英旷资产管理（上海）有限公司

访谈对象：沈韵沁

## 公司及人员

* **公司概况：**

英旷资产管理（上海）有限公司，成立于 2015年 06 月 18 日， 2020年 11 月 09 日在协会备案。非协会会员，没有投顾资质，目前管理 1亿。其中7500万为中性，为目前主推的策略，1000万指增，1000万可转债套利和不到500万的量化CTA策略。

* **股东情况：**

公司注册资本1000万，实缴300万，核心投研胡天福持股60%，上海古余管理服务合伙企业（有限合伙）持股40%，其中胡天福持股40%，副总裁张石骏持股30%，风控总监沈韵沁持股30%。胡天福，张石骏，沈韵沁经过穿透后，实际持股76%，12%，12%。

* **组织架构：**

总人数7人，其中投研3人，风控1人，市场和运营2人。

分工方面，胡天福为核心投研，副总裁张石骏辅助，还有一位2023年中加入负责量化CTA策略的张颖，但管理人表示量化CTA这块目前效果不理想，对外不主推。

* **核心人员背景：**
* 胡天福（总经理&投研总监）：上海高级金融学院金融工商管理硕士学位，计算机科学与技术学术学位。2004年 - 2007年在普华永道信息技术有限公司担任高级软件工程师，后2007年加入摩根士丹利上海衍生品部担任副总裁至2013年。2013 - 2014 待业。2014-2020 先后在上海淘利资产管理有限公司量化对冲部，先后担任高级金融工程师，投资总监与副总经理。后2020年8月加入英旷资产，担任总经理及投研总监。
* **其他人员背景：**

张石骏（副总裁）：伊利诺伊理工学院金融学硕士学位，为胡天福在淘利资产时的同事，后一起加入英旷资产担任副总裁。

张颖（量化CTA基金经理）：美国霍夫斯特拉大学金融数学专业硕士

学位，北京工商大学金融学学士学位。2023年6月加入英旷负责量化CTA策略。

## 投资策略

* **策略分类：**

股票策略 - 股票市场中性

股票策略 - 量化多头（500指增，1000指增）

债券策略 - 转债交易策略（量化转债套利）

多资产策略 - 复合策略 (30% 可转债套利/融券多空 + 70% 市场中性）

* **大类资产配置：**

A股，股指期货，可转债，融券

* **配置逻辑：**

中性和指增多头端使用同一套选股模型，中性空头端根据500/1000多头端使用IC/IM，不留风险敞口。融券多空多头端也相同，但是用融券进行对冲。500/1000 指增选股模型相同，仅风格约束上有区别。

多头端上，500和1000指增多头端，目前因子库数量400+因子，实盘中会使用的因子300个左右。70%为量价因子，剩余30%为基本面，分析师预期，以及新闻公告舆情，某品牌线上销售额等另类数据。量价类因子的数据频率有分钟，日，周，两周四个不同的频率。因子70%为手工挖掘，30%为机器学习合成的因子。组合上主要使用机器学习，优化函数的逻辑是给定一个可接受的最大回撤3%，在此基础上以最大夏普对组合进行约束。模型会根据四个不同频率的量价信号叠加基本面信息和另类因子，综合择出200-300只预期收益较高的个股进行持有，个股上限不超过2%，barra控制0.5个标准差以内，还会控制与对标指数的相关性，不能低于0.85。因子模型迭代上，以月频迭代为主，会主要参考因子相关性和新因子对组合的边际收益率贡献。

可转债套利主要做折溢价套利和折价转股套利。具体来说，在折溢价套利中，若某只可转债的价格与正股价格存在明显偏差，投资者同时购买可转债并卖空对应正股，以锁定并获利于二者价格差。而在折价转股套利中，当可转债转换为正股的成本明显低于正股当前的市场价格时，投资者会选择行使转股权利，随即将新获得的正股卖出，赚取转股价与市场价之间的价差。目前主要为统计套，转债估值方法未透露，但除了估值模型，也分析对应正股基本面，流动性边际变化等。发现套利机会后一般最多持有7个套利对，单套利对仓位占比不超过15%。目前非主推策略。

* **持仓特征：**

中性和指增持股200-300只满仓运作，个股上限不超过2%，未统计过指数内持仓，而是通过约束与对标指数相关性不低于0.85。Barra风格因子暴露控制在0.5个标准差以内。复合策略中有30%仓位给到转债套利或融券多空。转债套利上，单个套利对上限15%，没有机会时仓位会较低。

* **交易风格：**

融券多空部分年换手50倍左右，指增和中性约100倍左右，可转债套利换手未统计。

* **容量：**

中性和指增10亿，可转债套利3亿。

## 风险控制

* **风控手段：**

系统内嵌风控，事前通过分散持仓，及设定个股上限2%和barra因子风格因子暴露±0.5个标准差；中性策略100%对冲，不留风险敞口；可转债套利策略单个套利对不超过15%仓位。事中实时监控策略运行情况和异常响应，动态调整策略组合及仓位。事后对盘中数据进行归因分析，月度调整盘中使用的因子，以及因子库和模型迭代。

* **风控效果：**

中性产品参考英旷尊享2号，成立2年以来，最大回撤3.73%，发生在2023年8月，不到一个月修复。近1年最大回撤排名前76%，夏普比率排名前40%，风控效果一般。

指增产品参考英旷中证500指数增强1号，规模小于500万，成立1年以来，最大回撤20.52%，发生在2024年2月，超额最大回撤5.2%，发生在2023年3月。近一年超额夏普比率1.76，风控效果一般。

可转债套利策略参考英旷专享1号，2023年前为中性策略，2023年1月开始转为可转债套利策略。策略运行1年以来，最大回撤2.02%，夏普比率1.52，风控效果尚可。

## 产品情况

* **管理规模：**

管理规模1亿。其中中性策略7500万，指增策略1000万，可转债套利策略1000万，量化CTA策略不到500万。

资金来源方面，40%为机构直销资金，剩余为自营资金和朋友的资金。

* **产品概述：**

运行产品8只，7只在组合大师有净值更新。没有清算产品。

目前运行产品中，尊享一号为30%的可转债套利/融券多空 + 70% 的市场中性。目前由于券源和成本问题，30%的仓位几乎都在可转债套利；尊享二号为股票市场中性策略，多头端为一定比例的500指增和1000指增多头，具体比例管理人未透露，但截止至尽调时，1000的比例在5成以上，相应的用IC/IM对冲；英旷专享一号，净值在2023年1月前为隐藏状态，原因是当时为管理人朋友成立的产品，下投尊享一号，因此隐藏了净值。后朋友赎回后，100%仓位都在可转债套利策略。

* **代表产品：**

英旷尊享一号，复合策略（30%的可转债套利/融券多空 + 70% 的市场中性），运行3年，规模5000万。该产品运行时间较长，并作为目前主要对外的产品，故选作代表产品。

* 风险收益表现：累计收益35.29%，2021-2023年收益分别为19.77%、-1.6%、12.13%，年化收益10.09%，最大回撤2.92%，发生在2022年底，2个月后修复。近1/2/3年收益排名同策略前21%/57%/21%，最大回撤排名前65%/25%/17%，夏普排名前35%/54%/24%。
* 复盘及归因：英旷尊享一号在早期阶段完全采用融券对冲作为市场中性策略。该产品自2020年底成立以来，规模一度扩张至2亿。然而，在2022年初，面对一位主要客户的大规模赎回，产品不得不进行大量融券头寸的平仓操作，即买回先前卖空的股票以归还借入股份。这一过程中，由于市场流动性限制，导致了显著的冲击成本，进一步对投资组合的净值产生负面影响。此次成本冲击侵蚀了产品的alpha收益，引发了更多机构的赎回，从而导致了规模的缩减至当前的5000万，并使得净值表现平稳。为了降低冲击成本并优化收益表现，自2023年起，产品调整对冲策略，引入股指期货对冲，将融券对冲的仓位上限设定为30%。在这一调整后，可转债套利与融券多空策略共同构成复合策略的30%部分。策略调整明显提升了产品的绝对收益表现，使其在2023年之后的市场中展现出了良好的收益情况。
* 其他产品：

专享一号为纯转债套利产品，规模1000万，净值稳中有胜。

尊享二号2022年净值走势较平与尊享一号原因类似，但2023后改为纯股指对冲，没有融券仓位。

**结论**

公司成立8年，可追溯业绩3年，管理规模1亿，目前策略线涵盖股票市场中性，指数增强和可转债套利，对外主推以股票市场中性为主的中性复合策略。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。产品方面，中性对冲端在2023年初由融券对冲改为了以股指对冲为主，近一年绝对收益良好，全市场同策略前1/4 分位，但在最大回撤控制上低于市场平均水平，还有改进的空间。

综上，建议维持B评级。