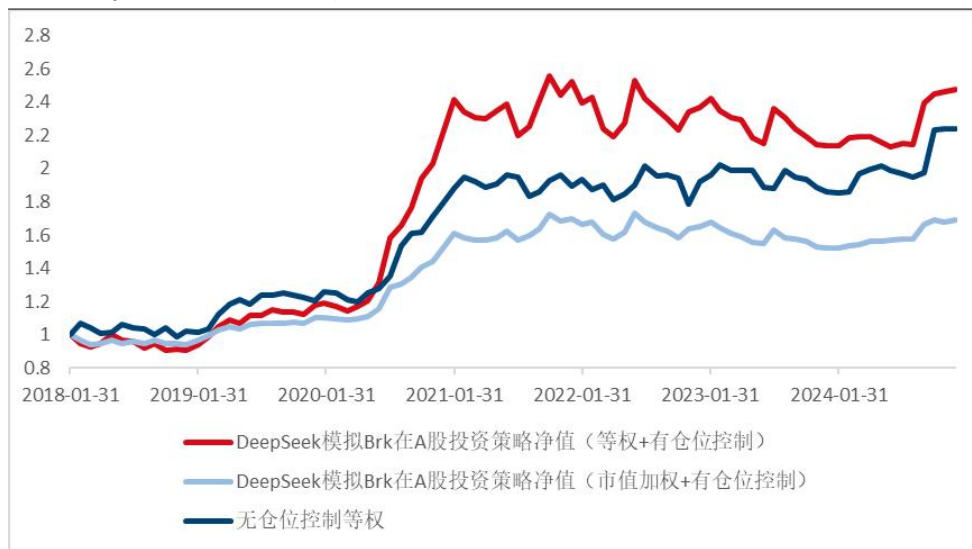
图19: 根据 BRK 的持仓结果和投资范式, AI 给出 A 股选股映射净值走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**仓位+择券, “AI+BRK”全方位跑赢大盘指数。**一方面, “AI+BRK”的择券能力使得组合在集中度较高时仍能体现出超额收益; 另一方面, 基于宏观语境的仓位控制减小了组合波动率, 增加了配置策略的收益风险比, 也证实了长期投资、责任投资、价值投资范式在国内市场的有效性。

图20: DeepSeek 模拟 BRK 在 A 股投资策略净值

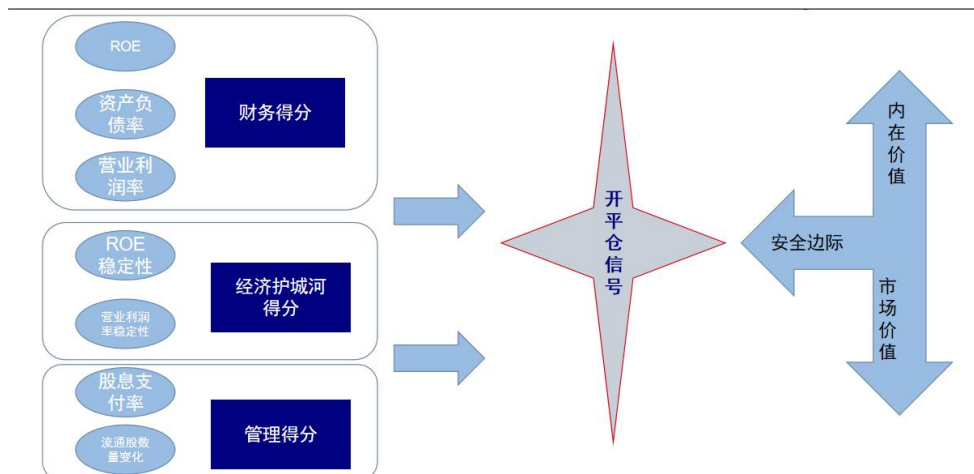


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

### (3) 以财务指标为核心的选股框架

本文按照财务指标选股, 给出双指标系框架下的个股研判。首先计算出个股的内在价值, 并与其市场价值对比, 得出个股的安全边界。并分别计算财务得分、经济护城河得分、管理得分, 利用 DeepSeek 将这三维度加权得到综合得分, 结合综合得分和安全边界给出最终的开平仓信号。

图 21：以财务指标为核心的选股框架图



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

BRK 的投资风格以集中持仓和价值投资为核心，这决定了其选股范围主要集中于大市值公司。大市值公司在建仓过程中具有较低的“滑点”成本，从而能够更好地实现长期稳定的投资收益。基于这一思路，本文选择上证 50 作为 BRK 投资理念在 A 股市场实战应用的股票池，以契合其价值投资策略的理念。

BRK 投资思路旨在找出估值合理与盈利稳健的公司，估值合理意味着股票足够便宜，按照

$$P = \sum_{i=1}^{10} \frac{EPS * (1 + g)^i}{(1 + r)^i} + \frac{PE * EPS * (1 + g)^{10}}{(1 + r)^{10}}$$

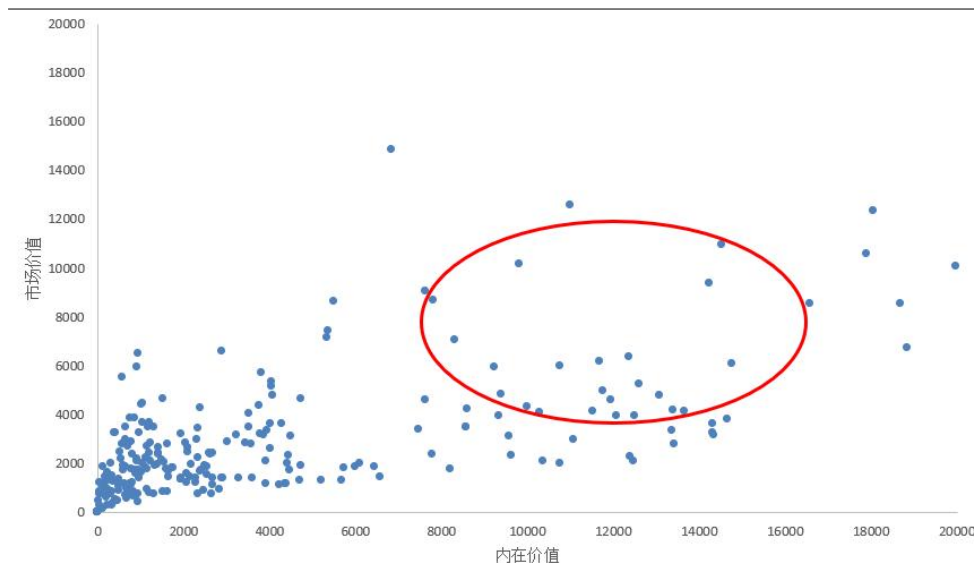
来计算股票的内在价值。利用股票内在价值和股票市值来计算个股的安全边界，计算公式如下：

$$\text{安全边界} = \frac{\text{内在价值} - \text{市场价格}}{\text{市场价格}}$$

在估值框架下，我们选择安全边界大于 0.3 的股票给与“买入”信号，为了保障未来 EPS 的稳健性，同时保证对于每股净利润 EPS 的增长率近似合理，我们要求财务得分要大于 0.7。对于安全边界小于-0.3 的股票给与“卖出”信号。

在此基础上，我们给出以下关键假设。贴现率为 9%，未来 5 年永续增长率为 5%，股票 10 年后的静态 PE 为 12 倍。

图 22: 内在价值与市场价值散点图



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

随后, DeepSeek 抓住 BRK 持股的“第一性”原则: 拥有足够的护城河来创造长期价值。本文紧扣经济护城河评分、财务健康度评分、管理层质量评分三维度, 来构建个股的综合得分。经济护城河得分要求个股的 ROE 和营业利润率水平过去三年的最低值大于 15%。如果这两个指标都满足该条件, 则赋分为 2, 若仅有一个指标满足, 则赋分为 1, 否则赋分为 0。

**财务健康得分衡量 ROE 水平以及 ROE 来源。**对于资产负债率小于 50%、ROE 大于 15%, 营业利润率大于 15% 的公司分别赋予 0.3、0.3、0.4 的权重。三指标加权得到 ROE。**管理层质量得分考察流通股数量变化以及股息支付率水平。**若股息支付率增长, 则赋分为 1, 若流通股增加超过 1%, 则赋分-1。

三指标综合加权得到股票综合得分指标。若综合得分大于 0.7 且估值指标发出“买入”信号, 则最终信号为“看涨”; 若综合得分小于 0.3 且估值指标发出“卖出”信号, 则最终信号为“看跌”, 其他情况为“中性”信号。

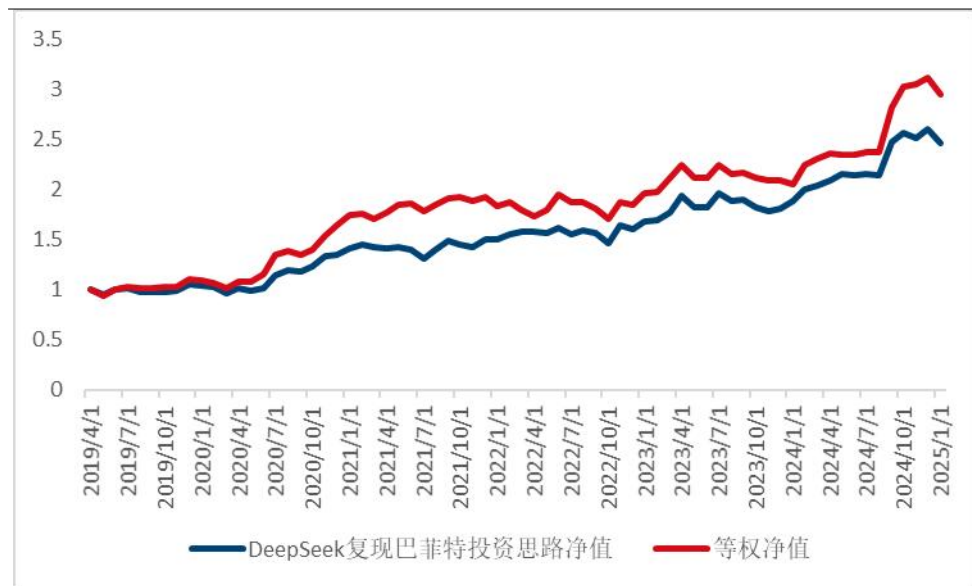
整体而言, DeepSeek 在 A 股落实 BRK 投资思路践行了“价值投资”的理念。价值思路关注企业的成长潜力和长期收益兑现, 从估值端关注低估个券, 对于短期涨幅较大的股票存在一定的负向筛选作用。

图 23: 6 年平均涨幅最好的股票信号偏负面

| 2019/4/30 | 2020/4/30 | 2021/4/30 | 2022/4/30 | 2023/4/30 | 2024/4/30 | 6年平均收益   | 2018/12/31 | 2019/12/31 | 2020/12/31 | 2021/12/31 | 2022/12/31 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| -45.0218  | 529.7008  | -11.7594  | -24.0545  | 208.7737  | 30.7764   | 114.7359 | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 0.0000    | -47.4153  | -65.3892  | 381.1030  | -31.3066  | 300.0819  | 91.1790  | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| -33.4566  | 414.9296  | 2.1341    | -3.2739   | 27.6201   | 35.4925   | 73.9076  | 0          | 1          | 1          | 3          | 3          |
| 95.0642   | 299.1079  | -8.4189   | -8.1369   | 7.3244    | -14.3577  | 61.7638  | 1          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| -10.2906  | 345.7659  | -27.0178  | 8.4314    | -1.3190   | 1.9384    | 52.9181  | 0          | 0          | 0          | 0          | 1          |
| 267.3459  | 69.5479   | -50.5920  | -17.8438  | 11.4301   | 33.1845   | 52.1787  | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 21.5214   | 186.6467  | -1.3360   | 18.1984   | 40.1841   | 4.0566    | 44.8785  | 0          | 0          | 0          | 1          | 1          |
| 107.7404  | 50.8410   | -45.4166  | 134.0926  | -29.4622  | 0.0175    | 36.3021  | 1          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 36.3489   | 234.5245  | -1.3396   | -27.9287  | -47.0918  | -9.1743   | 31.3362  | 1          | 1          | 0          | 0          | 0          |
| 107.4047  | -21.3245  | -11.5268  | 72.8096   | -21.8136  | 31.4771   | 26.1711  | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| -14.7932  | 59.3380   | 54.6524   | 21.1723   | 41.5520   | -12.5476  | 25.3956  | 3          | 3          | 3          | 3          | 3          |
| -14.7515  | 33.0446   | 72.4205   | 2.2405    | 49.1962   | 0.2006    | 23.7252  | 1          | 1          | 1          | 1          | 3          |
| 59.3339   | 117.4025  | -22.4169  | -34.2574  | -34.4851  | 54.9210   | 23.4163  | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 14.8967   | 246.8145  | -41.1454  | -10.9067  | -53.1412  | -16.9067  | 23.2685  | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 4.9506    | 152.0713  | 21.3679   | -1.0748   | -40.9849  | -4.8446   | 21.9143  | 0          | 1          | 0          | 0          | 3          |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 24：以财务指标为核心的择股框架图净值曲线



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 2.3 DeepSeek 解构 ARK 的成长投资策略

作为华尔街创新成长投资的旗帜性人物，凯西·伍德（Cathie Wood）执掌的 ARK Invest 始终聚焦技术革命的战略机遇。该机构通过深度研发建立独有的“颠覆性创新”投资框架，在人工智能、区块链、自动驾驶及智能物流四大技术集群持续完善生态布局。截至 2024 年底，其旗舰基金 ARKK ETF 自成立以来的年化收益率高达 11.85%，印证了其前沿科技投资方法论的有效性。

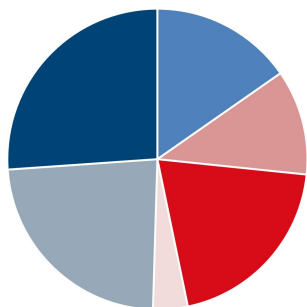
ARKK ETF（ARK Innovation ETF）的配置理念更偏向于“选股”，但其选股逻辑高度依赖于行业主题的聚焦，具有鲜明主题性（即“颠覆性创新”）。ARKK ETF 的投资方向明确聚焦于以下领域：新技术（如 AI、基因编辑、机器人）；具有庞大市场空间且能替代传统产业的创新（如新能源替代化石能源）；高成长性但风险较高的新兴行业（如加密货币、自动驾驶）。

相比于 BRK 的价值投资，ARK 思路具有明显的成长特性：行业聚焦（创新领域）、个股分散，追求高成长性而非低估值，接受高波动以换取颠覆性技术的长期回报。和传统的行业/指数被动性投资不同，ARK 专注于主动投资，其核心是在特定高增长行业中精选个股，而非单纯选行业。这种策略使其成为投资者布局前沿科技与创新趋势的工具，但也需承担较高的波动风险。

从最新持仓结构透视，ARKK ETF 的行业矩阵极具鲜明特色：（1）人工智能生态集群（23.41%）：作为底层技术中枢，重点配置算力芯片、大模型算法及垂直应用场景。伍德在年度展望中强调：“生成式 AI 正推动生产力革命，其经济价值将在未来 5 年突破万亿美元”；（2）通信基础设施（20.10%）：战略性布局 5G 专网、边缘计算及卫星互联网，夯实数字经济发展底座。该配置与 AI 算力需求形成强协同，ARK 预计，到 2030 年，AI 的计算性能将提升 1000 倍以上，这种跃升将重塑从医疗保健到金融服务的各个行业；（3）医疗创新（26.08%）：最大权重板块彰显独特视角，ARK 研究认为，AI 驱动的药物开发可能将其上市时间从 13 年缩短到 8 年，同时将总成本降低 4 倍，从 24 亿美元降低到 6 亿美元。

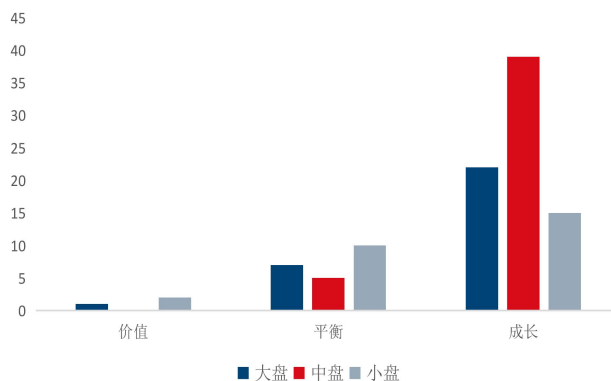
图25: ARKK 持仓行业配置

消费周期性 金融服务 通信服务  
工业 科技 医疗保健



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: ARKK 持仓市值风格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

**动态市值管理+激进成长风格，ARK 在科技行情中一枝独秀。**ARKK ETF通过构建“颠覆性技术组合”精准捕捉市场机遇，凭借对特斯拉、Teladoc Health等创新型公司的集中投资，在2020年实现了超过150%的惊人涨幅。在市值管理中，其持仓中大盘成长占比22%，聚焦技术迭代领导者，如特斯拉得益于FSD选装率和价格不断提升，汽车业务毛利率持续改善；中盘成长占比39%，超额配置验证其“创新扩散”理论，重点捕捉技术商业化拐点企业；而小盘持续保持10%以上仓位，作为前沿技术早期布局触角。

图27: ARK 颠覆性创新投资思路



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 2.4 “AI+ARK”在A股的成长投资实践

通过对ARK历年年报及其创始人“ARK”的学习，DeepSeek重构了A股市场中的成长投资体系，即“AI+ARK”体系。不同于BRK的自上而下框架，ARK的配置体系专注于个股的“颠覆性潜力”，推崇自下而上的行业/个股优选。在A股实践中，DeepSeek提出了两种配置思路：（1）极致成长风格，专注于对颠覆性潜力（研发强度、收入/毛利增速等）、创新驱动（运营利润率、自由现金流等）和估值（企业内在价值）的分析，自下而上优选潜力股；（2）成长景气组合，先筛选出创新性行业，进而在行业内部根据“景气-动量-拥挤度”三因子选择个股，这一策略考虑了A股市场的弱有效性，在行业中优选风险度较小的个股，以求在成长风格中寻求一定的安全边际。

### (1) 极致成长风格

极致成长风格以大胆、前瞻性的视角专注于颠覆性创新领域，将资金押注在那些可能改变世界的技术和商业模式上。她的投资哲学围绕着“指数级增长”展开，聚焦于人工智能、基因编辑、机器人技术、区块链以及清洁能源等前沿行业。这些领域虽然充满不确定性，但也蕴藏着巨大的潜在回报。

ARK 的投资方法论强调长期主义，她并不拘泥于短期市场波动或传统价值指标，而是通过深入研究企业的核心技术、市场规模及竞争壁垒来判断其未来十年甚至更长时间的增长潜力。她管理的基金组合通常集中持有少数几家高信念度的公司，并且敢于重仓那些尚未盈利但具备革命性意义的企业。这种“少而精”的策略使得她的投资风格极具进攻性，同时也伴随着较高的风险。

为模仿 ARK 发掘出具有颠覆式创新潜力的股票，本文构建“极致成长”打分模型，本文将“极致成长”拆解成为“颠覆性潜力得分”、“创新驱动成长得分”、“内在价值得分”。首先，DeepSeek 筛选出电力设备、电子、汽车、计算机、通信、传媒六大行业，选取六大行业中的股票作为股票池。具体策略为：

(1) “颠覆式创新”得分：收入增速大于 25% 赋值为 2，收入增速大于 15% 赋值为 1。研发占营业收入的比例大于 5% 赋分为 1，研发占营业收入的比例大于 3% 赋分为 0.5。毛利率增长大于 5% 赋分为 2，否则若当期毛利率是否大于 20%，赋值为 1，当期毛利率是否大于 15%，赋分为 0.5。三指标等权加和得到“颠覆式创新”得分。

(2) “创新驱动增长”得分：自由现金流持续为主且自由现金流增长率大于 10%，则赋值为 2，否则若当期自由现金流持续为正，赋值为 1。若运营利润率大于 5% 且当期运营利润率大于上期运营利润率，则赋分为 3，若当年运营利润率大于 3%，则赋分为 2。

(3) “内在价值得分”得分：首先负向剔除当期自由现金流为负的得分，按照

$$P = \sum_{i=1}^{10} \frac{EPS \cdot (1+g)^i}{(1+r)^i} + \frac{PE \cdot EPS \cdot (1+g)^{10}}{(1+r)^{10}}$$

来计算股票的内在价值。利用股票内在价值和股票市值来计算个股的安全边界，计算公式如下：

$$\text{安全边界} = \frac{\text{内在价值} - \text{市场价值}}{\text{市场价值}}$$

给定股票增长率为 20%，贴现率为 10%，终值倍数为 20 倍。若安全边界大于 0.8，则赋分为 5，若安全边界大于 0.6，则赋分为 4，若安全边界大于 0.4，则赋分为 3，若安全边界大于 0.2，则赋分为 2，若安全边界大于 0，则赋分为 1。

“颠覆性潜力得分”、“创新驱动成长得分”、“内在价值得分”三指标简单加总得分“极致成长得分”。若得分大于 8，则信号为“看涨”，若得分小于 4，则信号为“看跌”，其他情况为“中性”。

图28: 涨幅最好的股票各维度得分

| 建仓日       | 建仓尾日      | 区间涨跌幅      | 颠覆性潜力分 | 创新驱动增长分 | 估值分析分 | 收入增长加速 | 研发强度分 | 毛利率趋势分 | 自由现金流分 | 运营效率分 | 总评分  |
|-----------|-----------|------------|--------|---------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|------|
| 2021/4/30 | 2022/4/29 | 1,392.6467 | 3.5    | 3       | 0     | 2      | 0.5   | 1      | 0      | 3     | 6.5  |
| 2019/4/30 | 2020/4/29 | 1,046.3687 | 2      | 2       | 0     | 0      | 1     | 1      | 0      | 2     | 4    |
| 2020/4/30 | 2021/4/29 | 1,034.3220 | 2      | 2       | 0     | 0      | 1     | 1      | 0      | 2     | 4    |
| 2021/4/30 | 2022/4/29 | 1,030.0099 | 2.5    | 3       | 0     | 0      | 0.5   | 2      | 0      | 3     | 5.5  |
| 2020/4/30 | 2021/4/29 | 744.8276   | 3      | 3       | 0     | 0      | 1     | 2      | 0      | 3     | 6    |
| 2019/4/30 | 2020/4/29 | 680.1079   | 4      | 0       | 2     | 1      | 1     | 1      | 0      | 0     | 4    |
| 2020/4/30 | 2021/4/29 | 672.0426   | 2.5    | 3       | 5     | 1      | 0.5   | 1      | 0      | 3     | 10.5 |
| 2019/4/30 | 2020/4/29 | 612.4251   | 3      | 3       | 0     | 0      | 1     | 2      | 0      | 3     | 6    |
| 2022/4/30 | 2023/4/29 | 587.0229   | 3.5    | 0       | 0     | 2      | 1     | 0.5    | 0      | 0     | 3.5  |
| 2021/4/30 | 2022/4/29 | 580.8606   | 5      | 2       | 5     | 2      | 1     | 2      | 2      | 0     | 12   |
| 2020/4/30 | 2021/4/29 | 570.0394   | 1.5    | 2       | 0     | 0      | 0.5   | 1      | 0      | 2     | 3.5  |
| 2024/4/30 | 2025/4/29 | 506.6616   | 1      | 2       | 5     | 0      | 0.5   | 0.5    | 0      | 2     | 8    |
| 2019/4/30 | 2020/4/29 | 501.1226   | 3      | 3       | 0     | 0      | 1     | 2      | 0      | 3     | 6    |
| 2022/4/30 | 2023/4/29 | 492.7771   | 2.5    | 2       | 0     | 0      | 0.5   | 2      | 0      | 2     | 4.5  |
| 2022/4/30 | 2023/4/29 | 491.7201   | 1      | 2       | 0     | 0      | 0     | 1      | 0      | 2     | 3    |
| 2020/4/30 | 2021/4/29 | 472.3962   | 1      | 0       | 0     | 0      | 0.5   | 0.5    | 0      | 0     | 1    |
| 2024/4/30 | 2025/4/29 | 466.6667   | 2      | 0       | 0     | 0      | 1     | 1      | 0      | 0     | 2    |
| 2019/4/30 | 2020/4/29 | 466.3333   | 2      | 3       | 0     | 0      | 1     | 1      | 0      | 3     | 5    |
| 2024/4/30 | 2025/4/29 | 458.5056   | 2      | 3       | 0     | 0      | 1     | 1      | 0      | 3     | 5    |
| 2024/4/30 | 2025/4/29 | 457.1205   | 2.5    | 4       | 5     | 2      | 0.5   | 0      | 2      | 2     | 15   |
| 2024/4/30 | 2025/4/29 | 453.0303   | 2      | 0       | 0     | 0      | 1     | 1      | 0      | 0     | 2    |
| 2020/4/30 | 2021/4/29 | 449.4418   | 3.5    | 3       | 0     | 2      | 0.5   | 1      | 0      | 3     | 6.5  |
| 2021/4/30 | 2022/4/29 | 436.5314   | 0      | 2       | 0     | 0      | 0     | 0      | 2      | 0     | 2    |

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

发现涨幅较好的股票总评分较为积极。具体而言, 颠覆性创新和创新驱动得分较为正面, 估值分析表现稍逊一筹, 原因在于市场给与景气度方向“边际定价”而非“绝对定价”。

接下来构建四个模拟组合, 从2018年到2024年, 每年4月30日财报公布完成后, 分别构建信号为“看涨”、“中性”、“看跌”三个信号的等权组合, 并于所有股票等权组合构成的基准组合进行对比。

图29: 涨幅最好的股票各维度得分



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## (2) 成长景气组合

从行业筛选到个股择优, DeepSeek 构建了成长景气组合。该组合考虑了资本市场的弱有效性, 以及由此产生的个股异动风险, 力求在成长风格中寻求相对稳定的收益。DeepSeek 将“颠覆性创新”定义为电力设备、电子、汽车、计算机、通信、传媒六大行业, 在行业内部通过“景气-动量-拥挤度”三因子模型优选个股。

图 30: ARK 策略构筑

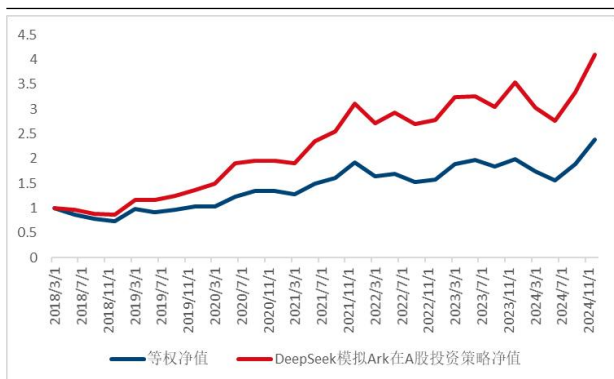
| 具体问题   | 选择原因                                                               |
|--------|--------------------------------------------------------------------|
| 样本行业筛选 | 选取申万一级行业分类中具备技术创新特质的六大核心领域（电力设备、电子、汽车、计算机、通信、传媒），覆盖 A 股 1789 只成分股。 |
| 回测周期设计 | 采用跨风格周期检验框架（2018/1-2024/6）：完整覆盖价值/成长风格切换、绩优股/亏损股切换周期。              |
| 量化策略架构 | 构建景气度指标、动量指标与拥挤度指标，标准化后 DeepSeek 将三指标动态加权合成仓位信号。                   |

资料来源：DeepSeek，国信证券经济研究所整理

实践中，资产配置面临不可能三角——高景气度、低动量效应与低交易拥挤度。为了达成三者间的最优平衡，DeepSeek 在预期胜率（概率优势）与风险赔率（盈亏比）间建立了动态调节机制，以达成成长布局和景气驱动的复合策略。

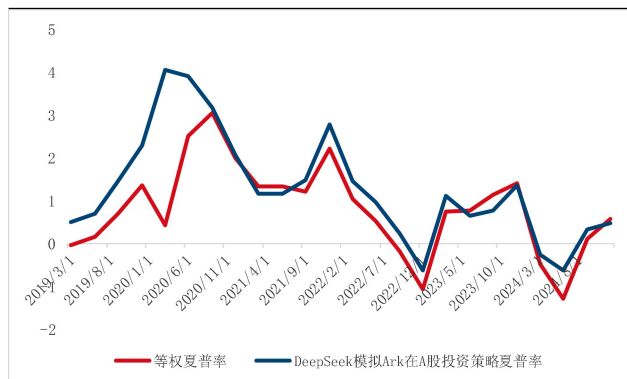
DeepSeek 负向剔除毛利率过低且没有提升、研发投入占比过低的企业。DeepSeek 选取电力设备、电子、汽车、计算机、通信及传媒六大战略新兴行业，对其 1789 支成分股打分，分数为“2\*标准化后景气得分-标准化后动量-标准化拥挤度”，对分数大于 0 的股票按照其所对应的分数分配权重，季频调仓。结果显示，“AI+ARK”组合表现出明显的超额收益（相较等权配置组合）：年化收益率由基准的 15% 提升至 25%，夏普比率从 0.80 跃升至 1.26。成长景气组合将颠覆性创新投资框架与个股景气等相结合，能够有效捕捉战略新兴产业的资本重估机遇，验证了成长因子在跨周期配置中的有效性。

图 31: DeepSeek+ARK 策略净值



资料来源：Wind，DeepSeek，国信证券经济研究所整理

图 32: DeepSeek+ARK 策略夏普率

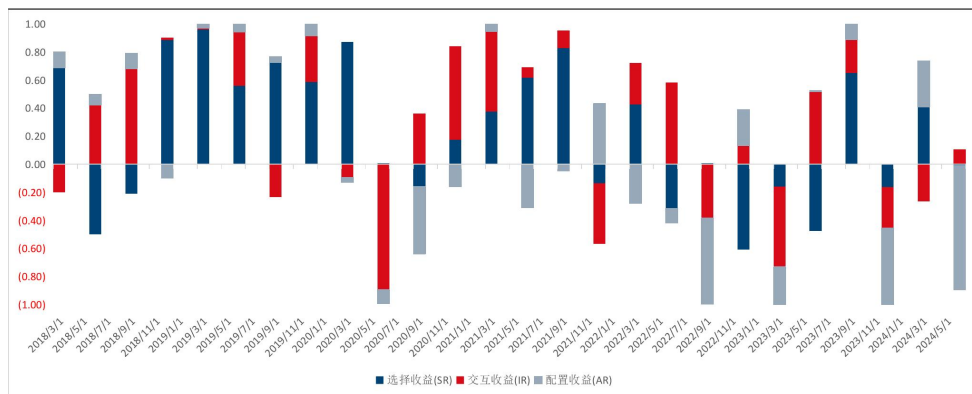


资料来源：Wind，DeepSeek，国信证券经济研究所整理

择券收益>配置收益，“AI+ARK”在传统资配思路之外另辟蹊径。在相关文献中，资产配置对组合收益的贡献较大，往往能够解释 70%-90% 的收益波动<sup>1</sup>。而在 DeepSeek 构建的“AI+ARK”组合中，Brinson 归因分析显示组合收益主要由选择收益决定，每期算数平均贡献收益 12.9%。这对于资产配置而言意义重大，对于不同策略而言，如果能借助 AI 实现择券收益的稳定上行，就能在资产配置之外实现新的收益增量，大幅提高组合表现。

<sup>1</sup> [8]Brinson G P, Hood L R, Beebower G L. Determinants of portfolio performance[J]. Financial Analysts Journal, 1986, 42(4): 39-44.

图 33: DeepSeek 模拟 ARK 在 A 股投资策略归因分析



资料来源: Wind, DeepSeek, 国信证券经济研究所整理

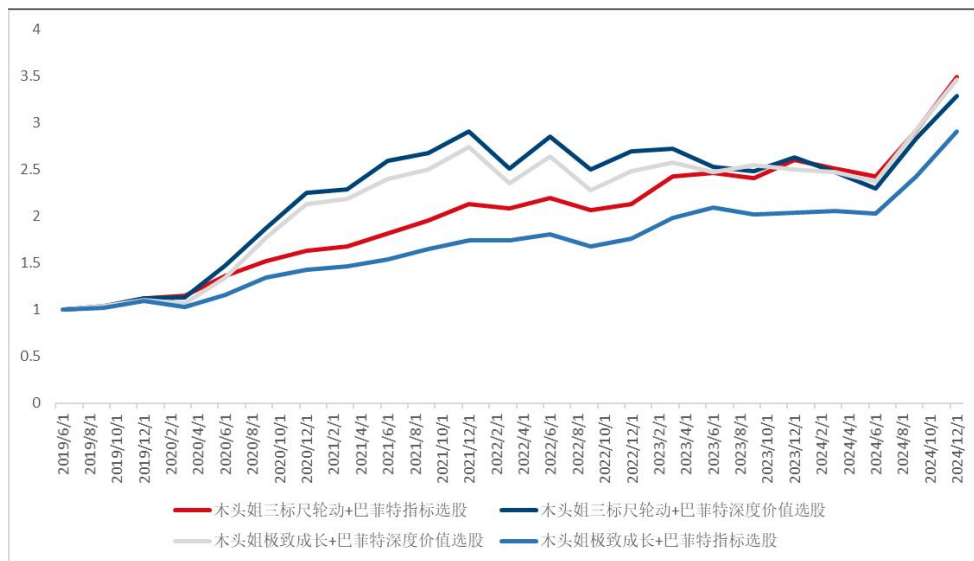
## 2.5 DeepSeek 动态结合 “AI+ARK” 与 “AI+BRK” 策略

本文对分别采用极致成长策略、成长景气组合来模拟 ARK 的投资思路，采用商业模式选股、财务指标选股来模拟 BRK 的投资思路。但在实际投资中，投资者往往需要在成长/价值间进行切换，以适应当前投资环境的需求，藉于此，本文运用 DeepSeek 赋予两类风格动态权重，并构建投资组合。

“AI+BRK” 的价值投资和 “AI+ARK” 的成长股投资代表了两种截然不同的风格。前者注重企业内在价值，追求长期稳健回报；后者押注颠覆性创新，拥抱高增长但高波动的赛道。DeepSeek 为每种风格提供了两类具体落地的策略，能够帮助我们在择时的基础上进一步“择策略”。例如，“AI+BRK” 的商业价值选股聚焦于企业的商业模式及其价值潜力，不依赖具体财务目标的兑现，在经济下行/危机时期仍有较好的指示意义，有利于对价值企业的早期布局；而其财务指标选股关注企业长期的价值兑现，关注价值龙头属性，标的价值在长期市场波动中的已验证。“AI+ARK” 的极致成长策略关注创新的潜力和质量、成本改善等等，对个股的关注度高于行业，敢于重仓“小而精”类企业；而成长景气组合以行业/企业的景气度为依据，对成长风格进行“微调”，目的是避免市场低有效性下的极端风险，也能够改善组合的波动性。

从历史回测来看，这种“价值+成长”动态组合的表现显著优于单一策略。例如，在 2023 年美联储加息周期中，提高价值股权重有效降低了回撤；而在同年四季度 AI 概念爆发时，成长股的快速反弹又为组合贡献了超额收益。这一方法不仅适用于美股，在 A 股市场同样具有实践价值——例如，在消费、金融等传统行业与新能源、半导体等新兴赛道之间进行灵活切换，可更好地适应 A 股的结构性情行。

图 34: DeepSeek 给出投资策略权重下的净值表现



资料来源: Wind, DeepSeek, 国信证券经济研究所整理

通过上述研究,我们利用 DeepSeek 重现了海外经典投资策略,完成了跨时空的模拟“更新”与“比较”,再次看到了国产大模型在投研中的应用。海外投资经典策略在 A 股是完美落地还是水土不服?西蒙斯神乎其技的量化工具、芒格深邃的投资体系能否通过 DeepSeek 等工具实现延续和传承,都是值得思考和探讨的领域。当前海外市场已有案例,可以模拟通过 AI Hedge Fund 等方式实现多代理协作架构进行交易决策,或许在不久的将来,Buffett Agent、Wood Agent 等出现,可以帮助投资者搭建多个投资风格的智能体构建组合,来平抑市场波动和风险。

## 风险提示

- 一、**模型过拟合风险**：DeepSeek 的训练依赖于投喂的框架语料与底稿数据。
- 二、**数据口径调整风险**：指标统计口径的调整可能带来 AI 配置结论的改变。
- 三、**AI 推理的不稳健性**：AI 模型的输出结论具备一定随机性。

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别     | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |        | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |        | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |        | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |        | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |        | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032