

**会议主题：**方正金工 Q 培训  
**会议内容：**MOM 模式投资管理与实践  
**主讲人：**平安道远副总经理 瞿立杰  
**时间：**2016 年 8 月 6 日

## MOM 模式投资管理与实践

平安道远副总经理 瞿立杰

大家好，很高兴今天来跟各位交流 MOM 模式管理与实践经验。我过去在平安集团做的战略投资、传统投资与 MOM 投资还是有些共同语言的，核心方法论都是需要密切关注大类资产配置并寻找优秀管理人进行组合管理。只是传统投资更多是由内部投资团队来管理组合，而 MOM 模式是广泛覆盖全市场的管理人，在各个分策略上挑选精英投顾进行合作。先简单地接下 MOM 模式，即管理人—管理人模式，其核心理念是通过资本市场深入研究识别股票、债券、商品、另类投资等大类资产配置的投资机会，深入识别各种投资策略，严密筛选全市场最优秀的投资管理进行合作，通过组合构建及动态管理，持续稳定地创造超额收益。可以说这是一个更广泛的与基金经理合作的过程，也是未来机构投资很重要的一个方向。我去年和国外某大型捐赠基金交流，尽管这家公司整体做投资管理只有 14 个人，但是他们目前管理规模大概有 190 多亿美金，他们的投资管理模式也是在全球遴选顶尖投资管理人才并进行配置，可以说 MOM 的方法论在全球也是资产配置的重要实践。现在私募基金风起云涌，基金业协会也鼓励 FOF 基金的大力发展，我们很乐意看到 MOM 与 FOF 基金越来越得到市场的认可。

我们的量化对冲 MOM 产品是多策略组合，包括 CTA 策略，Alpha 策略，期权策略，国债期货策略，套利策略等。先说一下商品期货策略，去年我们判断未来三年商品市场整体机会比股票市场机会多，当然，商品策略的波动率也比较大。今年的确是商品市场比较有意思的一年，从商品市场供需角度来看，今年供给端大水漫灌，过去几年可选的投资品种年化收益在逐渐下滑，如过去收益 10% 的信托品种唾手可得，现在却很难找到，债券收益率也一度下滑，反观商品市场，今年则有相当多的机会。在供给侧改革，去产能的情况下，我们认为今年长周期的 CTA 策略机会较少，而短周期 CTA 策略则有更多投资机会。当然，这当中也要小心市场剧烈波动，如 4 月份的商品天量交易后市场出现巨大波动，在此阶段那些只是静态管理而不是动态管理的 CTA 策略出现了较大回撤。

再来谈谈 Alpha 策略，Alpha 策略今年并不是一帆风顺，如今年 1 月份股市的熔断机制是 Alpha 模型历史样本中前所未有的，若模型不做好事前风控，产品净值很容易产生巨大波动。5 月份 Alpha 因子端收益出现问题，叠加基差迅速收敛，我们观察到，即使是打分排名第一档的股票收益也难以战胜指数，原因之一是因为 4、5 月以来市场出现一家新的超级交易对手“国家队”，拥有大量的现货与充足的资金，可以做出简单但高效率的高抛低吸的策略——gamma scalping 策略，使得 Alpha 策略成为“韭菜”。在这段时间里，我们较早大幅降低组合中 Alpha 股票仓位，躲过一劫。

可以说，在当前无风险收益率不断下降的背景下，银行、保险等大型机构投资者对收益稳定风险可控的资产需求不断提升。我们认为多策略多资产类别对冲基金产品将是未来机构的重要配置。我们在实践中也确实取得不错的业绩，去年 12 月底我们发行了一支多策略旗舰对冲产品，目前绝对收益已经达到 7% 左右，这个业绩放在过去可能不怎么样，但放在今年就比较“性感”，与大多数公募基金、养老基金今年以来收益还在水下的情况相比，这支产品 7% 的绝对收益显得弥足珍贵。我们为银行客户定制的多策略对冲基金组合目前规模几十亿，业绩表现很稳健，年化收益持续保持在 6% 以上，即使是在今年市场波动较为剧烈的行情中，

我们也有效控制了组合的回撤和波动，今年新建仓的组合净值最低也未击穿0.9967。

## 目录

---

■平安道远—MOM模式引领者

■资本市场和策略研究

■投资管理人研究体系

■组合构建及动态管理

■组合风险管理体系

---

机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

## 第一部分

---

### 平安道远—MOM模式引领者

2011年平安集团与美国罗素资产管理公司合资成立平安罗素投资管理公司。作为国内首家引入MOM模式的投资公司，平安道远已在MOM投资领域走过5个年头。2015年7月7日，平安集团全资收购外方股权，平安罗素正式更名为平安道远。股权变更不仅仅是公司名称的改变，对于平安道远而言也是一次重生。

过去5年来，我们引入罗素几十年来发展起来的投资组合理论和分析工具，并紧密结合中国金融市场进行实际操作，形成平安道远特色的投资组合方法论，致力于为机构及高端个人投资者提供MOM一站式多元投资管理解决方案，实现长期稳定的alpha投资收益。一直以来，我们致力于把多资产类别这一“横”划的更长，把各资产策略深入研究的这一“竖”划的更深。我们不断丰富资产品种的覆盖，扩大策略布局，完善投资管理数据库与尽职调查流程，也在不断扩大集团内部和外部市场合作。今年公司管理规模快速增长，上半年公司新增投资规模已经超过历史存量，目前管理规模有200多亿。

## 平安道远简介

- 平安道远前身为平安罗素投资管理（上海）有限公司，2015年中国平安全资收购外方股权，公司正式更名为“平安道远”
- 注册资本金2亿元人民币，拥有一支近40人的核心业务团队
- 为机构及高端个人投资者提供MOM模式一站式多元投资管理解决方案
- 截至2016年5月底，平安道远管理及咨询资产规模近200亿元
- 平安道远现为私募基金投资管理人、中国证券投资基金业协会特别会员及中国证券业协会会员

### 中国MOM模式先行者

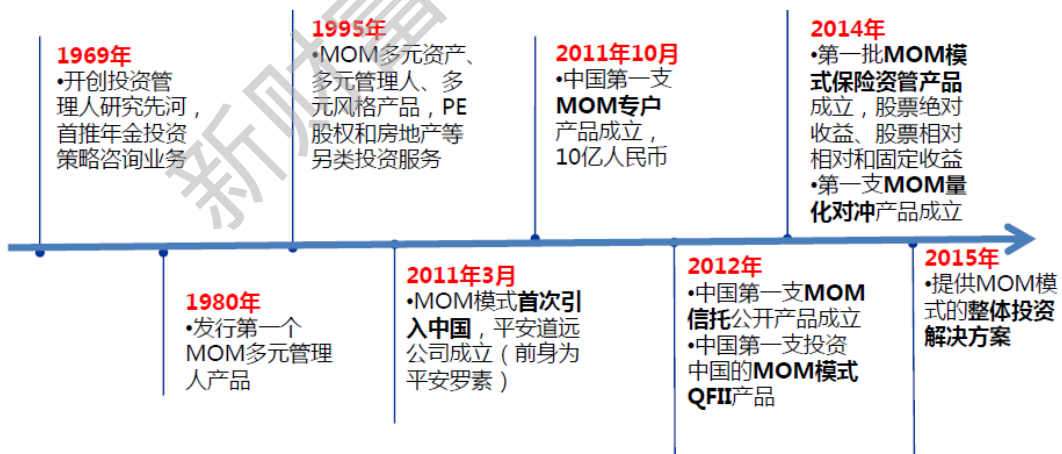
- 中国第一支MOM模式QFII产品
- 中国第一支MOM模式信托产品
- 中国第一支MOM模式保险资金专户产品
- 中国第一支MOM模式陆金所产品
- 中国第一支MOM模式保险资管产品
- 保险行业第一个“保险资金投资整体解决方案”咨询项目

机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

## MOM模式在中国：引入与发展

### 平安道远：中国MOM模式先行者



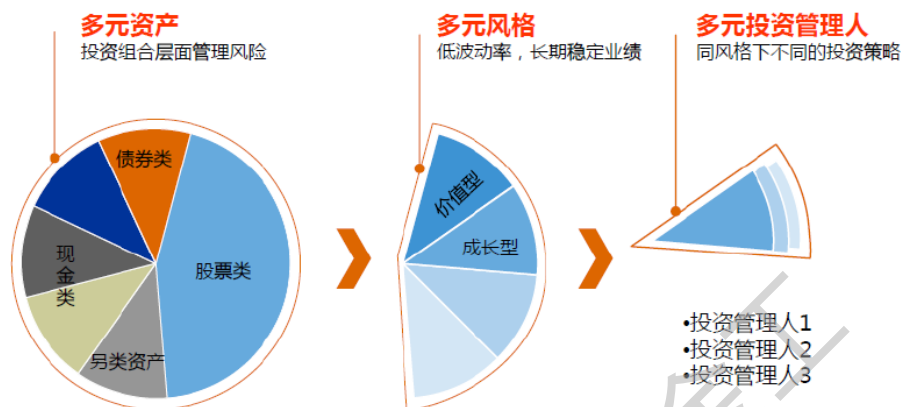
机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

2011年，我们在中国成立了第一支MOM专户产品，规模10亿。随着MOM模式的发展，这两年来市场上MOM/FOF名义的产品越来越多，各类机构对该模式的兴趣和关注也显著提升。但目前MOM模式的参与方：客户、组合管理机构及合作的下层投资管理人对MOM的理解存在较大差异，这种模式在中国的发展仍有较长的路要走。

## 平安道远MOM模式

- **MOM模式 (Manager of Managers)** 以“多元资产、多元风格和多元投资管理人”为主要特征，通过组合管理人，对所挑选的下层投资管理人进行资产配置及组合动态管理，实现长期稳定的投资收益。



机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

平安道远所实践的MOM模式具有“三多”特征，即多元资产、多元风格和拥有不同投资策略的多元投资管理人。MOM模式通过多元化资产配置，根据市场现有资产类别风险收益分析，按照一定比例配置债券类资产、股票类资产、现金类资产、另类资产等，挑选不同风格、擅长不同策略的投资管理人进行多元化配置，分散组合整体风险。

# MOM模式核心技术

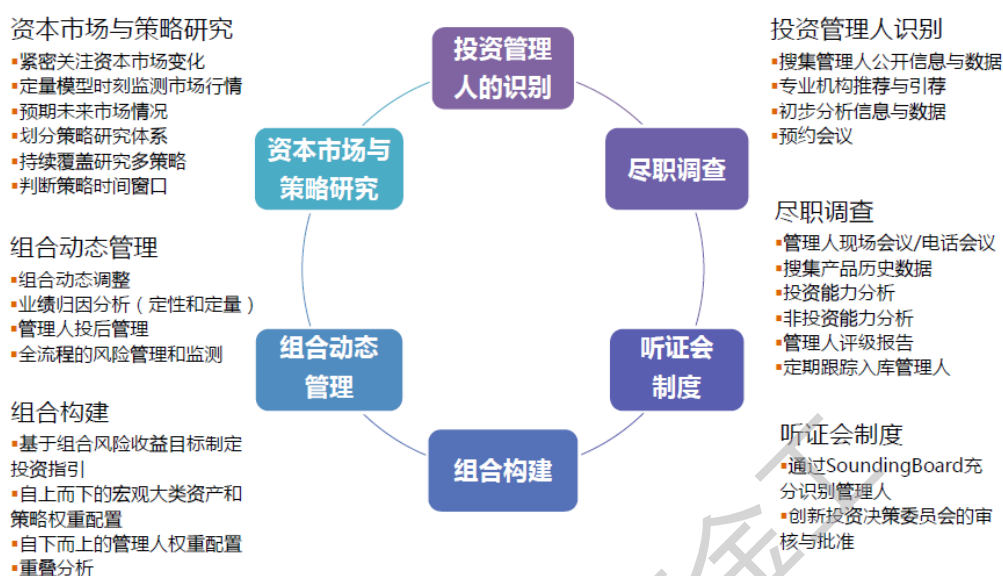
- MOM模式核心理念是到市场上寻找最优秀的投资能力，通过组合构建及动态管理，持续稳定地创造超额收益；因此，资本市场研究、投资管理人研究及动态组合管理环环相扣，成为MOM模式投资管理流程必不可少的三大环节。



细化MOM模式的实践，我们主要做三件事，资本市场研究和战略资产配置，投资管理人研究，动态组合管理，这三点是决定组合绩效的最核心的部分。资本市场研究目的是为了做好战略资产配置，这一块决定了组合的大部分收益，从我们组合绩效归因实际情况来看也是这样。第二个是投资管理人的研究，因为做好MOM/FOF不仅需要关注内部的管理，更主要是找到市场上优秀的投资管理人进行合作。就对冲基金产品来说，我们偏好寻找“黑马”型对冲基金合作伙伴，因为好的对冲基金策略通常有其容量限制，规模过多的增长会对好策略的边际收益造成一定的负面影响。另外一方面，目前市场上出现资金盲目追逐高历史业绩基金的现象，但是实际效果并不好。可以说，不结合策略的识别，简单增加规模配置，基金收益是会打水漂的。举个例子，去年我们还观察到有一家对冲基金开始规模是3、5亿左右，策略表现也不错，后来规模迅速接近百亿，我们觉得资金这样迅速进入是“冲动”的。因为这家公司是做套利策略的，我们都知道去年上半年股指期货出现升水，一般策略是卖出股指期货买入股票，但反向是没法做的，资金追逐进去也没什么收益。对于私募管理人的识别，我们还关注其策略究竟能战胜指数多少。如Alpha策略，目前股指期货贴水，一年下来贴水成本20%-30%左右，能否战胜基差很关键。第三个是组合动态管理，这也是决定组合表现非常重要的环节。过去几年，简单获取beta收益的时代已经过去了，现在一定要有对策略的深度识别与动态组合管理才能获得绝对alpha收益。大类资产配置管理一朝不当，满盘受损。以市场上的企业年金投资为例，今年绝大多数年金的组合到六月底为止都是亏损的。因为许多企业年金组合在年初股票仓位定的较高，在1、2月份有大回撤，3、4月份本来要减仓控制最大回撤，很不幸股市又上扬了，这使得大部分产品非常被动，加上产品预警止损线的设置，当产品净值快接近预警止损线的时候，组合仓位压的很低，又不利于组合恢复净值下跌前的水平。



## 一体化的管理流程持续识别投资机会和风险



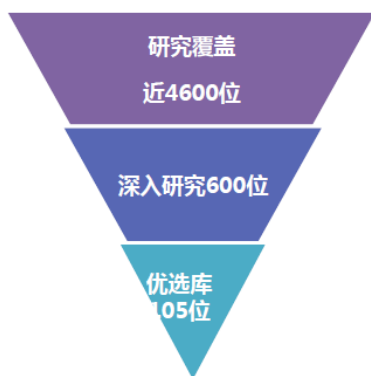
机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

我们会有一体化的管理流程持续进行投资机会和风险的识别。这个市场瞬息万变，尤其是今年，丰富的流动性使得市场只要出现任何一个绝对的投资机会，或者市场情绪给你投资机会的时候，大笔资金会立即追逐。今年商品行情好主要是受供给侧改革与资金配置的影响。大家觉得商品市场跌了两年了，总有反弹的机会，于是大批资金轰轰烈烈的进入市场。最近我们又观察到匪夷所思的现象，铁矿石马上进入交割月了，竟然还有非常大的持仓头寸在。因为对于正常的投资资金来讲，一两个月之内的铁矿石、螺纹钢对现货的指导意义是不大的，我们估计是大量的资金配置进入这些品种。很有意思的是这些品种都是现货交易，难道到时候要囤一堆铁矿石和螺纹钢？大量资金蜂拥入市场会使一些策略模型信号失真，这时候也会产生很多套利交易机会，可以说，商品市场持续火爆也给CTA策略提供很好的投资机会。

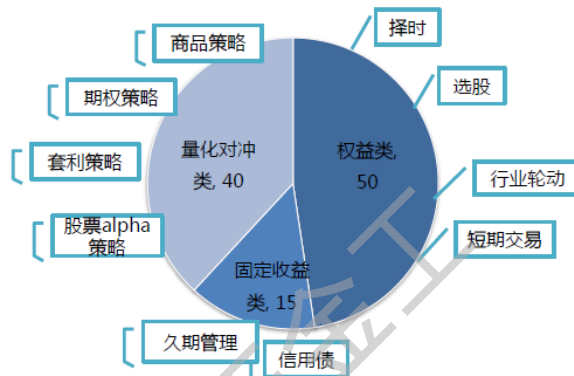
## 多资产多策略的投资管理人覆盖

- 截至2016年4月30日，平安道远已覆盖近4600名投资管理人研究，包括股票类、固定收益类和量化对冲类的阳光私募、券商资管、公募基金管理人。
- 同时，进入平安道远可聘用名单人数共计105名。其中，投资管理人分为权益类、固定收益类及量化对冲类；量化对冲管理人投资策略包含股票alpha策略、套利策略、CTA、宏观策略等。



数据来源：平安道远，数据截至日期为2016年5月30日

Buylist分类 (共计105人)



机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

多资产、多策略的投资管理人的覆盖和研究是我们公司研究团队的重要工作。到今年4月底，我们已覆盖近4600名投资管理人研究，包括股票类、固定收益类和量化对冲类的阳光私募、券商资管、公募基金管理人。这些“库”里的管理人有105家进入到可聘用名单“shortlist”。

## 高质量的投资管理人研究库

- 我们通过6000+次的全国现场会议与电话会议，充分了解投资管理人的投资能力与非投资能力。(2011-2016.6)



✓ 研究覆盖4600位  
✓ 4600+次现场/电话会议

✓ 深入研究600位  
✓ 1200+次现场会议  
✓ 1800+次电话会议

✓ 优选库105位  
✓ 315+次现场会议  
✓ 420+次电话会议

机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

这几年来，我们每个月都会走访北京、上海、杭州、广州、深圳等地的投资管理人，建立高质量的投资管理人的研究库。寻找到优秀的投资管理人是MOM投资管理模式成功的两大核心要素之一，另一个当然是前面提到的战略资产配置。如果只是简单堆砌优秀管理人是一种暴殄天物，如果不好好分析管理人之间的相关性及其对组合的风险及收益贡献，甚至会对组合产品负面影响。

## 第二部分

### 资本市场研究

#### 资本市场和策略研究体系

- ✓ 紧密关注资本市场变化，洞悉市场驱动力背后根本原因
- ✓ 资深专家保持业内广泛交流并结合集团资源给出独到见解
- ✓ 定量模型时刻监测市场走势并给出未来市场预期

宏观研究

- ✓ 依据风险维度结合资产类别划分市场策略研究体系
- ✓ 广泛持续覆盖多策略，长期深入定性、定量研究
- ✓ 针对同一策略同业内投顾广泛交流，把握本质精髓

策略研究

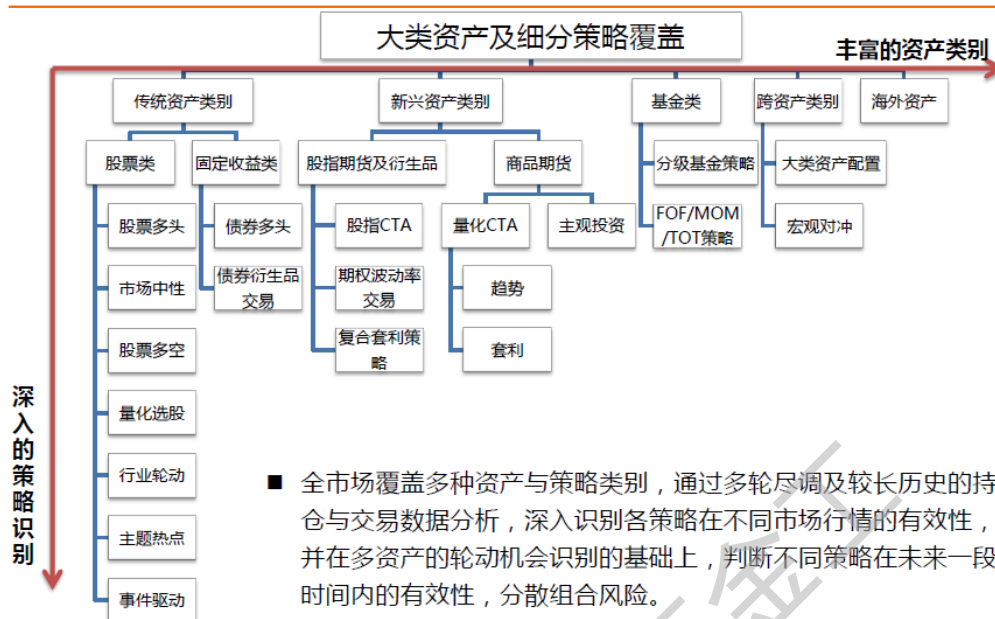
机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

我们很注重资本市场的宏观研究与策略研究，现在核心研究重点之一是对冲基金的多策略。国内外这些策略也有很多分类，我们主要从资产类别出发，对策略进行了一个划分，我们有传统的资产类别，新兴市场类别，基金类的，跨资产，海外资产类的策略，充分识别和研判不同策略的有效性。



## 多资产多策略研究覆盖



机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

我们还对策略的风险等级进行细分，辅助我们更好的进行差异化研究。如股指期货，量化CTA，商品主观投资，宏观对冲等等。充分识别策略风险收益对组合的动态管理非常重要。从动态管理的角度，尤其是做绝对收益要求的话，组合一开始主要配置低风险策略，积累一定安全垫后敞口才可以进一步的打开。所以我们按照风险等级的对策略进行了排列，以波动性的角度来衡量等等，涉及很多的模型，这边就不详细讲了，在座的人都很专业。

我们也在做指数，国内实际上是缺乏对冲基金指数的。尽管很多机构有推出对冲基金指数，但是很多不能直接拿回来用。比如一些指数其实是把私募的产品数据都糅杂在了一起，如果某家私募发行的产品特别多，指数就会有失偏颇。我们自己进行大量数据清洗之后做了一些指数，以便更有效地衡量我们自己组合内部策略的管理有效程度。我们也在考虑公开推出较为成熟的对冲基金指数。

## 策略研究：构建分类策略指数，合理建立业绩基准

- 结合策略研究分类体系，构建分类策略指数，建立定制化的业绩基准，完善管理人研究评估体系。

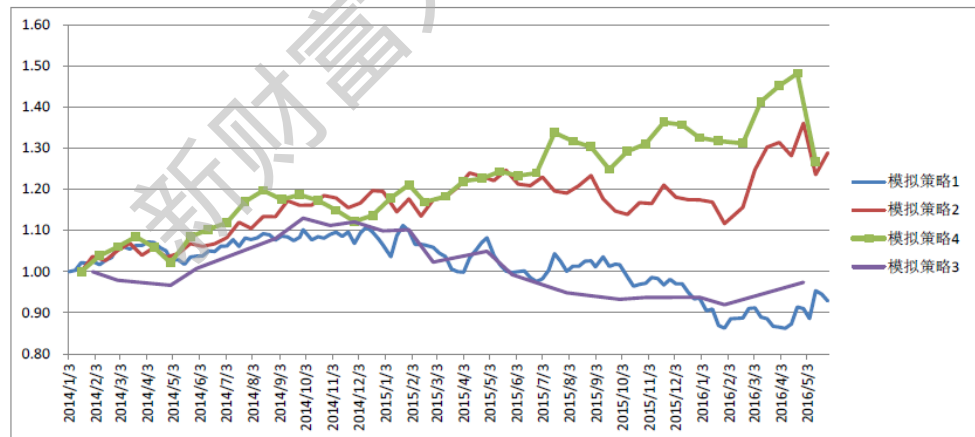
平安道远指数体系		
策略类别	细分策略	业绩基准
类现金管理	分级基金套利、国债期货期现套利、ETF套利	30%分级A+30%中债总财富（总值）指数+40%货币基金指数
债券增强	信用债、利率债、国债期货跨期跨品种套利	中债总财富（总值）指数
CTA	趋势策略、套利策略	平安道远CTA指数
股票Alpha	多因子、事件驱动、大数据	平安道远股票Alpha指数

机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

## 策略研究方法示例

- 针对同一类策略，模拟构建不同子策略，寻找有效的投资策略；
- 挖掘策略有效性的核心驱动因素，确定未来管理人研究方向；



- 策略模拟结果表明，子策略2、4在回溯区间内获取了较为稳定的绝对收益。后续寻找该类策略的管理人时，可重点关注与子策略2、4类似的管理人。

数据来源：平安道远

机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

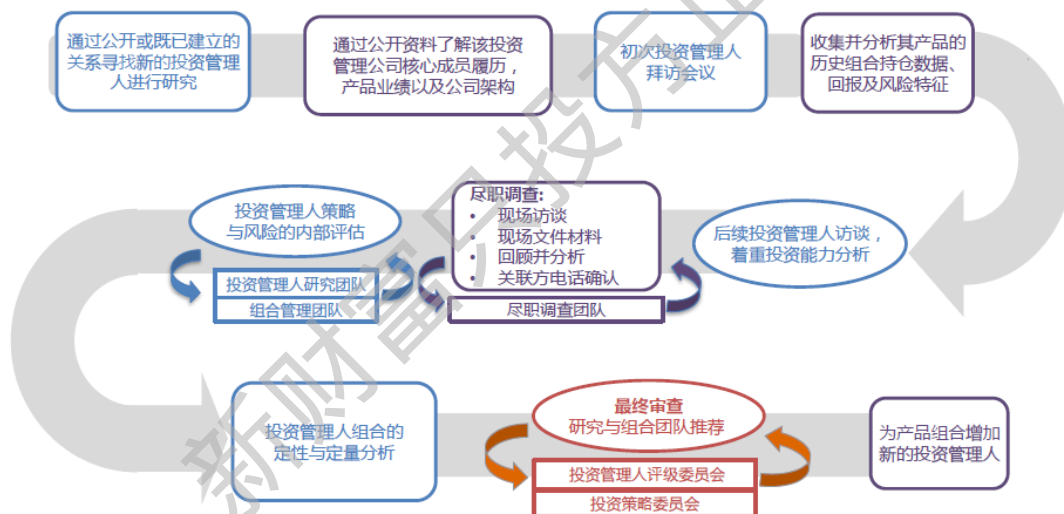
## 第三部分

### 投资管理人研究体系

再讲一下我们的管理人研究流程。在多层尽职调查中，我们会看数据、看业绩、看策略，也要看团队。我们认为对外部投资管理人的选择很像VC投资和PE投资，看准团队及其商业模式（策略）是进行配置的前提。在对冲基金投资管理人的识别与判断过程中，我们非常看重核心团队的实力与其策略有效性。除了识别投资能力与其策略有效性外，还进行团队核心成员背景调查，运营能力调查、合规风控调查等，并纳入法律合规人员一起识别运营风险。因此，我们能有效识别与判断市场上最优秀的投顾，是基于对管理人及其策略的判断，而不是简单基于其过往业绩的分析。

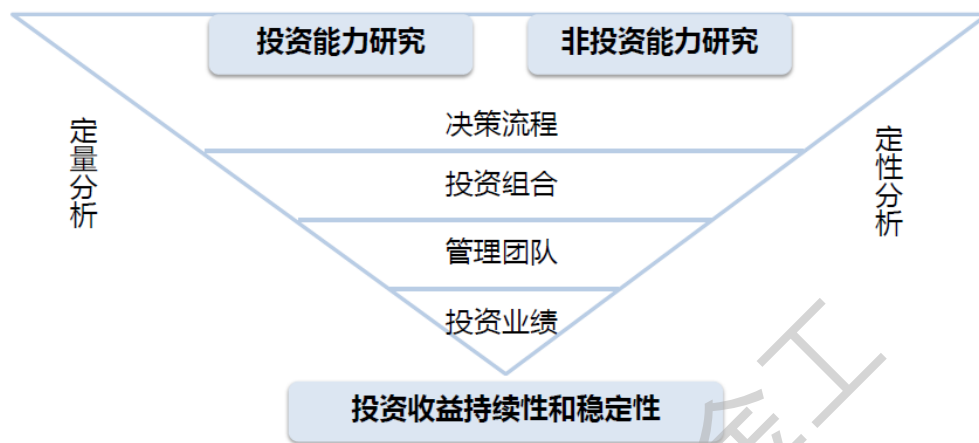
#### 管理人研究流程

- 通过严谨的研究尽调及数据分析，对管理人的投资能力及非投资能力进行全方位的系统评估，寻找稳健合规运营、业绩持续稳定的管理人。



## “4P” 管理人研究理念

- 从决策流程(Process)、投资组合(Portfolio)、管理团队(People)、投资业绩(Performance)角度评估投资管理人投资收益的稳定性和持续性。

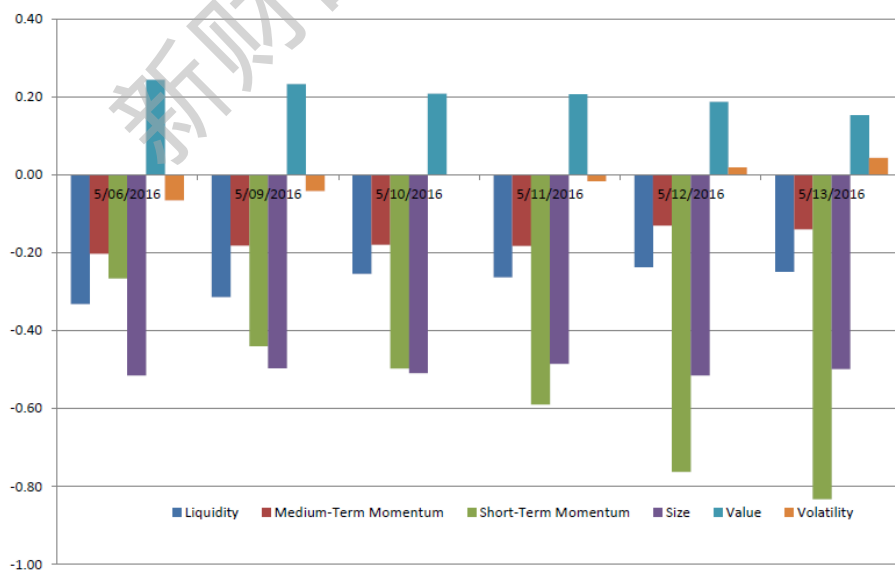


机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

我们从决策流程、投资团队，公司环境，投资策略，研发能力，交易执行，合规风控，业绩及归因，资产配置等多个维度进行评估。在量化对冲领域，我们在尽调的时候对IT团队交易能力与环境的识别也非常重要。

## 定量分析示例：股票Alpha类策略风格暴露时间序列分析



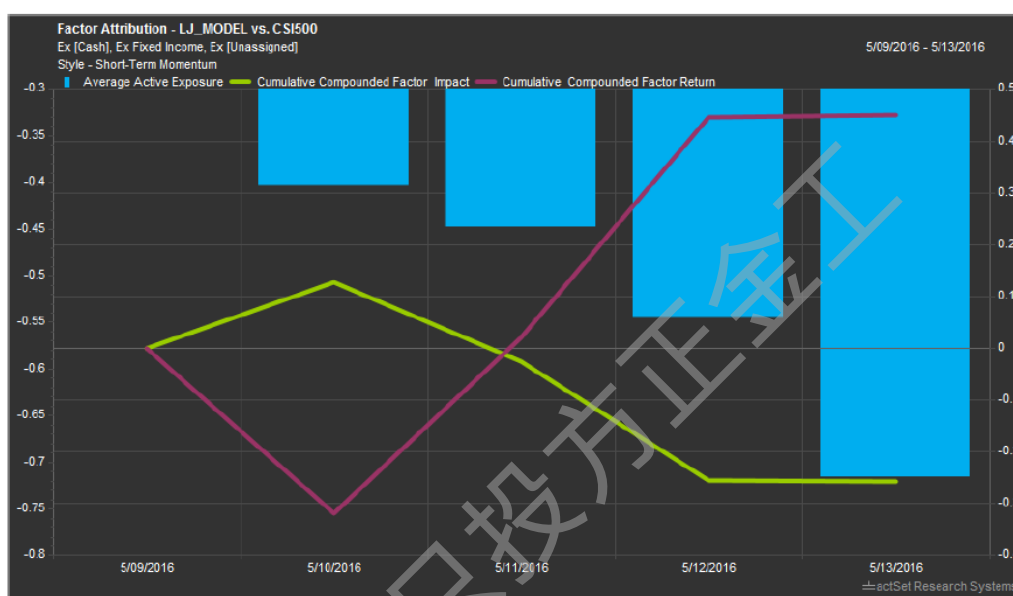
数据来源：平安道远

机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

我们对策略也有深入的研究。以alpha策略的研究为例,对因子有效性的识别非常关键,因为多因子中会有价值因子、动量因子和成长因子等,不同因子有效性并不一样。我们会对收益来源进行多样性分析,包括周期轮动、公司质量、财务强度等等。我们也会关注一个Alpha策略表现好究竟是因为模型很好还是因为敞口暴露,如果识别出来其收益来源只是敞口暴露的话,那在这个模型回撤的时候就要砍仓了。如果实际上并不是通过额外的敞口暴露来获得额外的收益,而是模型本身较好,那么下跌的时候,我们会悍然加仓。

## 定量分析示例：股票Alpha类策略风格收益归因



数据来源：平安道远

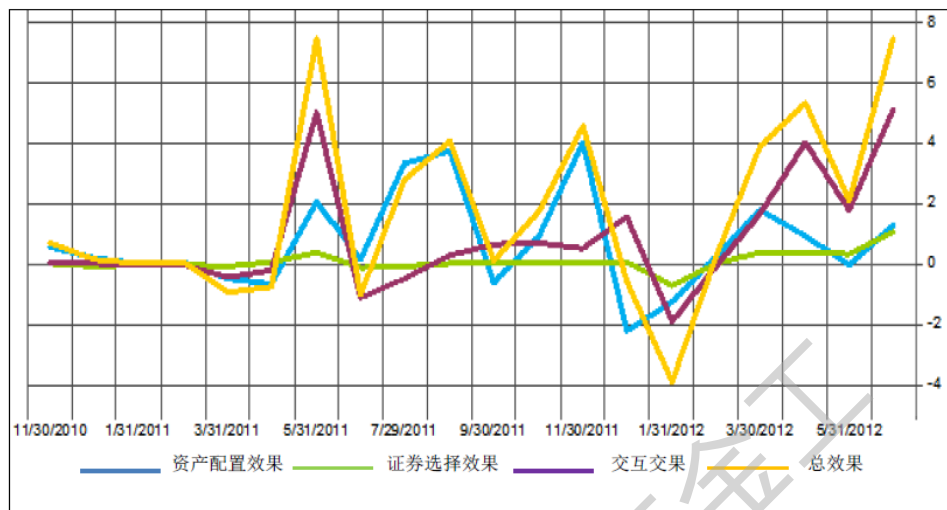
机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM



## 定量分析示例：股票Alpha类策略业绩归因模型

- 分析投资管理人个股与行业的业绩归因情况；
- 用于观察投资管理人的择时能力(资产配置)和与证券选择能力和行业轮动能力。



数据来源：平安道远

机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

量化对冲策略领域，我们认为对策略的动态更新很重要，如果只是把国外的模型带回来就直接运用，其实问题挺大的。国内交易制度与市场环境与国外有很大区别，引进国外模型后，对模型的更新、调整，结合中国市场的调整是很重要的。

## 非投资能力研究

- 组织架构
- 商业模式
- 管理及监督机制
- 业务发展
- 外部资源使用



- 产品复杂度
- 交易流程
- 交易对手方
- 后台机制
- 信息管理系统及运营永续性计划

- 整体合规监督及报告
- 合规文化
- 法规遵循事项
- 新闻事件风险
- 信息隐私保护

### 《投资管理人合规及运营风险评估报告》

- 满意—达到或超越预期，满意甚或更好
- 观察—有足够的风控机制，但需持续观察
- 不足—对投资管理人提出建议改善事项，观察到潜在风险
- 无效—强烈建议投资管理人改善现有风控机制，已观察到重大风险

机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

## 非投资能力调查：识别影响投资的风险

People核心团队	Portfolio组合构建	Process研究流程
<ul style="list-style-type: none"><li>▪ 中后台人员充足</li><li>▪ 团队或负责人跟投</li><li>▪ 以贡献为基础的激励</li><li>▪ 背景调查</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ 基金文档评审</li><li>▪ 历史资产管理规模</li><li>▪ 历史产品</li><li>▪ 监管结构</li><li>▪ 信息系统建设</li><li>▪ 高效的交易系统</li><li>▪ 客户类型</li><li>▪ 客户集中度</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ 估值技术</li><li>▪ 数据库建设</li><li>▪ 数据存储备份</li><li>▪ 法律与合规监督</li><li>▪ 服务供应商监控</li><li>▪ 职责分离</li></ul>

机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

我们也非常注重非投资能力研究,这个很类似于PE投资里面的尽调,PE投资本质看三个,一是看行业、而是看团队、三是商业模式。我们投黑马公司类似于PE/VC投资,但是又不能像PE、VC投资有那么高失败率,所以深入识别团队很重要。PE/VC投资里有两个二八原则,第一个是在PE/VC的所有投资中,只有20%PE/VC投资能成功,另外80%往往失败。第二个二八原则是在20%成功投资中,往往也只有20%赚钱,在PE估值高的时候,这些项目赚钱概率更低。从这两个原则可以看到赚钱的PE/VC项目仅占4%。与PE/VC投资不同,我们对冲组合投资需要每发比中,所以需要更深入的策略识别,更严格的公司尽调查,更密切的团队沟通。

## 第四部分

### 组合构建及动态管理

## MOM组合构建及管理框架



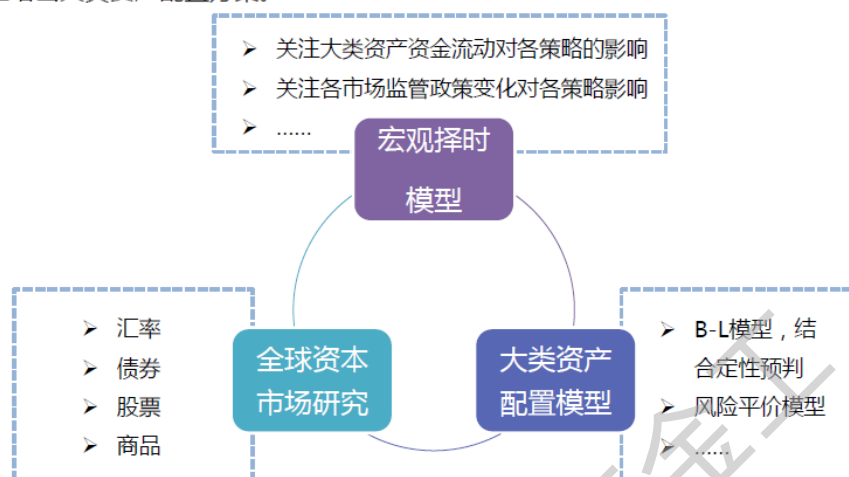
机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

这是我们组合的构建及管理框架。首先还是从宏观大类资产配置,自上而下的识别机会,策略配置,动态管理。我们上半年组合表现不错,核心还是做好资产配置与投顾选择,如今年表现很好的资产类别黄金,我们在组合中有加入,主要是应对今年全球的政治、经济的黑天鹅事件频发,以及各国央行流动性大水漫灌下的零利率甚至负利率现象。再比如说,从汇率来看,我们认为简单的看空人民币,认为人民币会在未来几年一定贬值的判断,既缺乏经济学理论的支持,也缺乏实践的洞察。我们在年初判断今年4、5月份以后,人民币并没有持续贬值的动力,特别是近期英国脱欧后引发全球金融市场动荡,欧洲国家汇率风险更大。去年“811”汇改后到现在人民币仅仅贬值了7%左右,人民币汇率的相对稳定也有利于港股走势的稳定。所以,我们今年初也在组合中加入了港股的配置。回顾年初全球政治经济环境动荡,金融市场基本都处于黑色风暴中,主要国家股市均大幅下跌,至2月份恒生指数下跌至历史低位18278点。到现在半年过去了,恒生指数这周五收盘22146点,比今年2月份的最低点上涨了21%左右。我们组合中的这部分港股策略也为产品贡献了较好的收益。

## 宏观大类资产配置

■宏观大类资产配置的研究，在组合构建之前做整体考量；大类资产之间的资金流动以及各个市场监管政策直接影响各个策略长期的收益；然后通过Black-litterman模型和风险平价模型给出大类资产配置方案。



机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

## 投后管理

■组合构建完成后进入投后阶段，其中包括组合的动态管理与监控、管理人过渡期管理以及投资执行。

组合管理			
组合层面	每日	每月	每季度
	<ul style="list-style-type: none"><li>各策略模型业绩监控</li><li>市场观测指标监控（基差、期权）</li><li>组合净值、波动率、Calmar ratio、Sharpe ratio、最大回撤等指标</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>各策略月度运行情况回顾和汇总</li><li>市场观测情况回顾和汇总</li><li>监控月度波动性调整的收益和配置情况</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>分析最近市场风险因子回报</li><li>分析各策略的收益情况</li><li>考虑调整策略在组合中的比例</li><li>评估新策略的加入以及分析之前加入新策略的贡献</li></ul>
管理人层面	每日	每月	每季度
	<ul style="list-style-type: none"><li>回顾投资管理业绩</li><li>每日多策略表现的非正式反馈</li><li>市场特征的最新观点</li><li>分析市场风格以确定策略配置</li><li>监控投资管理人的资金配置</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>分析投资管理人最近的交易情况</li><li>拜访管理人了解策略变动</li><li>回顾风险、风格、行业配置</li><li>回顾并沟通管理人战术层面策略配置</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>比较管理人相对的风险/回报评级</li><li>重新调整策略的资产配置比例</li><li>回顾投资管理人尽职调查报告</li></ul>

机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

上半年做Alpha策略等对冲基金策略对我们的风控管理能力是很考验的，因为Alpha策略要保证30%-40%以上的年化收益才能战胜贴水做到年化10%以上。鉴于我们挑选的一些黑马投顾的模型确实能战胜基差，对这些投顾我们还是以较高仓位来操作。同时，量化对冲领域目前策略轮动较为频繁，所以风控与动态调整是重中之重，恰当的止盈止损也是保证收益稳定

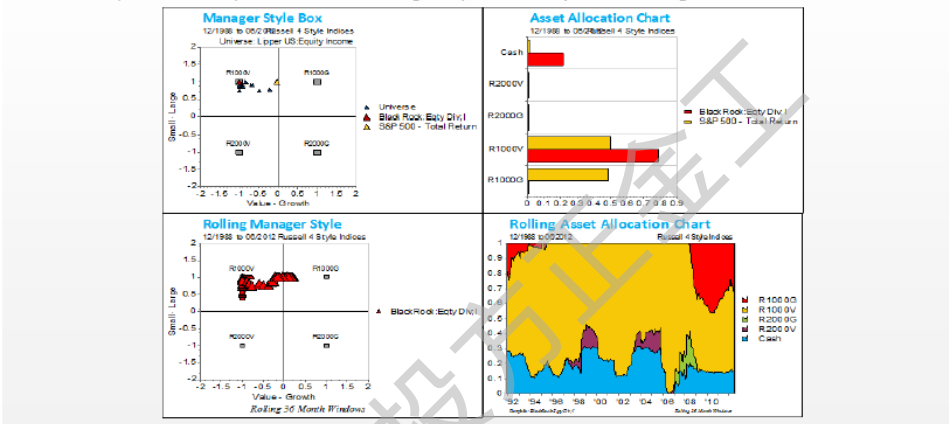
性的杀手铜。举例而言，今年年初分级基金套利出现了一波行情，接下来2、3月份商品期货黑色板块大幅波动出现有很好的投资机会，4月份螺纹钢日成交创下天量，导致市场剧烈波动……在这种变幻莫测的市场环境中能否更好的控制尾部风险和回撤风险，能否做好策略的止盈止损非常关键，因此严格的风控机制与灵活的组合动态调整也是MOM模式的优势之一。

## 投后管理示例：管理人风格漂移监测

■ 利用分析工具监测管理人风格漂移的风险。

### Manager Style Box

Plot your selected portfolios or competitor funds into a Manager Style quadrant to identify where they lie in terms of large cap, small cap, value, or growth characteristics.



数据来源：平安道远

机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

我们也会用一些分析工具监测管理人风格漂移。

## 第五部分

### 组合风险管理体系



## 全流程的风险管理机制

产品设计	资本市场研究	投资管理人研究
<p>确保投资可行性且具有稳健可行的获利模式</p> <p>风控部门将投资风险管理前置化，参与新产品评估，为产品设计提供建议以确保产品流动性和风险收益目标合理</p>	<p>灵活多元的资产配置及仓位管理，降低市场风险</p> <p>联合量化投资部和资本市场研究团队对市场风险进行分析及适时预警</p>	<p>通过各资产类别里优秀投资管理人的配置，分散风险</p> <p>风控部门直接参与评估和考核投顾的风险管理能力和交易策略及交易层面的风控机制</p>
组合构建及动态管理	交易执行	业绩与风险归因
<p>组合层面和子投顾层面的双流程监控保证实际风险水平严格控制在风险预算之内</p> <p>为每类资产、每位投顾或每个因素设定风险预算值；根据风险预算值确立资产配置；调节资产配置以确保风险在预算的限额内</p>	<p>投顾通过统一的PB系统或TMS系统进行及时有效的交易执行</p> <p>风控团队通过统一的PB系统或TMS系统对投顾交易指令实行平行风控，监测组合执行过程中的最大回撤，行业、规模、市值等方面的偏离度，及时预警并监督组合管理经理和投顾适时调整</p>	<p>持续性地比较风险预算值与风险度量值，确保风险在预算的限额内</p> <p>识别组合层面和投顾层面的收益和风险因素；度量每个因素、投顾和资产类别对总风险和收益的贡献；比较先验风险与事后产生的结果</p>

机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

为了做好MOM模式组合管理的风控管理，我们设计并执行严格的MOM组合管理体系，从资本市场研究、管理人研究、产品风险预算方案设定、组合构建与动态管理、交易执行、组合业绩分析评估等各个环节进行全流程的风险管理。

## 示例：交易执行的风控机制与措施

- 风控团队通过统一的PB系统对投顾交易指令实行平行风控，监测组合执行过程中的最大回撤、行业、规模、市值等方面的偏离度，及时预警并监督组合管理经理和投顾适时调整。

Report Date: 2015-12-25  
Trading Date: 2015-12-25

			FOHF				
			FUND0001	POR00101	POR00102	POR00103	POR00104
			FOHF	管理人A	管理人B	管理人C	管理人D
交易控制	投资范围	Control List	Ture	Ture	Ture	Ture	Ture
	投资禁止		Ture	Ture	Ture	Ture	Ture
	反向交易限制		Ture	Ture	Ture	Ture	Ture
组合参数控制	流动性限制	Control List	N/A	Ture	Ture	Ture	Ture
	持仓限制		N/A	Ture	Ture	True	True
	持仓分散要求		N/A	Ture	Ture	True	True
	持仓市值控制		N/A	Ture	Ture	True	True
	行业配置控制		N/A	Ture	Ture	True	True
交易错单	@ 2015-10-14	PM Log	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE	TRUE
风险资产仓位上限	2015-10-14	仓位上限	25.00%	30.00%	18.00%	26.00%	16.52%
		Beta	4.94%	-0.50%	17.60%	0.89%	3.40%
风险预算	@ 2015-10-14	Risk Controller	1.0400	1.0500	1.0300	1.0480	1.0550
			4.00%	5.00%	3.33%	4.80%	5.55%

数据来源：平安道远

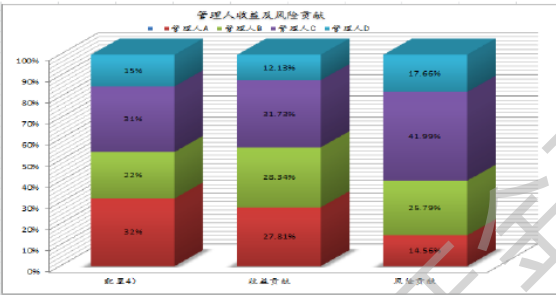
机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

示例：业绩与风险归因

- 自主开发的风控模型利用风险价值（VAR）工具进行风险归因并辅助组合经理对下层管理人的主动管理。

组合及下层管理人收益及风险归因										
管理人	配置	组合周VAR 95%	边际VAR 95%	成分VAR 95%	风险贡献	收益贡献	收益贡献与风险贡献的比率	组合成分相关性	组合成分Beta	沪深300 Beta
管理人A	32%	0.71%	0.34%	0.11%	14.56%	27.81%	1.91	0.48	0.43	0
管理人B	22%	1.60%	0.87%	0.19%	25.79%	28.34%	1.1	0.55	1.11	0.18
管理人C	31%	1.38%	1.01%	0.31%	41.99%	31.73%	0.76	0.73	1.29	0.01
管理人D	15%	1.59%	0.88%	0.13%	17.66%	12.13%	0.69	0.55	1.12	0.03
MOM	100%	0.78%	1.00%	0.78%	100.00%	100.00%	1	1	1	0.05



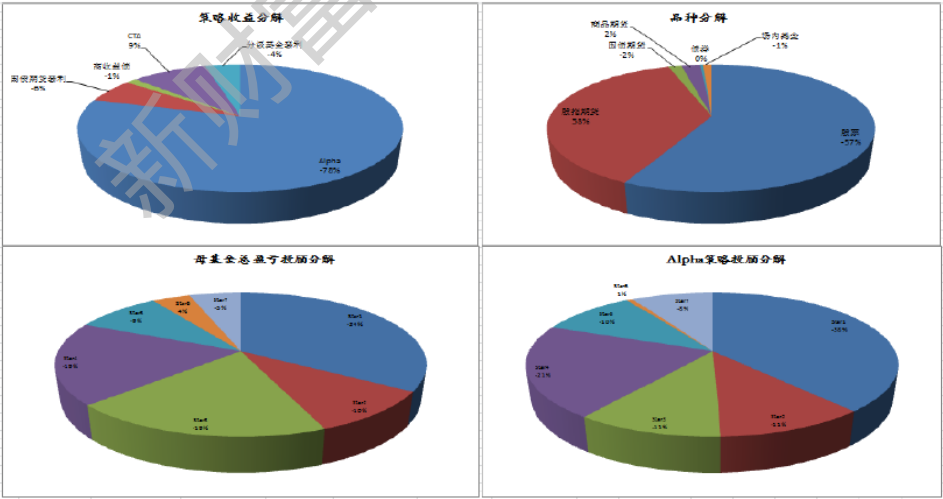
数据来源：平安道远

机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

示例：业绩与风险归因

- 自主开发的绩效分析模型T+0即可汇总下层投顾的交易和持仓数据，在母基金层面对T日的盈亏进行多维度的归因风险。



数据来源：平安道远

机密-仅供内部使用

MOM模式中国引领者  
A Local Leader In MOM

以上是我对MOM管理特别是FOHF管理的理解与实践经验的分享。最后，很高兴今天来跟大家交流，希望以后能和大家有更多的合作，谢谢！