

专访对象：海燕投资 投资总监-张锦灿

研究员：李海山

专访内容：公司概况、现场访谈

联系方式：

走访时间：2016年6月

400-680-3928

lihaishan@simuwang.com



总体评价

私募排排网研究中心日前与海燕首席投资官张锦灿进行了沟通，就公司投资风格、投资策略、投研团队及后市看法等问题进行了访谈。

海燕投资 15 年 2 月成立，3 月完成备案，4 月底成立首只产品在经历了三轮股灾的洗礼，指数从 5178 点跌到了 2800 多点，但公司产品目前创出股灾前新高，成功穿越牛熊。累计至今发行 11 只产品，管理规模近 20 亿。

海燕投资是一家新而美的资产管理公司，核心团队共事多年，默契十足，核心团队由三位十年以上证券从业经历的资深投资人士组成、创始人张锦灿历任金牌分析师、公募基金经理，另一位出自公募基金投资总监，一位海外市场资深对冲基金经理，曾任职于高盛和全球前五大对冲基金。

行业配置和选股方面公司主要根据宏观经济周期、投资者群体心理周期等因素进行大类资产配置，结合行业景气趋势、PE 投资趋向、企业内生变化等因素进行行业投资方向和个股选择，通过深度研究、精细化的中长期交易操作获取稳定超额收益。

谈及后市，张总认为目前市场处于区间震荡、上有阻力下有支撑，适合选好行业个股来回做高抛低吸，下半年公司主要看好共享经济、地下管廊为代表的基建、养殖为代表的涨价相关行业。

第一部分：公司概况

1、基本情况

北京海燕投资管理有限公司成立于 2015 年 2 月 6 日，于 2015 年 3 月 4 日完成中国证券基金业协会备案。立足产业与资本融合，创建独特、有竞争力的投资管理公司，为中产阶级和财富家族财产保值、增值服务；立足于不断增强自身核心竞争力，以对资本市场和产业的深刻理解，参与、分享投资标的中长期景气趋势，为客户获取绝对收益型财富增值。

海燕投资由三位十年以上证券从业经历的投资总监、基金经理联合创建，其中包括一位海外对冲基金经理。

核心创始人张锦灿为新财富金牌分析师出身，研究投资功底扎实，管理基金期间业绩优异。另有一位公募基金投资总监，专注投资，绝对收益投资经验丰富。一位海外市场资深对冲基金经理，曾任职于高盛和全球前五大对冲基金。

投研风控团队共计 11 人，基金经理 3 人，研究员 4 人，助理研究员 2 人。

公司目前股票型基金管理规模 7.8 亿元，投顾型产品规模 12 亿元，合计资产管理规模 19.8 亿元。

2、投研团队

张锦灿：首席投资官

清华大学五道口金融学博士，北京大学硕士。

2005 年-2009 年，任国泰君安证券股份有限公司研究员，新财富金牌分析师。

2009 年-2012 年，任银华基金管理有限公司研究员、研究主管、基金经理助理。

2012 年-2015 年，任长盛基金管理有限公司基金经理，担任同益证券投资基金（现为长盛同益成长回报灵活配置混合型证券投资基金）、长盛航天海工装备基金、长盛高端装备制造基金基金经理。

石凡：投委会委员

清华大学五道口金融学博士，北京大学硕士。毕业后，在高盛高华从事中国企业的跨境并购、投资、国内及海外招股等相关业务。后在高瓴资本（Hillhouse Capital）担任投资经理，对中国的股票投资机会予以筛选、评估和执行，在互联网、传媒、科技、消费零售等行业具备丰富的行业专长和经验。后担任全球对冲基金 TPG-Axon Capital 的中国地区业务主管，主要负责与中国相关的二级市场股权投资（涵盖香港市场、美国市场与中国内地市场），常驻香港。

刘强：副总经理、投委会委员

复旦大学经济学博士在读，上海交大 MBA。2002 年 10 月进入泰信基金管理有限公司，先后担任交易员、研究员、泰信先行策略基金经理，泰信优质生活基金经理，基金投资部投资副总监职务。

苏来兴：交易总监、投资经理

北京大学经济学硕士在读。2008 年起任职于搜狐，担任金融事业部市场分析编辑。2011 年起任职于长盛基金，担任资深交易员和 ETF 专员，年均交易上万笔，年均交易金额上千亿元。拥有丰富的交易经验和成熟的交易体系，擅长技术分析和风险控制。

3、投资理念

本公司将根据宏观经济周期、货币政策周期、投资者群体心理周期等宏观因素进行大类资产配置，结合行业景气趋势、实业投资趋向、企业内生变化、市场预期差异等因素进行投资方向和个股选择，通过先人一步、深入一层的深度研究、精细化的中长期交易操作获取超额收益。本公司还将通过跨市场的组合投资、多空策略、阿尔法策略、研究投资者的非理性行为等方式获取套利型收益。

守正出奇，追求绝对收益，寻找有安全边际的中期趋势。

- 关注变化，敏锐发现转折点，包括景气趋势、盈利趋势等；
- 预判中期趋势，寻找预期差，建仓，不断验证，修正仓位。

寻找适合我们的盈利模式和投资风格

- 中周期仓位、大类资产配置的钱；
- 行业景气趋势或者行业景气预期趋势的钱；
- 第一手信息和信息反应不足的钱；
- 管理层、大股东驱动的钱。

重仓原则

- 天时：根据宏观环境、货币政策、股市情绪周期选时。
- 地利：通过第一手的信息，或对信息的深度研究解读选股。
- 人和：讲究与市场其他参与者共同配合，关注市场预期的走向。

4、产品运行情况介绍

| 产品名称 | 投资策略 | 基金经理 | 成立时间 | 累计净值 | 更新时间 |
|-------------|------|---------|------------|--------|------------|
| 海燕四季收益 1 期 | 股票策略 | 张锦灿、苏来兴 | 2015-05-05 | 1.0750 | 2016-06-30 |
| 海燕全天候回报 1 期 | 股票策略 | 张锦灿、苏来兴 | 2015-05-27 | 0.920 | 2016-07-20 |
| 海燕全天候回报 2 期 | 股票策略 | 张锦灿、苏来兴 | 2015-06-18 | 1.1370 | 2016-07-01 |
| 海燕全天候回报 3 期 | 股票策略 | 张锦灿、苏来兴 | 2015-07-21 | 1.1269 | 2016-07-01 |

5、代表产品

■ 海燕投资-代表产品



第二部分：现场访谈

私募排排网：张总，您好能简单介绍一下个人从业经历和公司基本情况吗？

张锦灿：我本人是公募基金经理出身，最早在国泰君安做研究员做了四年，做到金牌分析师，后来去了银华基金做研究主管、基金经理助理。12年去长盛基金做基金经理独立管基金产品，任职期间产品业绩还不错。15年初和我博士同学石凡出来创立海燕投资，石总主要负责海外市场，是投委会核心成员。公司现在投资模式是：研究+交易，交易员也是之前在长盛基金的同事，做的非常好，所以几个高管都是共事或认识多年比较有默契。公司目前有四个研究员，公司的投资方向包括行业板块个股都是由我们几个来定，研究员主要负责跟踪和收集资料，我们跟踪的行业大概是3-5个行业，重点跟踪2-3个行业，个股的话也比较少。

股票及个股仓位范围确定后，交给交易做，来回做波段。组合仓位的话，我们会整体控制，根据行业周期，投资者心理周期做调整。目前市场状态，我们总仓位不会超过五成仓，

私募排排网： 出来做私募和之前在公募最大的感触是什么？

张锦灿： 公募基金公司研究部和投资部两个部门协作合作大部分会存在一些问题，尤其是当投资总监和研究总监是平级的时候，问题会更严重，如果投资总监级别高于研究总监可能还好一些。研究部服务意识，和研究员的研究水平都存在一些问题，作为一个基金经理，研究员推荐过来的股票符合你的选股逻辑的概率是很小的。大部分情况下，基金经理对各个行业还是都有一定研究的，所以基金经理更需要研究员提供行业信息，和对标的的持续跟踪，而非投资建议。很多情况下研究员给你提供一些行业信息，那么你会不会投资这个行业是不一定的，有可能因为这个信息启发了另外一个投资机会。基金经理重仓的股票一般都是自己去做研究，可能自己研究的深度比研究员做的调研会跟深一些。如果不是基金经理看好的行业板块，现在的路演可能就很少人会去听了。

我觉得投资和研究是双向的，很多研究员没做过投资那么就有一些局限性，他看好的行业板块，会对市场的反应并不是那么敏感。我们现在做的事情就是我以前做基金经理选重仓股的套路，只是现在我把这个系统放大，把很多工作细分下去，公司的所有人员都是服务于基金经理的，我们是先选定投资大的方向，然后再让研究员去跟踪做深度的研究。并且，交易员的交易信息也会及时反馈。我们要构建的是一个投资、研究、交易一体的体系，每天这三部分进行充分的信息沟通，决策的效率、准确率都大幅提升，这是我们的核心竞争力，即便是相对强大的公募基金。

私募排排网： 目前公司产品的一个整体情况是怎么样？

张锦灿： 我们目前有两个团队，一个是在上海的合伙人，上海的团队是独立的，他们自己做投资决策。其他剩下的是我们北京团队在管，分系列，比如全天候和四季是我们北京在管，大师兄和高尔基是上海的团队在管，产品大概十几个，整体管理规模在 20 亿左右。

私募排排网： 投委会是怎么一个流程？

张锦灿： 投委会会一个月左右会开一次，主要讨论当前国内外经济形势，市场的整体趋势、主要矛盾，重点研究投资方向的信息、组合的仓位问题，一级半项目等。投委会全体投研交人员参加，包括合伙人，以及外部聘请的专家、期货、债券市场的合作伙伴。

除此之外，投研交量化是每天开两次会议，早会和收市后，上午主要是关注国内国际当天的新闻事件的解读，下午复盘就是回顾当天市场走势情况，下午也会对行业研究报告进行解读。我们重点股票池大概 10 只，持仓不会超过 6 只，持仓不会低于 5%也不会高于 20%，持股相对集中。我们主要是根据行业景气度去选股，我之前做过几年研究员有一定影响，做过机械、TMT、汽车、造船、消费、军工等行业研究员，行业景气我们会去考虑行业周期利润，每隔一段时间梳理这些行业，07 年是机械、09 年汽车、11 年 TMT、14 年证券、包括最近的新能源汽车，这些都是我们之前跟踪到的。最近我们关注的是电子、养殖、地下管廊三个行业。

私募排排网： 张总，你目前看好的三个行业板块逻辑思路是什么？

张锦灿： 主要依据产业转移和行业景气，首先我们都是根据行业景气去选股，我们会看大量的研究报告、同时每个阶段我们都会跟做 PE 的朋友或者圈子沟通，看看现在那个行业景气度高，哪个行业高速赚钱，找出一些行业然后再精选行业进行深度研究。

目前，我们的选股和核心盈利模式主要是基于两个方面，一方面就是上面说的景气行业，这些行业发生了利润的加速增长或者数据的超预期好转，另外一个方面就是新兴产业、新的业态，当下没利润，未来空间、想象力巨大。第一类的钱风险小收益确定，第二类风险稍大收益弹性也更大。

私募排排网： 地下管廊行业能具体分享一下吗？

张锦灿： 地下管廊今年下半年开始启动，十个示范城市已经启动，最近又新增加了十个示范城市，全面铺开估计是在明年或者后年，计划第一年是修 2 千公里，1200 亿的投资，一般正在实施都会比预期延迟半年，我们也会比市场早半

年或三个月关注。相关的上市公司不多，真正上量可能到 2-3 千亿的市场，其中可能有 5%是信息化的，大概就是 150 亿的规模。

私募排排网：持股周期大概多长？换手率怎么样？

张锦灿：持股大概一年左右，期间会做一些波段，仓位会动态调整，个股会持续跟踪，全年换手率大概是 5 倍左右。

私募排排网：风控体系能不能介绍一下？

张锦灿：风控占我们整个投资决定的重要程度应该到六成左右，投资决策的时候会把风控考虑进去，这是每天的例会都会考虑的事情；我们每周都会出一份风险报告，考虑组合回撤，如果达到 6%我们就要对标的进行重新过投委会，10%就要减仓。另外是考虑个股回撤，个股我们对-10%、-15%、-20%三档回撤也有相应的对策，对重仓的个股关注度也不一样。

私募排排网：整体仓位是怎么控制的？

张锦灿：首先是根据熊市、牛市去做一个大的仓位配置，比如目前市场是熊市我们总仓位控制在五成仓位以下，除非特别确定的行情机会加到六成。另外根据投资者心理周期做动态的调整，板块活跃度、资金进场意愿等指标做一些参考判断。

私募排排网：量化主要应用在那一块？流程大概是怎么样的？

张锦灿：目前主要通过一些技术指标辅助选股票，比如通过资金的监控选出一批股票，一般资金介入不是马上拉升，会有一个回踩的动作，然后我们再去研究是否符合我们基本面选股的一些逻辑，如果符合等待回调的时候择机参与。行业景气和经济景气，大资金会比较适合，另外是新经济这个弹性比较大，我们主要参考这两个主线。目前量化主要侧重投资者心理情绪指标的实现，还有是宏观指标的一些量化。我们正逐渐把量化分析加入我们目前的投研交一体的核心决策体系里，构建投研交量化一体的投资决策核心。

私募排排网：基本面研究一般是通过什么渠道？

张锦灿：首先会通过券商卖方推荐，或者朋友圈内推荐，然后复合标准的再进行上市公司调研，通过资源找到大股东进行调研确认。

私募排排网：像新能源汽车和 VR 这两个行业你是怎么看的？

张锦灿：VR 我们很久之前就在研究，觉得不好落地，现在铺天盖地的，有点累了，没有一个让我感觉兴奋度的一个点，与新能源汽车不同。新能源线索是我们去年的主打，客车去年的补贴，产能的上量，主要公司宇通中通的业绩都很好，VR 现在我觉得只是处于概念，跟新能源汽车不一样，新能源汽车已经由概念到现在是一个量产的阶段。

免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司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。我公司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。