

《对冲基金风云录》作者、“美国第一投资策略师”巴顿·比格斯
世界级短线杀手、投资界传奇人物、对冲基金教父迈克尔·斯坦哈特

联袂推荐

对冲基金

顶尖交易人操盘案例

THE INVESTOR'S
GUIDE TO HEDGE FUNDS

[美] 小埃尔登·梅耶 Eldon C. Mayer Jr.
山姆·克西纳 Sam Kirschner
李·凯斯勒 Lee Kessler

全新投资思维，追求绝对报酬



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS



他们是当今美国炙手可热的投资明星，正在创造与巴菲特、索罗斯一样的股市传奇
他们是传统投资大师思想的成功实践者，又在缔造华尔街投资界新的经典
华尔街顶尖操盘手也在阅读他们的书



《把握股票的买点和卖点》

作者：[美] 克里斯托弗·埃姆博格

定价：39.00 元

ISBN 978-7-5006-7621-8

2007 年 8 月出版

把握
股市好时机，
牛市熊市
都获利。

本书告诉你，如何在动荡的股市把握股票的买点和卖点，从而在不稳定的市场环境下挖掘出稳定的利润。无论你是新老股民，还是基金经理和交易员，都可运用书中的建议和方法获得更高的收益。



《股票投资的特别通道：如何利用内线信息获利》

作者：[美] 乔治·穆茨

定价：38.00 元

ISBN 978-7-5006-7580-8

2007 年 7 月出版

股市中常胜的秘诀在于投资要跟内线人，切莫随大众盲动。投资专家乔治·穆茨向你展示如何才能成功而又聪明地评估股市并发现大多数人尚未发现的有价值的信息。



《在股市赢得高额回报的解决方案》

作者：[美] 大卫·罗杰

定价：39.00 元

ISBN 978-7-5006-6854-1

2007 年 8 月出版

不管你是基金经理还是个体投资者，这本书都会成为你追求高额利润的基石。



《投资的弥天大谎》

作者：[美] 迈克尔·艾得西斯

定价：39.80 元

ISBN 978-7-5006-7622-5

2007 年 8 月出版

本书能给你投资中必需的清醒头脑和明厉的眼光，识破种种谎言，获取收益，避免将辛苦赚来的钱再白白浪费在冒牌“投资专家”身上。



《股票投资的25个致命错误》

作者：[美] 戴维·E·瑞

定价：39.80 元

ISBN 978-7-5006-7570-9

2007 年 7 月出版

投资者要做的唯一的事情是选择正确的股票进行投资，不要犯任何致命的错误。

《选股决定盈亏》

作者：[美] 拉里·威廉姆斯

定价：36.00 元

ISBN 978-7-5006-7583-9

2007 年 8 月出版

拉里·威廉姆斯是最具声望、被广大投资者所追捧的股票及期货咨询家之一。本书中，他以识别专业投资者建仓或清仓的股票为基础，向读者介绍了一整套立竿见影的选股秘诀，还介绍了许多他从未公开过的黄金交易秘诀。





《对冲基金顶尖交易者操盘案例》

作者：[美]山姆·克西纳等

定价：46.00元

ISBN 978-7-5006-7579-2

2007年10月出版

全新投资思维，追求绝对报酬。对冲基金不再神秘！

十余位业界菁英，完整揭露顶尖对冲基金经理人如何看待市场，如何追求获利的最大化。

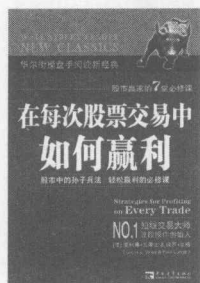
“美国第一投资策略师”

巴顿·比格斯

世界级短线杀手，对冲基金教父

迈克尔·斯坦哈特

联袂推荐



《在每次股票交易中如何赢利》

作者：[美]奥克利·瓦莱士 & 保罗·兰格

定价：36.00元

ISBN 978-7-5006-7582-2

2007年8月出版

称雄美国股坛14年的短线交易硕士——奥克利·瓦莱士的最新力作！

帮助您判断长、中、短期走势，识别和利用趋势，规划自己的方案，准备迎战股市一切波澜。



《利用阿莫斯指数在股市中博弈》

作者：[美]小理查德·W·阿莫斯

定价：39.80元

ISBN 978-7-5006-7568-6

2007年8月出版

一本里程碑式的著作。这本将成交量与价格相统一的经典融合了股票市场专家小理查德·阿莫斯的两大惊世发明——阿莫斯指数和等量图分析方法。



《利用股指期货使资产每年翻两倍》

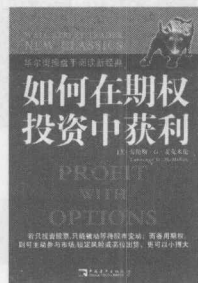
作者：[美]乔治·安杰尔

定价：39.80元

ISBN 978-7-5006-7581-5

2007年8月出版

第一本从国外引进的权威股指期货操作手册。百万畅销书作家、短线狙击手乔治·安杰尔又一巨著。深受专业人士推崇的经典力作。



《如何在期权投资中获利》

作者：[美]麦克米伦

定价：39.80元

ISBN 978-7-5006-7569-3

2007年7月出版

荣登“交易名人堂”、在期权投资领域久负盛名的麦克米伦，透露期权交易获利良方！



《利用基本面分析在股市获利》

作者：[美]迈克尔·C·托姆塞特

定价：39.00元

ISBN 978-7-5006-7567-9

2007年7月出版

选好股票很简单，
基本面分析是关键

证券管理顾问师，活跃的股权交易人，美国颇具影响力的金融财务作家托姆塞特教你快速掌握基本面分析方法。

“不懂得股票技术分析，就不要炒股！”

——华尔街操盘手

☞ 华尔街最成功最值得信赖的操盘手的成功秘诀！

Technical Analysis Simplified

股市
技术派手册

Moving Averages Simplified

股市
持仓成本派手册

Elliott Wave Simplified

股市
波浪派手册

GANN Simplified

股市
江恩派手册

作者：[美]克利夫·卓克/定价：39.00元/2007年6月出版



ISBN 978-7-5006-7664-5

2007 年 10 月出版

《积极投资》

作者：[美]彼得·桑德尔

定价：38.00 元

买入并持有？这已经不灵了。

进行日交易？没有时间，或是没有胆量。

买共同基金？其业绩表现不如市场，投资者还要承担一些隐含成本。

对最近的投资业绩表现失望吗？要为养老金重新计划吗？对瞬息万变的经济感到焦虑吗？

在当今的投资中，已经没有确定性的事情了。那么，在这个动态的市场中，如何来安排自己的投资呢？要成为一个成功的投资者，必须深入其中，切身体验。

积极投资是一种管理投资策略，它不需要你整天都在盯盘，糅合了最好的投资风格和投资工具——股票、债券、共同基金、期权、技术分析、短期交易、波段交易，帮你获得优于市场的回报。

世上只有一种成功——即能以自己的方式度过一生。这就是赤脚投资者的成功。

今天，你是否会感到力不从心，因为传统的成功三部曲——努力学习，找份好工作，然后衣食无忧——似乎已不能完全代表这个时代，它只会给你带来微薄的薪水，日益增加的账单以及随之增加的债务，还有凌晨 5 点在路边就餐的漫长工作时间。

你是否也认为通向人生未来的航班不能在经济舱里度过。那么，一条与众不同的道路——赤脚之路，可以使你在 30 岁左右就实现财务自由。

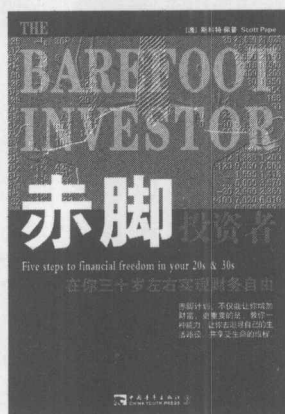
赤脚投资者是这样一群人，开始时他们与我们一样，也一无所有，但他们年轻，有激情，敢于特例独行，有精明的理财意识，并能追寻自己独特的财富之路。

本书将为你提供一份“赤脚计划”，它将指引你走向富足，心灵的平和，并获得追寻自由生活的能力。

《赤脚投资者》

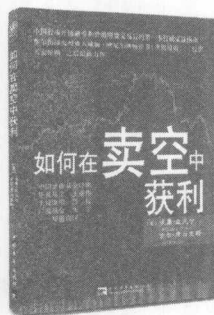
作者：[美]斯科特·佩普

定价：28.80 元



ISBN 978-7-5006-7578-5

2007 年 8 月出版



《如何在卖空中获利》

作者:[美]威廉·欧尼尔

吉尔·摩拉里斯

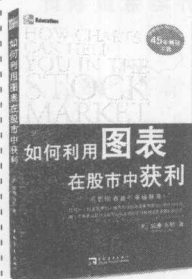
定价:36.80元

ISBN 978-7-5006-7223-3

出版:2006年11月

● 证监会决定,中国股市开通融券和股指期货交易,中国股市从此步入可以卖空的时代。

● 威廉·欧尼尔作品,华夏基金王亚伟、上投摩根吕俊、广发基金朱平郑重点评。



《如何利用图表在股市中获利》

作者:[美]威廉·吉勒

定价:36.80元

ISBN 978-7-5006-6857-2

出版:2007年1月

“不识图表就不要碰股票!”

● 华尔街投资人的最佳帮手,45年畅销不衰。

● CRB 期货价格指数创始人、图表分析权威威廉·吉勒经典著作。

● 标准普尔首席市场分析师保罗·切尼也把本书作为必读本精心收藏。



《像巴菲特那样管理资金》

作者:[美]詹姆斯·奥洛克林

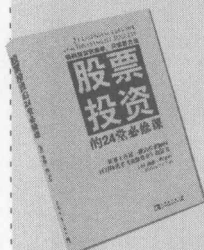
定价:33.80元

ISBN 978-7-5006-5809-5

出版:2006年11月

真正的沃伦·巴菲特绝不仅仅是个简单的伟大投资者,伯克希尔·哈撒韦公司的成功也绝不仅仅是巴菲特表演股票魔术的成功!

最畅销



《股票投资的24堂必修课》

作者:[美]威廉·欧尼尔

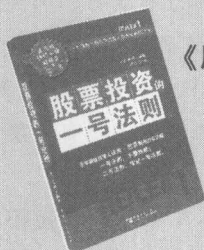
定价:38.00元

ISBN 978-7-5006-7294-4

出版:2007年1月

● 世界上首屈一指的投资顾问威廉·欧尼尔带给投资者的不是短暂的时尚,而是长期的投资铁律。

● 让投资新手,迈出成功的第一步;让投资老手,挑战财富巅峰。这是所有投资者人手一册的必备基本读本。



《股票投资的一号法则》

作者:[美]菲尔·汤恩

定价:39.80元

ISBN 978-7-5006-6661-5

出版:2007年1月

“一号法则”解决的问题就是如何使低风险与高报酬并存,让你拿着富裕的钱早日过上无忧无虑的退休生活。

● “价值投资之父”本杰明·格雷厄姆创立,全球顶级投资人沃伦·巴菲特鼎力推崇的投资第一定律。

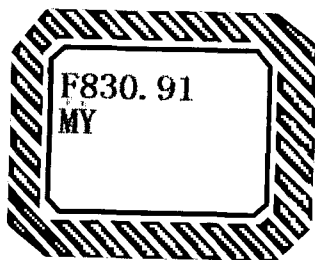
● 每年向50万人传授如何运用“一号法则”的“投资原理教师”菲尔·汤恩现身说法,讲述从一贫如洗的河川导游到百万富翁的成功投资史。

对冲基金

顶尖交易人操盘案例

THE INVESTOR'S
GUIDE TO HEDGE FUNDS

[美] 小埃尔登·梅耶 Eldon C. Mayer Jr.
山姆·克西纳 Sam Kirschner
李·凯斯勒 Lee Kessler



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS



图书在版编目(CIP)数据

对冲基金顶尖交易人操盘案例/(美)梅耶,(美)克西纳,(美)凯斯勒著;曹乾,闫巨博,曹蕊等译.
—北京:中国青年出版社,2007

ISBN 978-7-5006-7579-2

I.对... II.①梅... ②克... ③凯... ④曹... ⑤闫... ⑥曹... III.基金—投资—指南

IV.F830.59-62

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第110905号

The Investor's Guide to Hedge Funds

Chinese Translation Copyright © 2007 by China Youth Press

Copyright © 2006 by Sam Kirschner, Eldon Mayer, Lee Kessler.

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

All Rights Reserved.

This translation published under licence.

对冲基金顶尖交易人操盘案例

作者:[美]小埃尔登·梅耶 山姆·克西纳 李·凯斯勒

译者:曹乾 闫巨博 曹蕊

责任编辑:周习华

美术编辑:朱健

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:2007年10月第1版

印次:2007年10月第1次印刷

开本:710×1060 1/16

字数:258千字

印张:18

京权图字:01-2007-3408

书号:ISBN 978-7-5006-7579-2

定价:46.00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

献给伟大的前人们，
他们包括阿尔弗雷德·维斯洛·琼斯、朱利安·罗伯逊、
乔治·索罗斯和迈克尔·斯坦哈特。
正是站在这些巨人的肩膀上，
我们才能看得更远。

目 录

CONTENTS

序言	Foreword	7
第1章	对冲基金概况 The Case for Hedge Funds	9
第2章	方向性策略:股票多头/空头 The Directional Strategies:Equity Long/Short	33
第3章	方向性策略:管理期货 The Directional Strategies:Managed Futures	55
第4章	方向性策略:全球宏观 The Directional Strategies:Global Macro	75
第5章	事件驱动策略:兼并套利以及特殊境况投资 The Event-Driven Strategies:Merger Arbitrage,Special Situations	93
第6章	事件驱动策略:困境证券 The Event-Driven Strategies:Distressed Securities	111
第7章	相对价值套利策略:股票市场中立 The Relative Value Arbitrage Strategies:Equity Market Neutral	129
第8章	可转换套利 Convertible Arbitrage	149

第9章	固定收益套利 Fixed Income Arbitrage	171
第10章	最新的策略 The Newer Strategies	191
第11章	寻找 α The Search for Alpha	205
第12章	对冲基金的基金 Funds of Hedge Funds	219
第13章	尽职调查的最佳行为 Due Diligence Best Practices	239
第14章	结语:对冲基金的前景 Epilogue: What's Ahead for Hedge Funds	269
附录 A	受访者名录 Directory of Interviewees	279
附录 B	定性的尽职记分卡 Qualitative Due Diligence Scorecard	280
附录 C	定量的尽职记分卡 Quantitative Due Diligence Scorecard	282

序言

无需哪位伟大的预言天才来专门预测,我们都能预料到:不论下一次衰退发生在何时,对冲基金和对冲基金的基金都将会超过共同基金和股票投资组合。这在过去的两次衰退中已经得到了验证。简单说一句,对冲基金的业绩超越股票是因为其并没有遭遇熊市中剧烈的波动。正如本书所清晰表明的,对冲基金绝大多数的投资策略都是为了抵消或隔离市场的相关性,其绝对回报委托表明它们的基准点是0。如果股指下跌20%,对冲基金只是下跌了两个百分点,投资者依旧不会太满意的。

通过本书的开篇你会了解到,超过8000只对冲基金在全球管理着远远超过1万亿美元的资产,而且这些资产正在以两位数的速度增长。取得如此惊人增长的原因是什么呢?最为关键的因素就在于其较高的投资回报。试想,如果只是简单地投资于股票、债券或者共同基金,机构投资者和高收入投资者也能获得同样的回报,他们还会选择深受高费用率、不易寻找和估值等问题困扰的对冲基金吗?答案当然是否定的。正是由于对冲基金经风险调整的回报率如此明显地高于其他投资品种,才使得老到的投资者认为这方面的投资值得一试。

本书对共同基金有很好的研究和分析,每一章都对如何获得高的风险调整回报进行了探讨。作者通过翔实的数据和缜密的分析支持了他们的观点,他们论述了哪些策略适用于熊市(基金的基金、市场中性),哪些策略适用于牛市(股票多头/空头)。作者对那些年轻有为的对冲基金经理进行了开诚布公的访谈,通过访谈,作者洞悉了他们投资的真知灼见,并将这些与每一种策略的探讨结合在一起。总之,作者在书中揭示了每一种投资策略的优势和劣势,从而使读者可以根据自身的收益目标和风险承受能力来选择不同的基金。

本书以及其他一些最新的研究都表明,在那些最老到的市场参与者中,

选择对冲基金和另类投资的比例确确实实在增长。事实上,现在有一些超大型的捐赠基金和家族账房在另类投资方面的份额已经超过了股票或债券!原因很简单,本书作者表述得也很清楚:在传统资产的投资组合中引入对冲基金将会降低最终组合的波动性,同时提高其夏普比率。理性投资者看到他人获得其中的好处之后,就会对自己的投资组合进行同样的处理。

对冲基金较典型的批评就是其缺乏流动性,杠杆水平太高,而且受制于一系列不确定的市场风险和特定风险(比如欺骗行为)。我当然也赞同这些观点,但是这些观点同样也适用于房地产市场,此外,房屋还会受到白蚁、龙卷风、飓风和洪水的威胁。德克萨斯的居民都知道房子的价值会涨,当然也会跌,但没有一个普通的美国公民有能力或有足够的智慧来确认房地产的风险。

对冲基金相对于房地产、共同基金和股票,带来了不同类别的风险和收益,这样有意投资于对冲基金的投资者就不妨花费一些时间来研读本书。本书准确地描述了顶尖专家如何评估潜在的风险、如何实施尽职调查、如何在投资后监督管理者。总而言之,如果你要在投资组合中成功地引入收益颇丰的对冲基金,本书可以为你提供必要的知识及帮助。

——约翰·莫登——

第 1 章

对冲基金概况

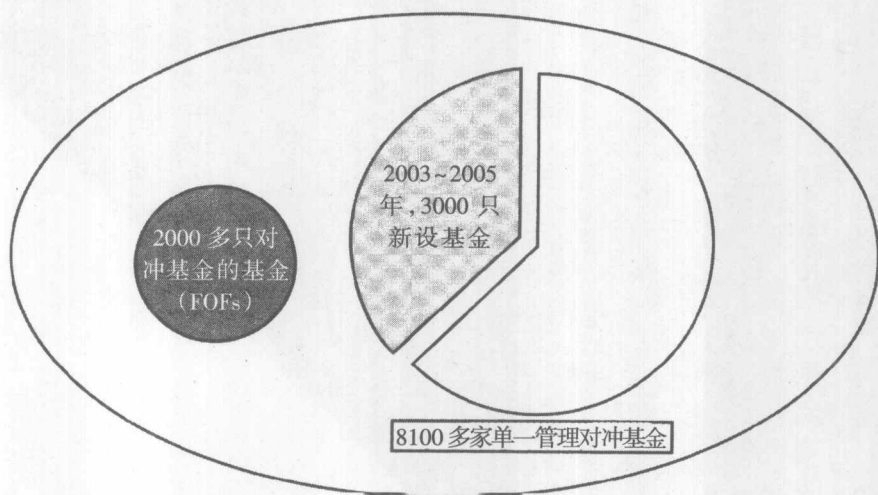
The Case for Hedge Funds

随便翻开一份报纸或杂志，对冲基金肯定是财经记者们重点关注的不二之选。它们无处不在——对它们的评价也是褒贬不一，好的、坏的、褒扬的、憎恶的全都有。为什么它们会如此吸引眼球呢？因为对冲基金和对冲基金的基金(FOFs)正经历着爆炸式的资产增长，对冲基金研究机构(以下简称HFRI)的数据表明，在过去的15年中，它们的年均增长率超过了20%。仅仅在刚过去的这3年里，其管理的资产(AUM)就已经翻番，从约6000亿美元增加到1.14万亿到1.35万亿美元。12家全球主流数据库中的至少1家显示，到2005年底，对冲基金大约有8100只，对冲基金的基金超过2000只。

图1.1显示了单一管理对冲基金和对冲基金的基金的数目，图中还包括了2003~2005年新设基金的数目。

图 1.1

2006 年全球对冲基金概况



资料来源：金融方案公司，HFRI，Mayer & Hoffman，2005.12.31。

尽管是最受非议的资产种类(本章稍后有详细介绍)，对冲基金还是成

为了资产管理行业中一个非常重要的部分，其增长大大快于共同基金或传统未对冲独立管理帐户。对冲基金还创造了新的投资策略，对传统的资产配置模型进行了重新诠释，并带来了许多更为有效的风险管理技术。

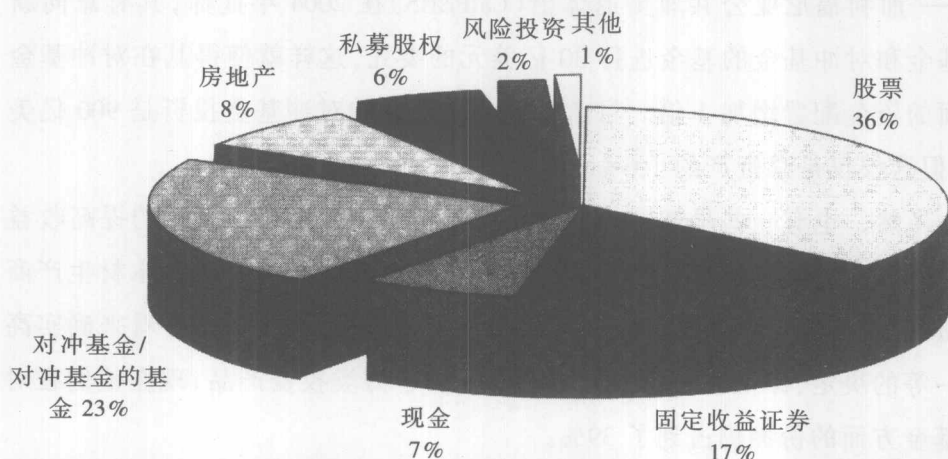
也许最为重要的是，稳固的对冲基金模式已经带来人才的流动——从学术界、传统资产管理公司、共同基金、投资银行，甚至律师事务所和会计师事务所流向对冲基金，每位人力资源总监都要承受这种人才的外流。到底是什么驱使他们离开呢？很简单，对冲基金行业能为他们带来丰厚的管理费和利润提成。人才的流动也许比任何别的什么因素更能解释对冲基金取得的骄人业绩。

投资者群体

最早接受对冲基金和对冲基金的基金的是那些净收入较高的投资者和家族账房。过半的投资资金来源于“精明投资”，尽管他们的步伐慢于那些机构。我们可以参考一些投资者数据库的资料，比如私人投资者机构（以下简称IPI）每年都会公布它的成员名单及状况，这些成员代表着美国最富有的300个家庭。图1.2就显示了2005年公布的一些情况。

图 1.2

2005 年 IPI 家庭资产配置状况



资料来源：2005 年家庭投资行为跟踪，IPI。

有两点值得关注。第一,这些家庭在另类投资方面大约有 40% 的份额,已经超过了股票所占的份额。之所以称为另类投资,是因为它们为投资者提供不同于股票和债券这些传统投资的另类产品,包括对冲基金、对冲基金的基金、私募股权、风险投资和房地产。第二,和我们通常的观点不同,富有家庭并没有重点投资在固定收益证券方面,他们对对冲基金和对冲基金的基金的投资共占了 23%,而固定收益证券只占了 17%。这可能表明相对于低收益的固定收益证券,老到的投资者认为对冲基金还是比较有吸引力的(请看图 1.2)。

大多数富有的投资者在对冲基金方面的投资比例还是远远低于图 1.2 所示水平的,也同样低于那些资产配置专家所建议的比例,他们劝说投资者在投资组合中分配给另类投资的份额应该达到 20%~30%。可以预测,在未来几年中富有的投资者将会继续增加他们在对冲基金方面的投资。

仅仅在 10 年之前,大部分的对冲基金还是集中于富有的投资者,但现在这种情形已经改变了。比如根据 2005 年全美高等学校经营者协会(National Association of College and University Business Officers, NACUBO)校产基金的数据,最近几年大学的校产基金在对冲基金上的投资增加了大约 1 倍,在总资产中的比例差不多达到了 17%。

公司养老基金和公共养老基金也已经开始了在对冲基金方面的投资,但相比之下,他们投资的过程更为循序渐进。他们典型的做法就是在最初阶段谨慎地试水,每年都跟随在大机构后面进行投资。美国最大的公共养老基金——加利福尼亚公共雇员退休金(CalPERS)在 2004 年宣称,其有意向新兴基金和对冲基金的基金进行 30 亿美元的委托,这样就使得其在对冲基金方面的资金配置增加 1 倍。目前全部养老基金的对冲基金投资是 900 亿美元,但这仅仅是总资产的 1.6%。

当然,也有一些早期的投资者意识到了对冲基金可能带来的提高收益和降低风险的好处。有两个案例值得一提。15 年前,纸类产品和木材生产商 Weyerhaeuser 公司的养老金管理人做出了一个备受质疑,但如今看来确实高人一等的决定,即把公司的养老金全部投资于另类投资产品,现在他们在对冲基金方面的份额仍占到了 39%。

另外一个关于现代投资组合构建以及另类投资强势配置的案例是耶鲁