



专访对象：泊通投资市场总监 高歌

研究员：陈伙铸

专访内容：公司概况、现场访谈

联系方式：

走访时间：2016年11月

400-680-3928

ppw@simuwang.com

总体评价

私募排排网研究中心日前与泊通投资市场总监高歌进行了沟通，高总就公司现有团队情况、投资理念、投资策略以及后市等问题阐述了自己的观点。

上海泊通投资管理有限公司成立于2014年3月。公司以价值投资为基础假设，结合基本面、估值、资金面、交易情绪等指标的量化模型（自主研发），对整个组合进行动态管理，并始终坚守1:3的风险收益比底线。策略上，泊通投资投资范围并不局限于A股，还包括债券、期货、衍生品，H股等策略群，尽可能的分散了单一风险，实现宏观对冲。

泊通投资有一支17人组成的稳定团队，团队成员均在国内外主流投资机构或大型实业企业中磨砺7年甚至10年以上，并且经历过我国证券历史上最大牛熊转换周期，取得过超越周期的历史业绩。其中管理团队均是来自于北大、清华、浙大等名校的70后和80后，是一群对价值投资理念、数量化投资方法和现代金融体系，有独立思考和纯粹理想的追梦者。

泊通投资最大的优势是选股能力非常强，具体选股流程上，首先他们会筛选出过去十年ROE水平在20%-25%之间的股票，然后在这个基础之上，他们会去做上市公司调研，再结合估算模型筛选出50只股票入池；最后他们会在股票池里面选15-25只进行配置。

谈及后市，高歌认为，股票市场可能会好转。因为最近可以看到一个很明显的趋势，那就是现在A股已经不再像以前那样受情绪面和货币的影响，现在更多的是回到基本面去看这家公司到底好不好。如果站在选公司的角度，中国企业其实还是有实力的，还是有好公司存在的，所以这时候内因比外因更重要。

第一部分：公司概况

1、公司简介

上海泊通投资管理有限公司成立于 2014 年 3 月。公司定位于给私人企业主、家族基金、大中型公司高级合伙人管理团队等对“风险报酬比”有理性预期的投资人，风险收益比控制在 1: 3 之内的数量化理财服务。

目前泊通投资已经在杭州、北京、大连、沈阳等城市设立了分支机构，与多家同业第三方机构展开合作。在长期投资的路上，泊通投资时刻不忘投资人选择他们的初衷，把投资人的风险当作自己的风险，永远不指望通过下重注在一次性的有风险博弈上来换取高收益。希望泊通长期稳健的收益风格让投资人和他们成为一辈子的朋友。

2、投研团队情况

泊通投资有一支 17 人组成的稳定团队，团队成员均在国内外主流投资机构或大型实业企业中磨砺 7 年甚至 10 年以上，并且经历过我国证券历史上最大牛熊转换周期，取得过超越周期的历史业绩。其中管理团队均是来自于北大、清华、浙大等名校的 70 后和 80 后，是一群对价值投资理念、数量化投资方法和现代金融体系，有独立思考和纯粹理想的追梦者。

总经理、投资总监：卢洋先生

毕业于北京大学应用数学系数学物理专业，理学硕士。拥有 8 年证券投资经验。先后供职于 中国金融期货交易所、东海证券自营分公司和东兴证券资产管理部。不论在东海证券负责自营分公司账户投资，还是在东兴证券资产管理部分管权益类产品的投资期间，所管理的账户或产品均取得正收益，历年均取得相对市场的超额收益，复合年化收益达到 20%以上。

3、投资理念

泊通投资以价值投资为基础假设，结合基本面、估值、资金面、交易情绪等指标的量化模型（自主研发），对整个组合进行动态管理，并始终坚守风险收益比底线。投资范围并不局限于 A 股，还包括债券、期货、衍生品，H 股等策略群，

尽可能的分散了单一风险，实现宏观对冲。

泊通投资的主要投资方向有股票多头组合策略、量化对冲策略、债券等固定收益策略、Lof 基金和 ETF 基金有风险套利策略等多市场、弱相关的策略类型。我们依据不同市场的风险收益比，来决定“同一时间、不同市场”的投资比例，进而在取得预期收益的同时降低系统性风险，更好地保证收益率曲线的稳定性。

4、风控控制

在交易模型设计阶段进行充分的事前风险管理，坚守风险收益比 1: 3 的底线，事中、事后风险管理由经验丰富的欧阳辉教师领导的风控委员会监督。

首先，泊通投资的目标是明确的年化收益率 20%左右，风险收益比 1: 3 以内；

其次，泊通投资的策略是丰富的宏观对冲策略，不会因为单一市场出现大规模的系统性风险而崩盘；

再次，泊通投资的模型是量化的，做事情在模型的指导之下，不会出现随意性和盲目性。

5、产品情况

目前泊通投资旗下运行中的产品共 7 只，均采用宏观对冲策略，总规模为 13 亿元，单只产品规模最少过亿。

产品名称	投资策略	基金经理	成立时间	累计净值	更新时间
泊通 1 号	宏观策略	卢洋	2014-05-29	2.4692	2016-11-18
泊通新价值 1 号	宏观策略	卢洋	2015-05-07	1.3678	2016-11-18
泊通泊岸 1 号	宏观策略	卢洋	2015-05-18	1.3647	2016-11-18
泊通泊远 1 号	宏观策略	卢洋	2016-01-06	1.2210	2016-11-18
泊通 2 号展期	宏观策略	卢洋	2015-12-14	1.2210	2016-11-18

泊通 3 号	宏观策略	卢洋	2016-02-18	1.1800	2016-11-18
泊通风险缓冲	宏观策略	卢洋	2016-08-25	1.0207	2016-11-18

6、业绩表现

一直以来，泊通投资始终坚持风险收益比控制在 1:3。以泊通旗下最早于 2014 年 5 月 29 日成立的“泊通 1 号”举例，该产品运行至 2016 年 11 月 18 日，累计收益为 146.92%，期间最大回撤为 17.82%。



第二部分：现场访谈

私募排排网：现在公司有多少人？

泊通投资：我们团队现在很稳定，一共 17 个人。其中杭州这边有 11 个人，只要是研究员和交易员。我们在北京那边还有个团队，是卢总带的量化团队，另外一些中后台成员也在那边。

私募排排网：你们现在运行中的产品有多少只？总规模多大？

泊通投资：我们现在运行中的产品有 7 只，总规模 13 亿元。

私募排排网：你们在团队激励方面是怎么做的？

泊通投资：我们公司会发 30 个月的工资。另外，对于基金经理我们支持单飞，相当于我们给你打造一个平台，基金经理只要业绩够牛，我们可以给你再成立一家公司。

私募排排网：你们研究员主要做什么？

泊通投资：我们研究员主要工作是去上市公司做调研，我们有一个泊通 50 的股票池，这里面有 50 家上市公司。

私募排排网：做量化的还要做调研？

泊通投资：对，必须要去调研。我们每周会开研究会，由卢总主持，研究员会分享自己调研后的看法。

私募排排网：你们买的都是蓝筹股吗？

泊通投资：对，我们不碰中小创股票。

私募排排网：你们参与的品种只有股票吗？

泊通投资：我们都有做，但具体要看市场行情，策略那边会讨论出对行情的大致判断，决定配置的方向，不过大头肯定是股票多头。

私募排排网：你们跟后生集团是什么关系？

泊通投资：后生集团是我们股东之一，持股 37%；卢总才是我们的最大股东，持股 51%；剩下 12%是公司高管持有。

私募排排网：你们现在还做结构化产品吗？

泊通投资：我们现在跟招商银行发的就是带安全垫的类结构化产品，现在在谈的银行委外也差不多是这种模式。

私募排排网：你们提供多少的安全垫？

泊通投资：15-20%之间。

私募排排网：杠杆那么高，那相应风险也蛮大的？今年年初的熔断看你们回撤也挺大的？

泊通投资：我们新产品回撤只有3点多，回撤比较大的都是安全垫已经在20%以上的产品。

私募排排网：你们新产品建仓的步骤是怎样的？

泊通投资：新产品股票最多配三成，其它会做一些现金管理，比如可转债等。只有具备一定安全垫的时候，我们才会把仓位加上去。

私募排排网：那大概会做到多少的安全垫才加仓股票配置？

泊通投资：3%-5%。

私募排排网：你们具体如何加仓？

泊通投资：卢总有一套自己的加仓轨迹模型。

私募排排网：你们股票方面是以做多这一个方向为主吗？

泊通投资：对。

私募排排网：使用对冲的时间多吗？

泊通投资：对冲要看情况。当市场基差比较大的时候，我用对冲划算。我们并不会因为采用了对冲手段就一定要用它，我们只是一个宏观对冲的概念。比如，我股票跌了，可能债券给我赚了。

私募排排网：那你们对冲可能更多的是通过资产配置去做？

泊通投资：我们确实是通过资产配置做对冲，但如果市场基差比较大，我也会用股指期货最对冲。确切来说，这些都是我们的手段，我们会在合适的时候采用合适的手段。但这里面确实存在一个风险，就是我需要判断合适机会进行判断，

好在我们在这一块有一个量化模型。

私募排排网：你们对未来行情怎么看？

泊通投资：我们认为股票市场可能会好转。因为最近我们可以看到一个很明显的趋势，那就是现在 A 股已经不再像以前那样受情绪面和货币的影响，现在更多的是回到基本面去看这家公司到底好不好。如果站在选公司的角度，我们认为中国企业其实还是有实力的，还是有好公司存在的，这时候内因比外因更重要。

私募排排网：接下来你们在 A 股的配置会提高？

泊通投资：从 1 月份到现在，我们一直都是七成仓位。

私募排排网：你们仓位相对还是比较高？

泊通投资：我们买的都是大蓝筹，而且这些大蓝筹我们买的比较早，年初就开始持有了，那时候都是白菜价。

私募排排网：这些大票主要分布在哪些行业？

泊通投资：大消费、生物医药、轻工业等板块，其中大消费我们持有最多。

私募排排网：你们是不是有行业偏好？

泊通投资：我们就偏好大消费，因为大消费可预测性高，而且都是人民群众的必需品，只要不明显产能过剩，我认为需求都是可以稳固增长的。

私募排排网：你们是如何选股的？

泊通投资：首先我们会筛选出过去十年 ROE 水平在 20%-25% 之间的股票，然后在这个基础之上，我们会去做上市公司调研，再结合估算模型筛选出 50 只股票。

私募排排网：这 50 家公司你们会全部配置吗？

泊通投资：我们会配 15 到 25 家左右。我们认为好的时候就多持有一些，不

好的时候就少持有一些。

私募排排网：你们模型跟别人模型的区别在哪里？

泊通投资：我们模型跟别的模型不一样，别的模型是选多少指标进行测算，比如选出 100 多个指标套进去进行拟合来跑，而我们会有一个比较丰富的数据，比如宏观基本面、利率、汇率等我们都会考虑进去。另外，我们模型输出的结果也跟别的模型不一样，别的模型是可以精确计算出股票，而我们的模型跑出来的其实是一个趋势，比如哪个行业好？大小盘切换是不是要来了？现在情绪指标是什么样的？黑天鹅出现的概率有多大？最后，我们会根据结果来做资产配置。

私募排排网：你们用的技术层面指标多吗？

泊通投资：技术层面的指标也有，但这并不是我们最核心的判断标准，因为我们认为它更多的是对历史的拟合，未来其实还是有很多不确定性。总的来说，我们也相信技术面的指标，但我们不迷信它。

私募排排网：从模型发出指令到最后交易，中间会经过哪些环节？

泊通投资：卢总下指令，然后交易员根据指令进行交易，交易完之后，我们会做复盘。

私募排排网：卢总下指令是完全参考模型结果还是会自己主观判断？

泊通投资：我们的量化模型是中长期的标准，短期更多的是卢总的主观判断。

私募排排网：你们现在的换手率大概是什么频率？

泊通投资：我们的换手率一直比较低，大概在 8-16 倍之间。因为我们持仓的标的都是比较靠谱的，具有一定的长线持有价值。

私募排排网：中间会做一些波段吗？

泊通投资：如果有机会也会做。

私募排排网：除了股票外的其它品种你们采用的策略是什么？

泊通投资：期货方面，比如现在黑色系涨的很猛，可能我当初并没有埋伏，因为毕竟期货不是我们的强项策略，但我们会寻找一些跟黑色系相关还没有涨上去的标的，我们会去做这样的相关性套利。

私募排排网：今年商品期货你们做的多吗？

泊通投资：不多，黑色今年涨的比较猛，我们参与的是跟黑色相关涨的不太猛的品种。

私募排排网：今年商品期货你们做的多吗？

泊通投资：不多，黑色今年涨的比较猛，我们参与的是跟黑色相关涨的不太猛的品种。

私募排排网：你们今年在哪个投资标的上盈利最大？

泊通投资：我们今年股票盈利占到总盈利的一半，期货很少，其实我们对期货的期望值是年化 5%-8%就可以了。

私募排排网：其它的贡献是在哪里？

泊通投资：我们对产品的预期收益是这样的，股票贡献 10%-15%；债券和期权贡献 2%左右；期货贡献 2%左右；其它贡献 2%左右。

私募排排网：期货和期权你们都是通过人工交易吗？

泊通投资：对，我们都是通过人工交易，并不是程序化交易。我们并不是纯量化的公司，量化只是我们的参考工具。

私募排排网：你们风控具体是怎么做的？

泊通投资：我们风控的核心理念就是做好资产配置和选好个股，我们策略都是围绕 5%-10%的回撤标准来做，我们会去计算策略的回撤大概会在哪个区间，比如这个策略有 5%的回撤但能给我们 15%的收益，那我们就会用这个策略，这也

是我们的常规策略。但当市场风险比较低的时候，我们会用回撤在 10%但能带来 30%收益的策略。

私募排排网：那你们有没有具体的止损机制？

泊通投资：我们有设置损失线。

私募排排网：比如回撤到多少会调整仓位？

泊通投资：我们不做这种限制，这些都是卢总主观去判断。

私募排排网：您认为你们的优势是什么？

泊通投资：我们选股能力很强，我们选股有具体的标准，另外我们对基本面研究非常深，我们能确保自己在基本面不会犯大的错误。

私募排排网：你们选出来的股票市值大概是多少？

泊通投资：300-1000 亿之间，我们只做大票不做小票。

私募排排网：你们能容纳的规模上限是多少？

泊通投资：我们能容纳 100 亿的规模，但卢总只想做到 50 亿。

私募排排网：你们选股偏爱估值还是成长？

泊通投资：我们更偏爱估值，那些估值在合理区间范围内的我们会比较感兴趣。而成长性太好的股票泡沫太大。

我们持有了很多类现金的股票，就是我随时卖了都可以变现的，比如银行、地产等，这些股票我们会用来做底仓。

私募排排网：你们下一步准备做到多大规模？

泊通投资：做到 30 亿后我们会先看看效果。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料, 我对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述相关产品购买的依据。我及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。