

PUOKE 扑克财经



1小时搞懂宏观基金投资方法

“稳准狠” 抓住2019年投资机会

王丹 (Daniel) FRM

光谱投资 | 投资总监

帕丁顿宏观交易 | 首席策略师



禁止未经许可的分发传播；【帕丁顿宏观交易】
和扑克财经对内容传播的任何结果，不负责任。

目录

CONTENTS



全球知名宏观对冲基金
主要投资方法(策略)



【帕丁顿宏观交易】如何制定交易策略
【帕丁顿宏观交易】往期案例



做好宏观交易
需要的资源和工具



2019年如何利用【帕丁顿宏观交易】做好投资



直播内容开始之前

本次直播前“扑克小助教”做了些调研，汇总了如下共性度较高的反馈：

直播正文内容结束后，Q&A环节前会统一解答如下反馈。

扑克小助教：

3.13直播，您有没有想听的话题？宏观对冲方面，内容可以扩充。

用户1：

王总的课我都想听，基于相关性建立的套利策略如何应对相关性改变或失效的情形。

扑克小助教：

您日常做对冲交易，觉得最难或急需解决的问题是什么呢？

用户2：

行情变化太快，有时候宏观消息预判和解读有偏差。

用户3：

工具比较少，比如A股市场的对冲；自己策略比较传统，需要吸收新理念。

用户4：

王总的公众号一直有看，但作为个人交易者，很难实现那些东西，不容易跟踪宏观数据。

用户5：

王总之前某篇文章提到的“趋势择时模型”非常感兴趣，希望能单独开一节课。

用户6：

做有色金属大宗商品套利交易时，发现成熟的套利模型数量少，导致年化收益低。不知道这个该怎么解决。

用户7：

怎么处理回撤较大的问题。

用户8：

各类资产对冲比例？何时该获利了结？

用户9：

自己以日内短线为主，没有建立强大的逻辑思维体系，不敢做长线，找不到合适市场的合适机会。



PART 01

第一章

全球知名宏观对冲基金

主要投资方法(策略)



全球宏观基金

最近5年年均复合回报排名

GRAB
Not privileged to display 34 hedge funds, click for more information

<Search name or ticker>	Export ▾	Actions ▾	View ▾	Fund Screening
Bloomberg Peer Group for PRUGLMB KY Equity				179 funds
Ticker	Name	Fund Type	Fund Objective	Tot Ret 5Y Annl
11) PRUGLMB KY	PRULEV GLOBAL MACRO-B	Hedge Fund	Macro Diversified	45.578
12) AIP100A CN	AIP GLOBAL MACRO FUND LP-A	Hedge Fund	Macro Diversified	44.026
13) MACGIAU VI	MACROMONEY GL INV LTD-A USD	Hedge Fund	Macro Diversified	13.525
14) BERNDGF US	BERNETT DIVERSIFIED GLOBAL	Hedge Fund	Macro Diversified	12.809
15) PHAGAIA KY	PHARO GAIA FUND LTD	Hedge Fund	Macro Diversified	12.792
16) GULFSTR KY	GULFSTREAM FUND	Hedge Fund	Macro Diversified	11.155
17) PIPERLP US	SAM LIQUID FUND LP	Hedge Fund	Macro Diversified	10.530
18) PAHPAPA KY	PHARO AFRICA FUND LTD	Hedge Fund	Macro Diversified	8.517
19) PACSOFA US	PACS OPPORTUNITY FUND LP	Hedge Fund	Macro Diversified	7.969
20) SHEPENG SS	SHEPHERD ENERGY FUND	Hedge Fund	Macro Diversified	7.955
21) SIBCUII KY	SIBILLA CUMANA II CLASS	Hedge Fund	Macro Diversified	7.937
22) OVISMSE KY	OVIS MASTER FUND LP	Hedge Fund	Macro Diversified	7.678
23) SAGAM18 KY	SALMON GLOBAL-A USD MAY 18	Hedge Fund	Macro Diversified	7.186
24) ARMACRO KY	ARETE MACRO FUND-CLASS A	Hedge Fund	Macro Diversified	7.085
25) ADARMAA KY	ADAR MACRO FUND LTD-A	Hedge Fund	Macro Diversified	6.779
26) ODRAVEN US	ODIN RAVEN FUND LP	Hedge Fund	Macro Diversified	6.421
27) SLGOPPA MV	SLG OPPORTUNITIES FUND-A	Hedge Fund	Macro Diversified	5.091
28) ROWDIVE US	ROW DIVERSIFIED FUND LP	Hedge Fund	Macro Diversified	5.079
29) RVCCLSB KY	RV CAPITAL ASIA OPPORTUN-B U	Hedge Fund	Macro Diversified	4.745
30) RVCUSCB KY	RV CAPITAL ASIA OP US FUND-B	Hedge Fund	Macro Diversified	4.642
31) RVCCLSA KY	RV CAPITAL ASIA OPPORTUN-A U	Hedge Fund	Macro Diversified	4.470
32) RVCUSCA KY	RV CAPITAL ASIA OP US FUND-A	Hedge Fund	Macro Diversified	4.359
33) BHMASTR KY	BREMAN HOWARD MASTER FUND	Hedge Fund	Macro Diversified	4.180
34) KLSKLT KY	KLS RATES MASTER FUND LP	Hedge Fund	Macro Diversified	3.830

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2019 Bloomberg Finance L.P.
SN 770588 G358-4431-2 12-Mar-19 10:19:40 HKT GMT+8:00

来源: Bloomberg

当前宏观策略规模排名

GRAB
Not privileged to display 26 hedge funds, click for more information

<Search name or ticker>	Export ▾	Actions ▾	View ▾	Fund Screening
Bloomberg Peer Group for PRUGLMB KY Equity				117 funds
Ticker	Name	Fund Type	Fund Objective	Tot Asset (M)
11) PHAGAIA KY	PHARO GAIA FUND LTD	Hedge Fund	Macro Diversified	4,454.000
12) CARNMAC SS	CARLSSON NOREN MACRO	Hedge Fund	Macro Diversified	996.000
13) CARNAAL SS	CARLSSON NORENAKTIV ALLOKERI	Hedge Fund	Macro Diversified	996.000
14) ADARMAA KY	ADAR MACRO FUND LTD-A	Hedge Fund	Macro Diversified	926.530
15) WTGOFND KY	PRIMARY-WHITE TIGER GB OPP	Hedge Fund	Macro Diversified	436.659
16) ASPCTAU ID	ASPECT CORE TREND FUND-A USD	Hedge Fund	Macro Diversified	321.000
17) ARMACRO KY	ARETE MACRO FUND-CLASS A	Hedge Fund	Macro Diversified	315.000
18) ROWDIVE US	ROW DIVERSIFIED FUND LP	Hedge Fund	Macro Diversified	290.000
19) WBGOPFI US	WILLIAM BLAIR GLOBAL OPP-I	Hedge Fund	Macro Diversified	286.221
20) PAHPAPA KY	PHARO AFRICA FUND LTD	Hedge Fund	Macro Diversified	281.000
21) KTF15AU KY	KEY TRENDS 15 FUND-A USD	Hedge Fund	Macro Diversified	269.788
22) PEAKPAR US	PEAK PARTNERS LP	Hedge Fund	Macro Diversified	168.400
23) PRUGLMB KY	PRULEV GLOBAL MACRO-B	Hedge Fund	Macro Diversified	168.026
24) KOHCORA ID	36 SOUTH-KOHINOOR CORE FD-A	Hedge Fund	Macro Diversified	162.070
25) KINMACC KY	KINEA GLBL MACRO OFFSHORE-C	Hedge Fund	Macro Diversified	154.070
26) KOHTHRA ID	36 SOUTH-KOHINOOR S THREE-A	Hedge Fund	Macro Diversified	131.308
27) BEAVERC KY	BEAVER CREEK GLOBAL FUND-C	Hedge Fund	Macro Diversified	123.295
28) ECGLPAR US	ECLIPSE GLOBAL PARTNERS LP	Hedge Fund	Macro Diversified	103.043
29) COPHCAB VI	CONDOR CAP PHOENIX CAP FD-B	Hedge Fund	Macro Diversified	94.595
30) PFLXQP US	PRICE FLEX QP FUND LP	Hedge Fund	Macro Diversified	93.000
31) RUARPSZ LX	RUFFER PROT ST-RUFF IN-Z GBP	Hedge Fund	Macro Diversified	79.667
32) SPINGLO VI	SPINNAKER GLOBAL OPPORTUN-K	Hedge Fund	Macro Diversified	76.400
33) PRIQUQP US	PRICE FLEX QUALIFIED QP FUND	Hedge Fund	Macro Diversified	65.000
34) PRTOUAL IIS	PRICE FLEX QUALIFIED FUND LP	Hedge Fund	Macro Diversified	57.000

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2019 Bloomberg Finance L.P.
SN 770588 G358-4431-2 12-Mar-19 10:22:10 HKT GMT+8:00

来源: Bloomberg



宏观策略概述

“宏观策略” 是什么？赌宏观方向？

交易多个资产市场的策略（通常以组合交易为主）均可以定义为宏观策略。

主观宏观策略

系统化宏观策略

根据“系统化程度”，所有的宏观基金基本分布在这中间。
(后文分别举例2个极端的宏观基金及其策略)

作为子策略，宏观领域的CTAs策略及HFT策略也可以归为偏系统化的那一类

- 宏观领域的CTAs：高度自动化的趋势追随策略为主（主要交易：资产在宏观趋势上的粘性）
- 宏观领域的HFTs：交易不同宏观资产市场在极短时间内的宏观定价错配（如：外汇和固收市场的套利）

主观宏观策略并非没有章法的“随意交易”；

基金经理和交易员通常需要具备如下特质：

- 对跨资产市场普遍定价原理的熟悉和理解
- 高度敏感的价格信息组织和处理分析能力
- 完备的交易体系，对执行规则和市场的“敬畏”

执行交易的方式：

- 组合管理
- 方向交易
- 相对价值交易（不一定是统计套利）

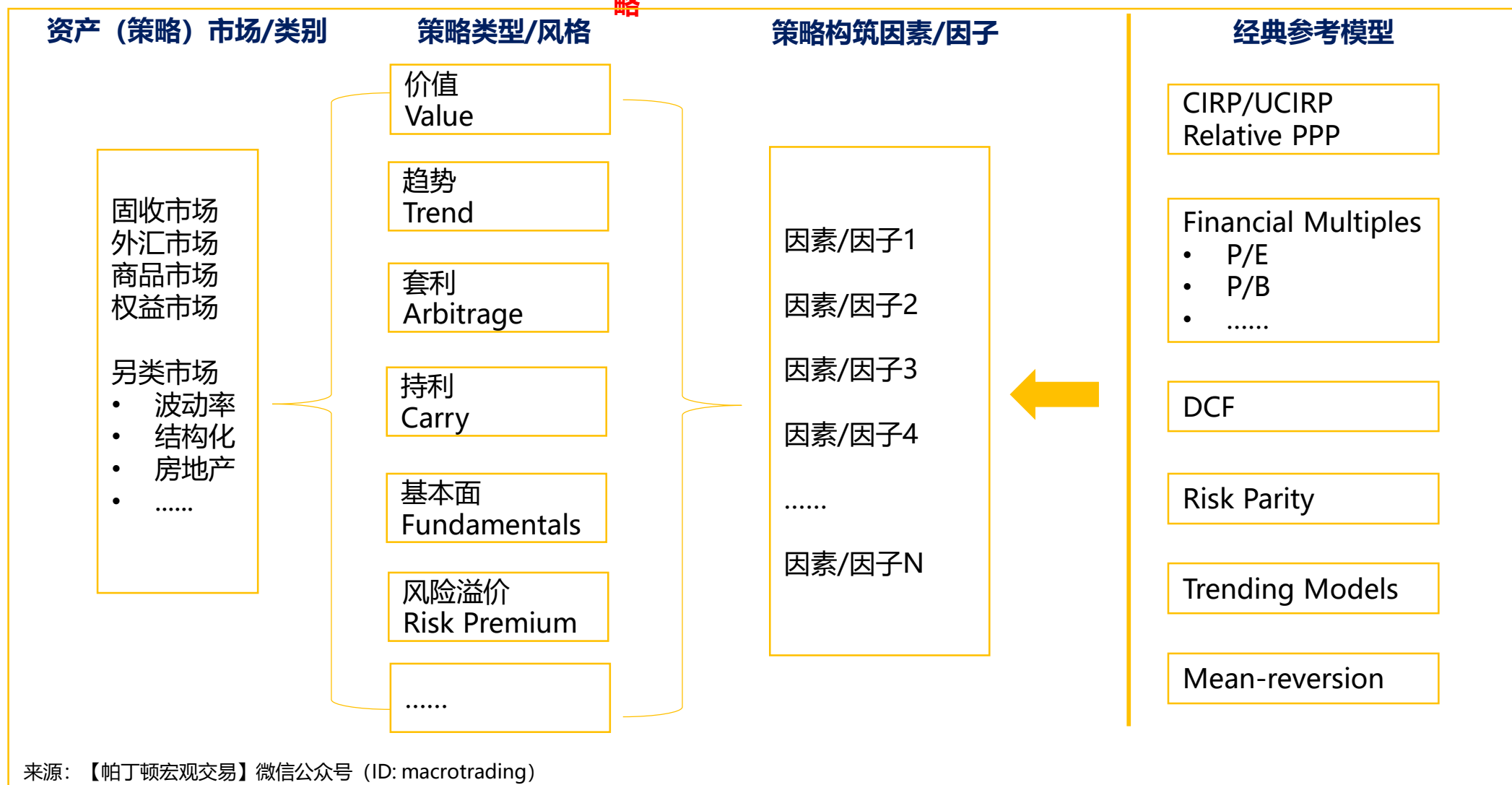
系统化宏观策略主要有以下几个特征：

- “自上而下”的模型为主
- 模型方法通常包含：重要的经济指标、跨资产市场表现、资产行为定量等指标
- 严格缜密的研究流程、策略流程、交易执行流程、组合监测和优化流程、风控流程（做到流程的高度自动化）



宏观策略概述（续）

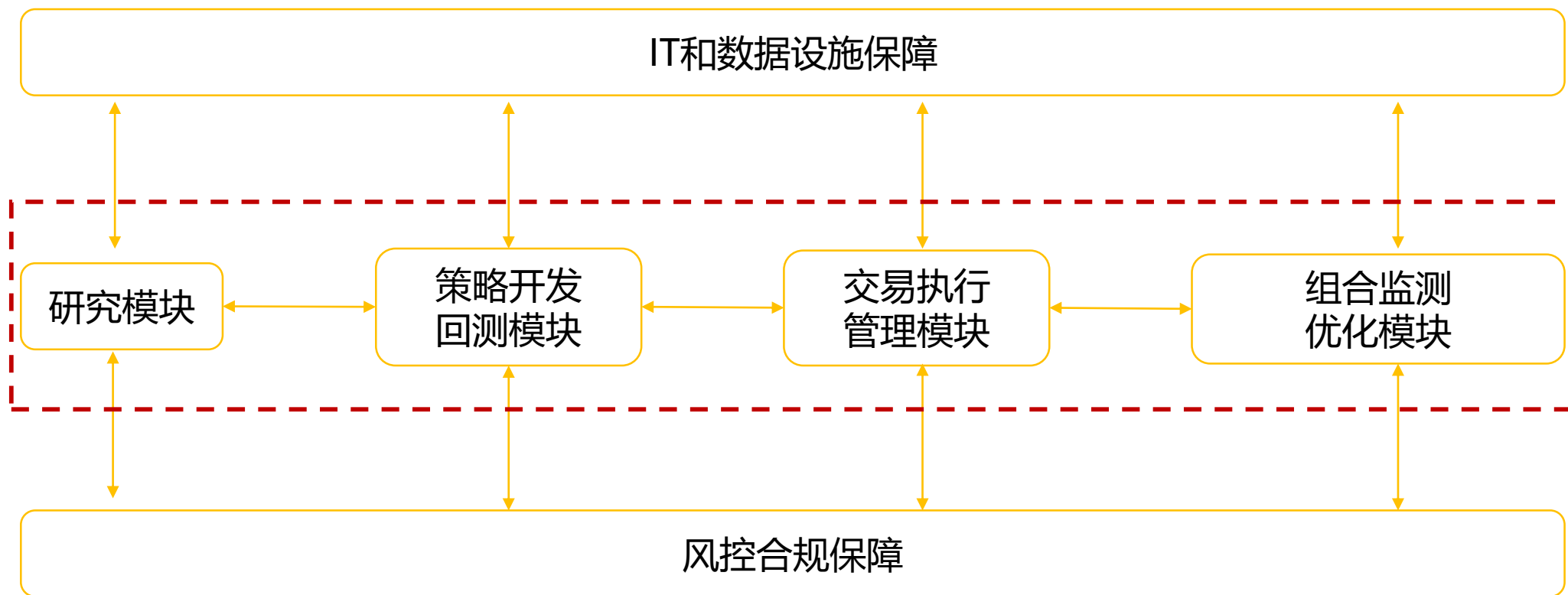
执行的主流“宏观策略”



注：上述元素并非互斥独立关系，实际上相互关联



构筑“系统化宏观策略”的执行流程和体系



来源：【帕丁顿宏观交易】微信公众号（ID: macrotrading）

知名宏观基金举例

举例1：宏观对冲基金，一定要提到的B家（注：隐去全名）

B家主要旗舰基金：“全天候@12%波动率”；“纯Alpha@12%波动率”；“纯Alpha@18%波动率”

“全天候@12%波动率”历史业绩

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2018	0.61	-2.49	0.29	0.98	0.90	-0.70	-0.09	-0.45	0.12	-3.38	-0.07	-1.92	-6.12
2017	1.39	2.28	-0.10	1.30	0.54	-1.08	1.59	2.30	-0.14	1.98	0.55	1.82	13.10
2016	-1.31	0.57	3.58	2.17	0.40	4.34	2.87	-0.05	0.90	-1.94	-2.22	1.97	11.60
2015	3.47	1.30	-0.45	1.55	-1.44	-3.79	-0.60	-4.89	-2.33	4.08	-1.85	-3.31	-8.37
2014	0.02	4.17	0.33	2.11	2.65	1.46	-0.62	2.61	-4.21	1.31	1.28	-2.55	8.56
2013	-0.68	0.21	1.11	2.97	-5.70	-7.26	2.83	-1.68	3.02	3.03	-1.33	-0.59	-4.60
2012	4.73	0.99	-1.65	2.28	0.96	0.67	3.84	0.79	1.26	-0.52	2.01	0.17	16.49
2011	-0.49	2.14	0.16	4.64	1.86	0.07	6.25	0.98	-2.88	4.10	-1.03	2.51	19.51
2010	0.64	1.34	2.45	3.51	0.31	1.42	3.27	5.02	3.21	1.81	-3.54	0.17	21.14
2009	0.29	-0.48	1.59	-0.85	0.02	0.61	2.55	2.46	2.44	0.36	4.75	-2.77	11.30
2008	1.76	2.76	-0.30	-0.71	-0.51	-0.02	-2.01	2.66	-11.69	-22.56	3.14	3.88	-24.11
2007	-1.18	4.00	-0.94	1.06	-2.66	-2.47	3.88	1.40	2.92	4.68	1.67	-0.78	11.83
2006	1.04	-1.59	-2.51	-0.95	-1.07	-0.06	3.16	3.09	-0.65	1.05	2.80	-4.25	-0.23
2005	1.38	0.10	0.76	1.11	3.34	3.18	-0.09	4.02	0.13	-4.53	2.32	3.76	16.25
2004	0.77	5.05	2.13	-5.98	1.66	0.40	0.80	4.15	2.88	2.06	1.67	2.31	18.96
2003	0.47	4.10	-4.05	1.90	9.31	-1.83	-3.81	3.17	2.78	0.54	0.39	4.45	17.90
2002	-1.68	2.93	2.48	1.71	0.82	-0.55	-2.42	4.83	-0.10	-1.26	2.15	2.48	11.70
2001	0.53	-1.69	-5.03	2.20	-1.30	-1.87	1.18	2.16	-5.11	4.33	-1.61	-1.50	-7.86
2000	-2.07	2.58	2.61	-2.83	1.36	5.23	-2.96	1.77	-2.24	-1.45	4.15	3.47	9.56
1999	4.79	-4.20	4.57	7.49	-5.99	-0.16	-0.09	1.10	3.70	0.25	1.47	2.33	16.61
1998	0.00	0.34	2.58	0.04	-1.94	0.85	-1.54	-10.08	10.03	2.31	0.42	-5.26	-3.45
1997	2.70	-1.90	-7.77	4.24	4.59	2.24	8.67	-3.35	6.55	0.90	-1.35	-0.46	14.90
1996	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2.06	-2.90	4.89	8.71	1.33	5.93	0.16	21.49

“纯Alpha@12%波动率”历史业绩

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2018	3.34	1.14	-1.09	-0.70	0.28	1.25	-1.07	-1.97	0.86	3.67	-0.69	4.80	9.99
2017	-0.68	0.78	1.39	-1.32	-1.55	-0.36	-0.22	0.21	0.20	1.73	0.28	0.40	0.81
2016	0.52	-3.97	-1.20	-1.31	-0.09	-2.00	0.18	0.67	0.32	6.11	1.22	1.75	1.89
2015	5.49	1.80	1.95	-0.84	1.20	-2.65	0.81	-4.66	-0.13	2.31	0.78	-2.38	3.33
2014	-0.16	2.00	-0.25	0.99	1.40	1.07	-1.93	1.89	-2.96	-0.67	1.16	0.04	2.47
2013	0.70	-1.31	0.01	1.01	1.15	-2.44	2.02	0.33	1.32	1.20	0.08	-0.58	3.48
2012	-0.71	0.28	-0.39	0.44	-0.44	-1.88	1.51	0.63	1.25	-0.46	-0.53	0.93	0.58
2011	-1.55	2.63	1.37	5.10	-0.97	-0.11	4.08	4.94	-0.19	-1.00	0.90	0.12	16.11
2010	2.18	2.76	-1.34	2.79	0.40	3.52	1.44	2.91	3.31	2.40	-1.09	5.38	27.40
2009	2.02	-0.64	-0.89	-1.29	-1.85	-2.04	1.05	0.37	3.66	-0.43	5.86	-3.76	1.70
2008	5.00	4.47	2.46	-7.09	4.12	4.02	-6.11	-1.71	-5.87	4.68	3.89	1.76	8.70
2007	-0.80	-0.69	1.74	0.53	1.30	0.37	0.76	0.45	3.05	3.09	-2.05	1.62	9.63
2006	3.15	1.07	-0.80	4.12	1.54	-1.89	0.27	-2.24	-2.83	-0.22	0.41	1.03	3.43
2005	1.56	2.07	-0.54	0.71	-1.13	0.94	-1.05	-1.50	3.28	-1.09	-0.54	0.82	3.46
2004	-0.40	-0.30	2.86	-3.42	1.95	0.56	-0.35	1.96	2.08	3.42	5.34	-0.45	13.78
2003	2.67	2.28	-1.26	2.26	4.85	-0.37	-0.70	1.96	2.50	2.97	1.14	1.69	21.71
2002	-4.88	0.96	4.91	2.18	3.57	3.96	-3.59	3.37	-2.77	3.72	1.44	1.05	14.18
2001	0.83	-2.39	-3.36	2.89	-2.81	3.56	0.62	3.66	-3.04	7.95	0.57	-1.87	6.13
2000	-0.94	4.01	-3.14	-0.98	5.57	0.67	-0.05	-4.04	-4.74	-6.07	2.45	4.52	-3.48
1999	0.55	2.79	-1.23	0.39	1.10	0.34	0.91	-0.50	-0.47	-1.25	-1.62	0.49	1.43
1998	3.51	4.19	3.45	-0.06	-1.22	-1.85	-0.75	0.47	3.10	6.30	2.76	3.70	25.89
1997	1.43	3.69	-3.20	4.29	0.68	3.48	2.26	0.22	1.85	-2.40	5.00	1.31	19.90
1996	5.06	-2.30	-2.00	5.02	-0.74	2.73	2.52	-0.31	6.19	0.66	8.19	-3.26	24.45
1995	-1.46	-3.87	-3.79	-1.80	-0.50	-1.16	4.20	0.78	-3.28	4.28	3.03	2.33	-1.72
1994	-0.80	-4.11	-0.73	-1.25	-1.49	-1.46	-0.84	0.06	0.11	1.01	7.65	1.80	-0.45
1993	0.01	-1.01	-2.34	1.34	1.05	4.01	2.67	5.51	2.66	1.95	0.49	6.08	24.46
1992	0.06	0.37	-0.11	1.02	1.57	-2.89	-1.44	0.30	10.58	-3.47	0.15	-0.88	4.72
1991	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	5.19	5.19

“纯Alpha@18%波动率”历史业绩

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2018	5.21	1.74	-1.82	-1.10	0.29	1.92	-1.68	-3.08	1.21	5.45	-1.07	7.16	14.55
2017	-1.08	1.15	2.10	-1.98	-2.35	-0.54	-0.38	0.29	0.27	2.58	0.35	0.53	0.81
2016	0.80	-6.01	-1.84	-2.07	-0.14	-3.02	0.20	1.02	0.47	9.22	1.81	2.62	2.36
2015	8.32	2.69	2.99	-1.35	1.83	-4.01	1.19	-6.94	-0.11	3.36	1.16	-3.66	4.67
2014	-0.27	3.06	-0.42	1.53	2.07	1.62	-2.92	2.84	-4.42	-1.02	1.69	0.01	3.53
2013	1.08	-2.00	-0.01	1.57	1.84	-3.66	3.09	0.39	1.89	1.85	0.07	-0.81	5.22
2012	-1.08	0.50	-0.61	0.67	-0.69	-2.75	2.27	0.90	1.93	-0.78	-0.79	1.34	0.79
2011	-2.32	3.98	2.08	7.82	-1.47	-0.19	6.25	7.54	-0.31	-1.40	1.46	0.05	25.34
2010	3.45	4.65	-2.00	4.27	0.55	5.37	2.13	4.37	5.01	3.65	-1.69	8.30	44.77
2009	3.07	-1.13	-1.39	-1.96	-2.85	-3.05	1.55	0.52	5.46	-0.65	9.46	-6.17	1.93
2008	7.45	6.15	3.45	-10.51	6.08	5.95	-9.25	-2.74	-8.99	5.80	5.75	2.59	9.41
2007	-1.29	-1.16	2.31	0.37	1.74	0.25	0.88	0.41	5.07	4.70	-3.84	2.88	12.66
2006	4.25	1.59	-1.58	6.26	2.07	-3.56	0.30	-3.79	-4.35	-0.58	0.37	1.30	1.73
2005	2.45	3.02	-1.11	1.20	-1.34	1.04	-1.74	-2.69	4.44	-1.76	-0.99	0.80	3.10
2004	-0.45	-0.49	4.24	-5.19	2.89	0.83	-0.57	2.95	3.06	5.08	7.89	-0.91	20.37
2003	3.73	3.18	-1.84	3.59	6.94	0.05	-1.06	2.78	3.82	4.21	1.58	2.83	33.82
2002	-6.93	1.31	6.97	3.05	6.35	6.09	-5.16	4.72	-4.27	5.34	2.00	1.87	22.05
2001	0.99	-3.76	-5.28	4.01	-5.24	6.18	0.77	5.11	-4.40	11.26	0.65	-2.18	6.87
2000	-1.63	5.96	-5.24	-1.71	8.86	0.99	-0.30	-6.24	-7.46	-9.28	3.35	6.41	-7.88
1999	0.67	4.02	-2.04	0.39	1.92	0.41	1.24	-1.08	-1.01	-2.07	-2.62	0.51	0.13
1998	5.07	6.11	4.99	-0.31	-2.06	-3.00	-1.35	0.47	4.43	9.57	3.98	5.38	37.77
1997	1.92	5.45	-5.01	6.32	0.84	5.04	3.21	0.15	2.60	-3.82	7.38	1.78	28.16
1996	8.42	-3.66	-3.21	7.53	-1.32	4.10	3.60	-0.68	9.15	0.82	12.11	-3.61	36.64
1995	-2.43	-6.06	-5.94	-2.95	-1.01	-1.99	6.05	0.94	-5.15	6.19	4.31	3.26	-5.71
1994	-1.32	-6.29	-1.23	-2.03	-2.40	-2.36	-1.44	-0.09	-0.03	1.31	11.25	2.47	-3.05
1993	-0.11	-1.64	-3.64	1.88	1.45	5.90	4.17	8.16	3.88	2.83	0.63	9.01	36.80
1992	-0.04	0.43	-0.33	1.44	2.23	-4.49	-2.31	0.32	15.88	-5.33	0.10	-1.46	5.08
1991	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	7.62	7.62

R.D预测到08年金融危机，但基金还是大幅回撤，说明什么？

预测和体系化执行是两回事！

无论分析和研究多自信，执行不过是自我逻辑的强化；

成熟投资人对市场是高度敬畏的，体系和流程化执行于长期投资很重要！

Alpha顾名思义，跟“宏观方向”没太大关系
(宏观方向称为Beta)

据说这两只基金不接受外部投资了（容量限制）

PUOKE 扑克财经



知名宏观基金举例

很多人认为“量化=程序化”，其实“量化”在主观里也应用广泛，量化分析只是方法手段

举例2、3：宏观对冲基金：P家和Q家（注：隐去全名）

P家主观程度高，Q家基本实现全流程系统化

P家策略历史业绩：7年差不多18倍收益

高度分散化的风险弹性宏观投资组合，通过量化和事件驱动的宏观策略，交易主要宏观事件、增长趋势和周期，地缘政治、国际关系以及其他系统性因素。

Class B Shares Performance Statistics (flash estimate as of 28 Feb 2019)													
2019	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
Class B Shares (US\$)*	18.60%	7.5%											27.5%
S&P 500 Index*	7.87%	2.97%											11.08%
2018	YTD												
Class B Shares (US\$)*	0.63%	-15.93%	-0.79%	0.69%	15.35%	-0.66%	-1.16%	6.72%	-7.93%	-15.96%	6.98%	9.05%	-7.80%
S&P 500 Index*	5.62%	-3.89%	-2.69%	0.27%	2.16%	0.48%	3.60%	3.03%	0.43%	-6.94%	1.79%	-9.18%	-6.24%
2017	YTD												
Class B Shares (US\$)*	9.52%	12.12%	-0.29%	7.03%	8.12%	-15.13%	6.86%	3.66%	-5.11%	16.64%	4.02%	-1.03%	51.78%
S&P 500 Index*	1.79%	3.72%	-0.04%	0.91%	1.16%	0.48%	1.93%	0.05%	1.93%	2.22%	2.81%	0.98%	19.42%
2016	YTD												
Class B Shares (US\$)*	9.44%	2.38%	7.86%	-3.20%	5.43%	21.04%	6.13%	-1.22%	0.97%	-13.53%	-1.83%	0.02%	34.18%
S&P 500 Index*	-5.07%	-0.41%	6.60%	0.27%	1.53%	0.09%	3.56%	-0.12%	-0.12%	-1.94%	3.42%	1.82%	9.54%
2015	YTD												
Class B Shares (US\$)*	47.49%	7.89%	7.60%	0.75%	4.23%	-12.58%	4.11%	-15.74%	3.18%	20.33%	-7.72%	-16.83%	31.39%
S&P 500 Index*	-3.10%	5.49%	-1.74%	0.85%	1.05%	-2.10%	1.97%	-6.26%	-2.64%	8.30%	0.05%	-1.75%	-0.73%
2014	YTD												
Class B Shares (US\$)*	-6.87%	8.46%	-2.10%	4.52%	14.76%	2.92%	7.32%	10.25%	-8.79%	16.42%	15.11%	17.97%	108.26%
S&P 500 Index*	-3.56%	4.31%	0.69%	0.62%	2.10%	1.91%	-1.51%	3.77%	-1.55%	2.32%	2.45%	-0.42%	11.39%
2013	YTD												
Class B Shares (US\$)*	3.18%	12.78%	6.33%	25.18%	-13.03%	-27.26%	15.06%	-0.74%	21.08%	11.77%	4.10%	-7.75%	45.46%
S&P 500 Index*	5.04%	1.11%	3.60%	1.81%	2.08%	-1.50%	4.95%	-3.13%	2.97%	4.46%	2.80%	2.36%	29.60%
2012	YTD												
Class B Shares (US\$)*				-6.06%	5.04%	7.91%	2.66%	11.88%	6.79%	7.31%	-2.24%	13.99%	67.58%
S&P 500 Index*				3.13%	-0.75%	-6.27%	3.96%	1.26%	1.98%	2.42%	-1.98%	0.28%	4.43%

摘自该基金2017年12月份的Review：
保持“市场敬畏之心”，虽然对市场有观点，但执行上不依赖市场预测（且内心认为预测不了市场）；
坚守投资流程体系和一贯的策略，不断完善它，是应对市场不确定的核心所在！

Q家策略历史业绩：12年差不多10倍收益

极其高度分散化的波动率锚定宏观投资组合（通常持仓数在100~200种之间），交易全球资产市场的风险溢价。

(%)	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	YTD
2006										6.6	13.5	12.1	35.7
2007	2.5	-0.8	-6.3	-0.7	5.9	3.8	-10.3	-15.5	27.0	11.2	-0.3	7.1	18.9
2008	2.0	14.4	-5.7	-0.2	-0.6	5.4	-6.9	-6.6	-16.6	-22.6	8.2	10.8	-22.6
2009	-5.7	-4.9	4.5	0.6	0.5	-0.4	15.9	15.1	13.4	-8.5	15.5	-2.8	46.7
2010	LOOKING AHEAD									8.2	-7.2	6.4	82.4
2011	As always, we cannot predict future market events. We do not know in advance whether the next few years will be above or below average for the Fund. We do, however, know that we will surely encounter occasional bad patches of returns. Our investment philosophy and experience tell us that when such episodes occur, the best thing to do is simply to stay the course.									14.0	-2.3	0.7	32.9
2012	Nevertheless, investors can reasonably expect to see the following developments in the coming years:									-1.6	5.5	3.5	39.5
2013	• Our portfolio will continue to diversify, with new markets being traded, as well as new strategies/risk premiums implemented on existing markets. The risk-return characteristic of the Fund will correspondingly improve.									10.4	2.1	-1.9	9.2
2014	• A large majority of the Fund's capital base will become formally longer-term. This will make the possibility of significant and disruptive redemptions occurring within a short window more remote.									2.9	3.2	-5.2	29.4
2015	• The size of our team will expand moderately, allowing us to increase our research output, and perform the ever more complex middle/back-office functions to the highest standards.									7.1	-3.3	-9.2	-18.3
2016										-5.7	-9.3	1.6	26.8
2017										5.1	3.2	4.3	38.4
2018	7.0	-12.0	2.0	1.4	-0.2	-4.0	-0.8	0.8	1.3	-16.7	-4.0	-6.3	-29.2
2019	13.2	2.8											16.4



知名宏观基金举例 (续)

Q家基金投资组合涉及到的交易市场及投资组合的配置方式

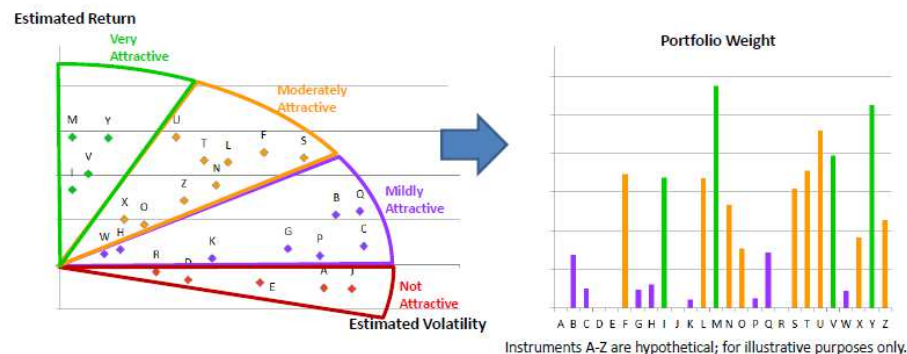
Equities		Bonds		
Australia SPI 200	Netherland AEX	Australia 3-Year	AED IRS	MXN IRS
Canada S&P 60	S.A. FTSE/JSE Top 40	Australia 10-Year	AUD IRS	MYR IRS
China FTSE A50	Singapore MSCI	Canada 10-Year	BRL IRS	NOK IRS
Euro STOXX 50	Spain IBEX 35	France OAT	CAD IRS	NZD IRS
France CAC 40	Sweden OMX	Germany Schatz	CHF IRS	PLN IRS
Germany DAX	Switzerland SMI	Germany BOBL	CZK IRS	SAR IRS
HK Hang Seng	Taiwan Taiex	Germany BUND	DKK IRS	SEK IRS
HK H-Shares	Thai Set 50	Germany BUXL	EUR IRS	SGD IRS
India Nifty 50	UK FTSE 100	Italy 3-Year	GBP IRS	THB IRS
Italy MIB	US Russell 2000	Italy 10-Year	HKD IRS	TWD IRS
Japan Nikkei 225	US MidCap 400	Japan 10-Year	ILS IRS	USD IRS
Korea Kospi 200	US S&P 500	Korea 3-Year	JPY IRS	ZAR IRS
Malaysia FTSE KLCI		Korea 10-Year	KRW IRS	
MSCI EAFE	FTSE 100 Dividend	UK Gilt		
MSCI EM	Stoxx 50 Dividend	US 2-Year Note		
		US 5-Year Note		
		US 10-Year Note		
		US Ultra T-Note		
		US Treasury Bond		
		US Ultra T-Bond		

Real Estate	Credit	
FTSE EPRA/NAREIT	CDX.EM	iTraxx Europe
US MBS/ABS/CMBS	CDX.LATAM.CORP	iTraxx Europe Crossover
	CDX.NA.IG	iTraxx Japan
	CDX.NA.HY	iTraxx SovX CEEMEA
	CMBX.NA	iTraxx SovX Western Europe
	iTraxx Asia ex-Japan	MCDX.NA
	iTraxx Australia	
	iTraxx CEEMEA	Securitized Credit

Commodities			Currencies			
Aluminum	Crude Oil	Canola	AED	HKD	PHP	AUD CCS
Copper	Gasoline	Cocoa	AUD	HUF	PLN	CAD CCS
Gold	Heating Oil	Coffee	BRL	IDR	RUB	CHF CCS
Iron Ore	Natural Gas	Corn	CAD	ILS	SAR	DKK CCS
Lead		Cotton	CHF	INR	SEK	EUR CCS
Nickel	Feeder Cattle	Palm Oil	CNH	JPY	SGD	GBP CCS
Palladium	Lean Hogs	Soybean	CNY	KRW	THB	JPY CCS
Platinum	Live Cattle	Soybean Meal	CZK	MXN	TRY	NOK CCS
Rubber		Soybean Oil	DKK	MYR	TWD	NZD CCS
Silver		Sugar	EUR	NOK	USD	SEK CCS
Zinc		Wheat	GBP	NZD	ZAR	SGD CCS

Insurance	Equity Styles	
Catastrophe Bond	Australia	Hong Kong
Collateralized Reinsurance	Canada	Japan
Industry-Loss Warranty	France	UK
Sidcar	Germany	US
Weather Derivatives		

Volatility			Inflation	
DAX	SPI 200	Corn	EURGBP	Australia
FTSE 100	STOXX 50	Crude Oil	EURUSD	Canada
Hang Seng	S&P 500	Gold	GBPUSD	Eurozone
H-Shares	TaieX	Natural Gas	USDJPY	France
Kospi 200		Soybean		Germany
Nasdaq	German BUND			UK
Nikkei 225	US 10-Year Note			US



宏观交易中 涉及的一般方法

前述宏观对冲基金的执行体系于大部分交易员而言，复制和模仿门槛较大；
“宏观交易的一般方法”对大部分交易员有很强借鉴意义。

宏观交易标的：多资产、多市场为主；分析“自上而下”为主，模式上偏“Generalist（泛市场分析）”；关注工具的系统性特征强（如：主要为股指，非个股）

- **市场扫描**

基于跨市场宏观交易机会出现的理解，构建扫描模型（常用：依靠技术分析、波动率、宏观指标等各种方法），筛选潜在投资机会；将筛选出来的投资机会纳入观察池，进行观察，时机适宜的时候用于执行。

- **回测想法**

回测“交易想法”（举例：“多贴水，空升水”对冲组合），观察其在历史各时期的表现，从而获得对该交易想法更直观的认识理解，并且用于后期交易想法在执行上的改善。

- **建立参考库**

观察某类事件在历史上对各资产类别表现的影响，尽可能归纳出一般规律，建立参考库，不断扩充、完善和更新。

- **找历史相似**

结合对宏观环境或市场环境的理解，寻找历史上与当前环境相似时期，并对比交易标的在两段时期的走势情况

- **其它...**

交易执行和管理上（Risk Budgeting\Position Sizing\Take-off Trades\Position Optimizing.....），
“宏观交易”与其他类型的交易策略差别不大（请参考【帕丁顿宏观交易】策略执行模板的默认范式）



宏观交易中 涉及的一般方法

举例，仅用于形象展示

市场扫描 (如：市场跨期机会的实时初步扫描筛选)

Today 2019-03-11					Value - Hist				Value - 5Yr				Value - 3Yr				Value - 1Yr				ValueAnchor - Hist				
Cal-Spd Opps	PreClose	Open	Last	Last-PreClos	95%/5%	90%/10%	85%/15%	75%/25%	95%/5%	90%/10%	85%/15%	75%/25%	95%/5%	90%/10%	85%/15%	75%/25%	95%/5%	90%/10%	85%/15%	75%/25%	Max/Min	95%/5%	90%/10%	85%/15%	75%/25%
IF03.CFE-IF02.CFE	(12.00)	(8.80)	(12.00)	0.00																					
IH03.CFE-IH02.CFE	(5.60)	(5.20)	(5.60)	0.00																Long					
IC03.CFE-IC02.CFE	(35.40)	(43.20)	(35.40)	0.00	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short		Short	Short	Short	(6.60)	(43.16)	(52.20)	(60.20)	(77.20)
TF02.CFE-TF01.CFE	0.44	0.00	0.44	0.00			Short	Short			Short	Short	Short	Short			Short	Short	Short	Short	2.18			0.42	0.33
T02.CFE-T01.CFE	(0.24)	(0.44)	(0.24)	0.00																Long					
SC02.INF-SC01.INF	2.00	2.70	1.10	(0.90)																					
CU02.SHF-CU01.SHF	(440)	(440)	(350)	90				Long			Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long					(200.00)
AL02.SHF-AL01.SHF	(120)	(95)	(110)	10			Long	Long		Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	(620.00)			(80.00)	(20.00)
ZN02.SHF-ZN01.SHF	(350)	(395)	(400)	(50)	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long		Long	Long	Long	(740.00)	(278.25)	(166.50)	(100.00)	(35.00)
PB02.SHF-PB01.SHF	(120)	(135)	(110)	10				Long																	(75.00)
NI02.SHF-NI01.SHF	(1,040)	(820)	(880)	160	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long		Long	Long	Long	(2030.00)	(680.00)	(440.00)	(290.00)	(100.00)
SN02.SHF-SN01.SHF	(1,690)	146.550	(1,710)	(20)			Long	Long			Long	Long				Long			Long	Long	(17190.00)			(1380.00)	(590.00)
AU12M.SHF-AU06M.SHF	2.95	2.85	2.85	(0.10)				Short									Long	Long	Long	Long					2.70
AU06M.SHF-AU12M.SHF																									
AG12M.SHF-AG06M.SHF	51	50	53	2				Long						Long	Long	Long				Long					54.25
AG12M.SHF-AG06M.SHF																									
I01M.DCE-I09M.DCE	(26.5)	(29.0)	(28.0)	(1.5)				Long				Long					Long	Long	Long	Long					(27.50)
I05M.DCE-I01M.DCE																									
I09M.DCE-I05M.DCE	(38.5)	(38.0)	(41.0)	(2.5)			Long	Long				Long				Long	Long	Long	Long	Long	(91.50)			(40.13)	(28.00)
RB01M.SHF-RB10M.SHF	(169)	(166)	(175)	(6)		Long	Long	Long				Long									(623.00)		(161.60)	(127.00)	(79.00)
RB05M.SHF-RB01M.SHF																									
RB10M.SHF-RB05M.SHF	(257)	(258)	(271)	(14)	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long		Long	Long	Long	(364.00)	(239.00)	(195.00)	(161.50)	(66.00)
HC01M.SHF-HC10M.SHF	(146)	(142)	(156)	(10)			Long	Long			Long	Long				Long					(410.00)			(140.25)	(104.00)
HC05M.SHF-HC01M.SHF																									
HC10M.SHF-HC05M.SHF	(246)	(250)	(264)	(18)	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long		Long	Long	Long	(437.00)	(233.55)	(198.00)	(178.95)	(151.25)
J01M.DCE-J09M.DCE	(46)	(42)	(51)	(5)				Long																	(41.00)
J05M.DCE-J01M.DCE																									
J09M.DCE-J05M.DCE	(60)	(60)	(57)	3																Short					
JM01M.DCE-JM09M.DCE	(39)	(41)	(41)	(2)		Long	Long	Long		Long	Long	Long		Long	Long	Long	Long	Long	Long	Long	(92.50)		(38.40)	(33.00)	(19.00)
JM05M.DCE-JM01M.DCE																									
JM09M.DCE-JM05M.DCE	93	94	95	2	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	Short	168.50	86.50	79.35	62.00	39.00
ZC01M.CZC-ZC09M.CZC	(1)	1	(2)	(0)			Long	Long			Long	Long				Long					(51.40)			0.64	5.00
ZC05M.CZC-ZC01M.CZC																									
ZC09M.CZC-ZC05M.CZC	(17)	(16)	(20)	(3)				Long				Long													(13.00)
FG01M.CZC-FG09M.CZC	(35)	(33)	(38)	(3)														Short	Short	Short					
FG05M.CZC-FG01M.CZC																									
FG09M.CZC-FG05M.CZC	(8)	(9)	(8)	0																					
SF01M.CZC-SF09M.CZC	(30)	(8)	(30)	0																					
SF05M.CZC-SF01M.CZC																									
SF09M.CZC-SF05M.CZC	(78)	(48)	(78)	0																					
SM01M.CZC-SM09M.CZC	(202)	(142)	(202)	0																					
SM05M.CZC-SM01M.CZC																									
SM09M.CZC-SM05M.CZC	(398)	(348)	(398)	0		Long	Long	Long		Long	Long	Long		Long	Long	Long		Long	Long	Long	(752.00)		(369.20)	(334.00)	(308.00)

来源：【帕丁顿宏观交易】微信公众号 (ID: macrotrading)

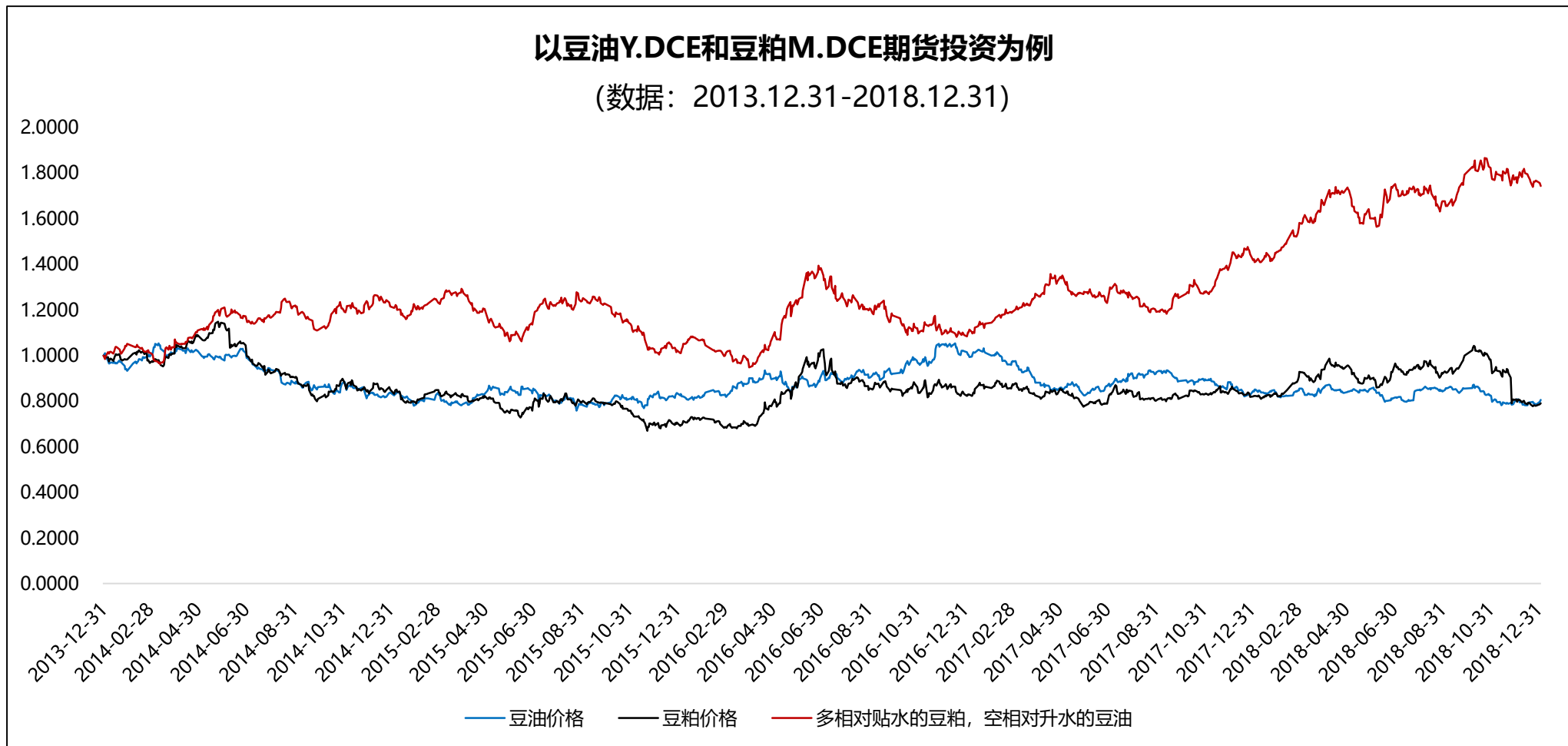
PUOKE 扑克财经



宏观交易中 涉及到的一般方法

举例，仅用于形象展示

● 回测想法 (如：“多贴水，空升水”的交易想法)



来源：广东光谱投资管理有限公司、【帕丁顿宏观交易】微信公众号 (ID: macrotrading)



宏观交易中
涉及到的一般方法
举例，仅用于形象展示

● 建立参考库 (如：事件 - 股市暴跌期间，参考 - 各标的历史反应情况；将这个归纳放入今后投资交易的参考库)

		起始日	见底日	起始价格	见底价格	最大回撤	年化回报	年化波动率			起始日	见底日	起始价格	见底价格	最大回撤	年化回报	年化波动率
历史一年滚动最大回撤	沪深300指数			5,731.76	1,627.76	-71.60%	-75.78%	48.16%					5,877.20	2,842.68	-51.63%	-65.96%	43.09%
	中债2年			3.95	2.47	-1.48							3.44	3.72	0.28		
	中债5年			4.21	2.81	-1.40							3.93	4.02	0.09		
	中债10年			4.40	3.06	-1.35							4.37	4.34	-0.04		
	沪深300期货			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	上证50期货			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	中证500期货			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	5年期国债期货			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	10年期国债期货			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	铁矿石			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	螺纹钢			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	热轧卷板			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	焦炭			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	焦煤			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	动力煤			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	玻璃			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	硅铁			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	锰硅			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	塑料			1.08	0.50	-54.12%	-58.43%	30.83%					1.00	1.22	22.70%	35.46%	16.94%
	聚丙烯			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	PVC			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	甲醇			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	PTA	2008-1-14	2008-11-4	0.70	0.55	-21.52%	-23.89%	23.29%			2007-10-16	2008-6-17	0.80	0.86	8.07%	12.21%	15.31%
	橡胶			0.79	0.49	-37.60%	-41.22%	32.23%					0.76	0.87	15.00%	23.04%	25.87%
	玉米			1.08	0.84	-22.14%	-24.56%	15.36%	超过50%的回撤区间1				1.06	1.04	-1.79%	-2.64%	14.66%
	玉米淀粉			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	豆粕			1.58	1.27	-19.72%	-21.92%	35.97%					1.39	1.87	33.83%	54.09%	28.35%
	菜粕			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	豆一			1.70	1.32	-22.19%	-24.62%	34.74%					1.49	1.92	28.75%	45.49%	26.46%
	豆油			2.10	1.29	-38.33%	-41.99%	39.83%					1.67	2.33	39.82%	64.44%	31.56%
	菜油			1.33	0.83	-37.40%	-41.00%	39.00%					1.06	1.54	45.92%	75.19%	30.61%
	棕榈油			1.20	0.56	-53.64%	-57.94%	37.47%					1.00	1.27	26.55%	44.83%	28.03%
	白糖			0.76	0.52	-31.20%	-34.38%	25.11%					0.83	0.67	-18.98%	-26.83%	21.59%
	棉花			0.67	0.46	-32.00%	-35.24%	17.49%					0.70	0.60	-13.20%	-18.95%	12.24%
	鸡蛋			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	强麦			0.77	0.67	-13.33%	-14.88%	15.43%					0.83	0.75	-10.28%	-14.87%	16.46%
	原油			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	黄金			0.99	0.72	-27.46%	-31.47%	31.28%					1.00	0.89	-10.82%	-23.00%	23.28%
	白银			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	铜			1.83	0.98	-46.19%	-50.25%	30.87%					1.92	1.82	-5.14%	-7.53%	25.89%
	铝			0.83	0.58	-29.88%	-32.96%	22.28%					0.90	0.82	-8.89%	-12.90%	15.85%
	锌			0.70	0.33	-53.05%	-57.33%	34.82%					0.92	0.54	-41.06%	-54.37%	33.42%
	铅			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	镍			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	锡			1.00	1.00	0.00%							1.00	1.00	0.00%		
	标普500指数			1,426.63	676.53	-52.58%	-60.27%	46.66%					1,515.96	752.44	-50.37%	-51.83%	38.20%
	美债2年	2008-5-19	2009-3-9	2.42	0.96	-1.46					2007-12-10	2008-11-20	3.17	1.00	-2.17		
	美债5年			3.09	1.90	-1.19							3.54	1.94	-1.60		
	美债10年			3.83	2.89	-0.94							4.15	3.10	-1.05		

来源：【帕丁顿宏观交易】微信公众号 (ID: macrotrading)



宏观交易中 涉及到的一般方法

举例，仅用于形象展示

- **找历史相似** (如：宏观环境找到了相似性，2018年底开始考虑投资中证500指数)



投资交易上避开效率较低的行为

讨论行情，分析涨跌原因

→ 现实：大多数分析停留在解释层面（讲故事），缺乏严格的测试和事前检验能力

过度重视已被“商品化”的逻辑推断

→ 现实：大多数分析是“自我逻辑”的强化，而非“市场逻辑”
“市场逻辑”本身不稳定（通过波动体现）

过度集中，缺乏“分散”

→ 现实：虽然交易不同的工具，但获得了相似的交易结果（市场深度关联）

缺乏“可重复和优化”的执行体系

→ 现实：没有体系，便没有建立长期盈利能力的“抓手”
除此之外的努力大概率是“徒劳”

典型的交易逻辑谬误：多追问，其实问题就显而易见

如果黄金...，美债..... → 如果知道黄金...，为何要交易美债？

资金开始涌入股市，股市...

→ 看到的都是过去，
确认下一刻资金流向比直接确认股市的方向简单？

高盛认为...达里奥认为... → 这种观点对投资交易有帮助？

.....

交易：本质上是风险和收益的交换

风险和收益的量化/测算基于定义过的交易体系



PART 02

第二章节

【帕丁顿宏观交易】如
何制定交易策略

【帕丁顿宏观交易】往
期案例



【帕丁顿宏观交易】 如何制定交易策略

始于“规划和预期”

取决于抓取市场机会的能力，
也取决于市场给了多少机会；
通常PM每月执行的策略数在2~8个

结合过往交易经验，对交易
胜率的合理预期范围

PM执行交易的基准：收益风险比不低于2.5

- 既定框架下，捕捉到的市场机会较少，可能会放低收益风险比去执行。
- 放宽止损，可能会降低收益风险，这一行为可以换取更高的胜率

策略如果赚钱，其赚钱
幅度的情景预计

预期规划	2019年累计策略数	2019年平均胜率	2019年策略收益风险比	2019年策略上行收益%
悲观	24	30%	2.00	1.0%
一般	36	40%	2.50	1.5%
基准	48	50%	3.00	2.0%
乐观	60	60%	3.50	2.5%
较好	72	70%	4.00	3.0%

来源：【帕丁顿宏观交易】微信公众号 (ID: macrotrading)

注：PM区分对待“交易”和“投资”，上述方法和流程仅供“交易”参考



【帕丁顿宏观交易】
如何制定交易策略

合理预期下进行交易

根据上页的情景假设，PM在2019年大概会产生625个回报情形，收益区间为-10.80%~135.00%

2019年【帕丁顿宏观交易】回报情景估计																									
年平均胜率	30%					40%					50%					60%					70%				
年平均收益风险比	2.00	2.50	3.00	3.50	4.00	2.00	2.50	3.00	3.50	4.00	2.00	2.50	3.00	3.50	4.00	2.00	2.50	3.00	3.50	4.00	2.00	2.50	3.00	3.50	4.00
全年24个策略	-1.20%	0.48%	1.60%	2.40%	3.00%	2.40%	3.84%	4.80%	5.49%	6.00%	6.00%	7.20%	8.00%	8.57%	9.00%	9.60%	10.56%	11.20%	11.66%	12.00%	13.20%	13.92%	14.40%	14.74%	15.00%
	-1.80%	0.72%	2.40%	3.60%	4.50%	3.60%	5.76%	7.20%	8.23%	9.00%	9.00%	10.80%	12.00%	12.86%	13.50%	14.40%	15.84%	16.80%	17.49%	18.00%	19.80%	20.88%	21.60%	22.11%	22.50%
	-2.40%	0.96%	3.20%	4.80%	6.00%	4.80%	7.68%	9.60%	10.97%	12.00%	12.00%	14.40%	16.00%	17.14%	18.00%	19.20%	21.12%	22.40%	23.31%	24.00%	26.40%	27.84%	28.80%	29.49%	30.00%
	-3.00%	1.20%	4.00%	6.00%	7.50%	6.00%	9.60%	12.00%	13.71%	15.00%	15.00%	18.00%	20.00%	21.43%	22.50%	24.00%	26.40%	28.00%	29.14%	30.00%	33.00%	34.80%	36.00%	36.86%	37.50%
	-3.60%	1.44%	4.80%	7.20%	9.00%	7.20%	11.52%	14.40%	16.46%	18.00%	18.00%	21.60%	24.00%	25.71%	27.00%	28.80%	31.68%	33.60%	34.97%	36.00%	39.60%	41.76%	43.20%	44.23%	45.00%
全年36个策略	-1.80%	0.72%	2.40%	3.60%	4.50%	3.60%	5.76%	7.20%	8.23%	9.00%	9.00%	10.80%	12.00%	12.86%	13.50%	14.40%	15.84%	16.80%	17.49%	18.00%	19.80%	20.88%	21.60%	22.11%	22.50%
	-2.70%	1.08%	3.60%	5.40%	6.75%	5.40%	8.64%	10.80%	12.34%	13.50%	13.50%	16.20%	18.00%	19.29%	20.25%	21.60%	23.76%	25.20%	26.23%	27.00%	29.70%	31.32%	32.40%	33.17%	33.75%
	-3.60%	1.44%	4.80%	7.20%	9.00%	7.20%	11.52%	14.40%	16.46%	18.00%	18.00%	21.60%	24.00%	25.71%	27.00%	28.80%	31.68%	33.60%	34.97%	36.00%	39.60%	41.76%	43.20%	44.23%	45.00%
	-4.50%	1.80%	6.00%	9.00%	11.25%	9.00%	14.40%	18.00%	20.57%	22.50%	22.50%	27.00%	30.00%	32.14%	33.75%	36.00%	39.60%	42.00%	43.71%	45.00%	49.50%	52.20%	54.00%	55.29%	56.25%
	-5.40%	2.16%	7.20%	10.80%	13.50%	10.80%	17.28%	21.60%	24.69%	27.00%	27.00%	32.40%	36.00%	38.57%	40.50%	43.20%	47.52%	50.40%	52.46%	54.00%	59.40%	62.64%	64.80%	66.34%	67.50%
全年48个策略	-2.40%	0.96%	3.20%	4.80%	6.00%	4.80%	7.68%	9.60%	10.97%	12.00%	12.00%	14.40%	16.00%	17.14%	18.00%	19.20%	21.12%	22.40%	23.31%	24.00%	26.40%	27.84%	28.80%	29.49%	30.00%
	-3.60%	1.44%	4.80%	7.20%	9.00%	7.20%	11.52%	14.40%	16.46%	18.00%	18.00%	21.60%	24.00%	25.71%	27.00%	28.80%	31.68%	33.60%	34.97%	36.00%	39.60%	41.76%	43.20%	44.23%	45.00%
	-4.80%	1.92%	6.40%	9.60%	12.00%	9.60%	15.36%	19.20%	21.94%	24.00%	24.00%	28.80%	32.00%	34.29%	36.00%	38.40%	42.24%	44.80%	46.63%	48.00%	52.80%	55.68%	57.60%	58.97%	60.00%
	-6.00%	2.40%	8.00%	12.00%	15.00%	12.00%	19.20%	24.00%	27.43%	30.00%	30.00%	36.00%	40.00%	42.86%	45.00%	48.00%	52.80%	56.00%	58.29%	60.00%	66.00%	69.60%	72.00%	73.71%	75.00%
	-7.20%	2.88%	9.60%	14.40%	18.00%	14.40%	23.04%	28.80%	32.91%	36.00%	36.00%	43.20%	48.00%	51.43%	54.00%	57.60%	63.36%	67.20%	69.94%	72.00%	79.20%	83.52%	86.40%	88.46%	90.00%
全年60个策略	-3.00%	1.20%	4.00%	6.00%	7.50%	6.00%	9.60%	12.00%	13.71%	15.00%	15.00%	18.00%	20.00%	21.43%	22.50%	24.00%	26.40%	28.00%	29.14%	30.00%	33.00%	34.80%	36.00%	36.86%	37.50%
	-4.50%	1.80%	6.00%	9.00%	11.25%	9.00%	14.40%	18.00%	20.57%	22.50%	22.50%	27.00%	30.00%	32.14%	33.75%	36.00%	39.60%	42.00%	43.71%	45.00%	49.50%	52.20%	54.00%	55.29%	56.25%
	-6.00%	2.40%	8.00%	12.00%	15.00%	12.00%	19.20%	24.00%	27.43%	30.00%	30.00%	36.00%	40.00%	42.86%	45.00%	48.00%	52.80%	56.00%	58.29%	60.00%	66.00%	69.60%	72.00%	73.71%	75.00%
	-7.50%	3.00%	10.00%	15.00%	18.75%	15.00%	24.00%	30.00%	34.29%	37.50%	37.50%	45.00%	50.00%	53.57%	56.25%	60.00%	66.00%	70.00%	72.86%	75.00%	82.50%	87.00%	90.00%	92.14%	93.75%
	-9.00%	3.60%	12.00%	18.00%	22.50%	18.00%	28.80%	36.00%	41.14%	45.00%	45.00%	54.00%	60.00%	64.29%	67.50%	72.00%	79.20%	84.00%	87.43%	90.00%	99.00%	104.40%	108.00%	110.57%	112.50%
全年72个策略	-3.60%	1.44%	4.80%	7.20%	9.00%	7.20%	11.52%	14.40%	16.46%	18.00%	18.00%	21.60%	24.00%	25.71%	27.00%	28.80%	31.68%	33.60%	34.97%	36.00%	39.60%	41.76%	43.20%	44.23%	45.00%
	-5.40%	2.16%	7.20%	10.80%	13.50%	10.80%	17.28%	21.60%	24.69%	27.00%	27.00%	32.40%	36.00%	38.57%	40.50%	43.20%	47.52%	50.40%	52.46%	54.00%	59.40%	62.64%	64.80%	66.34%	67.50%
	-7.20%	2.88%	9.60%	14.40%	18.00%	14.40%	23.04%	28.80%	32.91%	36.00%	36.00%	43.20%	48.00%	51.43%	54.00%	57.60%	63.36%	67.20%	69.94%	72.00%	79.20%	83.52%	86.40%	88.46%	90.00%
	-9.00%	3.60%	12.00%	18.00%	22.50%	18.00%	28.80%	36.00%	41.14%	45.00%	45.00%	54.00%	60.00%	64.29%	67.50%	72.00%	79.20%	84.00%	87.43%	90.00%	99.00%	104.40%	108.00%	110.57%	112.50%
	-10.80%	4.32%	14.40%	21.60%	27.00%	21.60%	34.56%	43.20%	49.37%	54.00%	54.00%	64.80%	72.00%	77.14%	81.00%	86.40%	95.04%	100.80%	104.91%	108.00%	118.80%	125.28%	129.60%	132.69%	135.00%

来源：【帕丁顿宏观交易】微信公众号 (ID: macrotrading)

注：PM区分对待“交易”和“投资”，上述方法和流程仅供“交易”参考

2019年【帕丁顿宏观交易】策略咨询收益概率预计	
预计收益率期望值	31.02%
预计收益率中位数	24.00%
盈利概率	96.00%
亏损概率	4.00%
盈利超过5%概率	87.68%
亏损超过5%概率	1.60%
盈利超过10%概率	77.44%
亏损超过10%概率	0.16%
盈利超过20%概率	57.44%
亏损超过20%概率	0.00%



【帕丁顿宏观交易】

如何制定交易策略

重复执行流程和体系

前端

● 市场扫描

目前模型仅支持如下机会/策略类型的扫描：

- 统计套利（以商品为主，如：跨期、跨品种、跨市场）
- 宏观对冲（如：原油 VS 国债）
- 宏观价值（如：FICC和股指的单边）
- 趋势择时
- 量化反转
-

中后端

主要关注：

- Log策略进展
- 假设是否变化
- 行情带来的新反馈
- 止盈、止损

● 监测策略

● 筛选机会/策略池

机会/策略池：

- 等待交易触发的催化剂
- 等待合适的入场价格
- 印证待入场的假设
- 观察交易/策略的可行性
-

● 可供执行的机会/策略分析

不同策略类别的分析维度不同

● 执行策略

执行框架：

- Log策略假设
- 风险预算设定
- TP设定
- SL设定
- 收益风险比计算

来源：【帕丁顿宏观交易】微信公众号（ID: macrotrading）

注：PM区分对待“交易”和“投资”，上述方法和流程仅供“交易”参考

PUOKE 扑克财经



【帕丁顿宏观交易】 如何制定交易策略

完善改进流程及体系

规划预期

执行结果

不断完善和改进

- 市场扫描能力（成功捕获交易机会的能力）
- 策略分析维度（策略分析更立体化）
- 策略执行框架
 - 优化风险预算设定方式
 - 优化TP/SL的设定方式
 - 权衡风险收益比和胜率
- 其它新思路、新想法

来源：【帕丁顿宏观交易】微信公众号（ID: macrotrading）

交易是一项事业，核心在于打造一个具备盈利能力的体系，并不断发展和完善它！



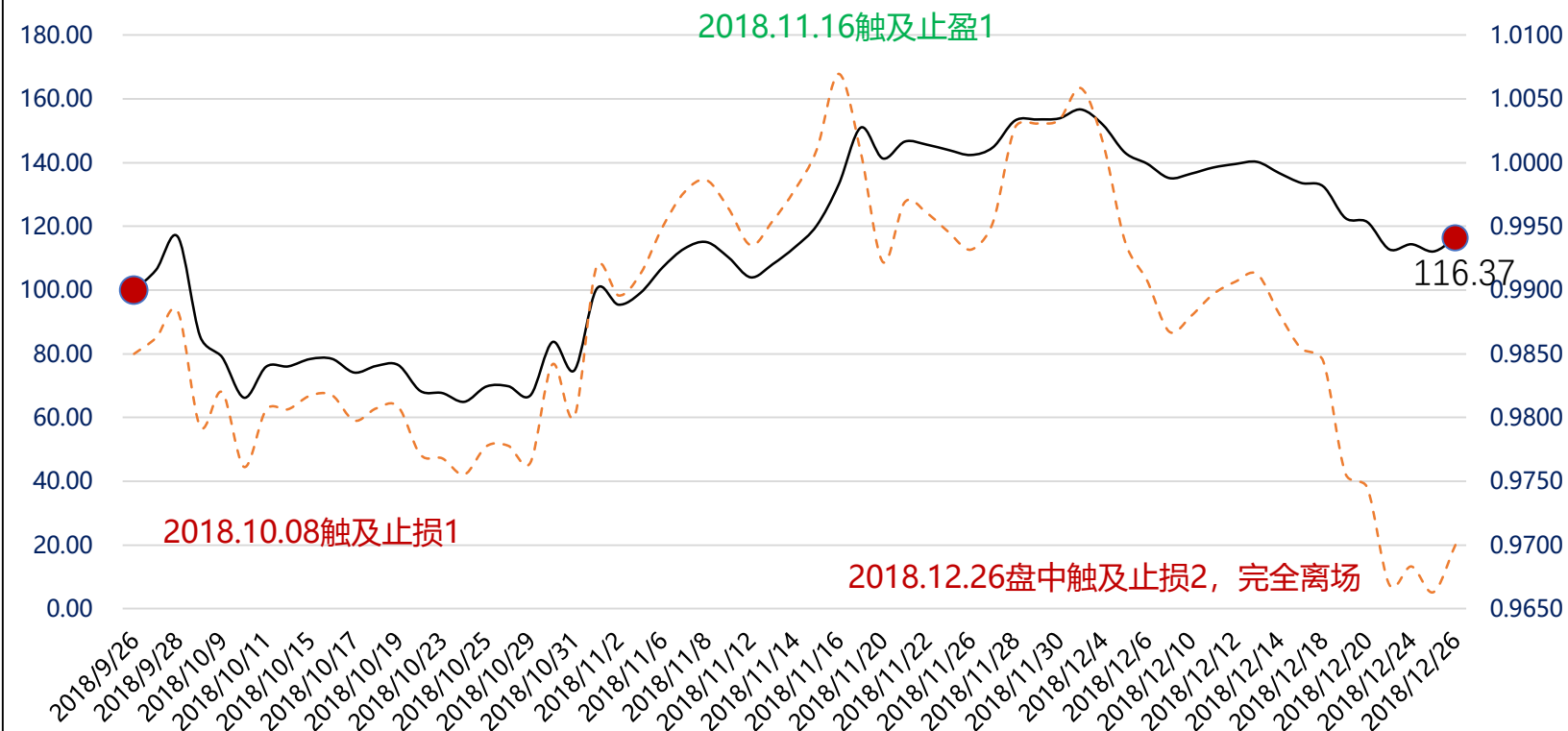
【帕丁顿宏观交易】 往期案例

案例1: AUD.SGD (宏观价值策略) - 以止损离场, 整体结果盈利 → 策略执行体系的重要性!

以止损结束的【201809-4】AUD.SGD策略

-黑线: 单策略净值

-黄线: AUD.SGD价格



分析体系: 经典的外汇估值方式

该交易止损退出 (不足之处)

- 对新信息流反应速度不够
 - ✓ 澳洲12月份的数据证实恶化超预期 (本可以做trade take-off)
- 市场情绪的衡量不够立体 (时间维度上)
- 仓位优化可做得更好 (止盈与补仓)

来源: 【扑克-帕丁顿宏观交易圈】

PUOKE 扑克财经



【帕丁顿宏观交易】 往期案例

案例2：豆粕/菜粕套利（统计套利策略） - 以止损离场（外部事件冲击） → 面临新的市场环境



分析体系：常用套利对分析

该交易止损退出（客观退出）

- 中加关系冲击
- 菜籽进口限制
- 面临交易新环境

来源：Wind、【帕丁顿宏观交易】微信公众号 (ID:macrotrading)



【帕丁顿宏观交易】 往期案例

案例3：V/L套利（统计套利策略） - 默认执行模板上仍在略微浮亏中 → 通过交易优化可做优持仓成本，做成浮盈仓位

（注：仓位优化类的交易对交易频率要求较高；如不能保证交易跟踪的时间投入会增加交易风险）



该交易仓位优化方式

- 执行模板中TP/SL不变（战略持仓）
- 在过去1个季度的稳定套利空间范围上来回交易，因有增仓（扩大敞口）行为：
 - ✓ 若交易错误，原来的2步止损换成1步止损（不会增加总亏损）
 - ✓ 若交易正确，则在稳定套利下边界附近退出增仓部分，积累盈利
 - ✓ 如此循环往复交易

来源：Wind、【帕丁顿宏观交易】微信公众号（ID:macrotrading）

PUOKE 扑克财经



【帕丁顿宏观交易】 往期案例

**更多往期案例（盈利、止损；浮盈、浮亏等各类），
请联系“扑克小助教”获取往期策略报告进行参考。**

注：同一体系下，【帕丁顿宏观交易】的策略报告呈现内容和方式一直在不断完善，时间越往前的报告对当下的参考性越弱



PART 03

第三章节

做好宏观交易

需要的资源和工具



做好宏观交易 需要的资源和工具

前述宏观对冲基金的体系化执行方式，个人交易员（小微基金）而言去复制和模仿的门槛大，不做详细介绍

一般市场参与者，可以作如下借鉴：

底层要求

- 持续学习的大脑
- 保持谦卑的内心
- 成熟合理的预期

标配资源和工具

Bloomberg、Wind；权威机构研究（如：SSRN, IIF, BIS, Fed ...；AQR... 注：不建议花费大量时间阅读卖方研报）

节省成本的切入

Quandl、Fred、TradingEconomics、Barchart、各数据源发布主体、其它数据访问资源

具备的基本技能

- 组合管理理论
- 风险管理基础
- 衍生定价原理
- 统计基本概念
- 数据处理能力

持续的延伸阅读（书籍及论文）



PART 04

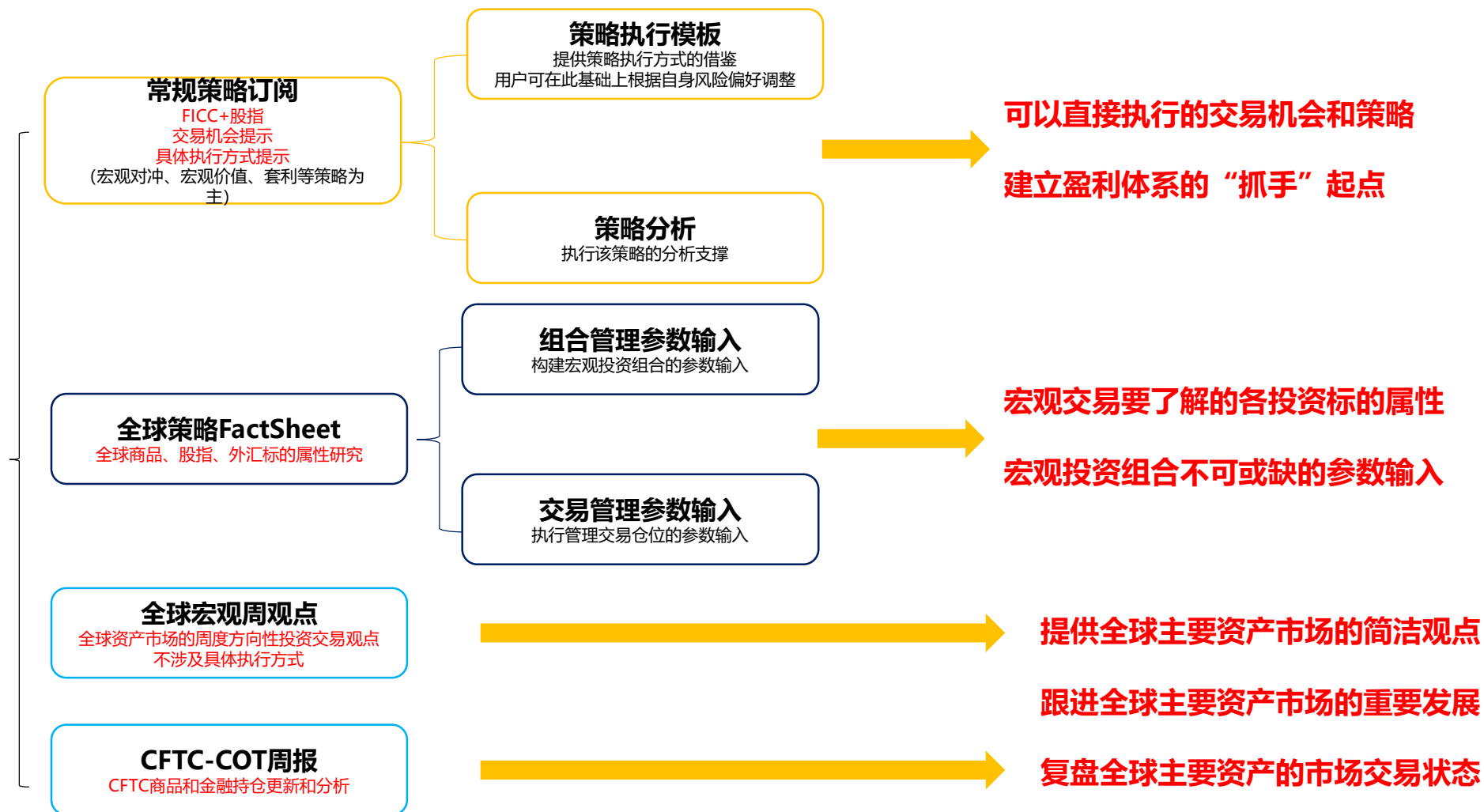
第四章节

2019年如何利用【帕丁顿宏观交易】
做好投资



2019年如何利用 【帕丁顿宏观交易】做好投资

【帕丁顿宏观交易】当前产品和服务谱系



来源：【帕丁顿宏观交易】微信公众号 (ID: macrotrading)

PUOKE 扑克财经



2019年如何利用 【帕丁顿宏观交易】做好投资

订阅【帕丁顿宏观交易】的产品服务

初级用法

参考【帕丁顿宏观交易】，直接捕捉和执行策略及交易机会，做好投资交易，积累盈利

- 常规策略
- 周观点

中级用法

长期跟踪策略，形成自己捕捉市场机会的方法体系；
熟悉【帕丁顿宏观交易】的“策略执行模板”，将其融入自己的投资交易体系；
根据自己的风险偏好和收益目标调整“风险预算”、“TP/SL”等

课程定制
系统培训



【帕丁顿宏观交易】的体系为抓手，逐步建立整套交易体系

预期规划

机会分析

执行交易

交易管理



2019年如何利用 【帕丁顿宏观交易】做好投资

【帕丁顿宏观交易】的策略执行模板

● “单边类”策略

帕丁顿宏观策略 (PaddingtonMacro Strategies) - 2018年10月策略																	
策略序号 Strategy No.	标的 Security	多/空 L/S	入场价格 Entry Px	单边价格 Leg Px	仓位价格 Pos Px	仓位方向 Direction	合约乘数 Multiple	单组手数 Lots	策略组数 Combs	单组敞口 (金额) Exp/Unit (\$/¥)	单组敞口波动 Daily Exp Vol	单组敞口VaR Daily VaR(5%)	策略敞口 (金额) Exp (\$/¥)	策略资金波动% Daily AUM Vol%	策略资金VaR Daily VaR(5%)	当前收益PNL PNL (\$/¥)	当前资金盈亏 PNL%(AUM)
201810-1	INE原油	空 (S)	563.50	563.50	563.50	空 (S)	1,000	1	0.5	563,500	2.02%	-3.37%	281,750	0.57%	-0.95%	101,000	10.10%
策略序号 Strategy No.	标的 Security	止盈位置1 TP1	止盈位置2 TP2	止盈位置3 TP3	止损位置1 SL1	止损位置2 SL2	止盈1实现利润 TP1	止盈2实现利润 TP2	止盈3实现利润 TP3	止损1 - 实现亏损 SL1	止损2 - 实现亏损 SL2	收益风险比 Rtn/Risk Ratio	止盈1 - 含浮盈 TP1	止盈2 - 含浮盈 TP2	止损1 - 含浮亏 SL1	宏观风险方向 Risk Direction	备注 Memo
201810-1	INE原油	484.8	426.4	337.0	600.0	700.0	13,117	35,967	73,717	(9,125)	(43,250)	1.70	39,350	58,817	(18,250)	做空风险	境内执行, 人民币

策略类型	Macro, Str
资金规模 (境外\$)	1,000,000
策略波动风险预算	0.80%
年化波动风险预算	12.65%
策略VaR风险预算	1.50%
年化VaR风险	23.72%
资金规模 (境内¥)	1,000,000
策略风险预算	0.80%
年化波动风险预算	12.65%
策略VaR风险预算	1.50%
年化VaR风险	23.72%

说明:

策略类型: Macro-宏观; Arb-套利; Str-单边; Tec-技术型; Vol-波动率; Val: 价值; Bet: 押注型; Comb: 组合型

策略执行模板中, 价格均为执行工具的计价汇率 (Local Fx); 若计价汇率为非美元或非人民币, 敞口及盈亏金额折算成美元进行管理

策略执行模板中, “单边类”策略的止盈和止损位置为“执行工具的价格”位置; “非单边类”策略的止盈和止损位置为“单组敞口”位置; “非单边类”策略定义为含有至少2个执行工具的策略

境外管理货币为美元 (敞口合美元\$), 境外市场执行境外策略 (假设账户金额: 100万美元); 境内管理货币为人民币 (敞口合人民币¥), 境内市场执行境内策略 (假设账户金额: 100万人民币)

策略执行模板根据账户每日损益波动0.80%和VaR5%为1.50%的上限风险预算提供策略仓位的风险分配建议; 客户应根据自身实际情况和风险偏好进行个性化调节

宏观风险方向: 做多风险, 看好风险资产; 做空风险, 看空风险资产 (看多避险资产)

策略执行模板中, “单边类”策略的波动和VaR取执行工具的波动率%; “非单边类”策略 (如套利), 波动和VaR取单组策略敞口波动的不利保守金额值

策略止盈、止损的节奏按策略敞口仓位大小平均交易, 策略分3次止盈, 分2次止损; 客户应根据自身实际情况和风险偏好进行个性化调节

收益风险比=成功退出该策略的盈利/止损退出该策略的亏损

● “双边或组合类”策略

帕丁顿宏观策略 (PaddingtonMacro Strategies) - 2018年12月策略																	
策略序号 Strategy No.	标的 Security	多/空 L/S	入场价格 Entry Px	单边价格 Leg Px	仓位价格 Pos Px	仓位方向 Direction	合约乘数 Multiple	单组手数 Lots	策略组数 Combs	单组敞口 (金额) Exp/Unit (\$/¥)	单组敞口波动 Daily Exp Vol	单组敞口VaR Daily VaR(5%)	策略敞口 (金额) Exp (\$/¥)	策略资金波动% Daily AUM Vol%	策略资金VaR Daily VaR(5%)	当前收益PNL PNL (\$/¥)	当前资金盈亏 PNL%(AUM)
201812-1	焦炭1901 玻璃1901	空 (S) 多 (L)	2,401 1,298	2,401 1,298	0.5406	多 (S)	100 20	1 16	2	175,260	3,448	7,644	350,520	0.69%	-1.53%	8,000 10,240	0.80% 1.02%
策略序号 Strategy No.	标的 Security	止盈位置1 TP1	止盈位置2 TP2	止盈位置3 TP3	止损位置1 SL1	止损位置2 SL2	止盈1实现利润 TP1	止盈2实现利润 TP2	止盈3实现利润 TP3	止损1 - 实现亏损 SL1	止损2 - 实现亏损 SL2	收益风险比 Rtn/Risk Ratio	止盈1 - 含浮盈 TP1	止盈2 - 含浮盈 TP2	止损1 - 含浮亏 SL1	宏观风险方向 Risk Direction	备注 Memo
201812-1	焦炭1901 玻璃1901	238,510	251,510	255,145	166,920	170,368	42,167	93,000	146,257	(8,340)	(13,232)	11.05	126,500	143,833	(16,680)	风险中性	境内执行, 人民

策略类型	Arb
资金规模 (境外\$)	1,000,000
策略波动风险预算	0.80%
年化波动风险预算	12.65%
策略VaR风险预算	1.50%
年化VaR风险	23.72%
资金规模 (境内¥)	1,000,000
策略风险预算	0.80%
年化波动风险预算	12.65%
策略VaR风险预算	1.50%
年化VaR风险	23.72%

说明:

策略类型: Macro-宏观; Arb-套利; Str-单边; Tec-技术型; Vol-波动率; Val: 价值; Bet: 押注型; Comb: 组合型

策略执行模板中, 价格均为执行工具的计价汇率 (Local Fx); 若计价汇率为非美元或非人民币, 敞口及盈亏金额折算成美元进行管理

策略执行模板中, “单边类”策略的止盈和止损位置为“执行工具的价格”位置; “非单边类”策略的止盈和止损位置为“单组敞口”位置; “非单边类”策略定义为含有至少2个执行工具的策略

境外管理货币为美元 (敞口合美元\$), 境外市场执行境外策略 (假设账户金额: 100万美元); 境内管理货币为人民币 (敞口合人民币¥), 境内市场执行境内策略 (假设账户金额: 100万人民币)

策略执行模板根据账户每日损益波动0.80%和VaR5%为1.50%的上限风险预算提供策略仓位的风险分配建议; 客户应根据自身实际情况和风险偏好进行个性化调节

宏观风险方向: 做多风险, 看好风险资产; 做空风险, 看空风险资产 (看多避险资产)

策略执行模板中, “单边类”策略的波动和VaR取执行工具的波动率%; “非单边类”策略 (如套利), 波动和VaR取单组策略敞口波动的不利保守金额值

策略止盈、止损的节奏按策略敞口仓位大小平均交易, 策略分3次止盈, 分2次止损; 客户应根据自身实际情况和风险偏好进行个性化调节

收益风险比=成功退出该策略的盈利/止损退出该策略的亏损

除了详细的交易分析外, 对交易和策略机会的执行提供明确的参考;

该模板里涉及到的重要指标:

重要的风控输入:

- 波动率
- VaR (ES)

重要的风控预算:

- 波动预算
(默认0.80%上限, 用户可以自己调节)
- VaR (ES) 预算
(默认1.50%上限, 用户可以自己调节)

交易退出计划:

- 止盈、止损位置
- 收益风险比

(如果收益风险比及较高, 用户可以自己放宽止损线, 降低收益风险比换取胜率)

- 宏观风险方向



前述用户反馈解答

直播Q&A

往期案例试看
欢迎添加“小助”



跟踪帕丁顿策略
欢迎加入《帕丁顿宏观对冲策略圈》



PUOKE 扑克财经



THANK YOU

