



## 明明白白投資組合管理

不少投資者，對投資管理成本非常關心，不願意支付一些投資增值服務的費用。而也有一部份投資者，迷迷糊糊的參加了一些增值服務，卻認為投資是一個只賺不賠的買賣，忽略了整個經濟的系統性風險。其實，投資組合管理是一個有紀律、科學的程序，對投資收益有密切的關係，而其核心在於投資建議針對客戶的需求以及經濟與資本市場的變化彈性的變化。通過投資組合管理，其目標是相對於市場，增加潛在的收益，減低未來的風險，為了只是戰勝市場，而不是百分百的獲得絕對收益的回報。

### ◆ 投資組合管理從計劃開始

投資組合管理最主要的是建立一個清晰的、易於理解的客戶目標。而這個目標並不是憑空捏造，而是根據客戶的財富、需求、還有其它條件來制定的。在制定客戶目標時，需要盡可能的瞭解客戶，系統性的找出事實，並且記錄下來。通常這種文件稱之為投資政策聲明，是把如何能成功達至滿足客戶的特定投資結果的計劃列出。

一般的投資政策聲明包括了以下 7 項內容：客戶背景、投資政策聲明的目的、投資組合管理服務商的責任和義務、量化的回報目標，風險承受能力和客戶的風險偏好水平、投資組合管理時需要受到的約束（包括流動性的需求、投資期限的確定、稅收水平、法律規定還有客戶的特殊需求）、選擇投資產品的流程和方法、最後還有表現的衡量和估計（包括基準指數的確定，回報和風險的衡量標準和檢視投資組合的頻率）

### ◆ 投資組合管理的核心：資產配置策略

不少投資者疑問，我的投資組合是怎樣計算出來？專業而言，資產配置策略，又稱之為大類資產配置，是根據回報、風險、類型來確定不同投資類別的資產，分佈在客戶所能承受的資本線上。它的目的是最大限度的分散各種資產的非系統性風險，來達到收益和風險的均衡。在實際操作中，一般專業投資服務會運用科學的方法對每項資產設定預期回報、預期波動率 and 不同類別資產的預期香港係數，來計算預期的收益和風險。目前，最主要資產配置策略方法有兩類，一類是最優化策略，另外一類則是模擬測試策略。現在，使用最多的是期望和方差方法，這種方法通過用期望代表潛在收益，方差代表潛在波動率，運用數學模型得出

收益最大化、波動率最小的最優化配置。另外，高盛資產配置策略 Black-Litterman 方法也逐漸進入了資產配置市場。這種策略優化了期望方差方法，區分投資者的主觀心理類別，例如風險的偏好，運用先驗概率的方法，量化投資者的偏好，已達到資產配置實實在在的符合某一特定投資者的需求而設定的。而模擬測試策略類別中，蒙地卡羅模擬則是最常使用的方法之一。根據不同的隨機測試，輸入數據，通過蒙地卡羅模擬方法，計算出策略配置組合的收益概率分佈，讓投資者明白該組合獲得收益可能發生的概率。



## ◆ 投資組合管理的體現：管理方法

為了實施資產配置策略，通常有三類別的管理方法：包括了被動式管理、半主動式管理和主動式管理。被動式管理通常是不追求超額市場回報，通過複製特定的投資組合和簡單的買入持有策略來獲取收益。這類管理方式比較適合希望降低投資費用和超過 10 年的長線投資者使用，最主要是由於長線投資者需要分散的風險已經由時間達到了。主動式管理則是通過對市場的未來的預期，來調整投資組合，以獲取超額回報。主動式管理主要適合追求低風險高收益的投資者和在波動市場中維持短線收益的投資者。這類主動式管理主要通過與基準指數形成的阿爾法值來衡量管理的水平。而目前投資管理服務商最常用的是混合式管理策略，也通常稱為核心衛星策略。這種策略兼顧了主動式和被動式管理的優點，核心配置則是目標長線收益，以減低風險為主要目的。而衛星配置則目標是短線超額回報，通過對市場的預期，調整短線資金配置，最大限度的獲取市場波動帶來的收益。

## ◆ 投資組合管理的盲點：監控

不少投資者抱怨自己的理財顧問，在跌市時沒有提出贖回的建議，而導致了損失。其實，這種觀念是不科學。其實，無論是上漲還是下跌，投資顧問都應該實時監控，履行專業投資管理的責任。大家都清楚投資需要 timing，正如投資政策聲明所訂，實時的對策略進行更新和調整是很有必要的。在對的時機調整策略，能夠增加收益減少損失。因此，我們應該定時對資產進行重新分配，這裡面比重還原法就是核心的操作方式。由於市場每天都在變化，資產配置的比例已經不是剛開始設定的比例，需要進行調整達到資產配置的最優化。具體比重還原法的知識，在上期理財週刊已經登出，投資者可以參考學習。

其實，投資組合管理是一個科學專業的過程，能夠優化投資者的配置，是值得一般投資者參與增值的。不少投資者以為自己是老股民，技術分析一流，卻忽視了資產配置和股票投資的區別。同時，資產配置覆蓋了多類資產，需要時間對信息進行篩選。因此，繁忙專業投資者更需專業的投資組合管理來打理已經賺取的回報。當然，並不是所有的投資組合管理服務商都是盡責的，相信上面介紹大家對專業的投資組合管理有了一個認識。結合同行業的對比，大家可以選到適合自己的專業投資組合管理服務商。

風險聲明：上述資料只屬評論，只供參考用途，投資涉及風險，證券價格有時可能會非常波動。各項投資的往績未必其日後表現的指引。投資的價值可跌可升，故投資者未必可取回所有投資金額。匯率變動可導致投資價值上升或下跌。卓智及其所屬的其他成員公司重申，資料所載內容概不可詮釋為收購或出售任何其他交易的推薦意見，而我們對上述資料的準確性並沒有保證。