

THE FUTURE OF HEDGE FUND INVESTING

引入对冲基金，对中国金融业和投资者意义何在？

对冲基金和
传统基金有什么不同？

A Regulatory and Structural
Solution for a Fallen Industry



对冲基金的未来

对冲基金究竟是天使还是魔鬼？

[美] 蒙蒂·阿加瓦尔(Monty Agarwal)◎著 赵志强◎译



中国人民大学出版社
China Renmin University Press

THE FUTURE OF HEDGE FUND INVESTING

A Regulatory and Structural
Solution for a Fallen Industry



[美] 蒙蒂·阿加瓦尔(Monty Agarwal)◎著 赵志强◎译

对冲基金的未来

中国人民大学出版社
·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

对冲基金的未来 / (美) 阿加瓦尔著; 赵志强译 — 北京: 中国人民大学出版社
2011
ISBN 978-7-300-13106-1

I. ①对… II ①阿…②赵… III. ①对冲基金-研究 IV ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 260644 号

对冲基金的未来

[美] 蒙蒂·阿加瓦尔 著

赵志强 译

Duichong Jijin de Weilai

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街31号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京京北印刷有限公司

规 格 170 mm × 230 mm 16 开本

版 次 2011年1月第1版

印 张 14 5插页2

印 次 2011年1月第1次印刷

字 数 162 000

定 价 39.80元

版权所有

侵权必究

印装差错

负责调换



湛庐文化·出品

Cheers Publishing

一切为了您的阅读价值

常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008年以前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们2008年以后的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

★ 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？

★ 您是否常常在阅读过一本书籍后，才发现不是自己要看的那一本？

★ 您是否常常发现书架上很多书籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读？

★ 您是否常常感慨书籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多元钱吗？

✎ 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。**时间才是读者付出的最大阅读成本。**

阅读的时间成本=选择图书所花费的时间+阅读图书所花费的时间+误读图书所浪费的时间

✎ 选择合适的图书类别

目前市场上的**图书来源**可以分为**两大类，五小类**：

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国的实际结合较弱，这其中包括三小类：

a) 教科书：这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。



b) 专业书：这类书理论性、专业性均较强，需要读者拥有比较深厚的专业背景，阅读的目的是加深对一门学问的理解和认识。



c) 大众书：这类书理论性、专业性均不强，但普及性较强，贴近现实，实用可操作，适合一门学问的普通爱好者或实际操作者。

2. 本土图书：本土图书来源于中国的作者，反映中国的发展现状，与中国的实际结合较强，但国际视野和领先性与引进版相比较弱，这其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：



a) “著”作：这类图书大多为作者亲笔写就，请读者认真阅读“作者简介”，并上网查询、验证其真实程度，一旦发现优秀的适合自己的作者，可以在今后的阅读生活中，多加留意。系统地了解几位优秀作者的作品，是非常有益的。

b) “编著”图书：这类图书汇编了大量图书中的内容，拼凑的痕迹较明显，建议读者仔细分辨，谨慎购买。

✎ 阅读的收益

阅读图书最大的收益，来自于获取知识后，**应用于自己的工作**和**生活**，获得品质的**改善和提升**，由此，油然而生一种无限的**满足感**。

业绩的增长



一张电影票

职位的晋升



收益



花费



一顿麦当劳

工资的晋级



一本书



一次打车费

更好的生活条件



两公斤肉

未来是机遇

马丁·韦斯（Martin D. Weiss）博士

美国最大、最知名的

全球投资信息来源之一

韦斯研究咨询公司董事长

对冲基金行业云集了金融、数学和科学领域最杰出的一群天才，然而这些天才却没能使投资者免受伯尼·麦道夫庞氏计划的欺骗，也没能挽救投资者在世界上最大、最知名的几家对冲基金中的投资。麦道夫的庞氏计划规模高达 650 亿美元，是史上规模最大的金融诈骗，投资者在多家知名对冲基金中的投资遭受了 50% 以上的巨亏。

究竟发生了什么？难道是证券交易委员会（Securities and Exchange Commission）坐视不管？投资者是否应该完全抛弃对冲基金，转而简单地去购买平淡无奇的指数股票、投资于共同基金或定期存单呢？

本书为上述问题提供了答案：过去的丑闻和糟糕的绩效表现可以在未来转化为巨大的机遇。

首先，人们只有在遭受重大打击的时候才会更好地吸取教训。投资者应当从中学会如何在早期识别基金管理人的不良动机和糟糕绩效即将出现的迹象。另外，监管机构也应当从中学会恢复和维持投资者信心的方法。

作为一个整体，对冲基金行业并未到命悬一线的地步。并非所有的对冲基金经理都是恶魔。恰恰相反，投资者如果能学会做出正确选择的方法，就能有所收获：

§ **真正实现在各类资产中进行分散化投资。**对冲基金不仅投资于股票和债券，还投资于货币、商品和房地产。

§ **真正实现在全球范围内进行分散化投资。**希望在美国之外进行投资的普通投资者可以购买与国外市场连接的交易所交易基金，也可以在美国证券交易所购买有限的外国股票。但通过对冲基金，他们能获得更为广泛的海外投资机会。

§ **传统投资的不相关化。**2008 年的惨重损失说明，即使是完全实现分散化也可能毫无用处，因为几乎所有的投资都齐声下跌。然而，就像对冲基金的名字一样，对冲基金的最初目的是对冲风险，使自己在市场逆境中也能获取收益。

§ **绩效。**不幸的是，很多对冲基金随大流进行投资，遭受了与普通股票投资者同样多甚至更多的损失。幸运的是，仍然有杰出的对冲基金为其投资者获取了非常好的收益。例如，在过去的 15 年间，史蒂夫·科恩（Steve Cohen）的 SAC 资本和吉姆·西蒙斯（Jim Simmons）的文艺复兴科技公司（Renaissance Technologies）平均

年化收益率高达 30%。

并不是只有这两家对冲基金做得很好。目前全国有 7 000 家左右的对冲基金，托管资产一度高达两万亿美元。现在，有很多对冲基金都一直保持着稳定的高收益。

他们是怎样做到的呢？我们只列举一个例子。越来越多的对冲基金正把目光投向新兴市场，在 2009 年的前 6 个月，普通投资者仅仅通过购买交易所交易基金（ETFs）就能在中国获得 40% 的收益、在巴西获得 65% 的收益，完全不需要使用杠杆，也不使用复杂的交易策略。而对冲基金却常要运用复杂的交易策略来获取高收益，并在各期间进行平滑。

毫无疑问，要想获取高收益就必须承担风险。投资者不可能在各种市场条件下都一直获得高收益。但是如果投资者能通过阅读本书提高辨别能力，选择合适的对冲基金，那么获取稳定的高收益还是有可能的。

对冲基金是否只为大的机构投资者和超级富豪服务？现在已经不是了！随着对冲基金的基金（fund of hedge funds）的诞生，投资对冲基金的门槛已经大大降低了。就像共同基金一样，基金的基金可以替投资者完成他们自己无法完成的任务：选择正确的基金类别、进行绩效监控、挑选最好的基金。

对冲基金的基金曾经出现失职，但这并不意味着将来它还会失职。实际上，本书的与众不同之处就在于它描绘了通向成功的道路——不仅为基金经理，也为投资者。

蒙蒂·阿加瓦尔研究了目前投资者进行对冲基金投资的过程和构建

投资组合的细节。他找到其中的症结，并提出了解决方案。

那些告诉读者如何快速致富的书，往往会使读者离目标越来越远。而本书是由一位在对冲基金行业打拼多年、经验丰富的专家所写，可以作为投资者决策时的指导。

亲爱的读者：

在此，我感谢湛庐文化公司将本书译成中文并出版，使中国的读者也能阅读本书；也感谢购买本书的各位读者朋友。目前我们正处于一个有趣的金融和政治环境中。中国和印度所引领的新兴市场逐渐在全球贸易中占据主导地位，并影响全球政策的制定；而西方世界也开始重视亚洲市场和亚洲文化，并开拓亚洲市场从中获利。

我在 1997 年移居香港，正值香港从英国殖民者手中回归中国的时刻，当时的亚洲金融市场还处于起步期。1997—1998 年的亚洲金融危机使很多金融机构撤离亚洲，这些机构认为亚洲新兴市场永远不会成为主流的金融中心，亚洲的经济也不会比眼前有更大的发展。2003 年，在因家庭原因返回美国之前，我一直在亚洲生活和工作。现在我也经常去香港、新加坡出差或旅游。我惊异于亚洲市场在这 12 年间的发展，包括流动性、透明度、金融工具和参与者等各个方面。在 1997 年，亚

洲还没有一家对冲基金，现在则有超过 1 200 家对冲基金，托管资产规模接近 2 000 亿美元。香港已经成为与伦敦和纽约相提并论的对冲基金中心。不过，这只是开始，在接下来的 12 年时间，香港将有更多令人吃惊的发展。

随着亚洲市场的进一步发展和中国开放程度的提高，中国居民可以更自由地投资，并分享全球资本市场的盛宴。因此，投资者的教育就显得尤为关键。不管投资于对冲基金、股票市场、私募股权，还是其他类型的资产，本书都能就投资尽职调查方面为投资者提供合适的建议和框架。

希望读者喜欢本书，也希望本书能对读者的投资决策有所帮助。

祝好运！

蒙蒂·阿加瓦尔

引言 是时候认识对冲基金了 / 1

第一部分 洞穿对冲基金 / 19

对冲基金业云集了各领域的天才，能够对市场提供流动性，能够提高全球金融市场的效率，能够为投资机构及个人带来高回报，对冲基金的真实世界究竟是怎样的……

§ 对冲基金只为机构投资者和超级富豪服务？

§ 高成本、高回报、高风险、高门槛、高保密度就是对冲基金的全部吗？

§ 对冲基金究竟是天使还是魔鬼？

§ 谁是对冲基金最好的监管者？

第1章 对冲基金，不一般的基金 / 21

第2章 对冲基金的建立与成长 / 34

第3章 对冲基金的5大策略 / 52

第4章 对冲基金服务商和监管机构 / 65

第5章 对冲基金的基金 / 87

第二部分 变革的时刻到了 / 105

要想获取高收益就必须承担风险。投资者不可能在各种市场条件下都一直获得高收益。但投资者只要学会做出正确选择

的方法，就可以在对冲基金投资上有所收获……

§ 对冲基金天才们为什么没能使投资者免受麦道夫们的欺骗？

§ 对冲基金需要怎样的变革？

§ 引入对冲基金，对中国金融业和投资者的意义何在？

第 6 章 做真正的对冲基金专家 / 107

第 7 章 重塑对冲基金的基金 / 138

第 8 章 规范对冲基金的尽职调查 / 163

第 9 章 挖掘对冲基金经理的个性优势 / 174

第 10 章 危机中的对冲基金 / 192

结语 对冲基金的未来 / 206

译者后记 / 213

是时候认识对冲基金了

棕榈滩，佛罗里达

佛罗里达的棕榈滩是美国最富有的一些高净值人群（High Net Worth Individuals）聚居的地方。这个群体数十年来一直在投资对冲基金，同时，很不幸，这里也成了很多金融巨骗的目标。我觉得有必要深入研究一下这个社区的居住者构成以及他们的心理因素。而要了解这些，弄清他们投资的一般方式、过分依赖人际关系而轻视尽职调查的情况无疑是很有帮助的。

棕榈滩岛是一个很排外的社区，大多数超级亿万富翁的豪宅都集中于沿南洋大道（South Ocean Boulevard）约两英里的地带。浪花酒店（Breakers Hotel）和唐纳德·特朗普（Donald Trump）的马阿拉歌（Mara-Lago）俱乐部每年都会举办很多慈善盛会，这是棕榈滩居民必须

参加的盛典。在棕榈滩，争取更高的社会地位以及让名字排在邀请函的最前面，对每个人来说都是最重要的。对他们而言，在棕榈滩社区报纸的耀世榜（Shinny Sheet）上看到慈善机构对他们的赞誉远比知道这些慈善捐赠的去向要重要得多。毫无疑问，在这样的环境中，一家以超额、稳定收益为卖点，并且只接受被其邀请的投资者的对冲基金必然会受到追捧。常常是盲目贪婪、一味追逐精英俱乐部以及缺乏应有的尽职调查最终导致了金融灾难。

KL 金融集团，2005 年 3 月

对冲基金 KL 金融集团的创始人之一，约翰·金（John Kim）曾说：“我从未承诺过 150% 的年收益率，我只是没说这不可能。” KL 金融集团在 20 世纪 90 年代末发迹于旧金山的一间公寓，在互联网热潮以及日间交易（day trading）盛行的时候达到顶峰。作为 KL 金融集团三个合伙人中的两位，约翰·金和李元书最初从事科技股票的日间交易，不过在此之前他们既没有受过股票交易员的正式培训，也不具备相关实践经验。更有意思的是，负责监管证券从业人员的全国证券交易商协会（NASD）也称 KL 金融集团的三个主要主管都未曾向他们申请必要的从业资格，而从业资格是在华尔街为客户交易股票所必需的。尽管从业记录如此模糊不清，约翰·金和李元书还是成功地借科技热潮之机，在加州的欧文建立了交易公司，并于 2002 年在佛罗里达的棕榈滩设立了办公室。

豪华的棕榈滩办公室：冠冕堂皇

人们常说，想成功，就要有成功的样子。KL 金融集团的主管们吸取了这句话的精髓：要想从棕榈滩拉到钱，就要给富豪们留下深刻的印象。在给投资者的财务报告中，他们捏造了 2003 年 70% 的收益率和 2004 年 40% 的收益率。为使超常的收益率更具可信性，他们不遗余力地进行奢侈消费。他们还深知交友之道，积极结交那些能给他们介绍有钱客户的人。为了让自己看上去像模像样，他们花 180 万美元几乎装修了世界大厦（Esperante）全部 17 层的办公室。根据棕榈滩邮报（*Palm Beach Post*）的报道，这套每月租金高达 47 000 美元的办公室极其奢华。虽说也有其他对冲基金的办公室装饰更为嚣张，但关键的区别是 KL 金融集团主管的钱是从客户那里偷来的，不是在市场上赚来的。

罗纳德·科赫曼：介绍人

很多媒体文章和调查报告都提到罗纳德·科赫曼（Ronald Kochman）在把 KL 金融集团介绍给棕榈滩精英们的过程中起了重要作用。根据调查以及 KL 金融集团前雇员的描述，科赫曼和 KL 金融集团往来甚密，并和约翰·金成为至交好友，后者后来给了科赫曼一个 KL 金融集团的主管职位。出于对新朋友的信任，科赫曼把自己的很多客户介绍给了 KL 金融集团，并负责拉了一大批投资者。围绕在 KL 金融集团周围的成功、排外的神秘气氛使很多投资者巴不得投资他们的基金。

真相暴露及反思

2004 年秋天，有些投资者向 KL 金融集团索要基金的审计报告。约翰·金一面承诺说很快就请事务所进行审计，一面不停地进行拖延。投资者对此感到紧张和害怕，于是开始赎回投资。2005 年的 2 月 22 日，证券交易委员会（SEC）官员突袭检查了 KL 金融集团的办公室，并要求查看相关文档。调查者说，会议结束后李元书就走出了办公室，桌上留了半包没吃完的饼干。第二天一早，他去机场用他的航空积分里程买了一张去往韩国的单程票。第三天，金泳也消失了。

KL 金融集团的主管们在运作一个庞氏骗局，就是用新投资者的钱应对现有投资者的资产赎回。所有的超额收益都是编造的，由于不力的投资活动和公司主管的挥霍，投资者总共损失了 1.9 亿美元。

各领域的专家们在媒体上围绕 KL 金融集团进行了广泛的评论，指出了很多本该被投资者注意却被置若罔闻的地方。首先是草率编造的经纪证明文件。这些经纪证明看起来很不专业，早应引起投资者的警惕。其次，很多人指出投资者没有对约翰·金的背景进行尽职调查。最后，也是最重要的，缺少审计报告。

这些非常明显的漏洞不禁让我们疑问重重。为什么棕榈滩这样一群聪明、成功、明智的投资者却被 KL 金融集团的骗子玩弄于股掌之间。我认为主要有两方面的原因：其一，对人情关系的过分依赖导致尽职调查不足；其二，也是最重要的，就是不恰当的尽职调查。很多人批评这是对高回报的贪婪导致的，在我看来这个原因非常荒谬，我们大家不也没把财富都换成现金，或者干脆藏在床垫底下吗！