**上海泓赫投资管理有限公司**

访谈对象：杨雨龙

## 公司及人员

* **公司概况：**

上海泓赫投资管理有限公司，成立于 2016年 04 月 11 日， 2019年 10 月 31 日在协会备案。为协会观察会员，目前管理规模3亿。3000 万为量化多头，剩余的为纯债策略与少部分量化多头+纯债的复合策略，以及少量的自营主观多头策略。

* **股东情况：**

公司注册资本1000万，100%实缴，总经理陈浩持股65%，赵翀宇持股 35%。陈浩在2018年接手泓赫后，负责债券策略的投资。赵翀宇为财务投资人。

* **组织架构：**

总人数9人，其中基金经理2人，杨雨龙和1位研究员负责量化多头策略，陈浩与另3名研究员负责债券策略，风控1人，市场与运营2人。

* **核心人员背景：**
* 杨雨龙（基金经理）：北京大学基础数学学士，金融数学硕士。2009至2011在博时基金交易部担任股票交易员，2011至2014在兴业证券担任金融工程高级分析师。2014年-2017年加入摩根士丹利华鑫基金管理有限公司任数量化投资部副总监、基金经理。2017-2020担任国金基金量化投资部基金经理。2021年受邀加入泓赫投资担任基金经理。
* 陈浩（基金经理，总经理）：毕业院校未透露，2011-2013年中乾景隆股权投资基金管理有限公司担任研究员。2013年至2014年在国融证券股份有限公司担任固定收益事业部高级业务经理，2014 - 2017 加入开源证券资产管理部固定收益部担任交易主管和部门经理，2017 - 2018 回到国融证券财富管理部担任总经理助理。2018年接手上海泓赫投资管理有限公司担任总经理，基金经理至今。
* **其他人员背景：**

无。

## 投资策略

* **策略分类：**

股票策略 - 量化多头（空气指增）

* **大类资产配置：**

A 股

* **配置逻辑：**

本次尽调主要覆盖杨雨龙管理的空气指增产品。

管理人早期在博时基金担任交易员，对量价类信号有着个人的理解，后总结出一套基于量价+基本面的多因子选股模型。所有因子均为人工挖掘的有逻辑的因子，模型也以排序打分为主，组合和因子挖掘均没有用到机器学习。基本面因子占 30%，主要是财务指标（PE，PB，EBITDA 等），以及分析师语气和预期变动。量价类因子占70%，主要为动量反转，技术指标，以及管理人特有的，根据经验总结的模式识别和高频盘口数据因子。

模式识别因子是管理人从交易员时期就开始挖掘的另类量价因子，管理人通过数理统计规律，从 A 股大盘 30 年的走势图中，识别出走势相似的部分，总结出了几十个从统计学意义上相似的波动模式因子。每天根据大盘走势，通过模式识别，预测大盘接下来的走势，以提高开仓胜率。高频盘口因子则是由于管理人发现，不同数据提供商的如资金净流入/出数据有显著差异，因此管理人自己根据早年交易经验，获取秒级盘口数据，自行将其按照自研公式合成一些另类的量价因子。一来避免直接从提供商采购的数据有误，二来避免了赛道拥挤。对于传统的量价类因子，管理人也会在上面做精细加工，例如反转因子，管理人会同时对走势曲线进行二次求导，将个股的跌/涨的曲率也做成因子，而非单纯的去看相对位置。

在因子组合上，管理人会参考因子相关性和因子收益率曲线，把相关性高或收益率相似的因子进行线性合成，同时主观控制每一个大类的因子的权重。目前经过合成后的大类因子不到 100 个，因子的权重上接近等权。策略迭代上面，管理人表示这套模型从2010年开始开发，已经经过了市场的验证，因子上以小修小补为主，不会进行大改。现在唯一感觉到危机的则是机器学习的广泛使用会对这套模型产生影响。因此现在也在逐渐探索机器学习的模型在现有因子上的应用。

* **持仓特征：**

为空气指增产品，全市场选股，分散持有 150-200 只票，单票最高不超过 1.5%。20%-30%为500指数成分股，因此管理人一般将产品业绩与中证500进行比较，市值中位数与中证1000比较接近。不控 barra因子暴露，不控偏离度。

* **交易风格：**

满仓运作，每周调一次仓，年换手率 12 倍

* **容量：**

50 亿

## 风险控制

* **风控手段：**

主要通过分散持仓降低风险，持有 150-200 只个股，个股上限1.5% ，不设单个股止损线，不约束 barra 风险因子暴露。周末会对策略进行复盘，持续关注因子表现。但观察周期较长，一般持续半年以上因子表现不佳，才会考虑降低权重或者剔除。

* **风控效果：**

参考泓赫股票精选，运行1年7 个月，最大回撤13.15%，发生在2024年1月23日，至今未修复。对标中证500，超额最大回撤7.91%，超额1个月内修复。近1年最大回撤排名前44%，夏普排名前14%。风控效果一般。

## 产品情况

* **管理规模：**

管理规模3亿。其中空气指增 3000 万，剩余为城投+协议回购+信用债交易套利的债券复合策略，以及少量的自营主观多头策略。

资金来源方面，50%为机构直销资金，50%为个人高净、员工跟投资金。

* **产品概述：**

运行产品20只，7只在组合大师有净值更新。历史清算产品3只，为早期的债券策略产品。

存续产品线上，泓璟系列，泓宇系列为城投+协议回购+信用债交易套利的债券复合策略。股票精选为量化多头策略。组合1号为城投债+量化选股+现金管理的复合策略。鑫远1号和润璟1期为自营的主管多头策略，规模很小，不到1000万。

* **代表产品：**

泓赫股票精选，量化多头策略，运行1年半，规模3000万。该产品为唯一的量化多头产品，故选作代表产品。

* 风险收益表现：累计收益15.36%，2023年收益22.58%，年化收益6.51%，最大回撤13.15%，发生在2024年1月23日，还未修复。超额最大回撤7.91%，发生在2023年4月，1个月内修复。近1年收益排名同策略前11%，最大回撤排名前44%，夏普排名前14%。
* 复盘及归因：得益于管理人在另类量价因子上的挖掘，产品绝对收益较为优秀。但由于风控措施较为简单，不控个股止损以及barra因子暴露，因此回撤控制一般，每隔几个月就会有一波明显回撤。近期2024年1月23号的回撤主要是由于市场风格变化带来的，产品持仓市值中位数与中证1000较为接近，小票下跌带动了产品净值下跌。
* **其他产品：**

无。

**结论**

公司成立8年，管理规模3亿。目前对外的是债券和空气指增策略，本次尽调主要覆盖空气指增。团队背景上，管理规模与人员储备相对匹配，基金经理杨雨龙履历优秀，有十余年的量化策略开发经验，在历任公司历史业绩也较为优异。凭借特有的另类量价类因子和基本面相结合，产品绝对收益排在市场前列，2023年全年收益22.58%，可持续关注。但由于风控措施较为简单，历史上出现过几次较大的回撤，还有改善的空间。

综上，建议给予B评级。