



湖北经济学院学术文库

对冲基金发展与监管问题研究

DUICHONG JIJIN FAZHAN YU JIANGUAN
WENTI YANJIU

李晓昌◎著

湖北长江出版集团
湖北人民出版社



湖北经济学院学术文库

对冲基金发展与监管问题研究

李晓昌◎著



湖北长江出版集团
湖北人民出版社

鄂新登字 01 号
图书在版编目(CIP)数据

对冲基金发展与监管问题研究/李晓昌著.
武汉:湖北人民出版社,2011.12

ISBN 978 - 7 - 216 - 06985 - 4

- I. 对…
- II. 李…
- III. 对冲基金—金融监管—研究
- IV. F830.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 217981 号

对冲基金发展与监管问题研究

李晓昌 著

出版发行: 湖北长江出版集团
湖北人民出版社

地址:武汉市雄楚大道 268 号
邮编:430070

印刷:鄂州市信谊印务有限公司
开本:787 毫米×1092 毫米 1/16
字数:179 千字

经销:湖北省新华书店
印张:10.5
插页:1

版次:2011 年 12 月第 1 版
书号:ISBN 978 - 7 - 216 - 06985 - 4

印次:2011 年 12 月第 1 次印刷
定价:25.00 元

本社网址:<http://www.hbpp.com.cn>

总 序

说起大学，许多人都会想起教育家梅贻琦校长的名言：“所谓大学者，非谓有大楼之谓也，有大师之谓也。”大楼是一砖一瓦盖起来的，大师是如何成长起来的呢？

大师的成长，当然离不开种种主客观条件。在我看来，在诸多的因素中，一个十分重要甚至是不可或缺的就是学术思想、学术观点的充分展示与交流。纵观历史，凡学术繁荣、大师辈出时期，必有一个做学问者有可以互相炫技、彼此辩论、各显神通的大舞台。古代春秋战国时代诸子百家争鸣，离不开当时的客卿、门客制度，为不同的观点、流派彼此公开竞争并得到君主的采纳搭建了平台；学者阿英在论及晚清以来中国新思想、新艺术的繁荣时，列举了三条原因，其中的第一条原因“当然是由于印刷事业的发达，没有前此那样刻书的困难；由于新闻事业的发达，在应用上需要多量的产生”。北京大学之所以能成为中国新思想新文化的发源地，社团与杂志在其中发挥了巨大作用：1918年，《北京大学月报》成为中国最早的大学学报，加之《新青年》、新潮社等杂志、社团为师生搭建了一个有声有色的大舞台，开启了自己近一个世纪的辉煌。国外名牌大学的发展，无不伴随着一次又一次思想的激烈交锋、学术的充分争鸣，并且这些交锋和争鸣的成果都得到了最好的展示与传播，没有这些交锋与争鸣，就没有古老的牛津、剑桥，也没有现代的斯坦福、伯克利。近代以来的印刷技术、新的出版机制、文化传播业的发达，为新的思想、学术之间彼此的炫技和斗法提供了可能的舞台：伟大的舞台造就了伟大的演员。

在现代的大学中，如果说大楼是基础、大师是灵魂，那么大舞台就应该是机制——它意味着研究冲动的促动、言说欲念的激发、交流碰撞的实现。在这样的机制中，精神、灵魂得到孕育！思想、学术实现成长！大学本身就应该成为一个众声喧哗的大舞台，一个为大师成长提供基础和机制的场所。因此，大学出版自己的学术文库，运用现代传媒、现代出版为自己的教师提供思想碰撞、学术交流的平台，其意义绝不仅限于资金的支持和个人成果的

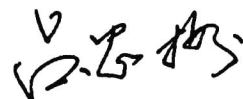
发表，它的意义更在于通过这种方式营造学术氛围、彰显学术精神，在学校形成言说、表达、交流的习惯和风尚，激励教师为了“台上一分钟”，做好“台下十年功”，凝聚大学理念、大学精神、大学风格。

湖北经济学院是一所年轻的大学，湖北经济学院的教师大多都还年轻，正逢为一所初创不久的大学承担奠基、开拓之责的难得人生机遇。我们中还没有大师，或者说在我们这里产生大师还有很长的路要走。然而，这并不等于我们不期待大师的产生，更不意味着我们不去为大师的成长做出努力、不去为大师的产生构筑平台。大师的成长是大学成长的永恒动力，对学术的追求是大学能够逾千年而长青的不竭源泉。现在，我们的平台也许还不够高，还不够大，但我们坚信：这个小平台也许就是未来大师的第一次亮相！因此，我们在这里鼓励每个人以充分的自信发出自己的声音，可以在众声喧哗中更加大声喧哗，在交流与碰撞中实现批判、被批判与自我批判，能够在这个平台上得到成长，收获乐趣，实现价值！

“湖北经济学院学术文库”就是这样一个为大师成长搭建的交流与对话的平台。每一本著作，都是我们的教师在各自学术领域中富有心得而最想表达的内容——他们渴望得到承认，也不怕获得批评；他们充满自信地言说，也将谦虚自谨地倾听。

愿“湖北经济学院学术文库”和湖北经济学院一同成长，愿它能成为一个大师初成的舞台，从中诞生出不朽的学术和永恒的大学精神！

湖北经济学院院长：



中文摘要

进入新世纪以来,在经济和金融全球化的大背景下,全球范围内的对冲基金出现了爆炸性的快速发展。目前,全球的对冲基金管理的资产规模已经超过1万亿美元。但作为一种不受监管的金融机构,对冲基金的迅猛发展引起了媒体、学术界、金融监管者的广泛关注。对冲基金的发展对各国经济金融的运行产生广泛而深刻的影响,各种报道不时见诸媒体。

在是否要加强对这种不受监管的金融机构的监管问题上,发达国家的不同金融监管机构之间、发达国家和发展中国家不同的金融监管机构之间、金融监管机构和对冲基金业者之间都存在着巨大的分歧和对立。在发达国家的不同监管机构之间,有的国家的监管机构强烈要求加强对对冲基金的监管,有的认为不必加强监管,维持现状即可。由于1997年亚洲金融危机的影响,发展中国家的监管机构认为对冲基金是“强盗”,必须加以严格监管。从对冲基金从业人员的角度看,他们普遍要求不对对冲基金加强监管。例如美国,虽然于2006年2月1日实施对冲基金经理注册制,但大批对冲基金仍然逃避注册。事实上,是否要加强对对冲基金监管的争论焦点在于,对对冲基金对经济和金融的影响的判断。本书认为:一方面对冲基金对金融市场的运行有许多积极的作用,如提供流动性、促进价格发现、转移风险等;但另一方面,对冲基金也具有潜在的系统性风险,这在1998年长期资本管理公司的濒临破产的危机中有突出表现。而且近年来利用对冲基金进行的金融欺诈不时发生,严重威胁着投资者的利益;同时近年来对冲基金的零售化不断发展,对冲基金开始向普通投资者销售或者通过养老基金间接向普通投资者出售。因此在对冲基金发展的同时存在着如何来保护投资者利益的问题。

本书认为,在防范系统性风险和保护投资者利益的原则下,必须加强对对冲基金的监管。同时,由于世界上存在着不同的司法管辖权地区,对冲基金的监管必须加强国际合作,防止“监管套利”现象的发生。

本书共分八章。其结构和主要观点如下。

第一章绪论,主要介绍全书的研究选题、选题的意义、文献综述、研究的方法、文章的结构和创新之处等,其中概括了全书的主要观点。

第二章主要分析对冲基金的投资理念、投资策略和运作特点，力图从整体上对冲基金有一个鸟瞰式的把握。由于对冲基金投资的复杂性和隐秘性，加之对冲基金策略的不断创新，因此对对冲基金的认识是一个动态的变化的过程。

第三章主要分析自 1997 年以来对冲基金发展的新特点和发展的原因。本章主要利用可以得到的较为全面的对冲基金数据，分析近年来对冲基金发展的新特点和新趋势。并分析了投资者对冲基金需求的增加、新型金融市场的发展（信用市场和能源市场）以及对冲基金的风险管理理论和实践的发展三个促进对冲基金发展的主要因素。

第四章主要分析对冲基金发展对金融、经济所产生的影响。对冲基金对金融市场的影响主要是积极的。这些影响包括提供流动性、促进价格发现和转移风险三方面。对冲基金的消极影响主要有两个层次和三个方面。两个层次包括宏观层次和微观层次。在宏观层次的影响中，对冲基金主要是具有潜在的系统性风险（流动性风险和信用风险），因而对金融稳定具有潜在的威胁性。微观层次的影响主要包括投资者保护问题和公司治理问题。在投资者保护问题上，主要分析了对冲基金欺诈问题对对冲基金传统投资者的利益保护问题影响，以及在对冲基金零售化的趋势下，如何加强对对冲基金的信息披露以保护普通投资者的问题。在分析近年来对冲基金的新动向——维权对冲基金（也被称为对冲基金积极主义）的情况下，指出对冲基金的维权行为只是一种短期套利行为，同其他机构投资者的长期维权行动有所区别。

第五章主要通过案例分析的方法对长期资本管理公司进行剖析。通过案例分析，深入地分析了长期资本管理公司这一对冲基金的运作特点，包括投资策略、风险管理、失败的过程和原因等。通过长期资本管理公司的失败，说明了对冲基金对金融监管的影响。依据长期资本管理公司失败的教训，从金融机构加强风险管理的角度和金融监管机构加强系统性风险防范的角度，说明了加强对对冲基金监管的意义。

第六章对对冲基金与金融创新、金融风险、金融监管的关系进行一般性的理论分析。其中，提出了金融监管者的效用假说，利用微观经济学的消费者行为分析的框架对金融监管进行了一个理论分析。

第七章主要分析对冲基金的监管问题，是本书的关键性章节。首先，深刻分析对冲基金监管的原则，即防范系统性风险的原则和保护投资者的原则。其次，介绍了对冲基金和系统性风险的计量经济学分析。第三，探讨了具有可操作性的较为严密的对冲基金的监管方案，即通过加强对对冲基金间接信息披露的办法，一方面发挥对冲基金的积极作用，另一方面又有利于监管

机构对对冲基金有一个动态的把握，防范对冲基金的潜在系统性风险。第四，对加强对对冲基金监管的国际合作进行了深入探讨，提出了加强对对冲基金的监管不是哪一个国家的事情，由于监管套利的存在必须加强对对冲基金监管的国际合作，应制定对冲基金监管的国际准则。

第八章主要是分析了我国的对冲基金监管问题。主要包括两个方面：我国金融市场开放中的对冲基金监管问题，以及是否要发展我国本土的对冲基金和如何监管本国的对冲基金问题。主要观点是：现阶段我国主要要加强外汇管制，防范海外对冲基金对我国金融市场的冲击；并提出要发展我国的对冲基金的观点，提出若干政策性建议。

在结束语中，对对冲基金发展的两个新动向（对冲基金管理公司上市和对冲基金在交易所挂牌交易）进行了分析，指出对冲基金的新变化对提高对冲基金的透明度有一定帮助。

本书的创新之处在于：

首先，选题有一定的创新。对冲基金的发展是近十年国际金融市场上的新现象，并且处于较快的发展变化之中，而对冲基金监管更是对金融监管机构提出的一个新课题。这方面的研究文献有一定的数量，但全面、系统、深入的研究比较少。因此本选题具有一定的理论和实践意义，主要体现在：第一，比较全面地分析和介绍了近年来对冲基金的发展变化情况；第二，在肯定对冲基金对金融体系的积极作用的同时，比较客观深入地对对冲基金所具有的系统性风险以及对冲基金发展对投资者保护问题的挑战进行了分析；第三，比较深入地论证了对对冲基金加强监管的问题；第四，探讨了在我国金融市场发展和开放的情况下，我国对冲基金的发展和监管问题。

其次，立论的创新。提出了要从宏观上加强对对冲基金监管的观点。在此基础上提出的“由国际组织提出全球对冲基金监管准则，由各国金融监管机构根据各自金融市场发展状况制定本国对冲基金监管法规”的全球视角的对冲基金监管方案具有一定的可操作性。

第三，前瞻性的视野。现代的金融监管理论和实践是“事后的”和危机导向的。本书提出的加强对对冲基金监管的建议具有一定的前瞻性。并且本书提出的要发展我国的对冲基金的观点，对于我国资本市场的发展有一定的前瞻性的意义。

关键词：对冲基金 发展 监管

Abstract

From the beginning of the 21st century, in the context of economic and financial globalization, hedge funds within the global scope have been developing rapidly to the boom situation. Currently, the global hedge funds' size (as of Assets Under Management—AUM) has been more than one trillion US dollars. But as a unregulated financial institutions, the rapid development of hedge funds are arising from the media, academia and financial regulators' widespread attention. The hedge funds have the extensive and profound impact for the economic development and the financial operation in different countries, and the relative reports published by the media from time to time.

On the issue of whether it is necessary to strengthen the regulation of this unregulated financial institutions, there are difference between financial regulatory bodies among the developed and developing countries, between the different financial regulatory bodies in the developed contries, and between the financial regulators and the hedge funds industry. There are tremendous differences and antagonism. Between different regulatory bodies in developed countries, some regulators strongly demand to strengthen the regulation of hedge funds. Some do not consider it is necessary to strengthen regulation and the maintenance of the status quo can be better. In the developing countries, the regulatory body' s points of view, as the 1997 Asian financial crisis' impact, the hedge funds are the “highwayman” and must be strictly regulated. From the perspective of the hedge fund industry, hedge funds generally are not be required to strengthen regulation. For example, in theUnited States on February 1, 2006, after the implementation of registration of hedge fund investment advisors, a large number of hedge funds continued to evade registration. In fact, the argument whether it is necessary to strengthen the regulation of hedge funds, is on the judgment of hedge funds' impact on the economy and finance. This book considers that on the operation of the financial markets, hedge funds play many positive roles, such as liquidity creation, pro-

motion of price discovery and risk transferring. But on the other hand, hedge funds have some potential systemic risks also, as the Long Term Capital Management's near-bankruptcy in 1998. In recent years, the use of hedge funds as a financial fraud tool occurred from time to time, that is a serious threat to the interests of investors. In recent years, while the constant development of retailization of hedge funds, hedge funds are sold to ordinary investors or indirectly sold to ordinary investors through pension funds' investment to hedge funds. Therefore, in the development of the hedge funds, there exist the issue of the protection of the investors' interests. Under the principles of preventing systemic risk and protecting the interests of investors, it is necessary to strengthen the regulation of hedge funds. Meanwhile, there are different jurisdictions in the world, it is necessary to strengthen the international cooperation among the regulators on the issue of the regulation of hedge funds for preventing "regulatory arbitrage" phenomenon.

This book is divided into eight chapters. Its structure and main points are as follows.

The introduction chapter includes the main research topics, the significance of the topics, the literature review, the research methods, the structure and benefits of the dissertation, during which I summarized the main points of the dissertation.

In the chapter 2, I analyze the hedge funds' investment philosophy, investment strategies and operational characteristics. Due to the complicated and secretive hedge fund investments, and in addition, the constantly innovated hedge funds strategy, the understanding of hedge funds is a dynamic process of change.

In the chapter 3, I analyze the development of hedge funds with the new features since 1997 and the reasons why the hedge funds industry developed so fast. I use the more comprehensive data of the hedge funds to analysis of the recent hedge funds' development with the new features and new trends. The increasing in demand for hedge funds investors, the new development of the financial market (credit market and the energy market), and the development of hedge funds' risk management theory and practice are three of the main factors for the development of hedge funds.

In the chapter 4, I analyze the the development of hedge funds' major impact for the finance and the economy. The major impact of hedge funds on finan-

cial markets is positive. These include the providing liquidity, promoting price discovery and transferring risk. The negative impact of the hedge funds have two levels and three main areas. Two levels include macro and micro levels. For the impact at the macro level, hedge funds has the potential systemic risk (credit risk and liquidity risk) thus it is a potential threat to the financial stability. The major impacts of micro-level issues include the protection of investors and the corporate governance issues. In the issue of protecting investors, hedge funds' fraud has impact on the protection of hedge funds' traditional investors. Under the trend of retailization of hedge funds, there are problems that how hedge funds disclose information for protecting the ordinary investors. In the analysis of hedge fund activism, the new trends of hedge funds in recent years, I think that the activism hedge funds' behavior is a short-term arbitrage, while other traditional institutional investors care more about the long-term benefits of the corporation.

In the chapter 5, I have done the case study to analyze the LTCM company. Through the case analysis, a thorough analysis of the Long Term Capital Management's hedge fund operations, the characteristics of the company, including investment strategy, risk management process and the reasons for the failure has been done. The failure of Long Term Capital Management shows the impact of hedge funds on financial regulation. From the perspective of financial institutions about the risk management and from the perspective of financial regulatory bodies, I explain the significance of the regulation of hedge funds for the lessons of the failure of the Long Term Capital Management.

In the chapter 6, a general theoretical analysis on the relationship between the hedge funds and the financial innovation, financial risks and financial regulation has been done. Under the framework of consumer behavioral analysis of the microeconomics, I propose the utility hypothesis of the financial regulators, and use the framework to analyze the financial regulation.

In the chapter 7, I analyze the regulation of hedge funds and it is the key chapter. Firstly, preventing systemic risk and protecting investors' interests are the two principles of hedge funds regulation. Secondly, the econometric analysis of the hedge funds and systemic risk has been introduced. Thirdly, the feasibility of more stringent regulation of hedge funds has been discussed. That is the indirect disclosure of information of hedge funds, for the benefits of hedge funds to the fi-

financial markets. On the other hand, it is conducive for regulatory bodies to have a dynamic grasp of the hedge funds to prevent the potential systemic risks. Fourthly, a international cooperation for the regulation of hedge funds are thoroughly discussed. Due to the existence of regulatory arbitrage, the international cooperation of hedge fund regulation must be strengthened and the regulation of hedge funds need international standards.

In the chapter 8, I analyze of the regulation of hedge funds in China. The regulation of overseas' hedge funds under the opening of China's financial market, and whether and how to regulate the development of China's domestic hedge funds have been explored. My main point is that to prevent overseas hedge funds' the impact on the financial markets in China is by mainly to strengthen foreign exchange controls at current stage. And the domestic hedge funds should be allowed to develop in my view, and I have made a number of policy recommendations on the development of domestic hedge funds.

The book has a certain degree of innovations.

First of all, it is the topic innovation. Hedge funds is a new development of the international financial markets in the recent decade, the regulation of hedge funds is a new issue. There is a certain amount of research literature, but the comprehensive, systematic, intensive research is relatively small. I select the topic of this dissertation with a theoretical and practical significance.

Secondly, it is the argument innovation. Macro-prudential regulatory of hedge funds is the point of view. On the basis of the global hedge fund regulatory standards by the international regulatory agencies, in accordance with their respective financial situation of the development of the financial markets, each country develop their own regimes of hedge funds regulation. And this hedge funds regulatory program is operational in some degree.

Thirdly, it is the forward-looking vision. I make the viewpoint of the development of China's hedge funds, and in accordance with international experience of the development and regulation of hedge funds, I have made a number of policy recommendations.

Keywords: Hedge Funds, Development, Regulation

目 录

1 绪论	1
1.1 背景和问题	1
1.1.1 问题的背景	1
1.1.2 问题的提出	2
1.2 研究意义	6
1.2.1 理论意义	6
1.2.2 现实意义	7
1.3 文献综述	7
1.4 研究方法	10
1.5 主要内容和学术创新	10
1.5.1 主要内容	10
1.5.2 本书创新之处	12
2 对冲基金的投资理念、策略和运作	13
2.1 对冲基金的投资理念	13
2.1.1 对冲基金的投资理念——绝对回报	13
2.1.2 对冲基金的简要模型	14
2.2 对冲基金的定义及主要特征	16
2.2.1 对冲基金的定义	16
2.2.2 对冲基金的主要特征	18
2.2.3 对冲基金与共同基金的比较	22
2.3 对冲基金的投资策略及分类	22
2.3.1 对冲基金的分类	23
2.3.2 对冲基金的投资策略	24
2.4 对冲基金的组织结构	33

3	对冲基金的迅猛发展及其因素分析	34
3.1	近年来对冲基金的发展分析	34
3.1.1	对冲基金的简要发展历程	34
3.1.2	对冲基金近年来的发展特点	34
3.2	对冲基金迅猛发展的因素分析	47
3.2.1	投资者对绝对回报投资策略的需求大量增加	47
3.2.2	金融工具创新的发展	49
3.2.3	风险管理的理论和实践的发展	52
3.2.4	小结	55
4	对冲基金发展的经济影响	56
4.1	对冲基金对金融市场的积极影响	56
4.1.1	对冲基金对金融市场的积极影响：提供流动性	57
4.1.2	对冲基金对金融市场的积极影响：促进价格发现	58
4.1.3	对冲基金对金融市场的积极影响：转移风险	59
4.2	对冲基金发展对金融稳定的影响	60
4.2.1	系统性风险和金融稳定的含义	61
4.2.2	对冲基金可能带来的系统性风险	62
4.2.3	银行对对冲基金的风险暴露	66
4.3	对冲基金发展对投资者保护的影响	68
4.3.1	对冲基金的欺诈投资者的现象	69
4.3.2	对冲基金的零售化和投资者保护问题	70
4.3.3	小结	73
4.4	对冲基金积极主义对公司治理的影响	74
4.4.1	股东积极主义与公司治理	75
4.4.2	维权对冲基金的行为及其对公司治理的影响	76
5	对冲基金长期资本管理公司案例分析	79
5.1	长期资本管理公司案例	79
5.1.1	长期资本管理公司的基本情况	79

目 录

5.1.2	长期资本管理公司的投资策略	81
5.1.3	长期资本管理公司的风险管理	87
5.1.4	长期资本管理公司的资本与杠杆	89
5.1.5	长期资本管理公司的投资管理	90
5.1.6	长期资本管理公司 1998 年的危机过程	91
5.1.7	对长期资本管理公司的救助	93
5.1.8	长期资本管理公司失败的原因	93
5.2	长期资本管理公司失败对对冲基金监管的影响	95
5.2.1	对金融机构的风险管理的影响	95
5.2.2	对金融监管机构的金融监管的影响	96
6	对冲基金与金融监管的理论分析	99
6.1	金融监管与金融创新的辩证关系	99
6.2	金融监管者的消费者行为分析	101
6.2.1	金融监管的目标——金融效率和金融稳健的折中与综合	101
6.2.2	金融监管者的效用分析假说	104
6.2.3	金融监管者效用分析假说的不足	106
6.3	对冲基金、金融创新与金融监管	107
6.3.1	对冲基金的金融创新与金融效率	107
6.3.2	对冲基金的金融风险与金融危机	108
6.3.3	对冲基金与金融监管	109
7	加强监管对冲基金的探讨	110
7.1	对冲基金监管的原则	110
7.1.1	防范系统性风险原则	110
7.1.2	投资者保护原则	112
7.2	对冲基金与系统风险的计量经济学分析	113
7.2.1	对冲基金的非流动性风险 (Illiquidity Risk)	114
7.2.2	对冲基金的清算 (liquidation) 分析	116
7.2.3	对冲基金风险模型	117

7.2.4	体制转变模型 (Regime-Switching Models)	117
7.2.5	结论	119
7.3	对冲基金监管的现状	119
7.3.1	美国对冲基金监管的现状	119
7.3.2	欧洲国家对冲基金监管的现状	120
7.3.3	亚洲国家和地区对冲基金监管的现状	123
7.3.4	避税港国家和地区对冲基金监管的现状	124
7.3.5	小结	125
7.4	加强对对冲基金监管的探讨	126
7.4.1	关于对冲基金监管的争论	126
7.4.2	加强对对冲基金监管的探讨	128
7.5	加强对对冲基金监管的国际合作	131
7.5.1	监管套利问题与全球对冲基金监管准则	131
7.5.2	宏观审慎原则下的全球对冲基金监管合作	132
8	中国资本市场开放和对发展中的对冲基金监管问题探讨	134
8.1	中国资本市场对外开放中的对冲基金监管问题	134
8.1.1	中国资本市场对外开放的三个阶段分析	134
8.1.2	中国资本市场开放过程中海外对冲基金的影响	135
8.1.3	现阶段中国资本市场对外开放过程中对海外 对冲基金的监管问题	136
8.2	中国资本市场发展中的对冲基金发展与监管问题	138
8.2.1	中国私募基金的发展状况	139
8.2.2	发展中国对冲基金业的重要意义	139
8.2.3	要加强中国对冲基金的监管	141
	结束语	143
	参考文献	146

1 绪论

1.1 背景和问题

1.1.1 问题的背景

20 世纪 90 年代以来，金融证券化、自由化和全球化的趋势日益加强。在此大背景下，以美、英等发达国家为首的对冲基金在全球范围内的发展日益引人注目。据“对冲基金研究”（Hedge Fund Research）的数据，1991 年末全球范围内对冲基金管理的资产总额接近 1000 亿美元，到 2005 年末该数据上升到 11000 亿美元。全球范围对冲基金爆炸式的增长，使其已经成为国际金融市场中不可忽视的一种力量。

1992 年，以索罗斯的“量子基金”为首的全球宏观基金击败英国中央银行，迫使英国退出欧洲汇率机制。该事件引发了学术界开始对对冲基金进行研究。1997 年发生的东亚金融危机，引起了学术界对对冲基金相关问题的进一步探讨。1998 年发生的长期资本管理公司濒临破产事件以及美联储的拯救行动，则引发了学术界和各国金融监管机构对对冲基金监管问题的思考和争论。

进入 21 世纪以来，在全球范围内流动性过剩的背景下，对冲基金的发展日益泡沫化，规模日益膨胀。2005 年曾经有人从新闻的角度做过一个统计，在 Google News Alert 里，每日以 hedge funds（对冲基金）为主题的新闻平均有 10 条之多。尽管对冲基金的规模已经超过 1 万亿美元，占全球金融资产规模的尚不足 2%，但由于对冲基金所采用策略的杠杆效应和机构投资者的羊群行为，使对冲基金的影响力远远超出其自有的资本实力。由此带来的问题是金融市场的炒风日甚。对冲基金不仅在传统的股票市场、债券市场、外汇市场上寻找投资机会，趁机兴风作浪；而且还成为信用风险转移（Credit Risk Transfer—CRT）市场、能源市场、金属市场上的重要力量。2005 年通用汽车和福特汽车信用评级下降所引起的对冲基金巨额亏损事件