北京涌金春生投资管理有限公司

访谈对象：季保安（创始人，投研总监）

## 公司及人员

* **公司概况：**

北京涌金春生投资管理有限公司，成立于 2015年 09 月 07 日， 2020年 01 月 14 日在协会备案。非协会会员，没有投顾资质。目前管理 2.8亿。其中7000万为500指增，3000万的自营策略，以及1.8亿的量化多头。

* **股东情况：**

公司注册资本1000万，100%实缴，公司创始人兼投研总监季保安持股40%，王荣兰持股30%，原宏波持股10%，王馨锋持股5%，田涛持股5%，李冠达持股5%，戴政持股5%。以上除了李冠达和戴政为公司投研外，其余均为公司财务投资人。

* **组织架构：**

总人数6人，其中基金经理1人，为季保安，4位投研。财务1人，同时兼职风控。

分工方面，季保安为投研总监，带领几个研究员并分配研究任务，均为清华大学的校友。

* **核心人员背景：**
* 季保安（创始人，投研总监）：本科毕业于清华大学经济学，研究生毕业于中国科学院金融专业。2005 - 2006 在北京三利医药管理有限公司管理部担任总经理助理。2006-2007 在国金证券市场部任营销总监。2007 - 2010 加入国金期货北京营业部担任运营总监。2010-2013 回到国金证券机构业务部担任总经理。2013 - 2015到华创证券财富管理部担任投顾主任。后2015年9月创建涌金春生，同时2015 - 2019 在北京中科聚源投资咨询中心（有限合伙）投资部担任投资总监。
* 其他人员背景：

无。

## 投资策略

* 策略分类：

量化多头 - 500指增

量化多头 - 量化选股

* 大类资产配置：

股指ETF，A股

* 配置逻辑：

管理人的策略分为两大部分：1. 一个大盘择时量化模型。2. 一个多因子选股模型。管理人的三条策略线均为这两个模型的衍生：500 指增为大盘择时+多因子选股模型，本质上其实是一个择时对冲。量化多头上，继续细分两个产品线：一个是只用大盘择时模型去交易500 指数 ETF，另一个则是只使用多因子选股模型进行选股。可以把策略线看成两个子策略的排列组合。

大盘择时模型上，管理人表示一般不对外展示，但大致上是通过十年来不断挖掘的一系列约 100 多个另类因子，判断大盘的顶部和底部。多因子选股模型上，目前有 300 多个因子，这部分因子均为逻辑手工挖掘的因子。此外，还有一个遗传算法会不断的根据现有的因子进行合成。目前的因子组成上，基本面因子占 60%，量价类占 40%，量价类因子以资金流因子为主。为了提高基本面因子的频率，管理人会在企业的业绩快报和业绩预告上开发因子。因子挖掘上，管理人表示新的因子灵感目前来自一些券商研报，会对研报的因子进行复现和改进，添加进因子池中。通过因子持有一篮子股票约 300 只，最高不超过 500 只，非满仓，具体个数和仓位由大盘择时模型决定：举例来说，当大盘发出看多信号时，模型会满仓，同时持有更多的个股；当大盘发出看空，则会在持有更少个股的情况下，降低仓位，同时用相同头寸的股指期货进行对冲。

管理人表示，因为两套系统相对独立，在策略早期由于动态调整能力不佳，遇到过相互之间匹配程度较差的情况，有时会出现择股较好，但因为择时系统判断错误，直接把仓位降下去了的情况；或是择时过于频繁，无法与多因子选股的频率对齐等。但管理人表示，目前经过两年多的磨合，两个模型已经能够较好的协同运作。目前的因子更新上，主要关注新因子的多空收益和相关性，规定多空收益的相关性需与其他因子的多空收益小于 0.2，以及新因子与大盘择时模型的兼容程度。管理人表示大盘择时模型目前已经较为完善，以小修小补为主，短期内没有大的更新计划。

* 持仓特征：

分散持有 300-500 个标的。指数内持仓70%。完全控制行业偏离度，即与中证500指数行业完全对标，正负误差1%以内。风格暴露上，除了barra因子外，管理人自己根据A股交易经验，添加了另外几个自研的风险因子，控制不超过±5%。同时会根据大盘择时模型发出的信号，在发出空头信号时，多头端1：1对冲。

* 交易风格：

非满仓运行，年换手率10倍。

* 容量：

20亿。

## 风险控制

* **风控手段：**

系统内嵌风控，分散持仓300-500只股票，个股最大权重不超过1%，使用择时模型对冲。控制风格因子暴露±5%，行业偏离度几乎完全控制，偏差1%以内。

* **风控效果：**

参考涌金春生量化500指数增强，运行4年，最大回撤13.18%，至今仍未修复。近1/2/3年最大回撤排名前1%/1%/1%，夏普排名前39%/98%/100%。风控效果一般。

## 产品情况

* 管理规模：

管理规模2.8亿。其中7000万为500指增，3000万的自营策略，以及1.8亿的量化多头

资金来源方面，自营资金3000万，剩下全是个人高净直销。

* 产品概述：

运行产品10只，仅有一只春生2号宏观多元策略没有净值更新，该产品为管理人朋友定制的量化多头产品，不对外展示业绩。历史清算产品1只，为早期用来测试策略的一只产品。

存续产品线上，所有规模小于500万的产品，目前全是管理人在里面测试新的策略。在规模大于500万的产品中，涌金春生量化500指数增强实际为择时对冲策略，会择时使用股指期货对冲多头端。涌金春生量化优选为纯大盘择时策略，但是只多不空，在模型发出看多信号时买进。春生1号价值精选混合，是量化多头策略，与500指增共享同一套多头模型，但选股范围为全市场选股，且永远满仓。该产品规模较大，也是管理人朋友定制的产品。

* 代表产品：

涌金春生量化500指数增强，实际为择时对冲策略，目前规模7000万，也是目前对外募集的主要产品。

* 风险收益表现：累计收益13.8%，2021 -2023年收益分别为2.1%、-1.54%、0.78%，年化收益3.38%，最大回撤13.18%，发生在2020年8月，至今仍未修复。近1/2/3年收益排名同策略前2%/9%/37%，最大回撤排名前1%/1%/1%，夏普排名前39%/98%/100%。
* 复盘及归因：该产品虽然名字叫500指增，但实际上是一个多头端为500指增的择时对冲策略，会在有空头信号时，1：1用股指期货对冲。最大回撤发生在2020年8月左右，那时仅有多头端，还没有空头，70%的成分股占比和较为严格的风格控制导致了当时随市场回撤较大。后经历回撤后，开始加入对冲端进行择时对冲。由于没有净空头头寸，因此空头没有贡献收益，而且因为两套系统磨合的问题，alpha端和beta端的收益均有所损耗，导致净值走势较平。由于该策略换手率相对较低，加之管理人偏好基本面因子，导致在每次调仓时如果大盘择时模型的信号与选股模型不完全对齐，可能会在不恰当的时机降低仓位。例如，在调仓日发出空头信号导致降低仓位，但在下一次调仓前市场又出现上涨，这种时滞效应削弱了策略在波动市场中的表现。而近两年中证500均以下跌行情为主，空头信号开的几率较大。
* 其他产品：

无。

结论

公司成立8年，可追溯业绩4年，目前管理规模2.8亿。对外主推的是名为500指增，其实为择时对冲的策略。人员构成上，所有投研均为清华毕业，投研实力较强。策略上，管理人使用两套模型：大盘择时和多因子选股，共同完成投资决策。产品线上较为复杂，除了几只规模大于500万的以外，剩下的产品均为管理人测试开发不同策略的产品。目前产品上，几只代表产品的走势都比较平，还需持续观察。

综上，建议给予B评级。

潜在顾虑

从净值曲线上看，名为500指增虽然是择时对冲，但几次中证500的上涨都未享受到，同样的，下跌时也保护的很好，感觉对冲端一直都有头寸，且满仓时间不多。管理人的说法经过验证确实能比较好的解释这个问题的原因，但从管理人的描述上说已经解决了策略同步的问题来看，还需要验证。