



▶ 股票投资者入门丛书 ◀

洞悉变幻莫测的股海，知识才是硬道理

对冲 基金

Getting Started in Hedge Funds

入门

[美] 丹尼尔·A·史崔区曼 著
Daniel A. Strachman

《财富》杂志全球500强高级编辑 迈克尔·卡卡切
世界级短线杀手、对冲基金教父 迈克尔·斯坦哈特

联袂推荐

 中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS 

► 股票投资者入门丛书 ◀

洞悉变幻莫测的股海，知识才是硬道理

对冲 基金

Getting Started in Hedge Funds

入门

[美] 丹尼尔·A·史崔区曼 著
Daniel A. Strachman



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS



图书在版编目(CIP)数据

对冲基金入门/(美)史崔区曼著;崔明香译.
—北京:中国青年出版社,2007
ISBN 978-7-5006-7662-1
I.对... II.①史... ②崔... III.基金—投资—基本知识
IV.F830.59
中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第134417号

Getting Started in Hedge Funds
Chinese translation Copyright © 2007 by China Youth Press
Copyright © 2005 by Daniel A.Strachman
Published by John Wiley & Sons, Inc.
All Rights Reserved.
This translation published under licence.

对冲基金入门

作 者: [美]丹尼尔·A·史崔区曼
译 者: 崔明香
责任编辑: 周习华
美术编辑: 王晋荣
美术总监: 夏蕊
责任监制: 于今
出 版: 中国青年出版社
发 行: 中国青年出版社北京中青文图书有限公司
电 话: 010-65516875 / 65516873
网 址: www.antguy.com www.cyb.com.cn
制 作: 中青文制作中心
印 刷: 北京凌奇印刷有限责任公司
版 次: 2008年1月第1版
印 次: 2008年1月第1次印刷
开 本: 710×1060 1/16
字 数: 148千字
印 张: 10
京权图字: 01-2007-4315
书 号: ISBN 978-7-5006-7662-1
定 价: 35.00元

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动,敬请广大读者协助举报,经查实将给予举报者重奖。
举报电话:
北京市版权局版权执法处
010-64081804
中国青年出版社
010-65516875
010-65516873

中青版图书,版权所有,盗版必究

目录

致谢	005
----	-----

导论 为什么选择对冲基金	007
--------------	-----

第 1 章 对冲基金概览	015
<i>Hedge Fund Basics</i>	
几近垮台的长期资本管理基金	
对冲基金简史	
对冲基金业现状	
阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯——最早的对冲基金管理者	

第 2 章 对冲基金运作	045
<i>How Hedge Funds Operate</i>	
创立一只对冲基金	
对冲基金管理规章和结构	
对冲基金如何运用杠杆	
对冲基金业的元老	
对冲基金承担了所有的责难	
乔治·索罗斯——世界上最伟大的投资者	

第 3 章 对冲基金经理	083
<i>The Managers</i>	
朱迪·芬格和道格·托普基斯——Haystack 资本管理公司	
大卫·泰勒和麦克·威廉姆斯——Cover 资产管理公司	
保罗·瑞佛森和杰夫·洛帕廷——Americus 合伙公司	

目 录

盖威舍·帕拉特——Wyser-pratte 公司
比尔·迈克尔查克——Mariner 投资集团
南希·海文斯——Havens 投资顾问有限公司
史蒂夫·科恩——SAC 资本管理公司

125

第 4 章 对冲基金投资者

Hedge Fund Investing

投资顾问
机构投资者
第三方营销商
个人投资者
咨询公司
经理们的经理

149

结论 对冲基金的前景

155

术语表

致 谢

90年代中期时，我在投资公司 Cantor Fitzgerald 工作，由于当时发生了很多非同寻常的事情，从而让我萌发了写作本书第一版的念头，到2000年时第一版终于成功出版。现在，威利出版公司(Wiley)正在进行本书的再版工作。多年来，为了给对这个行业感兴趣的人提供更多指导，我竭尽所能对原书内容进行了修订和更新。希望读者能够发现本书的价值，更为重要的是，本书值得你花时间阅读。读者对对冲基金的浓厚兴趣成就了本书，对此我非常感激。

不管你喜欢与否，对冲基金都真实存在着。作为一种投资工具，人们不再仅仅将其视为一种可供选择的投资，而是多样化的投资组合中非常重要的一部分。虽然对冲基金还没有成为“传统型”工具，但经过数月或者数年后，传统投资工具与对冲基金之间的差别将变得越来越小。因为人们会逐渐明白对冲基金在规避市场波动性方面的价值，所以对冲基金不会走远。任何投资者，无论他们的投资类型、财富状况如何，都可以投资对冲基金，在未来的金融市场上，对冲基金将发挥非常重要的作用，最终将赢得市场的尊重。

为了写这本书，我拜访了多年来为我提供帮助的人。如果没有他们的帮助，可能不会有这本书。他们是：Viki Goldman，他是我见过的最伟大的图书馆学专家和研究员；Sam Graff，他是三州地区唯一的真正的新闻工作者。非常感谢他们在本书写作过程中提供的帮助。

我还要感谢威利出版公司的所有员工，是你们为本书再版提供了一个平台。希望本书符合你们最初的想法。

在此，我还要感谢多年来家人给予我的支持和帮助。你们的支持保证了

该书的顺利出版。

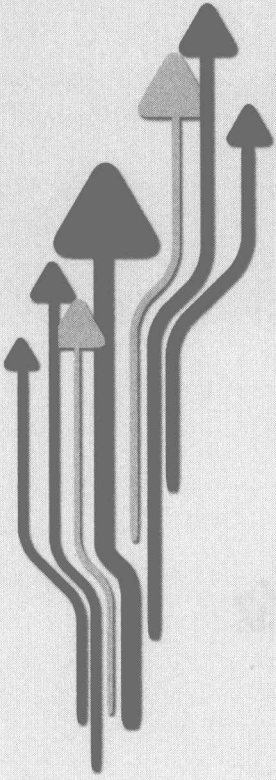
最后,我想对妻子菲利斯(Felice)说,谢谢你一直以来给予我的鼓励与支持。

丹尼尔·A·史崔区曼

导 论

为什么选择对冲基金

Why Hedge Funds



所有对冲基金的经营理念在于：通过运用投资策略创造多样化的投资组合，随着时间推移，不管市场条件如何均可以取得优于市场的表现。

在过去的 8 年时间里，对冲基金从最开始的比较低微的身份成长为鸡尾酒会上的热门话题，并不时闪现在报端。

自从网上首次公开发行后，对冲基金及其管理人、投资人成为被提及频率最高的一类投资。近年来，当股市呈现的欢欣鼓舞横扫整个投资世界时，许多对冲基金向外公布了类似天文数字的收益率，对冲基金的地位也随之提高。可是现在却出现了完全相反的局面：许多世界上最著名的、最受欢迎的对冲基金经理在过去几年遭受了损失。新千年伊始，许多投资者提出的问题是：“我该怎样投资呢？”“我应该期望多高的收益率呢？”到了新世纪第一个 10 年的中期，投资者的问题变成：“我怎么将自己的钱拿出来呢？”“还有什么值得投资吗？”网络泡沫破灭后，投资者认识到，除了将资金投向网络公司外，市场中还有很多赚钱机会。他们开始关注其他可供选择的投资对象。这一次，选择对象恰好落在了对冲基金头上。为什么他们寄希望于对冲基金呢？答案和 Willie Horton 被问及为何抢劫银行时一样：因为那是有钱的地方。和网络泡沫只存在三年的事实不同，对于对冲基金的狂热会持续下去。贪婪在 20 世纪 80 年代被认为是好现象，现在重新在投资者中盛行。但投资者期待通过投资对冲基金获得收益，而不再追随收购的步伐。

多年来，和大多数基金经理一样，对冲基金也经历了沉浮。从 20 世纪 90 年代末到 21 世纪初，许多投资界鼎鼎大名的基金都对外公布了巨额亏损，有些被迫清算旗下的对冲基金。时至今日，投资者仍不愿意相信这些所谓的投资大鳄会犯下这么严重的错误，遇到这么大的麻烦。自从最初的童话

破灭后,市场开始向好的方向转变。可以预料到,有些基金虽然停止了亏损,但此时所管理基金的资产净值已经严重缩水。还有些对冲基金迅速成长起来。在大亏损过程中,许多人认为对冲基金的末日到了。事实恰恰相反,对冲基金顽强地挺了过来。不错,确实有些基金由于亏损而被清除出市场,或者主动关门歇业,但总会有其他人愿意创立新的对冲基金。

不仅对冲基金欣欣向荣,大宗经纪人、管理人、律师、会计师等为对冲基金提供服务的行业也都得到了迅速发展。原因何在?那就是华尔街是赚钱的地方,经营对冲基金则是实现这一目的的捷径之一。

本书旨在对对冲基金进行全面介绍,内容涵盖了对冲基金的运营及投资等方面的重大问题。当然,因为基金的种类很多,投资对冲基金的方法并不唯一,投资策略与理念也不尽相同。本书的重要目标是对该行业进行客观评价,使读者通过本书可以了解变幻莫测的对冲基金,了解这一自从20世纪40年代首次提出至今已经有了很大变化的投资概念。

对冲基金的重要性及影响力在不断扩大,投资者应该努力理解这一概念。鉴于对这个行业存在普遍的误解,了解它就显得尤为重要了。

现在,许多华尔街外的人士认为长期资本管理基金和索罗斯基金代表了整个对冲基金业。事实并非如此。虽然很难给出精确的数字,但根据最近的统计数据,至少有超过8000只基金管理着大概8500亿美元的资产。虽然索罗斯被认为是最著名的对冲基金经理人,但长期资本管理基金确是最臭名昭著的基金,远远不能代表整个对冲基金业。这一行业遍布整个世界,管理的基金既有泰坦尼克式的巨型基金,也有资金较少的微型基金。

对于对冲基金的普遍理解与事实差距很大。许多人认为对冲基金是金融市场上的抢劫犯,他们个个管理着数10亿美元的资金。但事实上大多数对冲基金旗下的资产远远低于1亿美元,多数情况下,他们所采取的每一个行动都要经过严密计算。但不管对冲基金经理们向媒体解释多少次,他们始终难以摆脱市场抢劫犯这个恶名。通过仔细分析可以看出,投资普通的共同基金比对冲基金的风险更大,因为对冲基金可以在多空两个方向上操作。共同基金的管理者通常只能在一个方向上操作——做多,这就意味着万一市场进入一个长期的下跌阶段,共同基金很难获得高收益,然而对冲基金经理

则可以通过做空在市场下跌中获利。依我看来,对冲基金和共同基金还有一个关键不同点,大多数对冲基金经理会将自己所有资金投入到自己管理的基金中。简而言之,他们将自己的钱放进自己嘴里。所以对冲基金的损益不仅影响投资者的收益,而且直接影响基金经理个人的银行帐户。

如果人们认为对冲基金由一些残忍的人管理,他们为了获利不惜一切代价,那就是没有理解对冲基金管理的基本概念。虽然有些经理会以这种方式操作,但大部分不是这样的。大多数对冲基金经理对以下两件事感兴趣:基金资产的保值和增值。对冲基金业首先是一个保持财富的行业,然后才是努力增加财富的行业。如果你问基金经理:“经营中最重要的方面是什么?”他们会告诉你:“资产的保值。”要想赚钱必须首先有资本。如果损失了资本金,那就限制了未来可以用于投资的资源,结果将是很快被市场清除出去。通过控制风险和将资金分散在不同的投资上,可以将投资事业发展下去。对于对冲基金经理来说,做到慢和稳才能赢得比赛。那些管理对冲基金的人是世界上最富有献身精神的资金管理。这种奉献体现在不断跑赢市场的比赛中。

对冲基金和共同基金的差别很大。第一个不同点是基金的规模。最大的对冲基金旗下的资产不超过 20 亿美元,但最大的共同基金管理的资产则超过 100 亿美元。所有的共同基金都受证券交易委员会的严格监管,对于所有投资者开放,前提是投资者能达到共同基金要求的最低投资额度。对冲基金通常不向大众开放,只向一些受信投资者和机构开放。受信投资者是指根据美国证券交易委员(SEC)条例规定,拥有 100 万美元以上净资产或者过去两年的年净收入超过 20 万美元并预计未来收入会保持在这个水平的个人投资者。对冲基金不允许通过任何形式的广告进行宣传。

美国证券交易委员会禁止共同基金管理者运用衍生金融工具或者为了提高收益而进行卖空操作。对冲基金则可以利用任何合法的手段来达到想要的效果。大多数共同基金的管理者根据管理资产的合同金额来收取费用,但对冲基金的管理者则根据市场表现获取报酬。与共同基金不同的是,对冲基金的投资是通过使用投资策略计算在有利的和不利的市场条件下应该如何运作,投资策略中包括多头和空头头寸。共同基金的投资范围被限制在只

允许持有股票和债券的多头头寸，对冲基金的管理者则可以运用更多的投资策略，比如利用空头头寸和衍生金融工具。所有这些都建立在资产保值和获得良好收益的基础上。

在一个规模很大的对冲基金组合中，多个经理、分析师和交易员对该基金负责。在小的组织中，则是由单个基金经理负责。大多数对冲基金的组织结构包括基金经理和工作小组。尽管组织结构的规模和范围各异，但所有的基金都致力于为客户提供最有价值的服务：为了资产的保值和获取良好的收益。所有对冲基金的理念在于：通过运用投资策略创造多样化的投资组合，随着时间推移，不管市场条件如何均可以取得优于市场的表现。

对这些操作方法进行介绍是撰写本书的目的。我刻意没有介绍那些经常出现在媒体中的对冲基金及其管理者，而是花了很多时间研究仅在华尔街内部知道的基金。他们管理的投资组合规模从 200 万美元到 20 亿美元不等。有的例子中，基金经理在一个小办公室里自己操作，并且只有一个助手。还有一些对冲基金的管理者则在全球拥有多个办公地点，员工超过 100 人。

希望通过本书的介绍，读者可以清楚地了解对冲基金经理在不同的市场环境是如何操作的。因为不同的管理者秉承不同的交易方法和投资理念，本书为你提供了了解资金管理行业的独特视角。我希望，本书可以帮你找到实现投资目标的可供选择的方式。尽管所有的管理者都是不同的，但他们有两个共同点：他们运用某种相同的商业模式中的一部分，并且每个管理者都是企业家。

本书用很大篇幅介绍了一些著名的对冲基金经理，其余的章节介绍了这个行业的历史及发展过程。与许多人想象的不一样，乔治·索罗斯(George Solos)，迈克尔·斯坦哈特(Michael Steinhardt)和朱利安·罗伯逊(Julian Robertson)，他们并不是对冲基金的创始人。也许他们发展了这个概念，但对冲基金这一想法和术语是由一位叫做阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯(Alfred Winslow Jones)最早提出的，20 世纪 40 年代，在研究《财富》杂志上的一篇文章时，他利用自己的社会学知识和写作功底提出了这一概念。

琼斯提出的概念很简单：通过建立多头和空头的杠杆组合，基金管理者应该可以在市场行情好时优于市场表现，在市场行情差时将亏损限制在某

个范围内。现在,大多数对冲基金都运用同样的理念。然而,和其他任何事情一样,每一位基金经理都有自己独特的方式,所以有些人可能运用更高的杠杆,有些人根本不会建立空头头寸。所有基金经理都想在限制损失的前提下打败市场指数。评价对冲基金表现的正确方法是在忽略市场条件的前提下,衡量绝对收益率。

对冲基金的投资理念是正确的,所以这个行业会持续繁荣下去。

越来越多的人和越来越多的公司对对冲基金业的支持,证明了其不断繁荣发展的事实。许多支持者认为,向对冲基金业提供产品和服务与自己投资或者经营对冲基金相比,收益率几乎相当。这些人包括咨询顾问、经纪人、律师和会计师等等。有这样一种为对冲基金服务的公司,他们不仅会向潜在投资者推荐这只基金,还会帮助基金管理人寻找办公场所、开通电话、安装电脑。华尔街的各行各业都在进军这个行业,这不仅使得创立基金变得相对容易,而且也使了解这个行业、对其投资变得容易得多。

要想了解对冲基金是如何运作的,需要理解基金经理的风格和投资策略。大多数传统的资金管理者希望自己持有的证券价格上升,但许多对冲基金经理可以使用另外的不依赖市场上升的策略:卖空、风险套利和衍生证券交易。大多数对冲基金使用可以规避风险的策略,从而保证不管市场向哪个方向运行,总可以防范损失。

投资对冲基金有很多好处。首先,我相信,金融市场中最聪明的头脑已经从共同基金、经纪商那里转移到对冲基金业中。根据基金管理人的业绩表现支付报酬保证了投资者获得公平的待遇,并且基金经理的利益与投资者一致。再加上基金经理将个人的全部资产投放到该基金中,以及市场中可以建立空头和多头头寸,所有这些足以使投资者相信投资对冲基金是可靠的。

然而,作为一名投资者,你需要了解自己的投资选择,并且愿意了解基金经理以及他们所运用的各种策略。在任何投资中,人们常犯的一个最大的错误就是没有拿出足够的时间进行调研。一个聪明的投资者同时应该是一个善于钻研的投资者。如果某个经理不愿意花费时间讨论投资策略、技巧和背景等方面的事情,那么投资者最好另寻他处。

另一个常见的错误是追踪大家称之为热钱的资金。所谓热钱是在金融

市场上迅速流动的短期投机性资金。而正确的选择应该是寻找长时间业绩保持一致的基金经理。作为投资者,应该认识到市场有起伏,更为重要的是掌握涨跌阶段的信息。了解基金管理人的业绩来自哪里,这是非常重要的。

合理投资的一个基本原则是投资分散化。你应该期待对冲基金理解释他们如何在投资组合中运用这个原则。从长期资产管理基金几乎自我毁灭的事件中得到的最大的教训是:投资者有必要知道自己的资金是如何被投资的,投放到什么地方。那种认为基金经理希望投资者对他们盲目信任的观念非常可笑。投资者应该主动了解基金经理如何运作资金,基金经理有义务告知投资者。

尽管有些基金经理犯了错误,尽管媒体对其有误解,但通过写作这本书,我更加清楚地认识到对冲基金不仅对投资者有好处,对基金经理也有好处。我相信,当读者阅读完本书以后,也会对这一点有所认同。

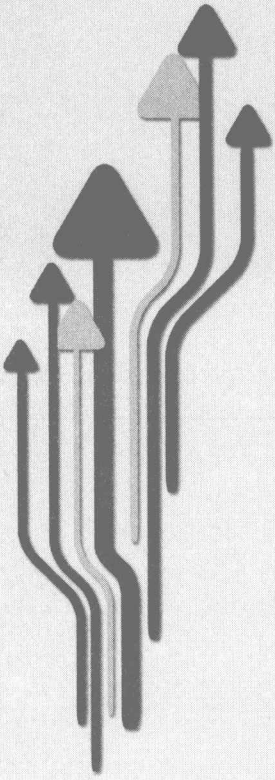
1

Chapter

第1章

对冲基金概览

Hedge Fund Basics



对冲基金业确实发展得非常快，并且不断壮大。似乎每一个想在资金管理行业工作的人都想去对冲基金工作，或者拥有一只对冲基金。