

别把鸡蛋放进一个篮子里!

# 资产配置投资实践

## Multi-Asset Investing

A Practical Guide to  
Modern Portfolio Management

[英]Yoram Lustig 著

孙静 郑志勇 李韵 译

# 资产配置投资实践

## Multi-Asset Investing

A Practical Guide to  
Modern Portfolio Management

[英]Yoram Lustig 著

孙静 郑志勇 李韵 译

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

## 内 容 简 介

本书作者从自身长年一线投资管理工作经验的角度,全面系统地梳理了资产配置投资过程中所涉及的理论基础与实务技能。作者按照实际工作中的资产配置投资管理流程,从理解客户需求、制订投资方案和评价方案效果的逻辑出发,将著述内容分为四大部分:一、设定投资目标;二、制订投资策略;三、寻找解决方案;四、绩效回顾。

这种帮助客户理解自己的需求偏好,从客户的角度制订投资方案的投资模式将是未来国内资产管理行业发展的一大趋势。

本书充分糅合了学术理论与一线实际操作经验,是大类资产配置,尤其是运用多资产投资组合的投资实践领域的一本不可多得的优质工具书,对于资产管理行业的从业人员具有很好的参考价值。

Originally published in the UK by Harriman House Ltd in 2013, [www.harriman-house.com](http://www.harriman-house.com).

本书简体中文专有翻译出版版权由 Harriman House 有限公司授权电子工业出版社,专有出版版权受法律保护。

版权贸易合同登记号 图字: 01-2014-5769

### 图书在版编目(CIP)数据

资产配置投资实践 / (英)拉斯汀(Lustig,Y.)著;孙静,郑志勇,李韵译. —北京:电子工业出版社, 2016.5

(Broadview 财富管理)

书名原文: Multi-Asset Investing: A Practical Guide to Modern Portfolio Management

ISBN 978-7-121-28336-9

I. ①资… II. ①拉… ②孙… ③郑… ④李… III. ①投资管理—研究 IV. ①F830.593

中国版本图书馆CIP数据核字(2016)第053682号

责任编辑:高洪霞

印刷:北京天宇星印刷厂

装订:三河市皇庄路通装订厂

出版发行:电子工业出版社

北京市海淀区万寿路173信箱 邮编:100036

开本:787×980 1/16

印张:29.75 字数:590千字

版次:2015年5月第1版

2016年5月第2版

印次:2016年5月第1次印刷

定 价:99.00元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题,请向购买书店调换。若书店售缺,请与本社发行部联系,联系及邮购电话:(010)88254888,88258888。

质量投诉请发邮件至 [zltz@phei.com.cn](mailto:zltz@phei.com.cn), 盗版侵权举报请发邮件至 [dbqq@phei.com.cn](mailto:dbqq@phei.com.cn)。

本书咨询联系方式: [gaohx@phei.com.cn](mailto:gaohx@phei.com.cn)

## 译者序



“无论是个人投资者还是机构投资者，都离不开资产配置。尽管投资管理过程中有诸多不确定性，诸多未知数以及诸多风险，我们仍然可以通过正确的管理，通过降低风险，并且通过遵循依照常识和实践得来的各项准则，来达成事先确定好的投资目标。”

——译者

“资产配置”，在学术界和实践部门早已不是什么新鲜话题，相信诸位在写论文或撰报告时，这是论述投资流程不可或缺的逻辑环节。“资产配置”令人印象尤其深刻的一点大概就是所谓“大类资产配置能够决定投资组合 90%以上的收益”的结论<sup>①</sup>，该结论的重要性及其对于资产管理业务的意义恐怕无人置疑。然而在国内资产管理行业的普遍实践过程中，我们却似乎鲜见有机构能够将资产配置环节置于与其理论权威相似的高度。板块配置、行业轮动、个券选择往往是资产管理人更为重视的领域，也是行业资源的重配地。这种理论上至关重要与实践极易被忽视的落差背后存在很多原因。

现实的状况是，从市场结构看，传统大类资产，如股票、债券等仍然是主流资产管理机构的主要竞技场，另类资产投资并未成为资产管理行业的常用投资工具之一。从监管

---

<sup>①</sup> 实际上准确的说法是：Gary Brinson 等人在 1986 年<sup>[132]</sup>和 1991 年<sup>[133]</sup>的两份著名研究报告表明，平均来看资产配置决定了投资组合收益方差的 91.5%。

层面看，主流资产管理业务对于除股票、债券等传统资产外的其他资产准入仍受到较严格的控制。从资产管理人的成熟度看，传统大类资产是行业的资源投注重地，如果说股票、债券等传统资产的投资领域是日益成熟的，那么其他资产类别的投资方面可能尚处于等待孕育契机的阶段。

市场结构、监管规则以及投资者成熟度又好似互为因果的封闭循环。当然，我们可以通过刺激市场结构、监管规则或投资者成熟度中的任意一点达到升级循环链接的目的，但作为从业人员，我们选择了力所能及的一点。我们希望，通过引入和传播有关多资产投资的技术性攻略，使得投资者更加全面深入地了解资产配置及其运作方式和功效，通过引发投资者的真实资产配置需求达到升级国内资产管理行业投资流程的目的。

2012年，译者们在多资产投资方面曾做过最初的努力。当时，我们发现市场上推出的指数基本上都是单一资产类别的指数，比如股票指数、债券指数，等等。并且，单资产指数的编制策略和规则也越来越多样化和“奇异化”，推出这些指数的目的无非是优化风险收益特征。但从指数化投资的角度来看，这些异化指数的高级策略实际上已经很难向普通投资者解释清楚了。

通过对国外成熟资本市场的初步研究，我们发现多资产指数是一种有效优化资产长期风险调整后收益的策略。并且，国外多资产指数投资领域，无论从指数所含资产类别，指数种类，还是数量或者已投资规模，还是用户接纳程度<sup>①</sup>来看，都已俨然成为指数化投资领域的中流砥柱了。

由于除资产配置以外的其他投资环节均指数化了，多资产指数用其长期稳定优异的风险调整后收益向市场证明了“资产配置”的魅力。受此启发，译者们萌生了初步实践多资产指数投资的想法。得益于当时供职的单位及部门，以及指数公司的大力支持，我们能够将简化后的最初想法通过编制多资产指数的方式实施。

我们认为，伴随着中国经济的发展，未来数十年中国资本市场的广度和深度将得到进一步扩展。随着市场有效性程度的提高，单一资产投资或传统资产投资势必无法满足投资

---

① 根据ICI统计，目前美国养老金市场投资于共同基金主要是IRAs（Individual Retirement Accounts，个人养老账户）和DC（Defined Contribution，固定缴款）计划。截至2012年年底，IRAs和DC计划投资于多资产基金的规模分别达到0.513万亿美元和0.668万亿美元，共有1.181万亿美元，而多资产投资基金总体规模为1.95万亿美金，养老金市场投资于多资产投资基金的比重达到60.56%。

者的需求。不久的将来，资产配置将会成为资产管理行业实践过程中更受重视的环节，也将是未来行业资源的重要投注地。

我们与电子工业出版社共同引进《资产配置投资实践》一书的版权，并将该书翻译为中文，希望与更多有兴趣于此的朋友们共同探讨多资产投资本质，研究多资产投资技术在资产管理行业中的实践与应用。另外，本书原文中公式都用了正体，为保持原书的风格，中文译稿中也用了正体，特此说明一下。

在此，我们特别感谢家人与身边朋友的鼓励和支持，感谢曾/现供职单位及同事，感谢相关合作机构，感谢出版社的编辑同志，感谢在翻译过程中各位对我们的谆谆教诲与大力支持。

最后，谨以本书中文版献给在资产管理行业中兢兢业业奋斗，思前顾后创新的产品经理，希望本书至少能够为你打开一扇思路的窗户，愿得它的指引，我们都能不再在夹层中彷徨和迷茫。

孙静 郑志勇 李韵

2015年春节于北京

## 致 谢



非常幸运，多年来我一直得到多位智慧人士的引导，在此，我要对他们表示感谢。Peter Stanyer 是我在 Merrill Lynch 的第一位上司，他将我领进了投资管理领域；Ben Guyatt 和 Andrew Keegan 是我在 Merrill 的团队伙伴；Steve Fedor 和我是一起踏上全球投资征程的；Ricardo Ferreira 和 Roger Matloff 是我在全球慈善咨询集团（global philanthropic consulting group）的合作伙伴；Justin Onuekwusi, Nick Samouilhan, Gavin Counsell 和 Andrew Ridgers 是我在英杰华投资（Aviva Investors）多资产基金（multi-asset fund, MAF）团队的几位优秀成员，以及英杰华公司的其他同事，Jonathan Abrahams, Mirko Cardinale, Adrian Jarvis 和 Jason Josefs。我的孩子 Yoav 和 Yael，我的夫人 Mika，无论你从这本书中读到了什么，我们的最终目标是为了家人以及我们所爱的人们的福祉。



## 本书的目标

不论是个人投资者还是机构投资者，多资产投资几乎与所有投资者都息息相关。本书的目标读者是那些希望进一步了解多资产投资的人们，包括个人投资者、投资顾问，在投资机构中从事投资管理事业的人们以及投资经理。

写作本书的一个主要目的是从不同角度刻画出多资产投资组合的投资管理，鼓励读者们学习、理解和分享除了数字和宣传推介材料以外的经验和知识。但这并不表明这是一本简单易懂的书，因为类似的题目可能需要好几本书的篇章才能描述完。本书中，我们会从定义投资目标开始，由浅入深地介绍如何构建投资策略、如何选择投资标的，以及如何构建和管理多资产投资组合。

对未来的不确定注定了沿途的风险。如果你能够预测未来，那你一定不会在这里捧着这本书，一定早已跑去管理几十亿的对冲基金了，现在也许正在百慕大的海滩上，躺在椰子树下抿着一杯玛格丽特呢。只是，未来无法预测。所以，在这本书中，我将自己过去10多年所学到的分享给大家。尽管投资管理过程中有诸多不确定性、诸多未知以及诸多风险，我们仍然可以通过正确的管理，通过降低风险，并且通过遵循依照常识和实践得来的各项准则，来达成事先确定好的投资目标，这就是本书的宗旨。



投资管理是一门科学，但又不那么科学。经济学家、经济理论和金融理论都在解释市场，提供各种观点来理解市场，但是他们往往无法预测市场的波动。所以，数学公式和金融理论是必要的条件但并非是充分的条件。因为，行为金融、市场集体心理、投资者情绪都在投资管理中起到了关键作用。所以，人们常说投资管理不只是一门科学，也是一门艺术。本书以经济和金融理论为基石，着重实践方法在投资管理中的运用。直觉、经验和白头发都象征着常识的积累与判断的权威，这些是成功的关键要素。

本书使用了数学知识、IT 技能和金融理论。但写作过程中，我尽量让自己的表述简单直白，部分地方也为想进一步了解更多信息的读者留下了指引。李奥纳多·达·芬奇说过“简单即智慧”<sup>①</sup>。

本书并非着重关注叙述多资产投资组合如何通过不同大类资产中选择投资标的和金融工具来战胜业绩比较基准，我们也不是在兜售怎么挑选股票以战胜市场的方法。当然，根据投资者的投资目标，多资产投资组合或许就是上述的投资组合情况，我们也在书中介绍了对选择投资标的的理解。多资产投资组合可以综合使用不同的投资方法，其中一些方法就是主动精选标的。

本书有一些原创观点、原创方式和方法，这些都是基于理论界和实践界前辈的工作与研究。就像 Isaac Newton 爵士所说：“如果我能远瞩，那是因为我站在了巨人的肩膀上”。实际上，长久以来我一直希望能找到这么一本书，未得，只能自己动手写了。希望你们能找到它，享用它。

## 本书的结构

本书分为四大章，每一章覆盖了多资产投资管理过程中的一个环节：

1. 设定投资目标；
2. 制订投资策略；
3. 寻找解决方法；
4. 绩效回顾。

---

<sup>①</sup> Isaac Newton 爵士对于“简单”的观点是，“大自然喜欢简单，从不造作”。

每一部分结尾均有总结性概要。

除非特别说明，本书所有图表以及举例分析均由本人原创。外部数据引用均给出了出处。出于数据的可得性以及数据时长，大部分图表和举例分析都是基于美国的金融市场，但这并不影响本书所讨论的全球范围内多资产配置的议题，本书适用于任何国家的读者。

# 前 言



多资产投资界需要一本书。多资产投资能够有效地分散投资组合，提高风险调整后收益，还能把具有不同投资目标的投资组合<sup>①</sup>联系起来。投资目标是多变和不同的，有一些是追求收益或当期收入的，有一些是为了匹配负债的或者养老储蓄的，还有一些是为了规划家庭财务的。多资产投资可以为这些不同的投资目标提供解决方案。

当使用多资产投资方法时，投资者需要考虑的因素包括，自有资产和负债情况、回报目标、风险偏好、是否有特别需要考虑的情形，以及地理位置等，如果是个人投资者，还应该考虑自己的心理状况。以上这些因素，与当前经济环境以及资本市场运行状况一起构成了投资者为满足某一特殊投资目标构建多资产投资组合的要素。这就是本书所讲述的内容。

近几年以来，多资产投资一直受到追捧，也有人质疑多资产投资也许只是一阵潮流而已。事实上，机构投资者和个人投资者都在通过多资产投资实现财富或资产的保值和增值。实际上，多资产投资组合随处可见，并且向来如此，它是过去、现在以及将来投资管理界的主流，只要有投资，多资产投资将永不会过时。

---

① 投资组合是一揽子投资标的的集合，一般由资产管理公司、个人投资者或者机构投资者持有。

## 一、什么是多资产投资

多资产投资，顾名思义，就是投资组合中有一类以上的大类资产。虽然，目前并没有针对资产类别的明确定义，但我们可以将其理解成具有相同风险收益特征的投资标的的合集，在特定市场环境中表现相同，对金融事件有相同反应，并且受相同法律法规界定。传统的三大类资产包括股票、债券和现金。

比较简单的多资产投资组合可能只投资股票和债券两类资产，并且保持固定的资产配置比例。比如，60%的国内股票和40%的政府债券。这样的投资组合一般被叫作平衡型基金（a balanced fund）。比较复杂的多资产投资组合会纳入一系列在全球范围内分散的大类资产，这种组合一般会使用多种投资载体，由不同的组合经理管理，不但有SAA（Strategic Asset Allocations），也有TAA（Tactical Asset Allocations），必要时还会使用衍生品，投资管理过程是动态的。一般这种组合就叫作多资产基金。

正常情况下，多资产投资组合确实是在多种资产中分散投资的，会根据当前市场状况动态调整资产配置比例，并且能在资产类别中充分选择投资标的。从传统的、现在早已过时的股债混合开始，多资产投资一路走来长路漫漫。与过去致力于战胜类似标普500或富时100这样的市场指数相比，投资者现在要求我们根据他们的财务需求量身定制投资组合。战胜指数实际上并不是任何一个投资者的投资需求。就此，多资产投资能够满足投资者的真实投资需求或目标。

多资产投资组合的投资管理包括：自上而下配置资产，自下而上精选证券，构建投资组合，持续运作，风险管理以及业绩回顾。相比于只能做多的单资产投资组合，这些事务在多资产投资组合管理中显得更加复杂。

许多单资产投资组合只在境内投资，而多资产投资组合一般在全球范围内投资。投资范围为标普500指数成分股，富时100指数成分股以及达克斯30指数成分股的股票投资组合投资的都是单一国家<sup>①</sup>单一货币下的股票，但多资产投资组合一般就会投资多个国家的多种货币，当然，在计算组合价值时只会使用一种基础货币。这增加了跨国界、跨时区和跨比重投资的复杂性。

多资产投资涵盖许多投资纪律，尤其与主动管理的，以战胜指数或者同类型基金为目标的单一资产投资组合不同。如果股票组合经理的目标是战胜指数，那么他会挑选一些自

---

① 分别是美国、英国以及德国。

己偏好的股票，这样股票组合与指数成分就不一样了，并且有望在既定风险和投资限制下战胜指数表现。然而，多资产组合投资经理会更加关注资产配置，他们要选择组合经理，而不是选择股票。

业绩比较基准常常就是几只指数的简单复合，而且不像公开发布的股票指数那样清晰。风险目标中可以纳入多样参数指标，回报目标也并不仅仅是战胜业绩比较基准。多资产投资梳理并制订了投资目标，然后通过一系列方法达成投资目标。

多资产投资组合可能规模相当大，并且能够涵盖好几类资产。如果仅仅只有一个人，即使是此人能力强大，天赋异禀，一般都未必具备管理这样一个组合的能力。管理多资产投资组合一般要求综合型团队合作，团队职能可以分为组合经理、策略师、资产配置人员、实施人员、风险管理人員，以及组合表现分析人员。

股票组合经理直接控制着个股选择。虽然多资产投资组合管理团队最终对整个组合的表现负责，但是团队可能无法直接控制组合的投资决策。有些投资决策，比如选股，可能会分给其他投资组合的组合经理做，甚至会外包给外部投资经理。多资产投资组合经理必须有雇佣或解雇底层组合经理的权限。然而，多资产投资组合的成功或者失败主要取决于所有参与方的集体努力。

运作管理多资产投资组合所涉及的事务非常多，投资者要根据可得资源情况以及不同元素的重要程度（即对组合风险和收益的贡献度）来判断孰先孰后。资产配置无疑是最重要的决策，值得给予一定程度的关注，因为这关乎投资者长期投资目标是否能够达成。个券选择，尽管对整个投资组合的成功来说至关重要，可以授权给其他组合经理，甚至可以通过外包的方式完成，必要的时候也可以使用被动式指数化投资。多资产投资者也必须关注投资经理的稳健性以及投资流程。总之，成功与否都取决于投资管理。

## 二、多资产投资者类型

大部分个人以及机构投资者都会投资多资产投资组合。某个个人养老金计划可能就会在不同类别资产之间分散投资，比如同时配置股票、债券和现金资产（如果不这么做，那就要考虑找一个更好的投资顾问了<sup>①</sup>）。包括房产在内，不论是投资还是自住，个人投资者

---

① 如果某个人投资期限很长，并且具备一定程度的风险承受能力，那么他可以将自己的养老金计划全部投资在股票资产中。

实际上也持有房地产资产。人力资本（个人未来收入）也是一类资产，也可以纳入一个投资组合中（虽然看上去比较怪异）。所以，大部分个人投资者都是多资产投资者。

个人投资者与机构投资者不同的地方在于，他们的投资目标、投资限制以及投资心理状态是不同的。投资情绪对个人投资者的影响比较大，关键的一点在于他们的投资组合中的资产都是个人储蓄和财产，这些财富要么是劳动所得，要么是继承所得，不但影响他们个人未来的生活，也影响家庭的未来命运。一旦涉及家庭福祉，个人都会表现得比较不理智。

大部分机构投资者，比如养老金计划、保险公司、银行、慈善基金和基金会，都是多资产投资者。他们为他们自己的投资者或者客户做投资。大部分机构投资者都会负债，所以他们运作资产的目标之一就是匹配负债。

- 固定给付型养老金计划（Defined Benefit Pension Plan<sup>①</sup>）需要向其受益人支付当期及将来的养老金。
- 保险公司需要持有足够的资产来应对保险理赔并维持其偿付能力。
- 银行的资产负债是多元化的，包括存款、贷款，还有各种复杂的资本结构。银行的一个主要目标就是要保证足够的资本充足率来应对金融压力。
- 慈善基金一般都有自己的使命，因此也会有相对固定的开销，慈善基金运作的一个主要目标就是匹配这些支出需求。

所有这些机构投资者，他们都持有资产类别多元化的投资组合，这么做的主要目的首先是通过运作资产产生足够的现金流来满足当期负债的需求，其次是通过资产增值来匹配将来的负债。基于负债的资产管理与不考虑负债的资产管理在策略上是完全不同的，本书将涉及这方面的内容。

---

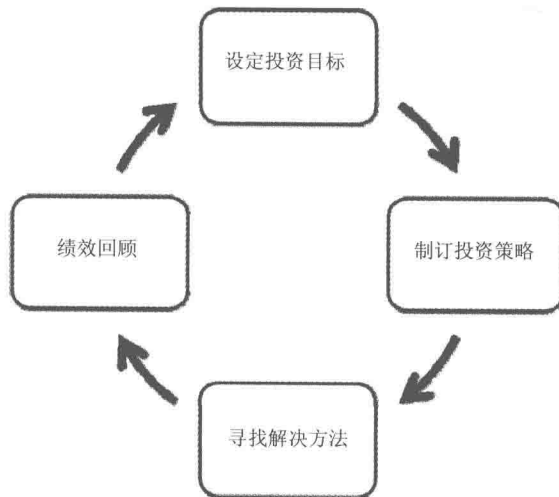
① 固定给付型（Defined Benefit, DB）计划是一类退休计划，雇员领取的退休金可以通过由薪资历史、雇佣时长等因子构建的公式计算出来（比如，离职前薪水退休计划）。投资风险由公司承担，投资组合管理也受公司控制。固定缴费型（Defined Contribution, DC）计划是另一类退休计划，公司定期缴费，但雇员必须为资产管理负责，同时要承担投资风险，雇员领取到的退休金主要取决于退休时计划资产的价值。

### 三、多资产投资管理流程

多资产投资管理流程主要包括四个环节（见下图）：

1. 设定投资目标；
2. 制订投资策略；
3. 寻找解决方法；
4. 绩效回顾。

整个流程是循环往复的。完成绩效回顾环节后，我们需要重新回到第一个环节，即根据最新市场环境以及投资者要求重新评估和更新投资目标。



多资产投资管理流程

### 四、设定投资目标

设定投资目标是整个流程的起始点，这一环节界定了投资组合策略构建的方向。投资目标着重关注以下三个方面：首先，投资者想要的回报是什么；其次，在可能出现的结果中投资者实际上会得到什么样的回报；最后，投资组合会受到什么样的投资限制。

一般，我们都会为投资组合设置业绩比较基准。基准可以是复合型的（composite benchmark<sup>①</sup>），即基准设定了不同类资产的中性配比。这种中性配比一般取决于 SAA，这样基准就与长期投资目标一致了；如果是为了战胜同类竞争者，也可以设置同类组合业绩比较基准；此外，基准可以挂钩现金收益率或通胀率、可以设置一个绝对收益值，等等。总之，财务顾问应该帮助投资者厘清自己的投资目标，并清楚地表达出来。

业绩比较基准的作用在于，首先，业绩比较基准将投资组合锚定在投资目标、投资限制上，并保证它们之间的一致性；其次，业绩比较基准能够用来评估投资组合的表现，审视组合是否按照既定投资目标运作，组合是否跑赢或跑输业绩比较基准是考量业绩的重要因素。

## 五、制订投资策略

一旦设置好投资目标和业绩比较基准，下一步就要制订投资策略了。多资产投资组合的风险收益主要源自以下三方面：

1. 战略型资产配置（Strategic Asset Allocation, SAA）；
2. 战术型资产配置（Tactical Asset Allocation, TAA）；
3. 精选投资标的。

SAA 属于长期策略，一般在 5 年到 10 年左右。TAA 属于短期策略，一般在 3 个月到 12 个月左右。投资策略是以达成投资目标为目的制订的投资规划，以 SAA 为基础，辅以 TAA 的短期调整。

## 六、寻找解决方法

完成策略制订后，接下来要寻找解决方法。选择投资标的主要关注的是评估资产配置情况，以及通过精选投资标的产生超额收益。资产配置界定了组合中各类资产的配置，标的选择则是在各类资产中挑选合适的投资标的。最后，在考虑不同资产的相互关系后，组

---

① 复合型业绩比较基准将不同市场指数糅合到一起，每一只指数表征一类大类资产，并配以一定权重。比如，这样的指数可以是 50% 的标普 500 指数加 40% 的美国国债指数加 10% 的美国短期国库券指数。



合构建把所有环节的成果糅合到一起。而风险预算则是将投资组合的整体风险分解到前述三方面来源上。

投资管理流程能够为投资决策提供一个框架。多资产投资者应当为整个资产组合，以及每一类风险收益来源都设置好投资管理流程。举个例子，投资者可以决定大类资产的配置范围，SAA 应该多久回顾或重评一次，以及何时和如何修改 SAA。TAA 下的投资决策包括暴露至 TAA 的方式，TAA 的构建方法，投资期限以及如何实施 TAA（比如，衍生品的头寸、TAA 的载体、ETFs 的交易、底层投资标的的交易，等等）。在精选投资标的的层面，投资者应该对每类资产的投资组合做出投资决策（比如，投资标的的数量、主动投资还是指数化投资、单基金经理还是多基金经理、投资风格，等等）。

寻找解决方法这一阶段实际上包括了整个流程的所有投资决策，例如，对组合风险水平至关重要的投资组合再平衡、现金管理，等等；实际上就是将组合纸面上的理论目标落到实际中。

## 七、绩效回顾

最后一步就是绩效回顾了。通过业绩归因，我们能看出每一次投资决策对整体业绩做出的贡献。我们应当时常回顾投资决策及其实施结果。由于投资者的投资目标、市场环境以及投资表现是不断变化的，因此投资流程也应当动态调整。比如，我们需要再平衡资产配置，管理现金流，当资本市场假设出现变化时重新审视 SAA，当出现投资机会时适时更换基础投资标的。

本书覆盖了上述整个投资流程、投资决策以及多资产投资组合的所有要素。

## 八、多资产投资的优势

多资产投资的优势很多。一只充分分散投资、动态调整的多资产投资组合能够通过分散化降低风险。通过严控风险，全盘风险管理，纪律性资产再平衡等手段，能够有效地实现资产的长期保值，并保证投资组合的风险水平与投资者风险容忍度保持一致。多资产投资组合能够将不同 alpha 来源结合起来，比如 TAA 与个券精选都能够提高收益。

比较重要的一点是，多资产投资组合能够致力于实现投资者的综合投资目标。光是复