

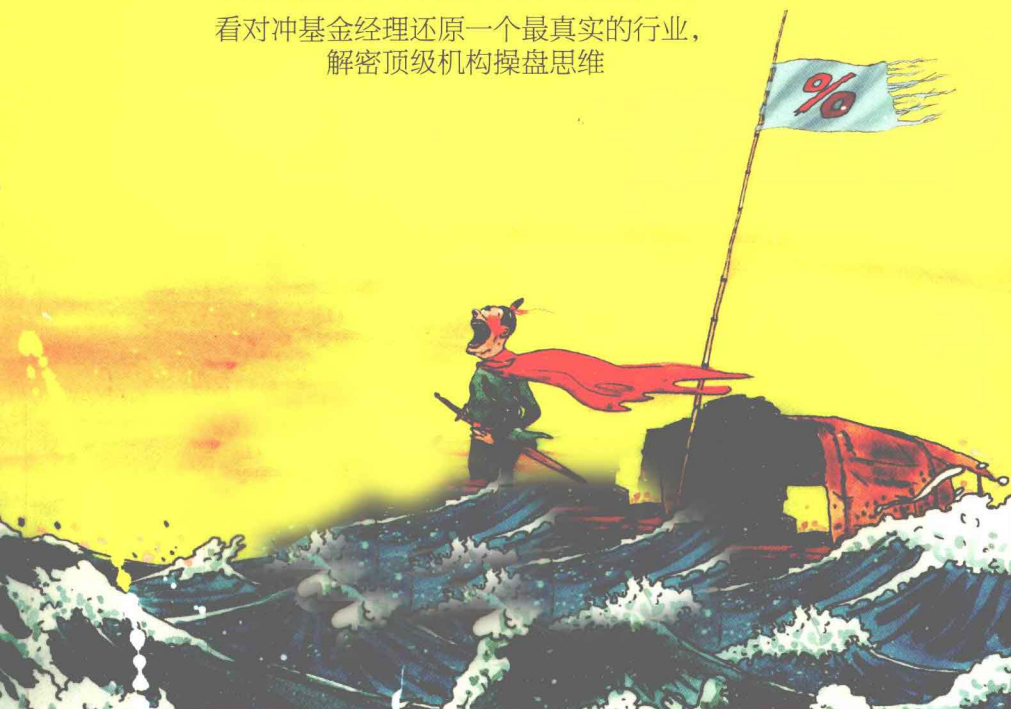
纷争由来已久，猜疑从未停止，好坏对错难分难解

对冲基金

到底是什么？

黄徽 著

读一本像**武侠小说**一样引人入胜，
像**禅宗语录**一样充满机锋的**金融读本**
看对冲基金经理还原一个最真实的行业，
解密顶级机构操盘思维



陈志武、戴志康、江平、罗佳斌、秦朔、沈颢、田源、吴伯凡
吴晓波、熊伟、袁岳、赵丹阳、周牧之、周全 | 联合推荐 |



中信出版社 CHINA CITIC PRESS

证大集团董事长
戴志康

投资是一种修行，修行有十万法门，投资也是个好法门。这本书记述了一个投资人闯荡对冲基金江湖的实战经历和切身感悟，非常生动又恰如其分。对于初涉江湖的投资新手来说，这是一部通俗的《九阴真经》，带你进入投资修行的上乘法门。

著名交易员
江平

《对冲基金到底是什么？》一书，堪称金融界武林指南。展卷一阅，如识秘籍，操盘顿觉内功有长。但求天地人和，方始全身而退。

第一财经传媒有限公司总经理
(第一财经日报)总编辑
秦朔

很多人都在谈论对冲基金，但是江湖里的人的说法，最值得听一听。

广东二十一世纪传媒
股份有限公司总裁
沈颖

少年模样的黄徽用一种最细巧的武器把对冲基金这扇沉重的大门轻轻地推开了。你所见到的是一支最普通的铅笔，你所见不到的是绵厚的内力。

美国普林斯顿大学
经济学与金融学教授
熊伟

这是一本聚知识性与趣味性于一体的难得的好书。它融汇了作者在对冲基金行业十年磨一剑的积累。

零点研究咨询集团董事长
袁岳

江湖得由江湖人士以江湖的方式来给出道道，黄徽的这本书符合这个路子。

赤子之心投资基金
赵丹阳

对于了解对冲基金行业，《对冲基金到底是什么？》这本书不错。

东京经济大学教授
周牧之

以诙谐和睿智道说金融江湖，好书！

IDG 资本合伙人
周全

过去几年里，我读过许多本介绍对冲基金的华尔街书籍，但黄徽的《对冲基金到底是什么？》竟用本土的语言和文化将对冲基金这个“舶来品”介绍得十分有趣易懂，着实令人耳目一新，他为我们提供了一部金融与剑侠小说相结合的不可多得之创新之作。



上架建议 © 基金理财

ISBN 978-7-5086-2793-9



9 787508 627939 >

www.publish.citic.com
定价:35.00元

对冲基金 到底是什么？

黄徽 著

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

对冲基金到底是什么? / 黄徽著. —北京: 中信出版社, 2011.7

ISBN 978-7-5086-2793-9

I. 对… II. 黄… III. 对冲基金—基本知识 IV. F830.45

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 081043 号

对冲基金到底是什么?

DUICHONG JIJIN DAODI SHI SHENME ?

著 者: 黄 徽

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press) 蓝狮子财经出版中心

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)
(CITIC Publishing Group)

承 印 者: 中国农业出版社印刷厂

开 本: 880mm×1230mm 1/32 印 张: 7 字 数: 100 千字

版 次: 2011 年 7 月第 1 版 印 次: 2011 年 7 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-2793-9/F·2326

定 价: 35.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849283

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84849000

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com



江湖代有英雄出

在格林尼治镇的一次聚会上，我认识了年轻的对冲基金专家黄徽先生。在此之前，一位朋友告诉我，黄徽参与负责管理的对冲基金在2007年被美国著名的《彭博市场》杂志依据三年业绩列为全球宏观基金前十名。不用说，黄徽是一位杰出的基金经理。当我与之见面后，感到十分意外：他不是一个表面上看上去久经风霜的人，反而更像一位“少侠”。黄徽早年毕业于中国科技大学少年班，在留学美国期间放弃博士学位，进入充满挑战性的对冲基金行业，屡经考验，终于跻身华尔街精英的行列。更能显示其智慧的是他洞烛先机，在本轮金融危机即将汹涌而来之际急流勇退，辞职离开公司，在国内做自己喜欢的公益事业。在金融危机消停下来时，他又回到对冲基金行业，走上自行创业之路。

由于职业的关系，黄徽向我了解了许多中国期货界的故事与机会，以及中国未来CTA（商品交易顾问）的发展机会，我们因此有了更多的接触。真是有缘分，我得以阅读并与他讨论了其刚刚封笔的大作《对冲基金到底是什么？》。读完之后，我深以为然，不仅惊

叹于他对于中国武侠小说的熟悉，更钦佩他游刃有余地将对冲基金行业冠以“江湖”之名并进行栩栩如生的描写。在他的笔下，对冲基金的各个流派被一一梳理，分门别类地予以解说，将对冲基金的神秘性一扫而光。如同将帐幔打开，使我们得以窥见心仪已久的各路对冲基金豪杰。黄徽不仅逐一分析他们赖以成功的各种独门暗器，而且将他们的发展历史娓娓道来，如同放电影般使我们在最短的时间内了解到最多关于对冲基金的知识。我们真的应该感谢这位“少侠”所作出的贡献。

对冲基金是一个江湖，这是黄徽的断言。何谓“江湖”？江湖即英雄豪杰厮杀的战场。在当今的金融市场上，对冲基金是最具有军队和战争色彩的行业。人们使用不同的策略和武器，雇用不同的高手过招，目的是战胜对手，取得胜利，赚取高额回报。当今国际金融市场上，大约有1.4万亿美元的对冲基金，其足迹所至，引起了各种不同的反应。特别是全球金融危机之后，由于麦道夫之类丑闻的影响，人们对对冲基金行业产生了莫名的恐惧，尤其在中国这种几乎没有对冲基金的国度里，更是杯弓蛇影，令人望而却步。实际上，对冲基金既不是传统金融工具，也不是洪水猛兽，它是全球金融群落的重要组成部分。在全球化的今天，对冲基金作为投资和理财的新工具，正在快速成长并且产生日益重要的影响。对冲基金无国界，但是对冲基金经理们却是有祖国的。中国的金融家们必须尽快学会使用这种武器，这是一种责任。

我们欣喜地看到，在这一波金融危机之后，一批久已进入华尔街的中国金融专家们开始了人生的新旅程，他们由金融专家向金融企业家转变，开始创办自己的对冲基金。尽管这些公司很小很小，但是我

们有理由期望它们会走向光辉的未来。在中国经济崛起的过程中，中国金融家一定会同步崛起。在这个新的“江湖”中，我们一定会看到不同的流派和他们发展起来的新的制胜武功。黄徽先生为我们绘制了参照系，同时也折射了中国金融家们的未来。我们被告知，江湖代有英雄出，下一代的英雄当然少不了中国人。

田源

于纽约



对冲基金在中国的发展

几个月前朋友黄徽提起他在写一本介绍对冲基金的中文书时，我的第一反应就是：“好！中国太缺乏对我们行业的系统介绍了。”最近5年我在香港主管一家美国大型老牌对冲基金的亚洲业务，与国内同行常有交流。每每谈到对冲基金，就感觉大家对我们这一行误解太多。少数介绍行业的书不是外行写的，就是外文书翻译过来的，脱离中国国情。《对冲基金到底是什么？》这本书出版得很及时。

说起对冲基金，除了它的高费用、高门槛外，大家通常最先想到的是神秘、投机和高风险。神秘感来自公众对基金和经理人的不了解。很大程度上不是这些基金不愿宣传，而是监管机构不允许其在大众媒体曝光。很多大型对冲基金连一个公众网站都没有，也从不接受媒体采访。少数的媒体报道也以负面为主，例如索罗斯如何攻击亚洲货币、麦道夫如何骗人等。相反，大批优秀的基金管理人默默无闻，年复一年低调地为他们的投资人创造着稳健的回报。

说对冲基金投机和高风险是一个误解。高额的激励机制必然决定了大批杰出的投资经理从传统投资业流入对冲基金。很多人自己的钱

也在基金里，他们追求的是稳健回报，而不是高风险的投机。对冲的本义就是“规避风险”。牛市能赚钱算什么本事？熊市能不亏、少亏，甚至能赚，才是真正优秀，才值得投资人高费用聘请。而作为对冲基金主流客户的有钱家族和机构投资者，资本翻倍的吸引力远不及亏本带来的灾难性风险。试想某欧洲第三代爷爷留下来的“老钱”，它投资求的是本金的安全和保值，而不是高额回报。这一类对冲基金期望的回报率通常在15%~25%，而它们的卖点在于对风险的控制，即使在很差的年头也希望将亏损率控制在10%以内。这一点深得机构投资人喜爱，即所谓业绩与传统投资产品的低相关性。

对冲基金这一个古老的行业，历来是有钱人的特区。作为一种投资产品，有它存在的必然性。不管金融风暴带来多大的冲击，也不管监管机构出台什么样的限制政策，最优秀的经理人都宁愿管自己的钱也不愿给传统基金打工。资本市场的不对称性也决定了优秀的经理人在脱离传统基金后一定有更出色的表现。有表现就有人愿意出“2-20”的价钱（即2%的管理费，20%的业绩提成）把钱交给他们管，就有了对冲基金。

近年来，对冲基金在美国和欧洲机构投资人中已经逐步普及。在中国以中国投资有限责任公司为首的投资机构也开始投入国际对冲基金。同时本土的阳光私募基金迅速发展，随着中国资本市场的进一步开放和监管机制的完善化，相信不久的将来就会普及起来，并向国际对冲基金靠拢。《对冲基金到底是什么？》用非常通俗的语言比较全面和精练地介绍了对冲基金行业，在今天很有意义，希望能进一步促进国内外同行间的交流。

罗佳斌
于香港



对冲基金与金融的开放

南美洲有一种植物，它的果实色泽鲜艳且传其有毒，因而被称为“狼桃”。虽然该植物成熟时鲜红欲滴，美丽诱人，人们还是对它敬而远之，无人敢冒险吃上一口。直到后来，有胆大者“拼死吃狼桃”，才发现狼桃居然无毒，不仅无毒，反而营养极为丰富。从此，“狼桃”风靡全世界，为世人喜爱。

时至今日，我们早已知道“狼桃”即为番茄，但将“番茄”视做“狼桃”，因无知而恐惧，因误解而隔阂的案例却从未消失过。对冲基金即是一例。

国人对对冲基金的认知可追溯到1998年。1998年的亚洲金融危机，索罗斯狙击港币，他所掌控的量子基金与香港金融管理局激战近一个月，最后一败涂地。但凭恃一己之力竟可对抗一个政府，其所带来的震撼实在太过巨大，使得“金融大鳄”之名为国内尽知。

量子基金正是对冲基金的一种，在此种背景下，加之国内的金融政策，对冲基金在国内所受礼遇如何，可想而知。对冲基金的命运一如番茄，一度被视国人视做洪水猛兽，很长时间内几乎是谈对冲基金而色变。

其实在国外，从收益和风险两个角度来看，对冲基金都是回报极佳金融产品。然而，政府出于金融安全和管制的考虑，一任对其妖魔化。

正如苏格拉底曾经指出的那样：最大的恶是无知。这种建立于蒙昧基础上的憎恶将带来更大的危险，它使人丧失客观的评判标准，而与真相相去万里。这种无知的后果在2008年的金融危机中被放大到极致。

2008年的金融危机，我们所受冲击甚大，但对次贷、对冲基金等金融概念却近于无知，片面臆断近于盲人摸象，仓皇恐惧犹如同影子敌人作战。看到国内各色谬种流传，实在让人痛心。这种受困于体制的弊端和信息的匮乏，远甚于危机本身。

然而政府却对金融开放面临的风险心有疑惧，生怕稍有闪失，后果不堪设想。在某些人眼中，金融安全对于中国来说，是一个远比战略核武器更需要严密监督的领域。在建立起一个强有力的金融安全监管机制之前就贸然全面开放，乃是取乱之道。在金融安全的名义下，中国金融开放的进程仍是亦步亦趋。

因此，陈志武教授在《金融的逻辑》一书中痛下针砭：“中国要成为创新型国家，如果在金融方面的创新不显著，那么其他行业也不可能实现创新。中国式的监管，并不能提高自身抵御风险的能力。打个比方，把一个人关在屋子里不让他去学游泳，他当然不用担心被水呛住，但他也学不会游泳，等下次掉进水里，他就会淹死。”

相对于政府层面的保守与疑虑，民间表现得更为积极、主动、充满活力。如今的私募大放异彩，各种天使投资人层出不穷，与改革开放以来中国经济的发展一脉相承，中国金融的进程在很大程度上将有赖于民间资本和金融实践者的推动。而有着国外金融从业经验的中国人，则无疑会成为未来中国金融开放和创新的主力军。黄徽便是其中

的佼佼者。

黄徽可谓少年英才，留学美国时放弃博士学位，进入对冲基金行业，跻身华尔街的顶尖金融高手之列，他参与负责管理的对冲基金在2007年被美国著名的《彭博市场》杂志依据三年业绩列为全球宏观基金前十名。这份成绩，足可佼佼不群。而今他自行创业，如何作为让人期待。

当黄徽的书稿放在眼前时，我还是有点小小的吃惊。我惊奇于他对文字的把握，在书中，他谈武侠，谈修持，游戏文字间便用中国人熟悉的概念逻辑把对冲基金解释得面面俱到，竟有了“乃至童子戏，聚沙成佛塔”的意味。

我想黄徽的优势在于，他是中国人，有着中国人的逻辑，可以用地道的中文表达，同时他亲自操作过对冲基金，真正在对冲基金这个江湖中搏杀过，搏杀过则心下了然，故下笔极清楚，读来可明白。国内一直混淆不清的对冲基金，在黄徽的阐释下，可谓“满目青山空念远，如今俱到眼前来”。

更令人欣喜的是，黄徽延续了陈志武教授一直在做的金融启蒙工作，他也视此为己任：“我更希望它是一本启蒙读物，一本好看的启蒙读物。”我深以为然，也希望有更多像黄徽这样有海外金融实践的朋友加入这项工作，因他们的努力，中国可早日将制度成本转换为制度资本，走出“中国人勤劳而不富有”的困境。

是为序。

吴晓波
于杭州



- 推荐序一 江湖代有英雄出 / VII
- 推荐序二 对冲基金在中国的发展 / XI
- 推荐序三 对冲基金与金融的开放 / XIII

上 篇

对冲基金就是一个江湖 / 3

对冲基金的三个特点 / 7

阿尔法和贝塔 / 8

对冲基金即江湖 / 13

七种武器：对冲基金常见投资策略 / 17

长生剑/宏观 (Macro) / 20

孔雀翎/统计套利 (Statistical Arbitrage) / 23

碧玉刀/事件驱动 (Event Driven) / 26

多情环/可转换套利 (Convertible Arbitrage) / 27

离别钩/相对价值 (Relative Value) / 28

霸王枪/新兴市场 (Emerging Market) / 30

拳头/股票对冲 (Equity Hedge) / 31

运用之妙，存乎一心 / 33

控制风险不露破绽 / 34

套利不是坏事 / 36

剑气满天：基本面分析 vs. 技术分析 / 39

纷争由来已久 / 42

怀疑的声音 / 44

市场是对还是错 / 47

招要活使 / 49

一剑飞仙：对冲基金经典投资案例 / 53

1992年狙击英镑 / 56

1997年亚洲金融危机 / 58

1998年美国长期资本管理公司崩盘 / 62

2000年沽空安然 / 64

2006年 Amaranth 崩盘 / 67

2007年保尔森的暴利 / 68

2008年金融危机 / 71

血海飘香：对冲基金经典败局案例 / 77

亡命天涯 / 79

天下第一骗局 / 81

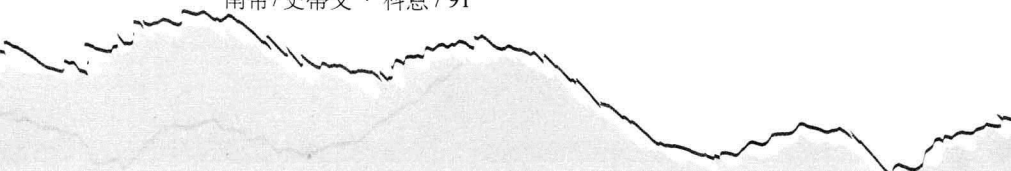
窃听风云 / 83

华山论剑：著名对冲基金经理简介 / 87

东邪/布鲁斯·科夫纳 / 89

西狂/肯·格里芬 / 90

南帝/史蒂文·科恩 / 91



- 北丐/保罗·琼斯 / 92
- 中神通/乔治·索罗斯 / 92
- 独孤求败/詹姆斯·西蒙斯 / 93
- 激荡三十年 / 95

金融生态：对冲基金相关金融生态环境 / 97

- 对冲基金大本营 / 100
- 需要监管 / 102
- 监管需要帮助 / 106
- 对冲基金为什么扎堆 / 108

侠之大者：对冲基金经理必备素质 / 113

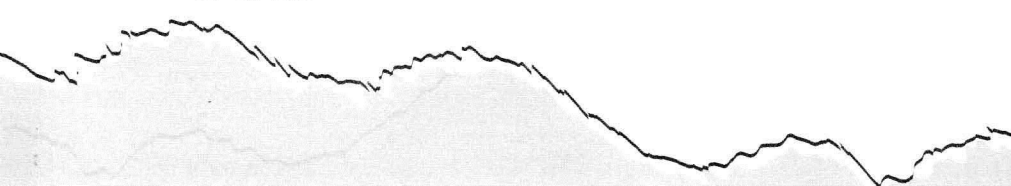
- 对冲基金经理基本素质 / 115
- 投资和兵法 / 119
- 为国为民，侠之大者 / 121

武穆遗书：上篇小结 / 123

下篇

对冲基金就是一种修行 / 129

持戒：漫谈风险控制等 / 135

- 主观的和系统的 / 138
 - 财富公式 / 139
 - 龙蛇混杂 / 140
 - 对冲基金经理是职业运动员 / 141
 - 别人都在做 / 143
- 

忍辱：漫谈行为金融学 / 147

为何不放手 / 150

别爱上股票 / 151

求人不如求己 / 153

精进：简介部分投资策略思路 / 155

除了巴菲特和索罗斯 / 158

读书要小心 / 160

KISS原则 / 162

禅定：漫谈禅和投资 / 165

要做和大多数人相反的事情 / 167

知之为知之，不知为不知 / 168

戒贪嗔痴 / 169

布施：泛谈公益组织 / 173

把慈善和公益分开 / 175

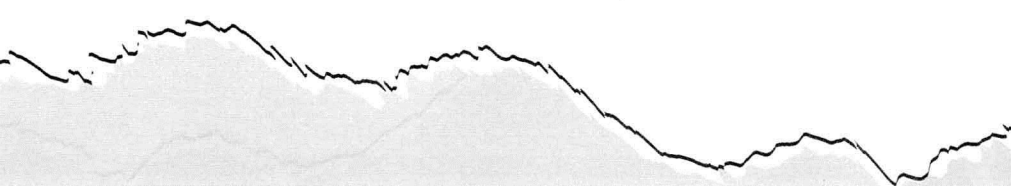
公益组织的重要法则 / 177

智慧：下篇小结 / 181

跋：对冲基金是个好东西 / 185

——陈志武、吴伯凡、黄薇谈对冲基金

致谢 / 207





上篇