

HZ BOOKS
华章经管

WILEY

汇聚对冲行业的前沿思想
谱写交易奇才的传奇经历

对冲基金奇才

Hedge Fund Market Wizards
How Winning Traders Win

华章经典 · 金融投资

JACK D. SCHWAGER

交易员
私募经理
必读书

[美] 杰克·施瓦格 著
何澍鑫 刘姝君 徐君岭 译

Jack D.
Schwager



机械工业出版社
China Machine Press

.. 013032704

F830.59
617

对冲基金奇才

Hedge Fund Market Wizards How Winning Traders Win

华 章 经 典 · 金 融 投 资
J A C K D . S C H W A G E R




[美] 杰克·施瓦格 著
何澍鑫 刘姝君 徐君岭 译



北航

C1640436

F830.59
617

 机械工业出版社
China Machine Press

201580810

图书在版编目 (CIP) 数据

对冲基金奇才 / (美) 施瓦格 (Schwager, J. D.) 著; 何澍鑫, 刘姝君, 徐君岭译. —北京: 机械工业出版社, 2013.4

(华章经典·金融投资)

书名原文: Hedge Fund Market Wizards: How Winning Traders Win

ISBN 978-7-111-41935-8

I. 对… II. ①施… ②何… ③刘… ④徐… III. 对冲基金—投资—研究 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 061640 号

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2012-5206

Jack D. Schwager. Hedge Fund Market Wizards: How Winning Traders Win.

Copyright © 2012 by Jack D. Schwager.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2013 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 左萌 版式设计: 刘永青

三河市杨庄长鸣印刷装订厂印刷

2013 年 4 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 29.25 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-41935-8

定 价: 69.00 元

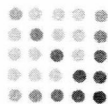
凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com



推荐序

Foreword

说到对冲基金，很多人的第一反应就是“索罗斯”“97年亚洲金融危机”“LTCM”“麦道夫丑闻”，但是对冲基金远远不止这些。本书的作者作为一位专业金融撰稿人，站在一个客观的立场，通过对全球10多位著名基金经理的访谈，原汁原味地呈现了这些基金经理的心路历程，透过他们的视角去探寻对冲基金的本质及其未来的发展。

对冲基金市场从20世纪80年代末期到现在，经过20多年的发展历程，市场规模从几百亿美元发展到现在的2.19万亿美元，年化增长速度接近20%。这样的飞速发展，除了因为业绩上涨，更得益于越来越多的机构投资人将其资产投入到对冲基金领域。随着对冲基金在各个资本市场的交易比重和重要性的不断扩大，对冲基金已经从“另类”投资逐渐主流化。更多的对冲基金经理从对“黑盒子”的传统认识中走出来，他们对于经济的宏观认识及对应的交易策略也越来越多地见诸于各大金融媒体。2008年的金融危机致使大量对冲基金倒闭，其中不乏规模超过50亿美元的大型基金，但是人们看到与投资银行的倒闭不同，这些对冲基金的倒闭并没有给金融系统带来巨大的冲击，也没有向政府申请一笔救助基金，就连麦道夫丑闻的出现虽然给机构投资人带来了巨额亏损，却没有给社会带来系

统性风险。人们慢慢地开始转变对对冲基金妖魔化的成见。

中国对冲基金市场正处在萌芽阶段并快速地发展着，中国已经成为继美国和英国后全球对冲基金选址第三多的国家。中国股指期货市场的开放，各类大宗期货产品的上市，期货公司的资管资格开放等都为更大一波的市场扩张和基金公司的成立打下基础。

本书我认为适合三类读者阅读。第一类是对对冲基金感兴趣的社会大众，在这类读者眼里，对冲基金永远笼罩着一层神秘面纱，它们出现在报纸杂志的头版，是一股邪恶的力量，通过私募方式帮助富人或者金融机构理财；它们总是敏锐地探嗅着一切可能带来赢利机会的政治经济变动，运用神秘而高深的交易手段从中获取巨额收益；它们仿佛是很多经济危机的幕后推手。而本书将揭开这层神秘面纱。

第二类读者是那些准备从事对冲基金领域工作的人，在本书的这些访谈中，我们会发现这些基金经理和我们很多普通人一样，在一个偶然的机会进入了这个特殊的领域，然后坚持着自己追求的梦想和交易的原则。对冲基金的策略按照 HFR 的分类系统分为股票对冲、事件驱动、宏观、相对价值套利策略，这四个策略在全球市场的规模几乎相当。随着中国的期货和债券市场的发展，中国对冲基金从传统的偏股票策略，渐渐扩展到宏观和套利策略。本书中的宏观经理谈到他们怎样从跨市场的价格相关性以及因果性来寻找投资机会，对回报率的想法，另类投资虽然看重的是绝对收益，但同时更重要的是以风险为权重的回报率，单纯用加杠杆的形式来提高收益从而加大风险的做法已经行不通了，同时风险管理也被很多基金经理重视，交易执行和资金管理比交易策略本身的发掘更为重要，怎样从预测趋势过渡到印证趋势并获利，这都会给从业者带来很大的启迪。另外，我认为很重要的一点是，这些成功的基金经理在业内都待了很多年，很多都是从传统的资产管理公司、投资银行和共同基金中出来的，这会给今天情形相

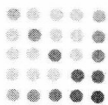
似的中国从业者带来很多借鉴。

最后一类也是最重要的一类读者是那些有兴趣投资对冲基金的投资人，对对冲基金理解的误区除了上面妖魔化的理解外，还有一种就是投资对冲基金就是追求高收益，诚然很多很好的对冲基金经理可以为客户创造财富增长的机会，但投资的透明度和去杠杆化已经成为当今的趋势，投资人对基金经理的考量也从交易策略过渡到基础设施、服务商的选择等各个方面，虽然书中的访谈并不是投资人的尽职调查会谈，但很多问题确实是尽职调查会涉及的方面，因此从这些业内最优秀的基金经理的睿智回答中，你可以作为一个模板去考量你所投资的对冲基金的经理是否具有带来这些成功的特质。

谷佳

对冲基金研究公司亚太区总监、研究主管

2012年12月



作者简介

About the Author

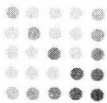
施瓦格在期货以及对冲基金领域里是公认的行业专家，并写了许多广受好评的金融书籍。他目前是 ADM 投资者服务多样化策略基金的联席经理，这是一个期货和外汇组合的投资管理账户。他也是 Marketopper——一家印度量化交易公司的顾问，主要负责指导一个大型项目，运用他们的交易技术来交易全球期货投资组合。

此前，施瓦格先生是财富集团 (Fortune Group)——一家伦敦对冲基金咨询公司的合伙人，这家公司被 Close Brothers 集团收购。他之前也为华尔街一些首屈一指的公司做过 22 年的研究总监，还做过 10 年的商品交易顾问基金的主要负责人。

施瓦格先生撰写了大量关于期货行业和金融市场上伟大交易的著作。他最著名的大概就是近 20 年来他采访了那些最伟大的对冲基金经理后所写的畅销书：1989 年出版，2012 年修订的《金融奇才》、1992 年出版的《新金融奇才》、2001 年出版的《股市奇才》。施瓦格先生的第一本书，1984 年出版的《期货市场完全指南》，被认为是这个领域的一部经典的参考书籍。随后，他又修订和扩展了原来的作品，出版了施瓦格在期货上的三卷系列丛书，它们是 1995 年出版的《施瓦格谈期货：基本面分析》，1996 年出版的《施瓦格谈期货：技术分析》，

以及 1996 年出版的《管理交易》。他也是 John Wiley & Sons 公司畅想入门系列从书中，《金融交易技术分析入门》（1999 年出版）一书的作者。

施瓦格经常参加研讨会，并且做了许多以分析为主题的演讲，包括伟大交易员的特点、投资谬论、对冲基金投资组合、管理账户、技术分析和交易系统评估。1970 年，他在布鲁克林学院获得了学士学位，1971 年在布朗大学获得了经济学硕士学位。



序 言

Foreword

很久很久以前，一次干旱侵袭大地，小麦颗粒无收。于是乎，小麦价格大涨。有些人少买一些，每顿少吃点儿；也有些投机者能买多少买多少，等着粮价更高的时候卖出去大赚一笔。

国王听说了囤粮的事情后，立即派士兵一个镇一个镇地宣布：投机是一种犯罪，投机者会受到严厉的惩罚。

新的法律，就像很多反对自由贸易的法律一样，只会让问题更严重。不久，一些镇的粮仓就见了底，同时谣言四起，据说其他镇的粮食仍有很多，甚至多到吃不完。

国王还在不停地提高对投机行为的惩罚，而小麦价格，如果你还能找得到小麦的话，继续在不停地上涨。

一天，一位宫廷大臣以一种轻松的口吻跟国王说了一个计划，既可以解决饥荒又能让老百姓觉得国王是一个英明仁慈的统治者。

第二天，士兵又一个镇一个镇地去传达国王的命令，这次的命令是废止所有针对投机的法律，并且建议每个镇都将当地粮食价格张贴在集市的显著位置。

各个镇纷纷接受了这项建议并张贴了粮食价格。起初，有些镇的粮食价格出奇得高，但另外一些镇的粮食则非常低。在

接下来的几天里，镇与镇之间的道路变成了粮食的河流，投机者们蜂拥而至以图低买高卖。到周末时，几乎每个地方的小麦价格都是一样的，并且每个人也都能有足够的口粮。

那个宫廷大臣，对生存之道有着敏锐的直觉，并确保所有的荣誉都归于国王。

我喜欢这个故事。

当然，故事没提到的是，那个宫廷大臣是如何恰好知道市场的运作方式，并且他如何恰巧知道怎样让国王接受他的观点。

我们也许永远不会知道确切的答案，但我个人感觉那个宫廷大臣一定常去皇家图书馆阅读埃德温·利弗莫尔的《股票大作手利弗莫尔回忆录》^①，古斯塔夫·勒庞的《乌合之众》，查尔斯·麦基的《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》，还有杰克·施瓦格的“金融奇才系列”书籍。

交易其实是很多经济问题的解决之道；自由市场、神圣的交易和健康的经济都是同样的概念。从这层意义上说，我们的交易员都是冠军，杰克·施瓦格书中所提到的人都是我们的英雄。

施瓦格的书通过形象地描绘交易员来定义交易。他找了最好的例子，使那些交易员感性化，令读者触手可及，他允许这些交易员用他们的方式来表达他们做了什么，是如何做的。他让我们更加直观地体会交易员在工作中面对的挣扎、挑战、愉悦和懊悔。在一种独特的重复性主题下，我们最终能以一种亲密的方式了解他所要表达的，比如：要谦虚，顺应潮流，管理风险，用你自己的方式交易。

施瓦格的书对那些正在交易的人，想要从事交易的人以及想挑选一位交易员的人来说都是经典之作。

让我来回顾一下我和杰克的相识过程。我记得我认识他的时候，我俩都刚开始从事交易这行，充满斗志却缺乏经验。过了这么多年，我看

① 本书中文版已由机械工业出版社出版。

着他成长、成熟，形成了自己的专长，也慢慢变成我们的首席编年史作者。

施瓦格对这个行业的贡献是巨大的。他的第一部著作《金融奇才》激发了整整一代交易员，他们中的很多人继而出现在《新金融奇才》中，然后相应的又有一些人受到影响，出现在了《股票怪杰》中。杰克的“金融奇才系列”已经变成了交易员手中代代相传的火把。现在《对冲基金奇才》延续、加强并使这个传统更加完善。交易员经常会在自己的方法中引用施瓦格书中的段落与章节并指导自己交易。他的作品是交易思想和语言不可分割的一部分。

大约 30 年前，在拜读《股票大作手利弗莫尔回忆录》一书后，杰克意识到其重要的意义，即使那时该书已经出版了 60 年。他把该书标准运用到了他自己的写作中。

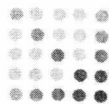
我意识到能达到这样标准的书最后都会出现在交易员或宫廷大臣的藏书室里，与《股票大作手利弗莫尔回忆录》《乌合之众》《非同寻常的大众幻想与群体性癫狂》放在同一个架子上。

你会在我的藏书室里同样的地方找到杰克的书。

艾迪·塞柯塔

得克萨斯州巴斯特罗普县

2012 年 2 月 25 日



前言

Preface

我一直致力于和出色的交易员交流，以更好地找到他们成功的潜在因素，以及他们和市场上为数众多的普罗大众到底有什么不同；而这本书便是我的部分心得。接受采访的交易员涵盖了从全球最大的对冲基金创始人，其管理资产规模达 1 200 亿美元并雇用 1 400 名员工，到管理资产只有 5 000 万美元的个体运营经理。有些基金经理的投资期较长，持有资产长达几个月甚至几年，也有些基金经理关注于短周期的日内交易。有些基金经理只使用基本面数据，而有些基金经理则只使用技术分析，当然也有基金经理同时使用这两种数据。有些基金经理承担了非常大的风险以博取很高的平均收益；也有些基金经理倾向于承担相对较小的风险，以获取比较平稳的收益。

所有基金经理所共有的一个特点是能带来非常出色的收益 / 风险表现。因为过去很多基金能获取高收益仅仅是因为他们愿意承担更多的风险，而不能归功于他们的技巧，所以我相信收益 / 风险相比于单一的收益是一种更为有意义的衡量标准。事实上，投资时只关注收益而没有相应地考虑风险因素，是投资中最大的错误之一，不过那就是另一本书要讲的内容了。我发现的一个很有效的收益 / 风险标准是收益 / 痛苦比率，可详见附录 A 对该统计量的解释。

采访内容是否会被本书选用基于以下三条关键标准：

1. 基金经理要在相当长的时间里保持优异的收益 / 风险记录——通常情况下是（但不总是）10 年或更长的时间。
2. 基金经理要乐于提供与交易相关的有价值的建议。
3. 采访内容丰富多彩，通俗易懂。

我做过的采访中有几次并没有录入本书中，因为他们不符合以上的一条或更多的标准。

在一段相对较长的时间里（如 10 年、15 年），对冲基金始终比股票指数和共同基金表现出色^①。对冲基金作为一个整体有一种很典型的模式——适度的高收益、非常低的波动率和资金回撤。讽刺的是，对冲基金通常被认为是高投机性的，但不管用哪一种风险衡量指标，对冲基金都比传统的投资方式，比如共同基金，要保守很多。这主要是由于对冲基金的低风险结果，即它们的收益 / 风险表现要优于共同基金或股票指数。此外，只有在对冲基金中才能找到最出色的基金经理人，很少出现例外情况。这并不令人吃惊，因为对冲基金奖励性的费用结构更能吸引那些才华横溢之人。

当我为“金融奇才系列”^② 前两本书做采访时，对冲基金还只是全球投资场中一个小玩家。依据范氏对冲基金顾问公司的数据估计，那个时候所有的对冲基金资产管理规模总和介于 500 亿到 1000 亿美元之间。然而，从那个时候起对冲基金爆炸式的增长了超过 20 倍，现在资产管理规模已超过 2 万亿美元。对冲基金交易所带来的影响远远超过了它的规模，因为对冲基金经理比传统的基金经理交易更加活跃。对冲基金日益增强的地位已经影响了市场行为。

① 将对冲基金作为一种投资类别时所提到的对冲基金的表现都默认指代对冲基金组合的数据。以组合基金收益为基础的指数在很大程度上避免了统计偏差，这种偏见在以单个基金收益为基础的对冲基金指数中较为常见。

② 《金融奇才》，纽约金融学院，1989。《新金融奇才》，纽约，哈珀商业，1991。

今天对冲基金在交易活动中占据了更大的比重，交易变得越发困难。对某些策略而言，这种影响一目了然。比如系统趋势跟随策略交易者在20世纪七八十年代里表现得异常出色，那时他们只占期货交易中很小的比重，但在接下来数十年的时间里，他们的收益/风险表现一落千丈，因为他们在期货交易中占的比重越来越大。正所谓僧多粥少。

甚至有些人不认同对冲基金扮演的重要角色，是的，这个游戏越来越难玩，但至少它们使得这个游戏与以前有所不同。时移世易，适者生存。就像对冲基金经理人科尔姆·奥谢在他的采访中说的：“那些能够长时间保持成功的交易员能够适应变化。如果他们遵守某些规则，但十年之后你再见到他们，他们都会打破那些规则。为什么呢？因为世道变了。”其部分变化是对冲基金越来越重要的地位所带来的。

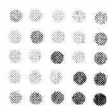
这本书采访的所有交易员都是对冲基金的基金经理（或者前任基金经理），这没什么奇怪的。只有一个例外，吉米·巴罗迪马斯，第一纽约证券的一个非常出色的自营交易商，他不得不调整策略以适应对冲基金的表现。在采访他的时候，他描述了对冲基金的行为是如何影响股票价格的变动方式的和他如何以此为基础调整他的策略。

从我写“金融奇才系列”第一本书开始市场就在变化了，但是从另一个角度来看市场也是没变的。一点点的洞察力还是很有用的。当我在“金融奇才系列”中采访艾德·斯科塔时问到专业人员越来越重要的地位是否改变了这个市场（现在看来，在那几年所表现出来的还只是细微的变化），他回答道：“不。市场和5~10年前是一样的，因为市场和以前一样，一直在变化。”

在很多采访中，交易员都会提到我早期写的一本或几本书。我并没有在书中过多地提到这些，即便这样已经使我感到为难了。我知道这看起来像是在推广自己的书。我在是否要将这些引用写在书里时会问自己：如果交易员提到的是别人的书，而不是我自己的书时，我会将这部

分内容写进书里吗？如果答案是肯定的，我就会写进去。

那些试图寻找神秘的公式，并希望这些公式可以为自己提供战胜市场的简单方法的读者，你们找错方向了。但是，那些试图改进他们自身交易能力的读者应当能在本书接下来的采访实录中找到他们需要的信息。我相信交易员们分享的交易经验和见识是永恒的。我相信市场虽然总在变化，但在某种程度上由于人类的本性难改，市场也总是不变的。我记得差不多 30 年前第一次拜读《股票大作手利弗莫尔回忆录》时，想不明白为什么一本书在出版了 60 年后依然那么重要。我也并不是要把这本书和埃德温的大作相提并论，仅仅是为了我写这本书的目的——希望在 60 年之后那些在市场中的交易员依然认可这本书的意义和价值。



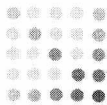
致 谢

Acknowledgements

首先，我要感谢我的儿子扎卡里对本书的宣传。他具备三个胜任此角色的条件：他明白所谈论的内容；他会写作；最重要的是他的固执己见。他对某个章节的评论：“不好意思，爸爸，但我认为你应该删了它。”虽然不愿意看到两个星期的工作付诸东流，但再三思量后我意识到他是对的，于是我把那章删了。扎卡里提供了很多有用的建议（除了“砍掉它”），其中的很大一部分都是如何整合。不论还有什么样的缺陷，我可以向读者保证的是，如果没有扎卡里的帮助你们会感到更糟糕。

书中有四个采访是别人推荐或者帮忙安排的。在这点上，我万分感谢以下几位的帮助，他们中的每一个人都促成了本书中的某一个采访：约翰·阿珀森（John Apperson）、夏尔马·乔克斯（Jayraj Chokshi）、艾斯特·海勒（Esther Healer）和扎卡里·施瓦格（Zachary Schwager）。我同样很感谢麦克·路易斯（Michael Lewis）的一本书《大空头》，正是这本书提供了本书采访的观点之一。我也很感谢杰夫·费格（Jeff Feig）提供的帮助。

最后，我想感谢那些愿意参与采访并且分享他们真知灼见的交易员，如果没有他们也就没有这本书。



目 录

Contents

推荐序
作者简介
序 言
前 言
致 谢

第一篇 宏观经济人 / 1

第1章 科尔姆·奥谢 …… 2
一叶而知秋

第2章 雷·戴利奥 …… 40
喜欢错误的人

第3章 拉里·本尼迪克特 …… 66
超越三振出局

第4章 斯科特·拉姆齐 …… 89
低风险的期货交易员