上海象上私募基金管理有限公司

访谈对象：杨伦

## 公司及人员

* **公司概况：**

上海象上私募基金管理有限公司，成立于 2021年 07 月 27 日， 2022年 01 月 11 日在协会备案。非协会会员，目前管理2亿。不到 500 万为自营的主观多头产品，剩下30%为股票市场中性策略，70%为中证500指增。

* **股东情况：**

公司注册资本500万，100%实缴。创始人兼基金经理杨伦持股60%，市场总监黄希20%，财务投资人彭宇湄20%。

* **组织架构：**

总人数12人，其中基金经理1人，量化研究员4人，交易和IT 4人，风控1人，市场和运营2人，团队都在上海办公。

分工方面，所有产品基金经理都为杨伦，黄希为市场总监，咸楠楠为合规风控负责人。

* **核心人员背景：**
* 杨伦（总经理&投资总监）：香港城市大学电子信息工程硕士，2013至2016年在华信咨询设计研究院有限公司信息通信研究院担任项目规划设计师。2016-2017担任浙江核新同花顺网络信息股份有限公司产品经理。2017-2020加入上海厚瞻资产管理有限公司担任投资经理，途中2019/06 - 2019/08 短暂加入上海长富投资管理有限公司担任基金经理。2020-2021加入上海永唐盛世资产管理有限公司担任项目经理。2021年7月创建象上私募，并担任投资总监
* **其他人员背景：**

无。

## 投资策略

* **策略分类：**

股票策略 - 量化多头（中证500指增）

股票策略 - 市场中性

* **大类资产配置：**

A股，股指期货

* **配置逻辑：**

管理人早期在同花顺工作时，针对A股市场挖掘出数十个交易信号，在此基础上构建自己的量化策略。因子库中有200左右个因子，40%为从财务数据中挖掘的基本面因子，会根据使用行业中性和市值中性对因子进行加工，均为手工挖掘。50%为量价类因子，会在传统的量价指标上使用机器学习进行合成。10%为另类信息因子，主要是公司使用第三方的舆情系统，抓取个股的舆情信息，包括公司公告，新闻，专利信息等，并对市场情绪进行研判。2023年基本面因子贡献了近一半的收益。在实盘中会使用的因子约30-50个，因子的组合均为线性组合，组合的依据为因子相关性，相关性较高的因子会线性合成一个大因子，同时根据因子的历史表现对因子进行赋权。模型为排序打分，有多个子策略，主要根据信号时间和逻辑进行划分，如有的子策略以低频因子，基本面因子为主；有的子策略只使用经过中性化处理的因子；有的子策略以高频量价因子为主。最后会将不同子策略进行组合，组合方法为使用机器学习根据过往子策略表现对未来子策略表现进行预测，根据预期收益分配子策略权重。

最后根据组合后的打分模型，对全市场股票进行打分，持有一篮子200只个股，会使用跃然交易系统的T0交易模块，对个股叠加T0（日内回转）做收益增厚。调仓周期一般为日频，收盘后运行模型。

因子的更新上，团队持续挖掘因子，因子入库主要参考与现有因子相关性，单因子多空表现，ICIR，对现有模型的边际贡献程度等。因子会放在模拟盘中，观察表现后加入实盘。高频量价类因子观察2-3个月，中低频基本面和另类因子则观察约半年左右。对于实盘中表现不好的因子，则会下线放入因子库中进行观察，并改进迭代。

500指增与中性产品多头端完全相同，中性产品空头端使用IC进行对冲，不留风险敞口。对冲端会使用基差管理，基于股指基差波动情况，灵活控制基金仓位，降低对冲成本对基金净值表现的冲击。

* **持仓特征：**

指增与中性都持有200只个股，全市场选股，没有统计指数内持仓，单股持仓上限 2%，持仓市值中位数大约 100 亿。与 500 指数行业偏离度大约5%-10%。中性产品多头端和空头段1：1对冲，没有风险敞口。

* **交易风格：**

程序化交易，叠加T0前换手率60-80倍。

* **容量：**

20亿。

## 风险控制

* **风控手段：**

指增产品全市场选股，分散持有 200 只个股，个股持仓不超过 2%，同时控制与中证 500 指数偏离度 10% 以内；多个子模型混合预测，降低对单个模型的依赖。会控制barra风险因子暴露，最大为±30%，一般在±15%左右。每周监控因子和子策略表现，若单个子策略或因子表现不佳，会降低其权重，或直接下线，放到观察池中进行观察迭代。中性产品不留风险敞口，同时会做基差管理，择时进行开仓。

* 风控效果：

中性产品参考象上中性一号，运行2年，最大回撤7.04%，半年后修复。近1年最大回撤排名前69%，夏普排名前35%。风控效果一般。

500 指增产品象上指数增强一号B，运行1年 8 个月，最大回撤16.35%，超额最大回撤 9.82%。超额最大回撤 10 个月修复。近1 年最大回撤排名前 78%，夏普排名前 55%，风控效果较差。

## 产品情况

* **管理规模：**

管理规模2亿。其中有不到 500 万为主观多头产品，剩余 30% 为股票市场中性，70% 为中证 500 指增。

资金来源方面，90% 为自有资金，剩余为个人直销和少量的机构直销。

* **产品概述：**

运行产品13只，组合大师仅有象上中性一号和象上指数增强一号B有净值更新。历史清算产品2只，均为自营的中性策略产品。剩余所有的产品都隐藏了净值信息，管理人表示由于目前规模主要是自营和自有资金，不想过多披露净值。

存续产品线上，象上中性 1 号和天阶系列为中性策略；名字中带有“指数增强”的为中证 500 指增；剩下的标签为量化多头但名字不带指数增强的为量化选股策略，总体沿用指增的模型，但在风险约束端会做一定的调整；名字中带有“多策略”的为用来测试新策略的产品；象上观云一号为自营的主观策略。

* **代表产品：**

指增代表产品象上指数增强一号B，运行1 年 8 个月，规模 3000 万，为目前唯一披露净值的中证 500 指数增强产品。

* 风险收益表现：累计收益-13.97%，2023年收益为2.38%，年化收益-9.02%，最大回撤16.35%，超额最大回撤 9.82%，发生在2022年10 月，10个月后修复。近1年收益排名同策略前60%，最大回撤排名前 78%，夏普排名前 55%。
* 复盘及归因：产品成立初期模型较为简单，因子数和子模型较少，风格暴露主要在成长风格上，产生了较大的回撤。现有模型在 2022 年底进行迭代，2023 年初上线。若从迭代后的 2023 年 1 月 1 日开始观测净值，可以看到超额稳定性有明显改善，超额最大回撤仅3.62%，修复时间也仅有 1 个月。

中性代表产品象上中性一号，运行2 年，规模 1000 万，为目前唯一披露净值的股票市场中性产品。

* 风险收益表现：累计收益11.95%，2023年收益为10.11%，年化收益6.07%，最大回撤7.04%，发生在2022年11 月，半年后修复。近1年收益排名同策略前30%，最大回撤排名前69%，夏普排名前35%。
* 复盘及归因：产品最大在 2022 年 11 月回撤的原因与指增产品较为类似，由于多头端复制指增策略，模型过于简单，同时多头端过多暴露了成长风格，超额衰减，使用股指对冲后便产生了回撤。同样从 2023 年 1 月 1 日新策略上线后进行观察，风险收益表现有明显改善，最大回撤2.99%
* 其他产品：

无。

**结论**

公司成立3年，可追溯业绩2年，管理规模2亿，主要做中证 500 指数增强和市场中性策略。资金来源方面以自有资金为主，因此管理人不做过多的净值披露，目前也没有很强的募资需求。团队背景方面，可参考信息不多，人员规模和管理规模较匹配。策略早期不论是因子还是子策略均较为简单，因此在 2023 年之前中性和指增产品均表现不佳，但在 2023 年初策略迭代后有明显改善，但从策略逻辑上来看，目前的因子组合和子策略组合过往历史表现占有较高的权重，容易产生过拟合问题，可以持续观察后续策略表现。

综上，建议给予B评级。

潜在顾虑：

1. 策略虽经过迭代，但目前的因子组合和子策略组合过往历史表现占有较高的权重，容易产生过拟合问题
2. 目前舆情系统以及 T0 交易系统都为基于第三方系统，尤其是舆情系统涉及到另类因子的挖掘和获取，可能会产生与市场上另类因子同质性较高的问题