

杨涛:在MOM发展道路上探索前行

□本报记者 王蕊



杨涛,现任国海证券资产管理分公司MOM(管理人中管理人)业务负责人,国海金贝壳旗舰合赢MOM1号投资经理。历任国海证券经济研究所金融工程部高级基金分析师、国信证券基金评价与研究中心负责人。参与发行成立了5个总行级TOT(信托中信托,Trust of Trusts)产品并担任投资顾问,具有丰富的公募基金评价筛选及管理相关产品的投研经验。

见证MOM的“从0到1”

从基金评价研究人到MOM基金投资经理,杨涛的职业经历堪称中国MOM发展的缩影。

一开始,杨涛并未真正意识到资产配置对于组合基金的重要意义,直到市场给所有人都上了一课。那是2010年,杨涛团队参与招行、农行等大行私行部TOT的设计与发行,当时恰逢资本市场大幅反弹,市场情绪节节攀升。杨涛团队作为投资顾问运营管理的几只TOT在这样的环境下选择入市。虽然起初出于谨慎的原则配置了相对稳健的绩优私募,但在客户和子基金管理人人都对市场万分期待的背景下,资金最终还是朝着激进的方向集中起来。

“现在回头来看,当时实际上进行的还是同质化配置,组合基金的特色并没有得到体现。”杨涛从对过去的复盘总结道,如果是针对恒生指数、道琼斯指数多年波动不大的情况,二级市场战术上甄选绩优私募作为子基金管理人的策略还是有效的。但对于波动剧烈且齐涨共跌特征明显的A股市场来说,这种投资策略实际上并未真正起到资产配置的效果。

据杨涛分析,根据历史业绩表现,通过基金管理人评价体系挑选出明星基金经理等权配置的管理方式,实际上只做到了事前风控。而由于交易环节、组合变动难以实时监控,基金经理交易行为分析短

缺,母基金管理人很难在事中、事后阶段采取有效的绩效归因和风控手段,甚至想要及时止损都受制于组合披露、定期开放等客观条件,从发出止损指令到指令生效,甚至需等待数月,主动管理效率相当滞后。

就这样,带着从TOT管理中积累的宝贵经验和教训,杨涛前往英国考察学习。在这里,他第一次接触到了MOM模式,自此如获至宝。MOM(Manager of Managers)首创于上世纪80年代的美国罗素公司,并于2010年后被首次引入中国。以“多元资产、多元策略、多元管理人”为主要特征的MOM与FOF同属组合基金。而MOM具体是通过优中选优的方法筛选基金经理来管理资产,并通过动态评价、跟踪、监督、管理和及时调整资产配置方案获取收益。

“如果发现子基金管理人存在重大风险行为,最短可以在多长时间内完成调仓?”“Same time(同时)!”杨涛还清晰地记得,他向英国MOM投资经理取经时的这段对话。在国外的MOM模式中,母基金管理人可以实时通过托管行监控子基金的日常交易,一旦发现不良行为,几乎可以在作出决策的同时完成组合调整和资金调配。而对比当时国内的TOT模式,母基金管理人甚至要等到月底召开投决会,等待子基金开放期才能最终作出决策。

舶来品的本土化改造

杨涛指出,与传统的基金业务相比,MOM具有产品更为稳健、基金经理及资产更为多元、管理模式更灵活,以及风险更为可控等优势。相比标准化产品的FOF模式,MOM组合的是不同的经理人,进行的是过程管理,在执行层面每一步都是透明清晰的。而FOF组合的是不同基金产品,只能通过净值结果判断,无法干预过程。

换言之,MOM是基于投资过程的管理模式,强调的是对投资经理的全面评估,具有定制化特征。不管客户的投资目标、风险承受能力、安全垫要求如何,MOM模式都能通过筛选管理不同资产类别的优秀子基金经理来满足其要求。所以,MOM相对来说是一种更适合险资、养老金、基金会、券商自有资金或者银行理财子公司等机构客户的定制化产品。

然而,即使MOM模式具有诸多优势,但仍要面对舶来品都必须解决的本土化问题。首先是配置工具的限制。国外的MOM通常会配置量化产品来进行阿尔法套利,实现一部分绝对收益。然而受制于系统要求,这在目前的国内较难实现;其次是国内的多层次资本市场尚未完成建立,包括新三板在内的一级半市场仍有待成熟,要进行相关方向的资产配置仍需时间;另外,森林、原油、房地产基金等另类资产交易市场还在逐步完善,外汇管制政策也使得海外资产较难出现在MOM的资产配置名单中。

基于这些考虑,杨涛认为,MOM模

式本土化的第一步,也需像创始人美国罗素夫妇一样,先从二级市场的大类资产配置做起,在实际运作中不断尝试调整,伴随国内多元化资本市场的发展成熟而逐渐丰富。“任何东西都不是一上来就十全十美的,中国的MOM模式也一定会在市场的反馈中完成本土化改造。”此想法与国海证券一拍即合。2015年,杨涛加盟国海证券,全面负责MOM业务的开拓,并于2015年底发行了近3亿元规模的“国海旗舰合赢MOM1号”,充分运用主动管理进行资产配置及风险控制,为国内资产管理行业实施MOM组合基金模式提供了宝贵的管理样板。

2月22日,证监会发布了“关于就《证券投资基金经营机构管理人中管理人(MOM)产品指引(征求意见稿)》公开征求意见的通知”,业内人士预计,MOM产品未来的发展前景十分广阔。首先,MOM模式在境外属于一类成熟的资产管理产品,具有“多元资产、多元风格”的特征,既能体现母管理人的大类资产配置能力,又可以发挥不同子管理人的特定资产管理能力,同时也顺应和促进了资产管理领域的分工,让稀缺的优秀投资经理专注于投资;其次,通过MOM模式的专业化管理,能更好地帮助机构投资者和个人投资者控制风险,理性投资;此外,与MOM合作的优秀投资经理能更好地根据投资能力进行客观分析、理性决策,进而可以稳定市场,促进资本市场健康发展,充分发挥资本市场资源配置的功能。

资产配置是组合基金的灵魂

“组合基金的收益,90%以上都来自成功的资产配置。”杨涛曾经在不同的场合都引用过“全球资产配置之父”加里·布林森的这句话。经过在组合基金领域近十年的探索尝试,如今的他对于资产配置有了自己更深一层的理解。以MOM/FOF(基金中基金)为代表的组合基金的核心要素就是将不同风格的基金进行组合,获取市场风格轮动中的平稳收益。因此,不同风格基金间的相关性越低,组合基金在风格轮动中的稳健收益及风险错配效果就越明显。

在投资决策方面,难度最大的环节就是根据市场变化的趋势,做出具有前瞻性的判断,进而通过调配子基金来实现战略和战术性资产配置。就战略配置而言,现实中由于市场变化较大,尤其国内资本市场远较国外成熟市场波动更甚,因此对于不同风格基金的选择就不能仅限于权益或固收类,还应该扩大到另类资产、量化产品以及海外市场,这样才有可能通过对投资组合的选择、调整和不断进行的再平衡,完成战略性资产配置,降低波动,分散风险,最终实现收益。

“具体到战术配置,组合基金并不是简单筛选历史业绩表现好的基金,然后‘拍脑袋’买进去就万事大吉。”杨涛强调,首先要通过科学的资产配置,严谨的长期评价,对不同风格基金(包括基金经理)进行“类内优选”;其次,对符合市场未来趋势的基金进行合理的风格搭配,进而用资产动态调整、资产再平衡等手段,持续跟进,这样才有可能取得与预期收益相符的投资目标。

经过多年的摸索和总结,杨涛悟出一个道理,MOM成功的关键是选到合适的“人”!相比于FOF更侧重通过对基金产品过往绩效表现,将不同风格的产品组合起来的标准化产品组合,MOM则需要覆盖不同收益来源的优秀基金经理构建组合,对基金经理的投资能力、性格禀赋、处世哲学、合伙人架构、家庭甚至朋友圈进行综合评判,不仅要体现投资能力的历史业绩获取做“定量+定性”的分析,还要对与投资能力不直接相关的个人因素全面评估,完成不同基金经理的差异化配置,着力点是“人”的组合。

“基金经理的性格禀赋,甚至日常生活都与投资密切相关。但要深入了解市场上这么多不同风格的基金经理,实际上是一个非常艰难和长期的过程。”从与创始人面对面交流,到认真研究各位基金经理的投资驱动力;从对基金经理风格的归类划分,到跟踪其长期风格变动分析……根据自身多年来的公募基金评价筛选经验,以及作为几届中国私募基金金牛奖评委的调研经历,杨涛与市场上数百家优秀私募保持着长期密切沟通,这为他管理好MOM产品打下了坚实基础。

对于杨涛而言,基金经理专注执著的性情禀赋远胜于其他几个因素,甚至可以用曾国藩的“结硬寨、打呆仗”的战略精髓来类比。他说:“把钱交给这样的基金经理,我才能睡着觉”。

“投资是量化的艺术,要时刻对兵力投入保持密切跟踪,才能对战胜概率了然于胸。”热爱读兵法书的杨涛这样阐述自己的投资观。作为国海证券资产管理分公司MOM业务负责人,基于多年基金研究评价经验,杨涛从不吝惜在跟踪调研上花费时间。在他看来,管理组合基金最重要的是始终保持头脑清醒,运用资产配置的武器去打大概率获胜的仗,而不是稀里糊涂地买入,然后把收益交给市场。

对于国内起步不久的MOM模式,杨涛寄予厚望。在他看来,虽然目前国内资本市场尚未发展成熟,在一定程度上限制了以MOM为代表的组合基金的实践,但国内大资管行业正在迎来变局,金融专业化分工不断推进,MOM模式将驶入快车道。