

2022 年机构投资者调研案例

深证**资产管理有限公司（以下简称：A 公司）成立于 1995 年，是具有国资背景的专业资产管理机构。注册资本 12 亿，管理规模 20 亿。主营产品包括：量化 CTA 类产品、FOF 类产品和投顾管理类产品。

A 公司经营理念是注重大类资产配置、追求安全边际和确定性，实现具备逻辑性和可解释性的策略产品。实际投资中为了贯彻这一理念，会结合产品定位，从配置风险的角度去配置资产，结合宏观经济政策与环境进行相应的动态调整。在配置之前进行风险评估，经济环境不佳时，策略上提高固收类资产权重；市场运行平稳时，会适当提高风险资产权重。完成配置后每日进行跟踪与评估，实时关注策略动态。在遇到重大回撤事件时，团队成员需进行内部讨论交流，寻根溯源，若是由市场波动引起，则会结合风险承受能力，重新梳理逻辑，进一步判断行情，择机入场；若是策略本身问题，则会重新调整策略，或者终止策略，进行赎回。

目前，A 公司投研团队主要由 9 人组成，其中负责股票市场 2 人、大宗商品 3 人、债券市场 1 人、私募机构 1 人。团队成员多为经济金融硕士学历，并且在投资领域有着多年从业经验。投研人员虽然有各自负责的板块，但是不区分产品条线，整个团队共同决定资产配置，对产品做出决策。

A 公司的交易策略以量化为主。以公司量化 CTA 产品为例，在产品研发中公司一直坚持“定性+定量”相结合的多

组合策略模式。研究团队通过多策略、多周期、多品种分散化的思路去量化策略，实现产品设计目标。策略主要开发流程如下：提出思路——模型开发——测试验证——仿真模拟——实盘交易几个阶段。CTA 策略主要有两大模块，一为趋势跟踪模块，一为仓位管理模块。整体策略组合的波动主要通过仓位管理模块进行控制，在行情波动较大、市场情绪亢奋时仓位会适度降低，反之当面临趋势性交易机会时，趋势跟踪模块会主动跟踪行情，相应的仓位也会放大。产品运行过程不进行主观干预，完全依托计算机程序。交易的品种不涉及金融期货，考虑到其受宏观政策、国际环境等方面扰动较大，其余流动性较好的期货品种都有涉及。

资产管理业务开展过程中涉及的风险繁多，主要包括市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险和合规法律风险等。A 公司也非常注重控制风险，风控人员配置上必须是具有实际股票市场及期货市场从业经验的人员，对大类资产市场要具备一定敏感性。同时投研量化团队也会对风险管理提供一定的支持。

为了应对不同类型的风险，A 公司建立了一套完善全面的风险管理体系，从风险识别评估、到风险控制处理都有明确制度措施，来实现风险管理目标。对于市场风险，通过设置敞口限额、集中度、阈值等指标进行跟踪和管理；对于信用风险，通过开展尽职调查严格审核交易对手，建立资管 FOF 白名单、债券池和股票池等方法限定投资品种，严格控制信用风险暴露规模；对于流动性风险，通过设置集中度指标和

流动性指标等方式，并在开放日确保资管产品具有充分的流动性覆盖能力；对于操作风险，通过制订各类操作规程和细则，规范业务运作和投资交易程序并严格执行，从源头上避免发生操作风险的可能性；对于合规法律风险，通过配置合规法务岗负责日常审核，定期、不定期开展合规内控自查和外部审计，遇到非常规法律合规问题或合同文件，还需提交公司法务及合规风控部审核。

上海资产管理有限责任公司**（以下简称：B 公司）成立于 2016 年，注册资本 1000 万，管理规模 7.5 亿。主营产品包括：套利策略产品、指数增强型策略产品等。是一家新兴的私募基金管理机构。

B 公司目前主要的投资决策层成员，大多具有海外金融机构从业背景，从业年限 10 年以上，多为计算机、经济金融相关专业毕业。同时有 7 位清华大学毕业生组成的研究团队，负责相关品种研究工作。

在策略上，B 公司以套利策略为主，主要分为三大类：贵金属高频套利策略、股指跨期套利策略、股指期现套利策略。1. 贵金属高频套利策略：利用金交所与上期所之间定价短期无效性，通过量化的方式，进行价差挖掘，从而进行套利。为投资人提供避险工具，这类策略以做多黄金、白银为主，此策略回撤较小，并且不要求投资人进行择时买卖。2. 股指跨期套利：主要用于捕捉股指单品种近远月合约之间的价差波动，从价差变化中谋求盈利机会。3. 股指期现套利：

基于统计套利方法对股指基差的历史分布进行统计分析，在基差升水较高时通过做多现货做空期货，在基差贴水时卖出现货平掉期货，从而获得基差波动带来的收益。同时现货组合为基于基本面因子选择的能对现货基准产生超额收益的一篮子股票，从而能够在获得基差波动的同时叠加股票组合带来的超额收益。

以公司某支套利产品为例，该产品成立于 2020 年 4 月，管理规模 1000 多万，截至到目前位置累计收益率 23.9%，年化收益率 9.13%，最大回撤 1.12%，风险收益比 8.15。这支产品主要子策略即为上述三类套利策略。在策略配置上为等权分布，今年三季度贵金属表现一般，子策略调整为股指跨期套利与股指期现套利一比一分配。目前团队的套利策略基本均用此子策略，品种较少，且不涉及商品。管理人称因为黄金白银、股指、基差的稳定性较好，可以避免市场黑天鹅事件影响，导致套利逻辑失效的情况。期现套利出于成本考虑基本只做正套，升水较高时多现货空期货，贴水时卖现货平期货。同时团队利用纯基本面因子选取能对现货基准产生超额收益的一篮子股票，从而在获得基差波动的同时叠加股票组合带来的超额收益。

在风险控制层面，B 公司整体风控流程可概括为事前、事中、事后三步走战略。

1. 事前风控。公司会根据不同的策略特性，设置不同的事前风控措施：（1）阿尔法策略由于低换手的性质，风控主要表现在事前，我们会对所有挖掘的因子通过风险量化模型

进行测评，判断因子的风险暴露敞口，在完成策略组合以后，每一个因子是否上线都会通过投委会决策以及半年以上的自营资金实盘训练，从而保障因子上线以后不会对已有策略产品回撤影响，保障投资人的资金的稳健。（2）高频套利策略由于策略本身为量化套利机制，本身事前风险较少，事前需要会对资金交易端进行检查，确保交易账户及保证金为正常状态，防止出现单腿情况，造成风险。IT 服务器托管在交易所托管机房，突发事件有备份服务器。（3）基本面阿尔法策略：多空完全对冲，不暴露市值敞口，因子组合会通过 barra 模型进行中性化处理，保证各个因子的风格暴露控制在 0.5 个标准差以内，不受市场波动影响（4）高频套利策略：严格控制各投资标的的比例，各投资标的比例大约控制在：贵金属 60%-70%、股指 20-30%、原油 5%左右。

2. 事中风控。为了应对不同风险事件，公司制定了相应的事中风控措施。（1）交易账户层面——程序风控内置在交易程序里面，主要包括合规风控，止损控制等，根据风控等级一旦发生会自动停止交易或者提醒管理人进行处理。（2）行业黑天鹅事件——程序内置预警线，通过对单笔订单设置风险控制预警，保障每一次交易不会出现过大的交易风险，保障投资人的资金不会因为一次较大的行业风险事件而造成较大亏损。（3）硬件风险事件——主要表现在交易所极少数情况下发生断电或者设备短暂故障的情况，我们安排了专职维护人员，全天交易时间盯盘，保障意外情况发生。

3. 事后风控。主要是对已经发生的风险进行总结，重新

迭代风控方案或者优化自动化程序。避免之前遇到的风险再次发生，或者发生时有足以应对的风控预案。

厦门投资管理有限公司**（以下简称：C 公司）成立于 2015 年，注册资本 2000 万，管理规模 11.5 亿，其中：股票类权益 4.5 亿，期货类 3.5 亿，债券类 3.5 亿。值得一提的是 C 公司近两年管理的资产规模增速惊人，达到 187.5%，并且与多家行业内知名金融机构都建立了合作关系。

C 公司目前投研人员 15 位，分为宏观组、股票组、商品组、国债组、量化组，内部研究团队侧重宏观自上而下的研究与决策，同时也与外部研究机构保持合作往来，为公司提供辅助研究参考。投研团队核心成员大多具备行业内 10 年以上相关工作从业经验，毕业于国内外知名高校。投资品种与决策的形成主要由投研人员研究上报，投决会讨论，全员通过后方可进入策略池，再制定严格的交易策略交由交易部、风控部执行。投资品种非全行业配置，非公司投研人员重点研究板块外的数据主要依靠外部研究机构提供。

C 公司主要的投资策略为全天候投资策略。根据宏观经济周期轮动节奏，及各投资品种、各板块的安全价格边际、收益风险比，合理配置股票、商品及国债等各部分资产的仓位比重。通过分散投资均衡配置，弱化单一市场风险，把握各品种轮动节奏及未来收益风险比，获取超额市场收益。以某款股票类产品为例，该款产品属保守型产品，目前累计收益率 100.9%，年化收益率 18.78%，最大回撤 14%，风险收益

比 1.34。产品的具体配置为 20%-30%股票（大金融、基建、公共事业等蓝筹股），10-20%债券（可转债、国债现券等），60%-70%货币基金，根据自上而下的宏观轮动，获取大类资产 beta 收益。在股票偏左侧交易，基于专业基本面研究选股，持仓周期为偏价值投资的中长期，换仓频率较低。交易 90%由程序化发出、成交，也会有人工加减仓，主要体现在建仓初期、风控需求、极端行情等。债券和货币基金则为整个产品提供相对稳定收益。

在风险控制层面，公司会根据不同的产品运行的不同阶段，设置不同的风控措施。品种选择是追求逻辑多角度验证，确保逻辑的准确性。交易前通过对投资品种的相关性分析，严格管控仓位，控制产品回撤。盘中通过风控系统实时监控持仓品种，监控每个产品的回撤情况，实时调整仓位，降低风险。收盘后会对盘后数据分析，包括盈亏品种、仓位、回撤等，第二交易日根据情况进行仓位适度调整。

北京投资管理有限公司**（以下简称：D 公司）成立于 2016 年，注册资本 1000 万，管理规模 8 亿，其中：混合策略 4 亿、强债策略 2 亿、纯债策略 2 亿。

目前 D 公司投资决策层主要有几位资深的投资经理人组成，核心投资团队成员投资经历都有 15 年以上，从业经验丰富，多人获评过业内重要奖项。

D 公司核心策略思路是以挖掘高收益债、可转债等各种类固收资产中的确定性回报为主，以期高度分散化投资，降

低个体风险和组合回撤。以公司某款债券型基金产品为例，该产品目前规模 1.5 亿，累计收益率 121.43%，年化收益率 22.34%，最大回撤 7.33%，风险收益比 3.05。该策略属于股债混合型策略，产品成立之初底层资产全为债券，收益达 10% 后逐渐加上股票持仓。截至目前底层资产配比为：债券 50%-80%，股票 5%-6%，现金 7%-8%。各资产仓位配比都是根据市场表现情况及时调整，没有绝对硬性调仓条件，所以产品一般不会满仓。在投资标的的分配上，目前股票持有三四支做产品业绩增强，债券持有三四十只，基本投资于业绩 6%+、8%+ 的高收益债，投资方向为城投债、有国企背景的企业债、久期短、担保优先的债券。今年下半年开始产品里陆续配置了一些地产债券，减少城投债的配置。该产品运行期间未遇到过持仓期内债券违约的情况，一般都在违约前以合适的价格处置掉。客户大部分为个人客户，机构客户占比较小。在做混合型策略研究时，一般要求研究员一起研究，未做股债分离研究。

风控层面，公司风控管理的目标是通过建立健全风控管理框架和制度，实现对风控风险的有效识别和管理。具体措施是通过培育全员主动风控文化，增强自我约束能力，保障公司及工作人员的经营管理和从业行为符合法律法规的规定。为了切实防范风险，公司努力构建内部约束到位，外部合法合规的风控体系，力求建立内部约束和外部监管共同约束的长效机制，为公司持续规范发展奠定坚实基础。

从上述几家公司走访案例中，可以发现在面对瞬息万变

的市场时，完善的合作分工、强大的投研团队、严格的风险管理缺一不可，这些要素或许正是推动着各个公司一步一步发展壮大的内在动力。