



中国期货业协会  
China Futures Association

# 凯丰投资核心竞争力构建

凯丰投资 王东洋

- 1 关于凯丰
- 2 投研理念
- 3 核心竞争力打造

# 1.1 公司概况



中国期货业协会  
China Futures Association



- 凯丰投资是一家专注于投资大宗商品、债券、权益类资产及其衍生品市场的全球宏观私募基金管理公司。经过数年发展，凯丰投资现已成为中国最大的私募基金管理人之一，**资产管理规模逾百亿**。
- 凯丰投资擅长从纷繁复杂的世界中通过细节表象选取主题、提炼规律、推演趋势。以**“极精微，致广大”**为投资理念，对产业链细节与宏观判断反复迭代、垒土成台，构建财富与安全的城堡。
- 凯丰投资是中国证券投资基金业协会会员、中国期货业协会会员、中国私募基金业协会会员，并首批获批私募基金管理人资格。

70+

投研团队人员

15+

核心团队平均从业年限

100+

旗下产品

100+

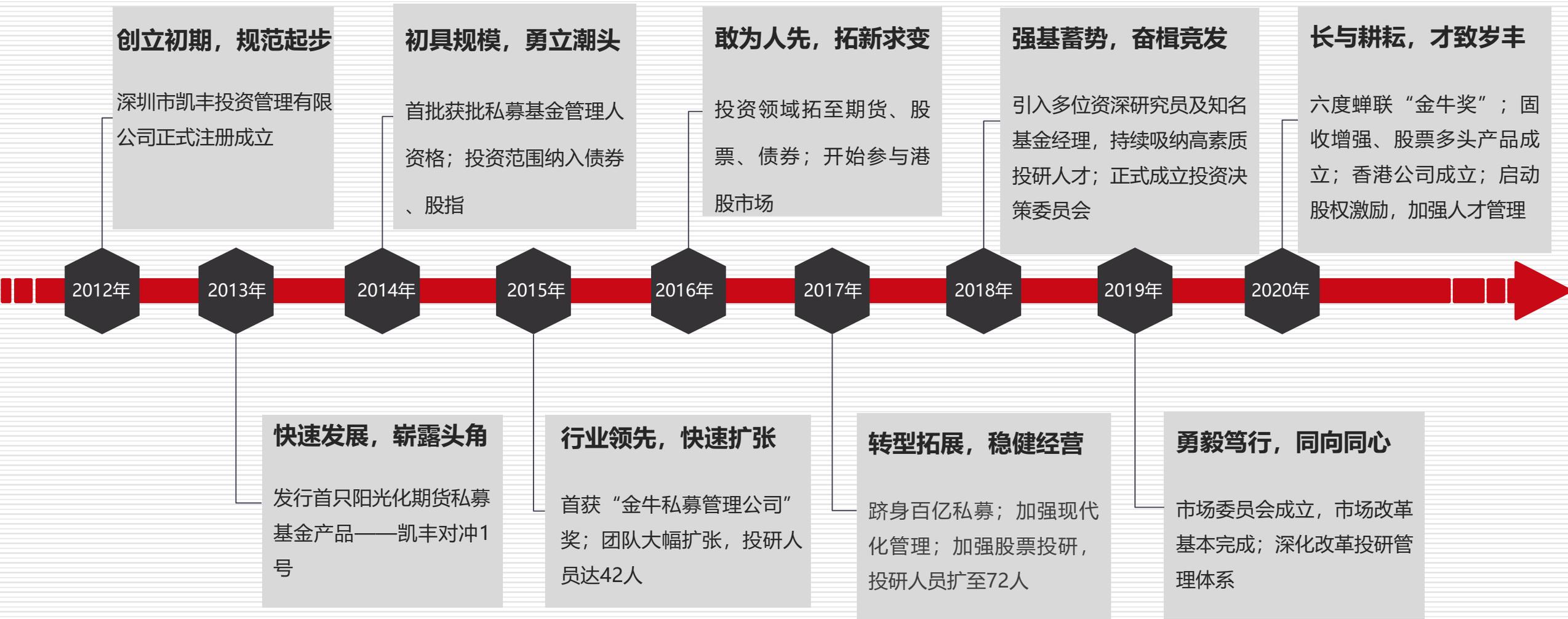
逾百亿资产管理规模

90+

累计行业获奖



# 1.2 发展大事记



# 1.3 品牌定位：立足自身禀赋，确立“中庸”定位



- **品牌理念的溯源**：“极精微，致广大”出自《中庸》的“致广大而尽精微”。《中庸》后面还有一句叫“极高明而道中庸”，这里的**“中庸”并非“平庸”**。
- **宏观策略的“中庸”**：不拘泥于单一的资产类别，追求在各类资产投资、大类资产配置和资产联动中获取超额收益。

## 多资产



- 股票：A股、H股多板块研究
- 债券：信用债、可转债、利率债与衍生品
- 商品：农产品、能源化工、有色、黑色
- 衍生品：个股期权、股指期货、收益互换

## 多策略、多市场

### 宏观指导 (市场与周期的把握)



# 1.4 理性：基于涨跌不对称性原理，相信复利追求稳健



“

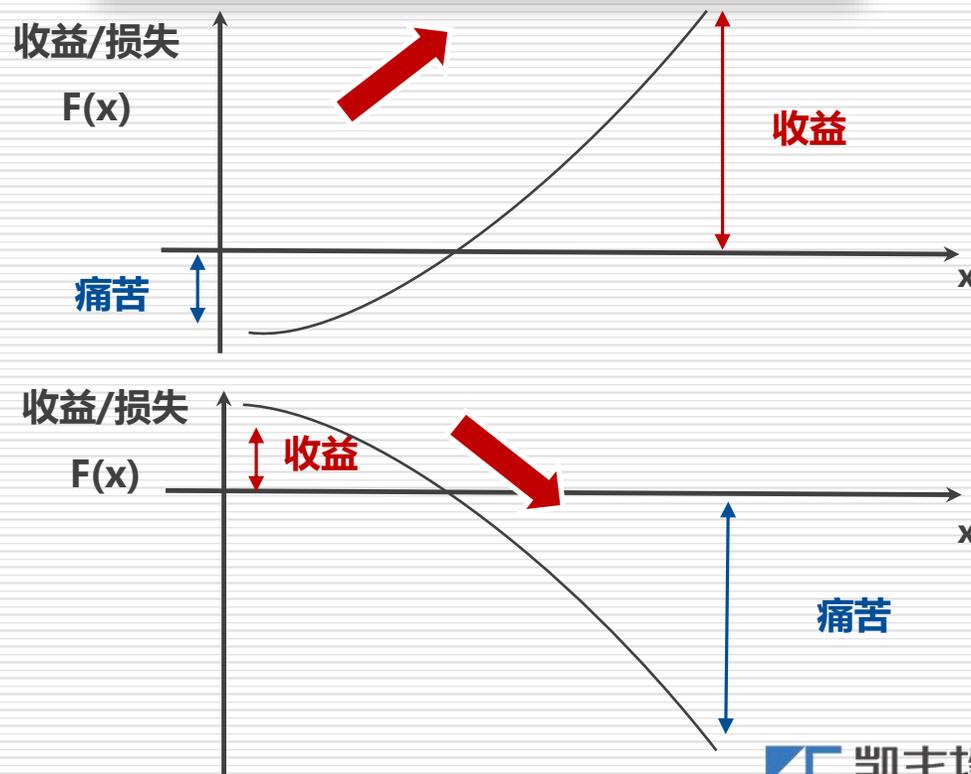
我的投资格言是：第一，不要亏钱；第二，记住第一条。

——巴菲特

## 资产投资：避免本金亏损带来的获利难题

10%	11.11%
20%	25.00%
30%	42.96%
40%	66.67%
50%	100.00%
60%	150.00%
70%	233.33%
80%	400.00%
90%	900.00%

## 客户服务：避免本金亏损导致的心理痛苦

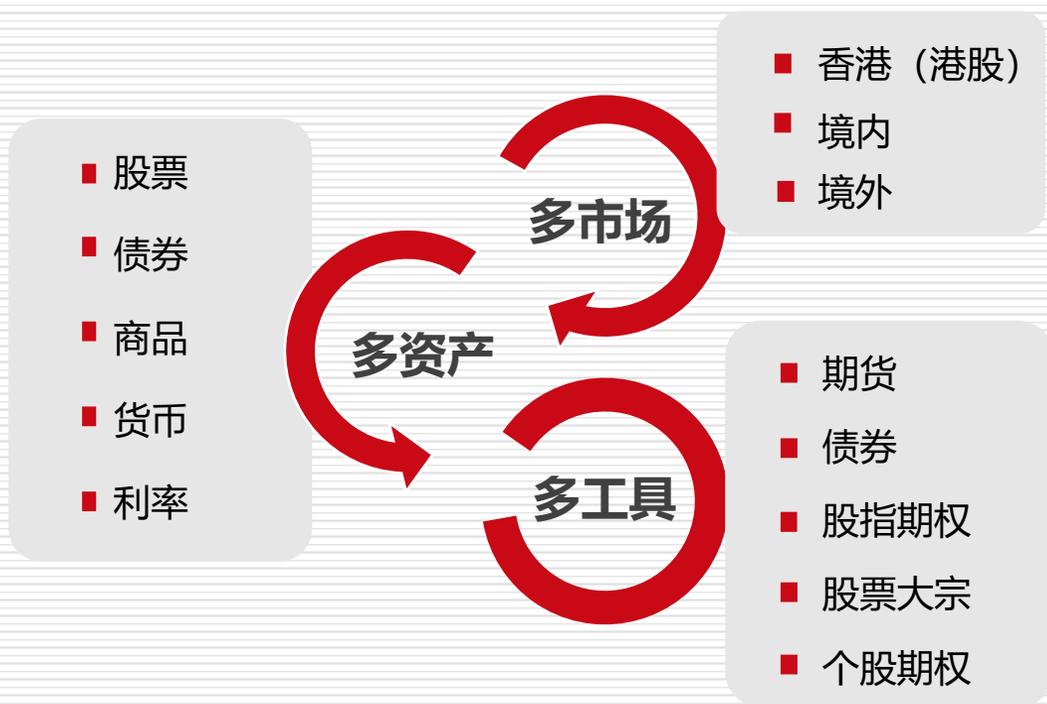


# 1.5 稳健：基于大类资产低相关性，相信配置重视平衡

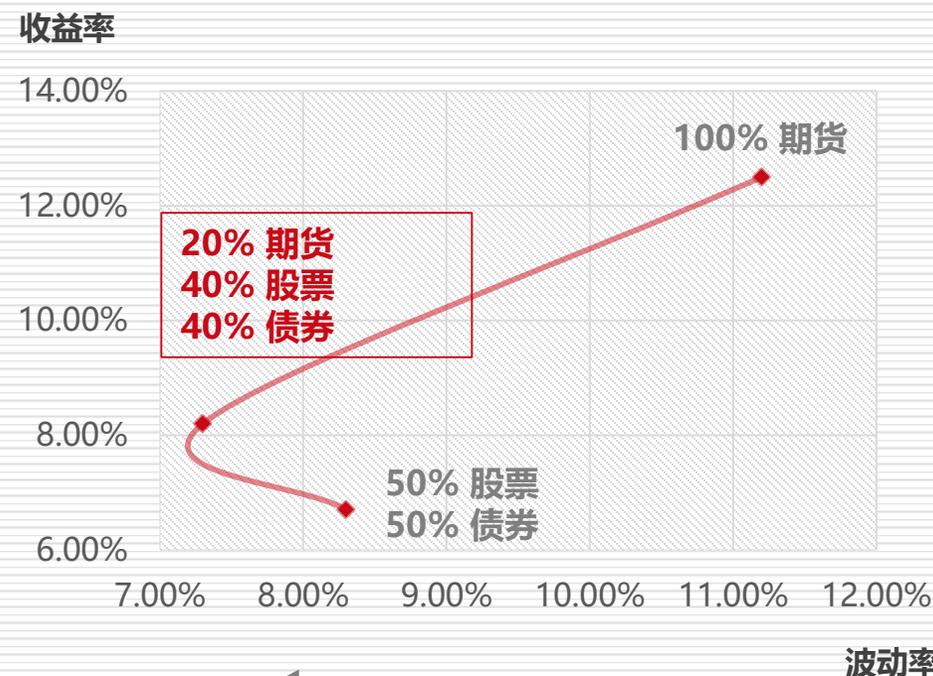


- 投资来自于长期的复利不断增长，来自于自身投资纪律和估值体系准则的长期坚守，**组合的均衡性、自身投资纪律、自身估值锚定体系**三者缺一不可，这是长期投资的三大基石。

## 多资产、多市场、多工具



## 不同资产组合表现



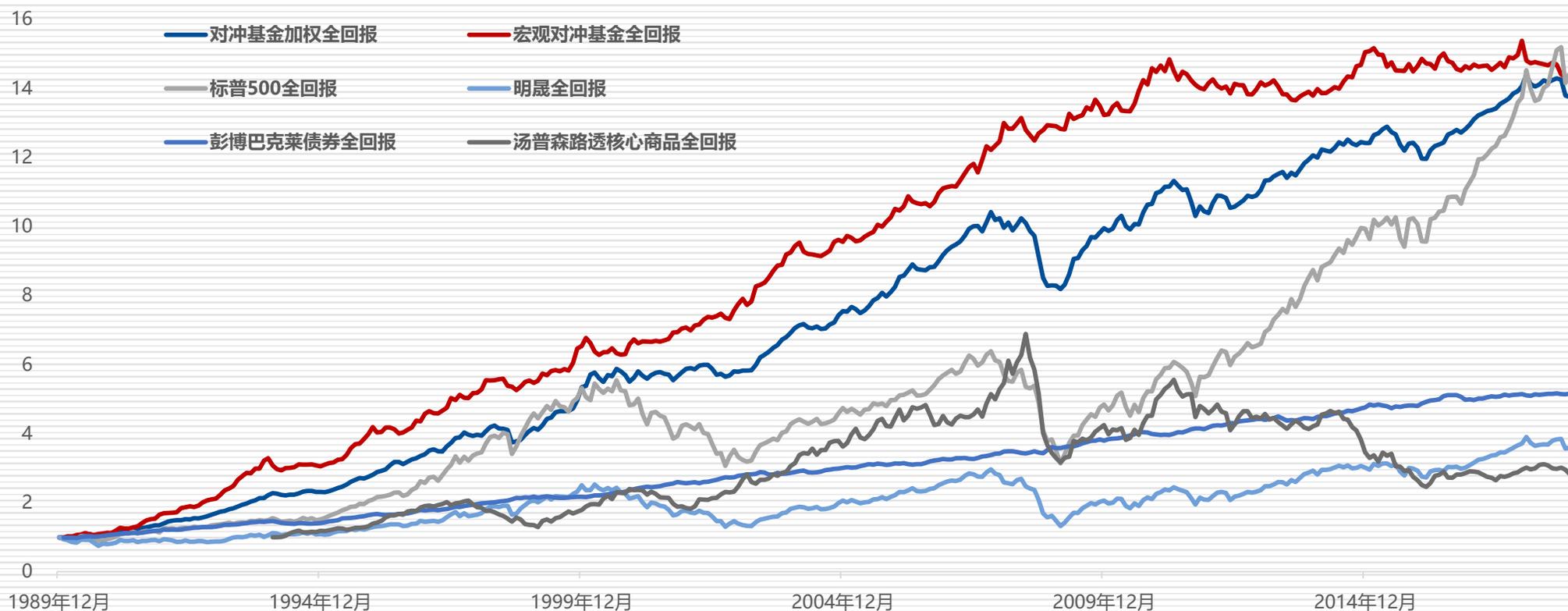
↑  
提高  
收益率

← 降低波动率

# 1.6 长期：基于不确定性全球市场，相信专业着眼长期



- 不确定的全球市场经济下，宏观策略能在充分保持资产组合投资分散度和组合整体风险水平的条件下，判断宏观经济形势，把握组合中每一类投资标的的趋势与反转信号。
- 根据彭博数据，过去三十年间宏观策略配置优先单类资产配置，获得长期稳健的收益。



注：数据区间为1990.01-2020.01。

数据来源：彭博、凯丰投资



■ 截至2020年12月31日，我们已揽获**99**个行业大奖，其中**81**个为2017年跻身百亿私募以来所获奖项。



## 六度蝉联“金牛奖”

中国私募金牛奖，作为资产管理行业最高奖项，被称作“私募界奥斯卡”。

### 2017年

- 中国证券报·金牛私募管理公司（宏观期货策略）
- 中国基金报·英华奖三年期管理期货及宏观对冲最佳产品、中国私募基金综合实力50强（管理期货及宏观对冲策略）

### 2018年

- 中国基金报·英华奖中国私募基金综合实力50强（管理期货及宏观对冲策略）、三年期期货宏观策略最佳私募基金
- 中国证券报·三年期金牛私募管理公司（宏观期货策略）、最佳人气金牛私募基金公司

### 2019年

- 中国证券报·三年期金牛私募管理公司（宏观期货策略）
- 中国基金报·英华奖中国私募基金综合实力50强（期货宏观策略），最佳产品奖（三年期期货宏观策略）

### 2020年

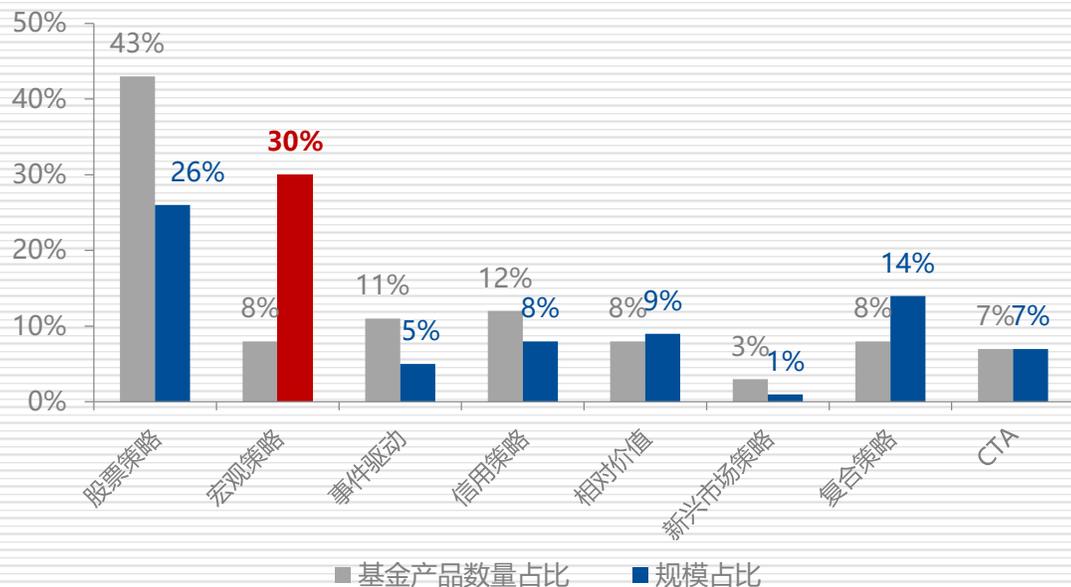
- 中国证券报·三年期金牛私募管理公司（宏观对冲策略）
- 中国基金报·英华奖私募基金综合实力50强（宏观对冲策略）、最佳产品奖（五年期宏观对冲策略）

- 1 关于凯丰
- 2 投研理念
- 3 核心竞争力打造

## 跨资产+跨策略带来的规模优势

- 在对冲基金中，具有跨资产、跨策略特征的机构在管理资产总规模上具有绝对优势。
- 资产多元化、策略多元化是实现较大管理规模的主要方式。

全球对冲基金投资策略分布 (2019年)



数据来源: Prequin ; Bloomberg

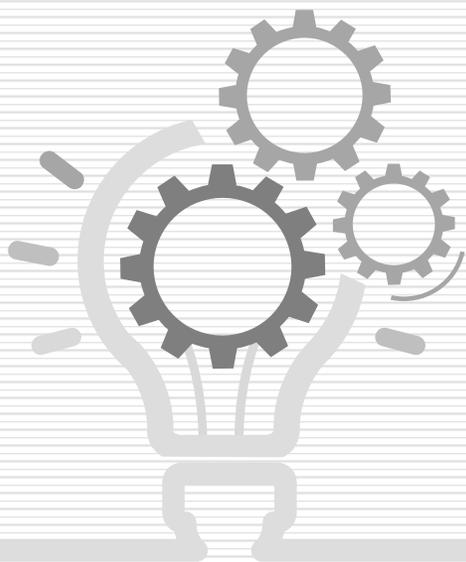
全球top20对冲基金	管理资产规模 (亿美元, 2019/9)	主要投资策略
Bridgewater Associates(桥水联合)	1638	宏观策略
AQR Capital Management(AQR资本管理)	996	量化
Man Investments(曼氏)	824	宏观策略
Renaissance Technologies(文艺复兴科技)	673	量化
Two Sigma Investments(双西投资)	600	量化
Elliott Management(埃利奥特资本管理)	382	宏观策略
Millennium Management(千禧管理公司)	380	宏观策略
J.P.Morgan Asset Management(摩根资产管理)	366	相对价值
Marshall Wace(马歇尔伟世)	341	股票
BlackRock Alternative Investments(贝莱德另类投资)	336	宏观策略
Citadel Advisors(城堡投资)	322	股票
D.E.Shaw&Co(德劭基金)	311	量化、宏观策略
Davidson Kempner Capital Management(戴维森·坎普纳资本管理)	310	并购套利、不良投资
Wellington Management(威灵顿管理)	300	股权投资
Adage Capital Management(格言资本管理)	297	股票、宏观策略
H2O Asset Management(H2O资产管理)	296	宏观策略
Baupost Group(宝璞集团)	274	宏观策略
Farallon Capital Management(法拉龙资本管理)	273	宏观策略
Viking Global Investors(维京全球投资)	260	股权、股票
The Children's Investment Fund Management(儿童投资基金)	247	股权投资

## 2.2 投资理念不断进化



### 商品期货投研特点

- ✓ 多空交错
- ✓ 期现结合
- ✓ 生死较量
- ✓ 负和博弈



基于产业链的  
细节研究



基于安全边际的  
比较研究



**稳健的投资组合**

## 2.3 凯丰投研理念四层次



### 愿景和目标:

做立足中国全球领先的  
宏观策略资产管理公司

道

易错性 + 反身性



多方以误之的弈

法

极精微  
致广大

基于产业链  
的细节研究



基于安全边际  
的比较研究



稳健的投资组合

术

锚定核心差异，在多资产、多品种中贯彻买强卖弱的投资框架

大类资产配置

商品

供需平衡

宏观债券、股指

经济周期

股票

“五好”理念

例

将买强卖弱的投资价值应用于实践，嵌套到目前的投资组合中

商品

供需平衡

Eg: PP与LL的价差套利  
豆油与豆粕套利

宏观债券、股指

资金平衡

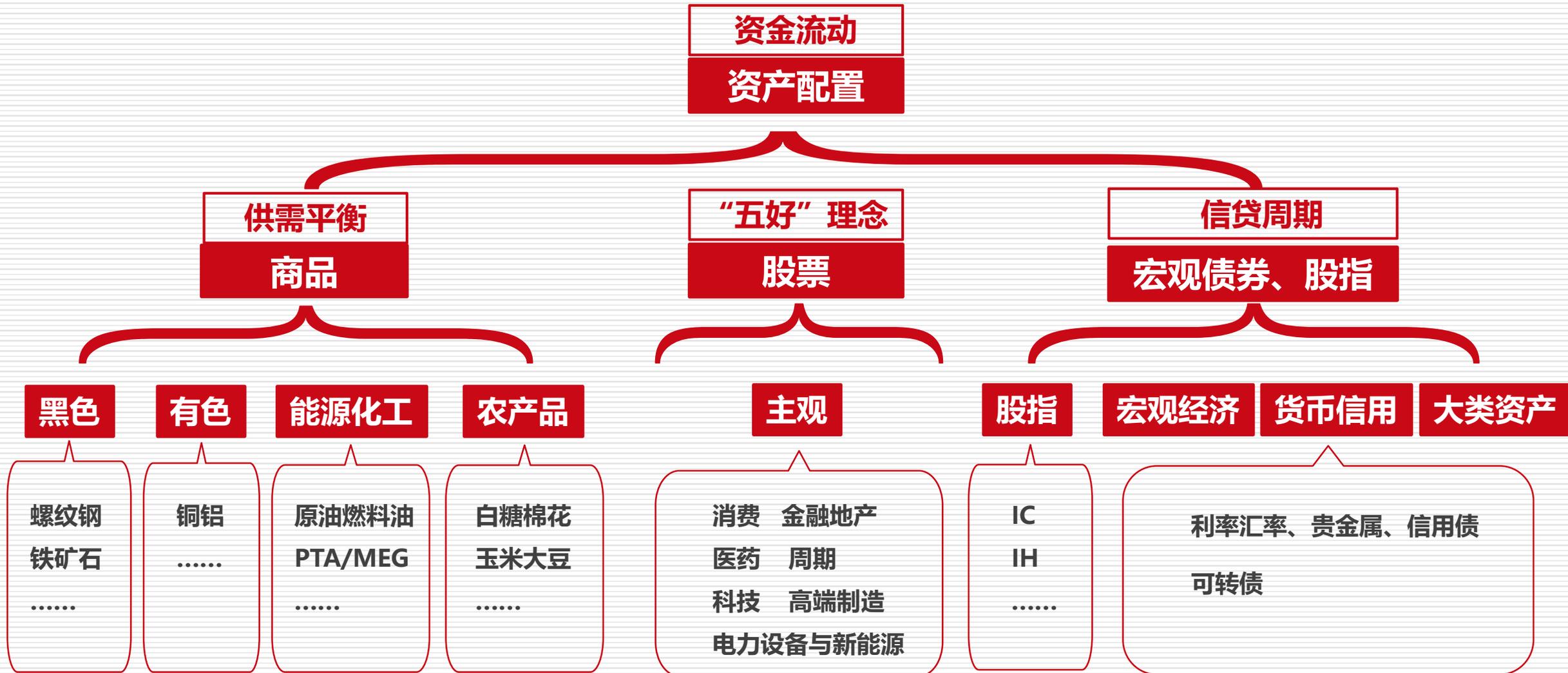
利率债与债券期货套利  
股指期权套利

股票

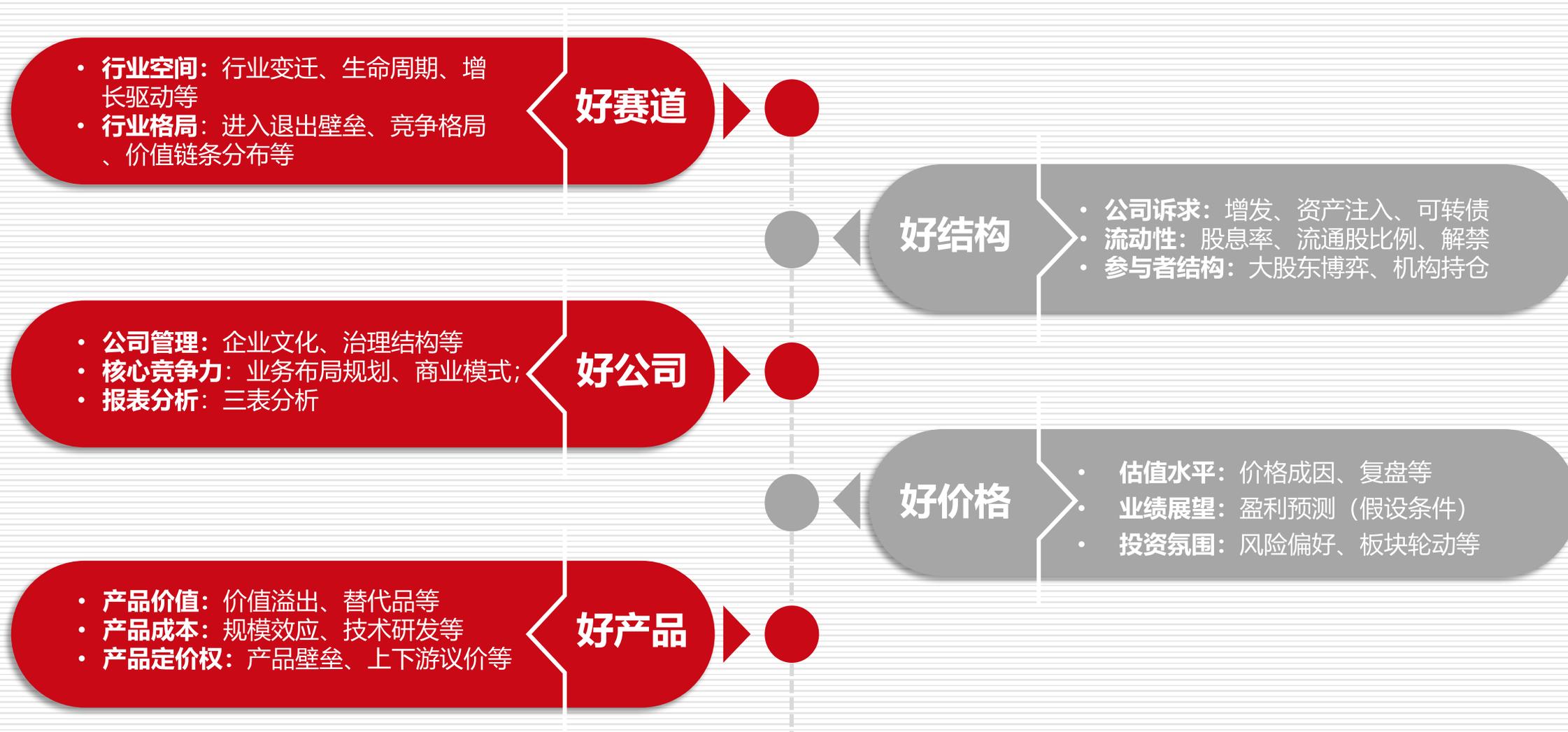
“五好”理念

买强——布局光伏行业  
跨境收益互换：内外盘套利

## 2.4 资产配置模型：基于资金流动进行资产配置



## 2.5 股票投资策略：“五好”分析框架





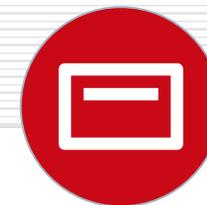
### 利率债与衍生品： 波段交易+对冲套利

宏观层面依托研究，调整组合久期与杠杆水平；微观层面以交易与套利为主



### 信用债： 持有收益与利差方向

结合凯丰周期产业研究优势，辅以信评模型，控制组合信用风险。中高等级债券底仓配置辅以波段操作



### 可转债： 波段交易+价值发现

依托凯丰宏观研究择时权益市场，依托股票研究力量优选个券，根据选券模型和市场风格遴选券池

### ■ 四个关键词：归因、假设、信号、验证

- 商品期货交易是零和性博弈性，短、中、长期交易逻辑交织，市场预期切换频繁
- 凯丰的周期、产业链与基本面细节研究为投资交易构筑强大支撑



### ■ 三大机会：趋势、对冲、套利

- 基于基本面与宏观面互相印证的趋势性机会
- 基于产业链存在高度相关性的品种间套利机会
- 基于不同品种间供需面错配的强弱对冲机会

## 2.8 一步一脚印，迈向全球宏观



宏观策略特征：

策略多样

工具多样

配置灵活

投资广泛

股

股票投资

★  
赛道和板块内选股

→ 跨市场、跨板块的投资套利  
把握板块轮动和风格切换

★  
股票的宏观仓位配置  
通过多资产比较发挥资产配置优势

期

衍生品投资

单品种研究

→ 跨板块套利与对冲

→ 跨市场套利与对冲

债

固定收益

利率债

→ 信用债

→ 可转债

→ 债券衍生品

宏

宏观研究

国内宏观

→ 全球宏观

凯丰投资  
能力圈  
发展演进图

## 2.8 逐步聚焦全球宏观下的“极精微”



### 极精微

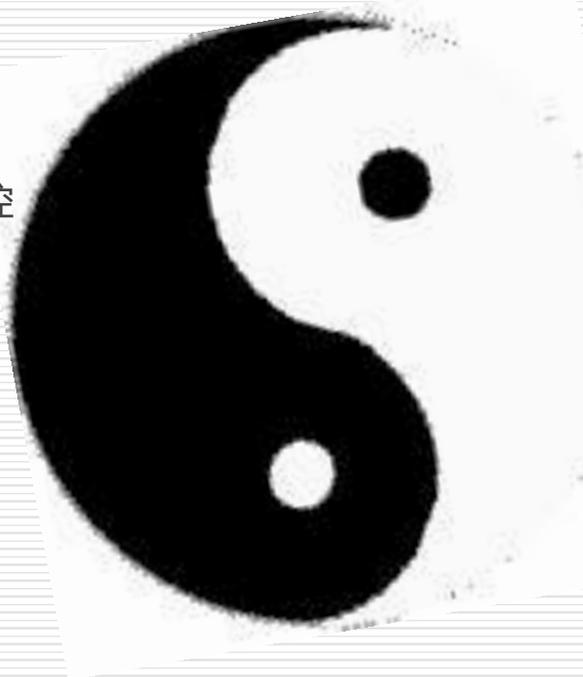
#### 微观研究，探求行业脉动

- 股票、债券、衍生品单类资产投研方法论
- 产品、个人、资产、策略维度分别落实风控

### 致广大

#### 宏观判断，指导投资交易

- TRACE模型指导宏观研究
- 四维一体的风控体系



理念的演变

#### 细节研究

- 以商品期货为核心
- 强调细节研究与广铺赛道

#### “致广大，极精微”

- 以宏观判断为矛，建立全局意识
- 以微观研究为辅，纠偏宏观逻辑

#### “极精微，致广大”

- 极精微的细节和深入理解先行
- 致广大的全面宏观认知

#### “致广大下的极精微”

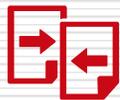
- 以宏观策略为核心
- 在各维度追求“极精微”

## 2.9 凯丰布局宏观策略的四大优势



### 细节研究

- **深耕产业链**：细节暗藏产业密码，研究发现价值内核
- **极度求真**：过滤层层噪音，求真务实



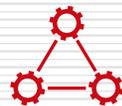
### 比较研究

- **遵循买强卖弱**：追求高确定性收益机会
- **形成比较网络**：配置高性价比资产



### 交互验证

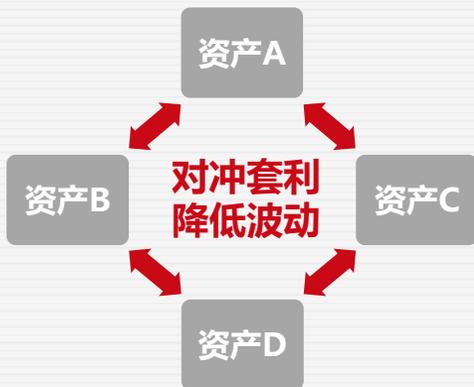
- **自下而上**：提高宏观配置选择的准确度
- **自上而下**：提高微观具体标的选择的胜率



### 资产联动

- **大类资产联动**：股票、债券、商品期货多类资产的联动
- **资产内部联动**：不同资产板块内部子赛道联动

#### 解码全产业链



#### 纠偏



#### 指导

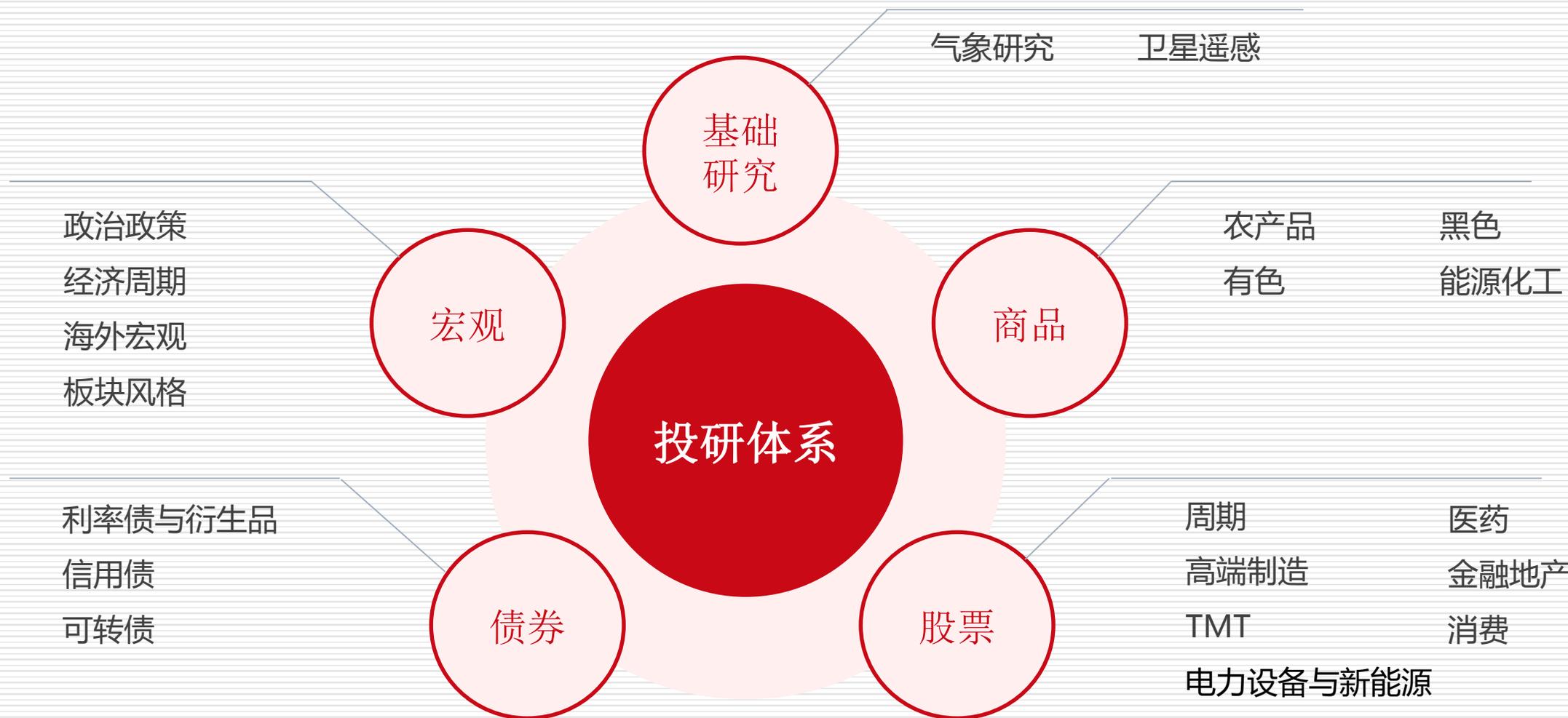


- 1 关于凯丰
- 2 投研理念
- 3 核心竞争力打造

# 3.1 投研团队架构



■ 凯丰投研体系深度覆盖全产业链，凯丰始终致力于将投研作为核心竞争力。

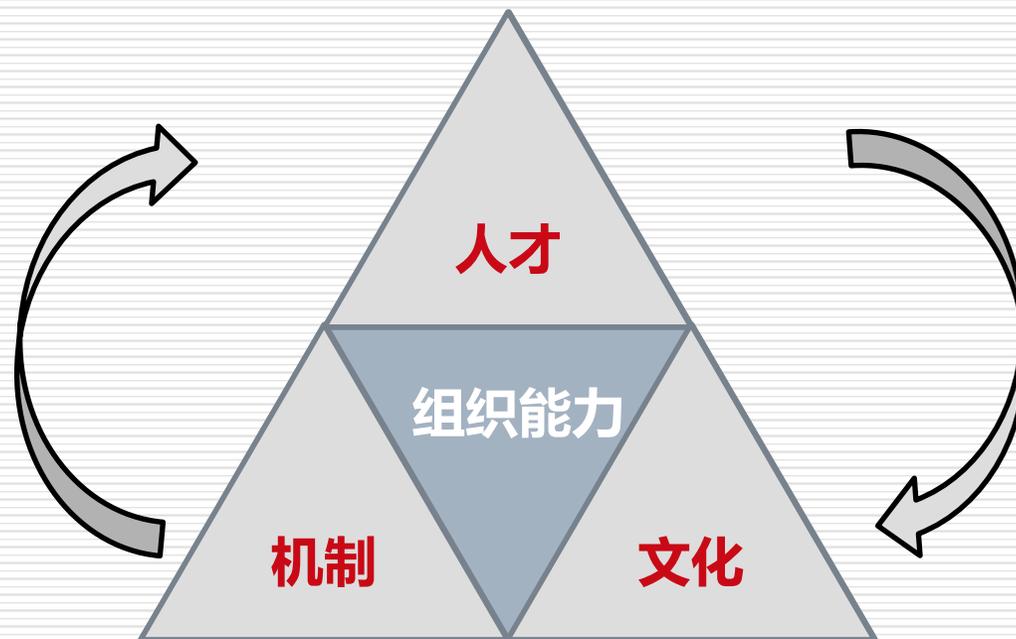


## 3.2 企业成功 = 战略 × 组织能力



- 何为“组织能力”：即开展组织工作的能力，具体指公司在与竞争对手投入相同的情况下，具有以更高的生产效率或更高的质量，将各要素转化为产品或服务的能力。
- 组织能力的价值：凯丰的组织能力就是将创始人的个人理念转化为团队能力，是长期持续为客户创造价值的能力。

企业成功 = 战略 ×



### 3.3 人才：拟定选人标准，综合考评人才



#### 反应敏锐，及时掌握关注细节

能够准确、及时获取行业最新信息，对数据敏锐，认真负责，抓住微小细节加以研究。

#### 思维辩证，把握事件背后本质

能够辩证思考，有质疑精神，深度研究行业动态与事件影响，兼顾内外，看清行业格局。

#### 理解深刻，具有远见长远目光

注重平日对行业结构、格局的认识与积累，能够事后解释的同时做到准确地预测与判断。

#### 目标明确，压力之下保持激情

能够精准出击，敢发声，高效将研究成果转化为投资效益，合理承受压力同时追求功利。

### 3.3 人才：打好“选人”基础，把握“育人”核心



- 公司不断完善自主培养体系，以实习生留用的方式招聘高素质的应届毕业生，培养应届优秀人才；同时引进外部专家型人才，完善人才梯队建设。

#### 外部引进

<b>投资</b>	首席宏观研究员 首席海外宏观研究 首席外汇研究员
<b>研究</b>	黑色/能源/化工研究员 消费/制造/新能源研究员 债券研究员 量化研究员
<b>职能</b>	资深HR/财务
<b>风控</b>	金工研究员 全栈工程师

#### 自主培养

<b>研究</b>	宏观研究员 债券研究员 商品研究员
<b>交易</b>	创新业务交易员



### 3.3 人才：专业化职级体系，推动组织“人尽其才”



- 秉承“以人为本，业绩导向”的用人理念，凯丰投资建立了规范的MD职级体系，形成专业序列的能上能下、能进能出的机制，为不同岗位人才打通职业晋升通道。

#### MD职级角色定位

#### 各序列能力模型

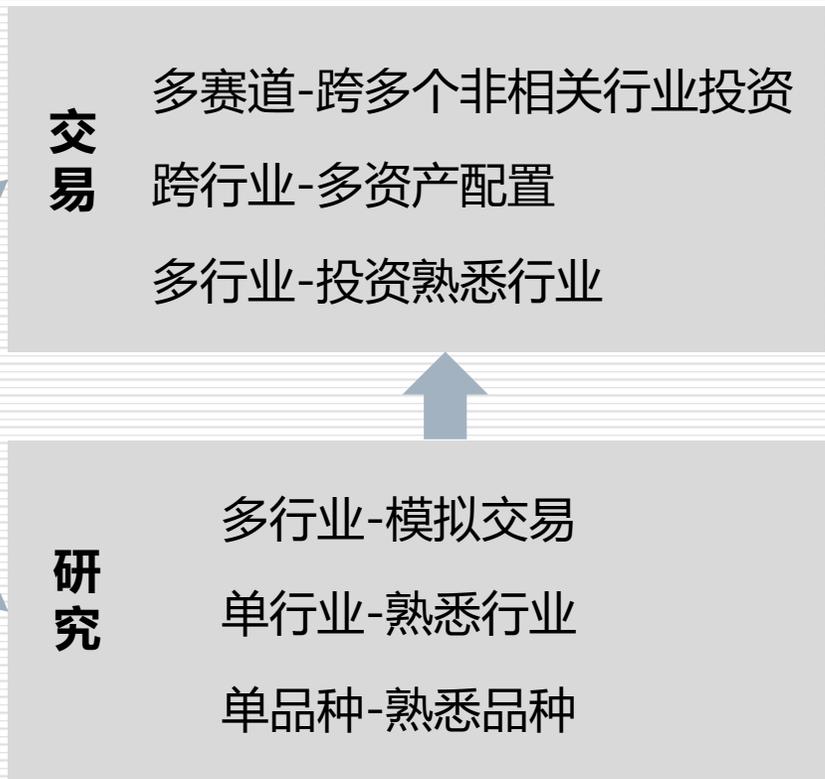
职级	角色定位	定位描述
SMD	<b>战略贡献者：</b> 具有公司层面战略性影响力	<ul style="list-style-type: none"> <li>专业领域带头人，承担业务发展与团队管理的职责，对公司有卓越的长期业绩贡献，负责公司重要客户的客户关系管理</li> <li>资本市场领域的技术专家，具有一定的公司及业内影响力</li> <li>可承担管理职责</li> </ul>
MD	<b>领域贡献者：</b> 具有公司层面的影响力	<ul style="list-style-type: none"> <li>专业领域带头人，领导专业团队的业务拓展，对公司有重要的业绩贡献，负责公司内外部重要客户关系管理</li> <li>具备熟练的专业理论及实践经验，具有层面影响力</li> <li>可承担管理职责</li> </ul>
ED	<b>业务条线专家：</b> 具有部门层面的影响力，指导团队	<ul style="list-style-type: none"> <li>细分专业领域专家，领导专业团队的业务拓展并承担业绩/绩效指标，负责公司内外部客户关系管理</li> <li>具备熟练的专业理论及实践经验，具有部门层面影响力</li> <li>可承担管理职责</li> </ul>
D	<b>核心业务骨干：</b> 完成困难工作和指导他人	<ul style="list-style-type: none"> <li>资深专业人员，团队中的业务核心，拥有成功交付项目等经验，具备较强的专业能力</li> <li>能负责中大型项目或部门主要业务的交付</li> <li>可承担管理职责</li> </ul>
SVP	<b>业务骨干：</b> 完成较难工作和指导他人	<ul style="list-style-type: none"> <li>专业人员，团队中的业务骨干，拥有参与交付项目等相关经验，具备一定的专业能力</li> <li>能负责小型项目或部门工作中某些部分的交付</li> </ul>
VP	<b>独立工作者：</b> 独立完成日常工作	<ul style="list-style-type: none"> <li>适用于硕士博士毕业生，或有一定工作经验的本科毕业生，能够独立完成工作的员工，具备较好的专业素质与理论知识</li> <li>解决一般性问题，完成常规工作和支持组织目标的实现</li> </ul>
AS	<b>辅助工作者：</b> 在指导下完成工作或支持他人	<ul style="list-style-type: none"> <li>适用于各大重点高校本科毕业生的初级职位</li> </ul>

对标资管市场通用能力项，构建能力模型	
<input type="checkbox"/>	<b>投资序列</b> 持续学习、责任担当、高效决策、深入分析、风险意识
<input type="checkbox"/>	<b>研究序列</b> 持续学习、敬业心、客户导向、整合协作、深入分析
<input type="checkbox"/>	<b>销售序列</b> 持续学习、关系构建、沟通影响、深入分析、商业敏锐
<input type="checkbox"/>	<b>技术序列</b> 持续学习、敬业心、客户导向、深入分析、流程导向
<input type="checkbox"/>	<b>运营序列</b> 持续学习、责任担当、客户导向、风险意识、流程导向
<input type="checkbox"/>	<b>职能序列</b> 持续学习、责任担当、客户导向、整合协作、流程导向

# 3.4 明确凯丰投研发展路径



无善无恶心之体，有善有恶意之动。  
知善知恶是良知，为善去恶是格物。



**Stage4-给予幸福感 (心商、灵商)**  
给人美好的感受

**Stage3-结合 (逆商)**  
研究能力与投资能力相结合  
性价比的实践

**Stage2-案头能力 (智商)**  
逻辑思维、行业格局、商业模式、  
核心矛盾

**Stage1-与人打交道 (情商)**  
调研能力、沟通能力、维护  
人际关系的能力





### 股票池

- 研究员深入研究15-20只股票，并对其进行24小时跟踪。
- 通过日常微信、电话、口头的及时反馈与晨会总结反馈等方式进行跟踪研究。



### 模拟交易

- 研究员在自己的股票池内配置3-5个标的进行满仓交易，以3-6个月价值投资为导向。
- 期货研究员进行期货模拟交易，初始以套利交易为主。



### 策略发起

- 着眼于3-6个月中长期持有的标的，目标是每只股票不低于25%的涨幅。
- 纯股票研究员每年仅有4次公开荐股的机会



### 月度述职与晨会

- 有覆盖股票的研究员每月定期1天安排述职汇报，全体投资经理参会。
- 每日8:30-8:55召开晨会，形成快速有效的信息反馈通道。

根据策略发起和结束的价格计算该策略的涨跌幅，并计算4次策略的平均涨跌幅作为最终策略考核结果。

### 个股推荐/商品策略考核



#### 打分派点考核

投资经理、投委会、投研管理组对研究员进行季度派点打分。

#### 模拟组合考核

股票端考核的相对收益排名，期货端考核的绝对收益排名。

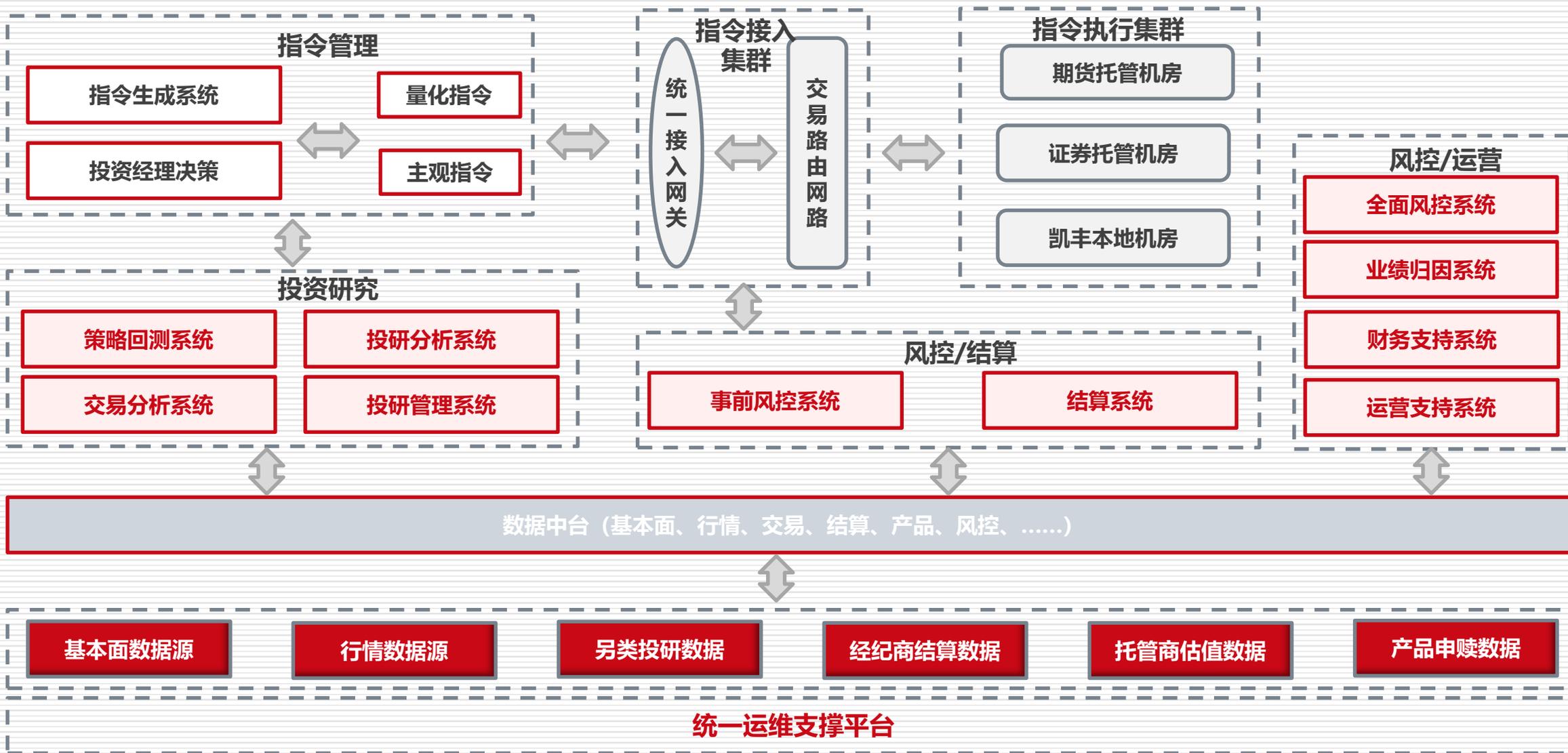
## 3.5 机制：事业合伙人机制，保障核心团队稳定性



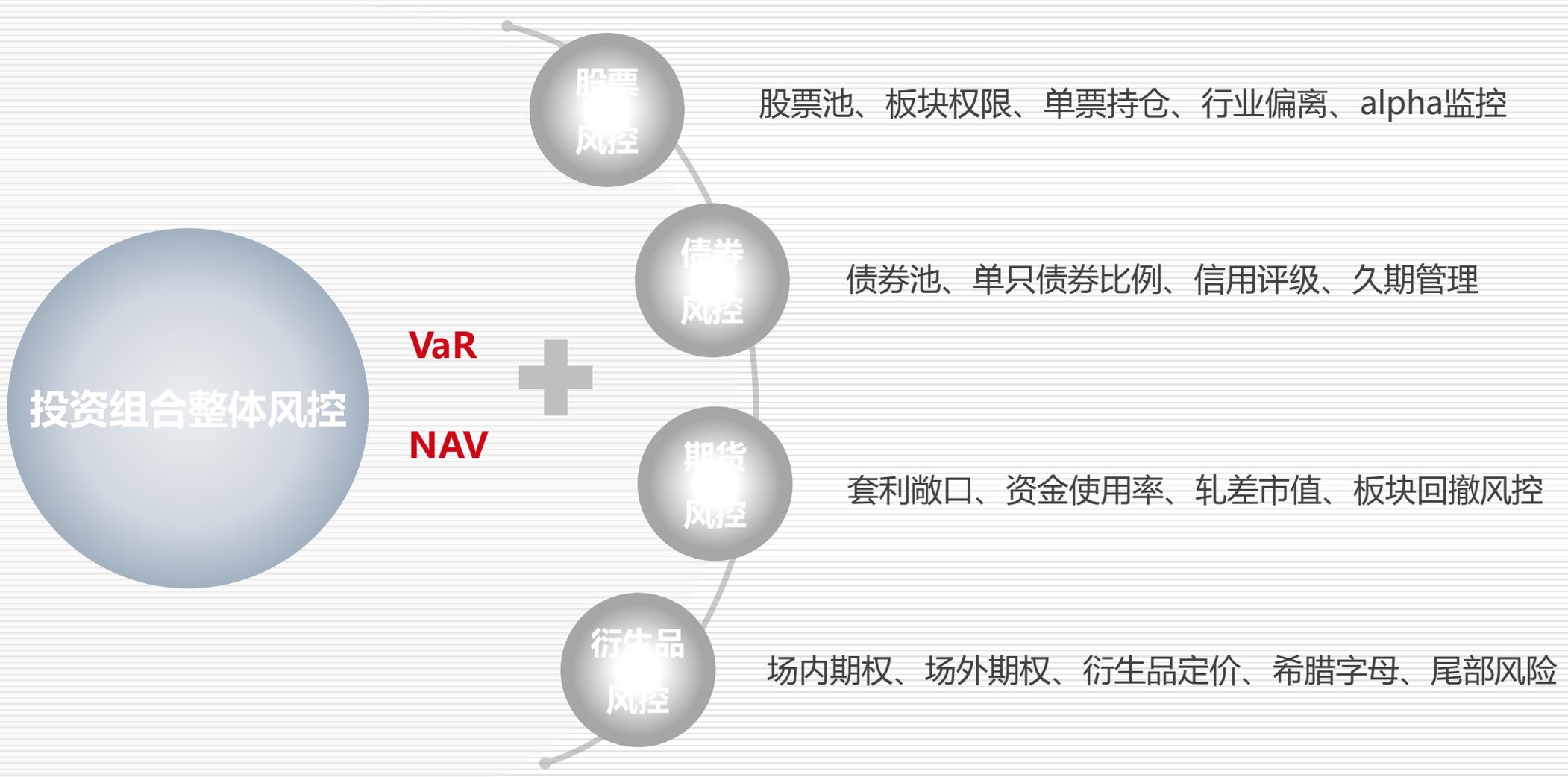
- 公司设有股权激励机制，对具有突出贡献的员工进行股权激励，具体股权数量依贡献度进行调整。
- 在2015年和2021年，公司分别拿出20%的股份，对核心成员实行两轮股权激励，促使公司“员工”向“合伙人”的身份转变，助推中长期业绩增长。



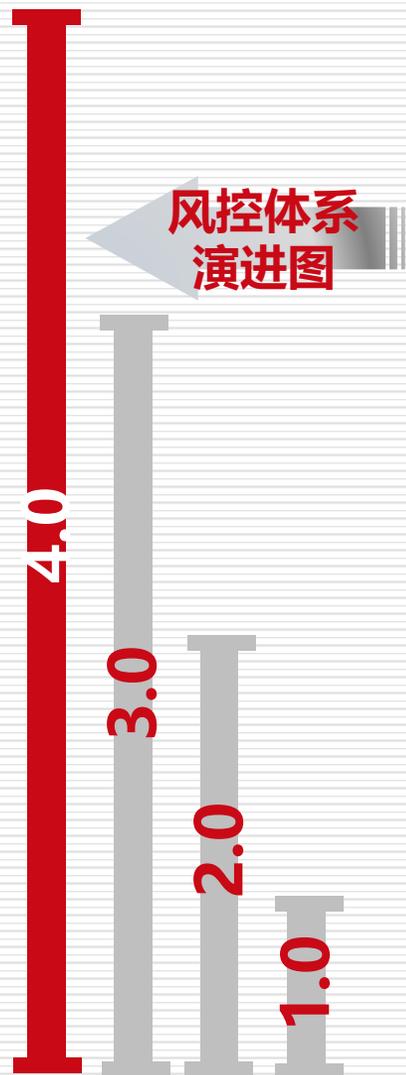
# 3.6 技术赋能，提升组织效率



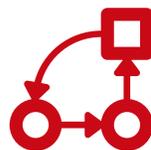
# 3.7 大类资产风控体系



# 3.7 风控体系四维一体



## 策略维度



### 投资经理策略风控

- 对于投资经理单策略头寸引入策略风控，包括跨资产联动策略，弥补了单资产风控的不足
- 单策略回撤盈亏超过风控线，策略头寸需强制减仓10%以上

## 资产维度



### 投资经理单资产风控

- 对投资经理股票、期货、债券头寸单独设置额度计算净值和止损等风控
- 若单资产触发止损，将停止该资产投资权限，进入冷静期

## 个人维度



### 投资经理整体净值风控

- 通过凯丰自研的交易风控系统实时计算投资经理净值和风控指标

## 产品维度



### 产品整体净值风控

- 通过凯丰每日产品预估净值，根据产品合同预警止损线进行风控

## 3.8 机制：专业化分工机制，提升组织效率



- 公司实行投研体系与市场运营体系并行的专业化分工机制，以提升投资效率、提高专业度。



### 3.9 文化：从人治到文治，企业管理的三步走



- 美国知名管理行为和领导权威约翰·科特教授与其研究小组，历时11年对“企业文化对企业经营业绩的影响力”进行研究，结果证明：**凡是重视企业文化建设的公司，其经营业绩远远胜于那些不重视企业文化建设的公司。**



# 3.9 文化：鲜明企业文化，营造良好组织氛围



## 使命

助力客户财富增值  
圆中国金融强国梦

愿景

做立足中国全球领先的**宏观策略**资产管理公司

## 核心价值观



求真

- 追求本质  
洞察事物本质，探寻底层真相
- 务实客观  
遵循客观规律，坚持唯真唯实



诚信

- 诚实守信  
严守商业道德，履行信托义务
- 简单坦诚  
开诚布公对话，言行合一办事



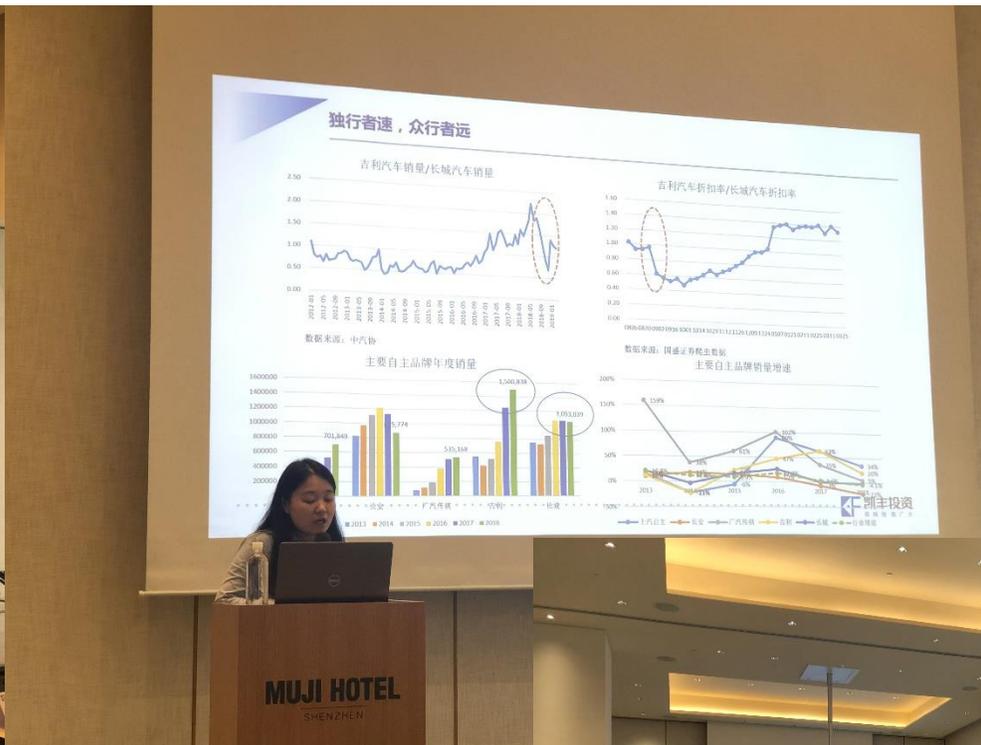
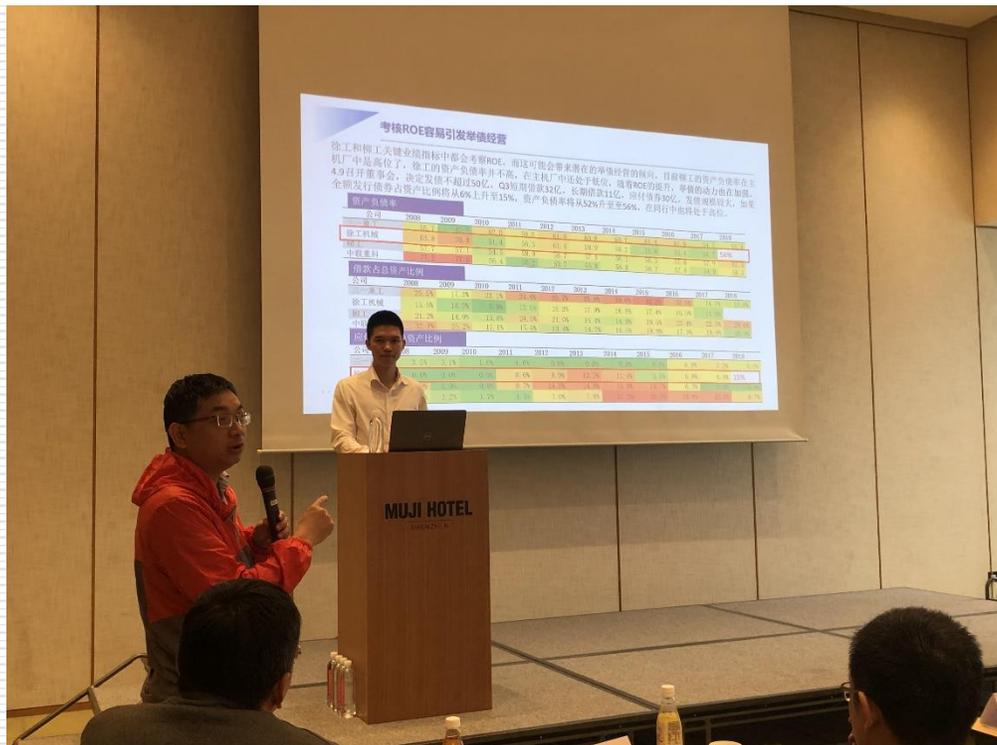
开放

- 信息透明  
打破信息壁垒，乐于分享沟通
- 团队协作  
围绕整体目标，高效融合协作



担当

- 积极面对  
直面复杂挑战，主动推进协调
- 勇于承担  
不计个人荣辱，敢于承担责任



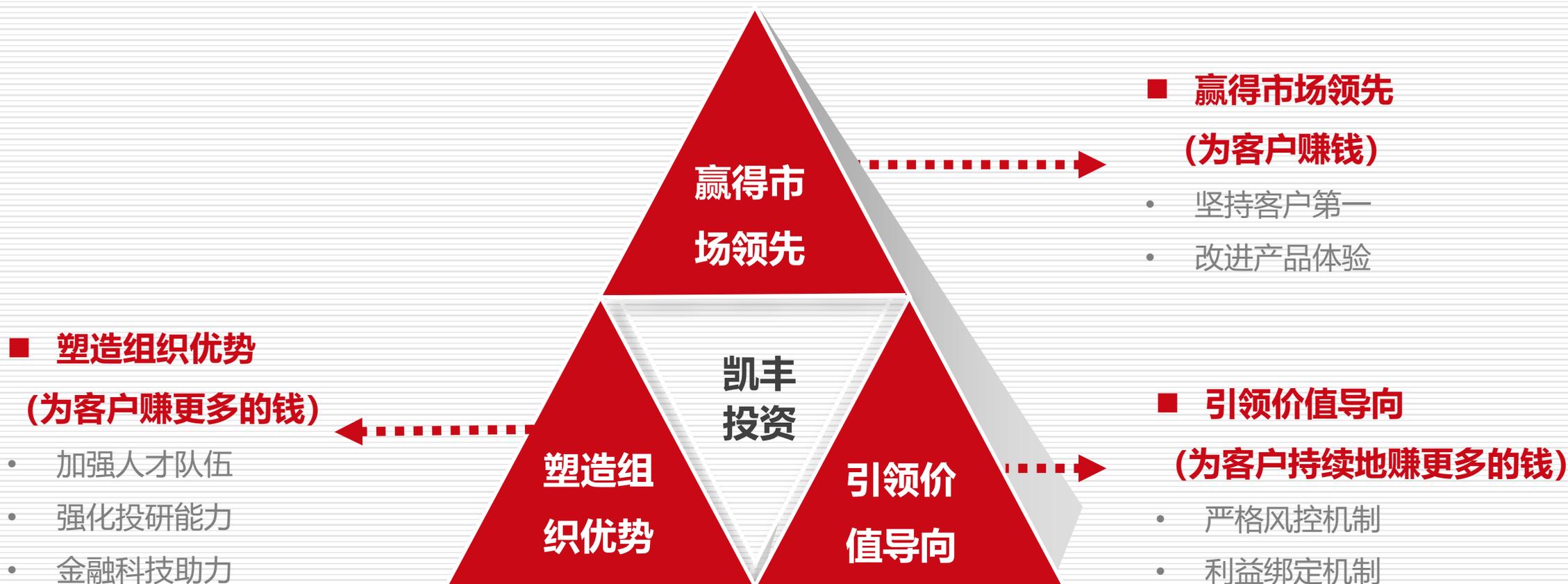
凯丰投资2019年  
“第一季度优秀投研报告分享会”  
2019/4/13  
无印良品酒店3楼会议室ABC厅  
MUJI HOTEL  
SHENZHEN



## 3.9 组织能力建设



- **投资经理跟投机制**：确保投资经理与持有人利益高度一致。
- **核心成员股权激励**：激发业绩凝聚人才，保持团队稳定性及战斗力。





中国期货业协会  
China Futures Association

谢谢观看！