

对冲基金全球市场 盈利模式

当下全球资本市场条件下独具慧眼的**投资策略**

塞恩·D.卡斯特拉恩 (Sean D. Casterline) 小罗伯特·G.耶曼 (Robert G. Yetman, Jr.) 著
杨培雷 译

Investor's Passport
to Hedge
Fund Profits



全球投资的通行证！

不要把鸡蛋都放在一个篮子里！

- 揭示全球**投资奥秘**，构建科学**投资组合**，跑赢CPI。
- 通货膨胀来临，经济萎缩，**全球投资**大势所趋。
- 全面**解读**不同资产类型之间的相互关系，为**财富保值**保驾护航。
- 深入阐释**评价**股票、债券、现金、商品等资产类型的技巧，打开**财富增值**大门。



对冲基金全球市场 盈利模式

当下全球资本市场条件下独具慧眼的投资策略

塞恩·D.卡斯特拉恩 (Sean D. Casterline) 小罗伯特·G.耶曼 (Robert G. Yetman, Jr.) 著
杨培雷 译

图书在版编目(CIP)数据

对冲基金全球市场盈利模式:当下全球资本市场条件下独具慧眼的投资策略/(美)卡斯特拉恩(Casterline, S. D.), (美)耶曼(Yetman, R.)著;杨培雷译. —上海:上海财经大学出版社, 2012. 8

(东航金融·衍生译丛)

书名原文: Investor's Passport to Hedge Fund Profits

ISBN 978-7-5642-1365-7/F · 1365

I. ①对… II. ①卡… ②耶… ③杨… III. ①对冲基金-投资-研究 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 100648 号

□ 责任编辑 李成军
□ 封面设计 张克瑶
□ 责任校对 廖沛昕 林佳依

DUICHONG JIJIN QUANQIU SHICHANG YINGLI MOSHI

对冲基金全球市场盈利模式

——当下全球资本市场条件下独具慧眼的投资策略

塞恩·D. 卡斯特拉恩

(Sean D. Casterline)

小罗伯特·G. 耶曼

著

(Robert G. Yetman, Jr.)

杨培雷

译

上海财经大学出版社出版发行

(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷

上海春秋印刷厂装订

2012 年 8 月第 1 版 2012 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 19.25 印张(插页:2) 335 千字

印数:0 001—4 000 定价:49.00 元

图字:09-2011-754 号

***Investor's Passport to Hedge Fund Profits: Unique Investment Strategies for
Today's Global Capital Markets***

Sean D. Casterline Robert G. Yetman, Jr.

Copyright © 2010 by John Wiley & Sons, Inc.

All Rights Reserved. This translation published under license.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, scanning or otherwise, except as permitted under Sections 107 or 108 of the 1976 United States Copyright Act, without the prior written permission of the Publisher.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2012.

2012 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

总 序

20 世纪 70 年代,随着布雷顿森林体系瓦解,美元与黄金挂钩的固定汇率制度遭到颠覆,金融市场出现了前所未有的大动荡。风险的巨大变化,带来了巨大的避险需求。以此为契机,金融衍生品逐渐从幕后走到前台,成为了风险管理的重要工具。金融期货是金融衍生品最重要的组成部分。1972 年,以外汇期货在芝加哥商业交易所的正式交易为标志,金融期货在美国诞生。金融期货的本质,是把金融风险从金融产品中剥离出来,变为可度量、可交易、可转移的工具,被誉为人类风险管理的一次伟大革命。经过 30 年的发展,金融期货市场已经成为整个金融市场中不可或缺的组成部分,在价格发现、保值避险等方面发挥着不可替代的作用。

我国金融期货市场是在金融改革的大潮下诞生的。2006 年 9 月 8 日,经国务院同意、中国证券监督管理委员会批准,中国金融期货交易所上海挂牌成立。历经多年的扎实筹备,我国第一个金融期货产品——沪深 300 股指期货——于 2010 年 4 月 16 日顺利上市。正如王岐山副总理在贺词中所说的:股指期货正式启动,标志着我国资本市场改革发展又迈出了一大步,这对于发育和完善我国资本市场体系具有重要而深远的意义。

股指期货到目前已经成功运行一年半,实现了平稳起步和安全运行的预期目标,成功嵌入资本市场运行和发展之中。股指期货的推出,对我国股票市场运行带来了一些积极的影响和变化:一是抑制单边市,完善股票市场内在稳定机制。股指期货为市场提供了做空手段和双向交易机制,增加了市场平衡制约力

量,有助于降低市场波动幅度。机构投资者运用股指期货,可以替代在现货市场的频繁操作,增强持股信心。同时,股指期货具有一定的远期价格发现功能,可在一定程度上引导现货交易,稳定市场预期,减少股市波动频率。二是提供避险工具,培育市场避险文化。股指期货市场是一个专业化、高效的风险管理市场。股指期货不消除股市风险,但它使得股市风险变得可表征、可分割、可交易、可转移,起到优化市场风险结构、促进股市平稳运行的作用。三是完善金融产品体系,增加市场的广度和深度,改善股市生态。发展股指期货等简单的基础性风险管理工具,不仅能够完善金融产品体系,增加市场创新功能,提高市场运行质量,同时也有助于保障金融资源配置的主动权,实现国家金融安全战略的重要选择。

股指期货的成功上市,打开了我国金融期货市场蓬勃发展的大门。中国是一个经济大国,一些重要资源、重要基础商品、金融资产的定价权,必须通过稳健发展金融衍生品市场来实现和完成。“十二五”规划提出,要加快经济发展方式转变,实现经济结构调整。这需要我们不断扩大直接融资比例,积极稳妥地发展期货市场,同时也对我国金融期货市场的发展提出了更高的要求,给予了更加广阔的空间。下一步,在坚持国民经济发展需要、市场条件具备、交易所准备充分的品种上市原则的基础上,中国金融期货交易所将进一步加强新产品的研究与开发,在风险可测、可控、可承受的条件下,适时推出国债期货、外汇期货等其他金融期货品种,为资本市场持续健康发展,为加快推进上海国际金融中心建设,做出应有的积极贡献。

金融期货在我国才刚刚起步,还是一个新的事物,各方对它的认识和了解还需要一个过程。因此,加强对金融期货等金融衍生品的功能作用宣传、理论探索和实践策略的分析介绍,深化投资者教育工作,事关市场的功能发挥和长远发展。

东航金戎作为东航集团实施多元化拓展战略的重要金融平台,始终对境内

外金融衍生品市场的现状和演变趋势保持着密切关注,在金融衍生品市场风险研究与资产管理实践等领域,努力进行着有益尝试。这套由东航金戎携手上海财经大学出版社共同推出的“东航金融·衍生译丛”,包含了《解读石油价格》、《硬通货》、《捕捉外汇趋势》、《对冲基金全球市场盈利模式》、《使用铁秃鹰期权进行投机获利》五本著作。它们独辟蹊径,深入浅出地向读者展示了国际金融衍生品市场的奥秘与风景。相信此套丛书一定能够有助于广大投资者更加深入地了解金融衍生品市场,熟悉投资策略,树立正确的市场参与理念和风险防范意识,为中国金融衍生品市场的发展贡献力量。

朱玉辰

中国金融期货交易所总经理
2012年8月

译者序

投资是一门科学,更是一门艺术。正因为投资是科学和艺术的结合体,所以才那样引人入胜。投资领域不仅让从事投资研究的学者着迷,更让追求财富的投资者心驰神往。投资中有诸多令人困惑的东西,最大的困惑莫过于赚钱的法门究竟何在。有人认为投资制胜要依靠感觉,也有人认为投资制胜要依靠工具理性。我有两位好友长期就职于投资界,分别持有上述不同的投资观。某日见其中一位好友,此人一身艺术气质,谈及他的投资经验便眉飞色舞,他说:“投资本质上是一门艺术,靠市场经验和感觉才能制胜。”我问:“靠感觉的投资是否总能大有所获?”他答:“有大获也有大亏。”另一日见另一好友,此人则一身严谨气质,凡事必用公式推导出结果,同样谈及他的投资经验时也异常兴奋,他说:“投资是一门科学,靠工具理性才能制胜。”我问:“靠工具理性的投资是否总能大有所获?”他答:“有大获也有大亏。”诚然,靠感觉的投资也能有大的收获,被奉为“股神”的巴菲特有一句名言:“投资要成功,你不需要研究什么是 R 值、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场,事实上,大家最好对这些理论一无所知。”巴菲特无疑是投资界的成功者,但是,投资者中的“巴菲特”又有几人呢?华尔街上绝大多数投资界的骄子都奉行工具理性,投资过程中有成功也有失败。对于绝大多数普通的个人投资者和机构投资者来说,为了增加财富,在投资战略和策略选择上绝不可走极端。在读者面前的这本书中,著名货币管理专家塞恩·卡斯特拉恩和小罗伯特·耶曼基于多年积累下的丰富的投资管理经验,提出了投资者应当遵循的投资理念,值得认真研读和思考。

在本书中,作者讨论了在当今变动的市场环境下,进行国际投资的重要性;解析了不同资产类型之间的相互关系;向读者具体展示了股票、债券、外汇、房地产、期权、期货等资产类型的投资技巧。本书作者给出了富有洞察力的投资见解和具有可操作性的投资建议,为读者揭开了国际投资的神秘面纱,赋予读者把握投资机会的一系列有效的投资工具。尽管作者站在美国看全球投资,主要面向

美国投资者提出全球投资理念与投资战略和策略,但是,对于全球所有国家的投资者仍具有重要的启示和指导意义。

本书不仅是一本关于全球投资理念、全球投资战略和策略的著述,更是一本全球投资实战的工具书。书中给出了大量的关于不同投资资产类型具体的分析技术指引,投资者可以按照书中所阐释的分析技术线路图,比照着进行各种资产类型的技术分析,从而很快就能够成为投资技术分析的能手,驾轻就熟地把握市场变化。更重要的是,作者在对不同资产类型的投资分析中,还提供了极其有用的网址,通过这些网址,投资者不仅可以及时了解各种资产类型的投资信息,而且能够很容易获得投资的技术分析支持。读者在阅读本书时,一定会强烈体会到本书的工具价值,并从中受益良多。

上述只言片语,仅是译者阅读和翻译本书过程中的点滴感受,相信读者在阅读本书后会有更多的感悟和收获。对于投资者来说,可能不仅是知识上的收获,更重要的是投资上的收获。

本书的翻译得到了上海财经大学出版社的大力支持,责任编辑李成军先生为本书的翻译和出版付出了极大的心血,在此表示由衷感谢。由于译者能力所限,本书的翻译难免有不足甚至误译之处,敬请读者批评指正。

杨培雷

2012年3月18日

致 谢

献给我的妻子艾米(Amy)。她一如既往地相信我的梦想可以成真,并帮助我去实现梦想。献给我的孩子,乔纳森(Jonathan)和碧尤(Beau),他们是我最好的投资。

——塞恩·卡斯特拉恩

献给我的妻子达拉斯(Dallas)。为了写作,我要长时间地工作直至深夜,她的爱和奉献对于这项工作的完成至关重要。献给亨特(Hunt)和戴尔顿(Dalton),他们对新加入的家庭成员表现出友好和谦让。献给我的酷儿子布兰登(Brandon),他一如既往地忙碌的老爸保持着耐心;最后,献给我的父母——罗伯特·G. 耶曼(Robert G. Yetman)和杰若汀·C. 耶曼(Geraldine C. Yetman),他们的智慧和慷慨一直指引并激励着我前行。

——小罗伯特·耶曼

前 言

为了在本书中保持见解的一致性,我们持一个更加宽泛、更加一般性的视角来考察对冲基金。如果你开始接触的对冲基金的一般性定义是“对冲基金是混合投资基金,其结构的构建是为了在任何市场环境下都能够降低风险、保护资本价值并实现收益最大化”,那么,你就有了一个好的出发点。事实上,这个定义打开天窗说了亮话,对冲基金就是这样的基金。

多年来,对冲基金的定义已经变得既不确定又非常宽泛,现在已经到了这样的地步:存在各种各样的对冲基金类型以满足不同投资者的偏好和目标。关于对冲基金的纯粹主义观点认为,对冲基金运用卖空和衍生工具等典型的对冲策略,通过各类资产(如各种股票)绩效的对冲,尽可能地使损失最小化、收益最大化。也就是说,你会发现我们不是传统对冲基金教条的奴隶,换句话说,如果你不常使用衍生工具,或者你从未使用过衍生工具,那么,无论如何你都没有真正将对冲基金投资方法运用到你的投资中去。我们并没有这样的意思:排除了某种策略选择,你就不能成为对冲基金管理者;包容了某种策略选择,你就能够成为对冲基金管理者。在我们看来,真正的问题是与我们前面所提及的定义相关的,你可能会同样的认识,这些问题包括你决定采用更多的对冲基金操作机制,特定操作无疑需要具备一定的条件,而且一心专注于那样的策略运用会使你只见树木而不见森林。实际上,大量的对冲基金操作并不运用衍生工具或杠杆工具,运用衍生工具和杠杆工具并非是普遍的理念。普遍的理念是,特定的经理人在特定的时间对于他们所看好的特定资产,实施大规模、高杠杆化的头寸策略,进行对冲基金操作。尽管这样的基金一定是存在的,但是,这是某种程度上过度夸大的观点。我们并不排除有些人可以将对冲基金看成这样的投资机制,即为了实现绝杀而在市场上有管理地下赌注,然而,这不是我们所赞成的对冲基金的理念。我们相信对冲基金的核心收益存在于各种可得资产类型(也包括在不同的国家和地区之间)的资产权重的转换能力,在此基础上去实现我们的目标收益。

对于我们的投资构成和管理,我们不去选择非常特别的投资方式(如垃圾型证券、特殊的市场环境、卖空等),我们尽可能避免无谓的风险,如同拳击台上将自己逼到死角。相反,我们采取是明智的方法来进行投资。举例来说,我们并不主要关注激

进增长型证券或垃圾型证券,我们并不相信杠杆操作一定是主流策略,如果你选择运用这样的策略,就没有真正将对冲基金理念运用到你的投资组合管理中去。我们的方法是重视所有的关键资产类型,综合运用基本面分析和技术分析,同时运用演绎推理方法,在确有把握的情况下才采用激进的选择策略。你有做你想做的事情的自由,无论你拥有何种基金类型,这里我们提出的新方法和新理念都会对你有帮助。无论如何,让你心情舒畅的投资管理模式应该是在资本保值基础上去寻求增长机会的管理模式。

有一个重要的问题需要指出,尽管我们所强调的对冲基金的特征——全球宏观背景型——与对冲基金的传统特征有许多方面的共性,但是,传统的对冲基金的操作策略更加激进,而我们对待全球宏观背景型对冲基金比许多采用这种策略的人要表现得相对保守一些。就我们而言,全球宏观视野也就是我们的上下贯通、自上而下的投资策略,我们首先考察全球市场周期运行的情况,然后决定哪些国家和地区更值得投入加大的投资权重。这样的操作存在一定的困难,在我们看来,除了采用上下贯通、自上而下的投资策略外,还要积极实施全球性投资,最终不仅在国家和地区基础上进行资产转换,而且要在产业和各类证券的基础上进行行业权重调整。全球投资必须有高度的组织管理水平,把握广泛的可得选择机会,顺势而动,因此必须审视和处理大量的信息。我们的全球宏观背景型投资策略与乔治·索罗斯之流的操作策略的不同点是,我们很少倾向于对预期市场波动下大赌注。例如,由于相信海外利率将出现下降,从而导致 1994 年欧洲债券收益上升,一些全球背景型经理人对此下了大赌注;然而,相反,继美国联邦储备委员会决定提高利率后,海外利率出现了上升趋势,结果损失惨重。在某种意义上,全球宏观背景型基金准确地说就是全球对冲基金型投资组合策略,因此,它最终表现出来的是你的交易特征。我们这里所说的全球宏观背景型投资与高度冒进的全球宏观背景型投资有着显著的差异。

对冲基金的全球投资观并不要求你成为铤而走险的人。事实上,它是一种策略,按照这种策略路径,能够帮助你在各种不合作的世界市场中避免较大的损失。全球投资组合策略的思想源泉来自这样的经验和直觉理解:全球范围投资机会最大,而不是国内范围投资机会最大。可是,这样的理念本身并非要我们大手笔地操作以尽可能地增加资本,而是建议我们运用它去努力进行风险调整后的投资,并通过这样的努力,尽可能地在各种资产类型中寻找低相关性,规避投资风险。我们秉持这样的理念:对冲基金运作成功的标志是对冲基金资本保值和降低投资组合总体风险的能力,而不是毕其功于一役的努力。虽然我们中不会有任何人对经年累月地实现大规模投资组合收益的快乐感而表示异议,但是,只有真正的未卜先知者才能够做到这一点。

对于每一个投资者而言,他们开始投资,就开始了风险承担,就像我们制造水晶球,只有不断地付出努力,才能有结果。每一个投资者都不能将退休计划等同于货币投资。

最后,我们不认为全球投资方式与国内投资方式存在重大差异。我们在股票、证券市场上投资的稳健性最终决定于对基本面分析和技术分析的综合运用,这与我们在国内交易的情况完全相同。诚然,全球投资的范围更加广阔,过去更多地依赖技术分析的投资者必须将技术分析与更多的基本面分析相结合,秉持上下贯通、自上而下的投资方式。这就要求投资者从研究全球范围内的稳健投资环境开始,到研究在每一家国家的特殊的投资策略。还需要投资者坚持这样的基本操作原则:从评估世界上不同区域的经济形势到评估每一家公司的经营情况。明确了这些原则,在开始筹集资本并管理投资时,你就能够做到目标明确,避免心慌意乱。

具体论述前的一些确定性随想

虽然我们发现本书是站在美国投资者的立场上写就的,但是,本书中所廓清的原理和方法对于美国之外的投资者一样具有应用价值。我们希望那些对世界上其他投资地区环境富有投资激情的朋友能够理解我们在本书中的地区偏向,我们相信这些朋友能够理解这一点。再者,本书的读者可以持有比书中更宽广的全球视野,我们期盼着能够成为具有全球投资智慧的投资者的朋友。

这里我们还想提及的是,在本书分析框架内,我们是如何看待总体风险问题的。或者,更准确地说,我们如何面对风险问题。几十年来,关于个人投资者进行全球投资的投资建议,常常优先考虑的是风险程度问题,全球投资方式中的外汇市场投资,一定存在着高风险暴露的资产组合。我们认可并确信在国际投资中存在一系列非常规风险,但是,我们相信通过积极的、富有洞察力的分析和把握世界市场变化,能够使投资所涉及的这类风险得以消除。例如,今天的政治风险与历史上的政治风险一样,都对国际投资者造成危险,而且,当投资者进入一个新的市场时,就会立即、不可避免地面面对政治风险。但是,全球市场中惊人的投资量的进入,加之积极主动的、应时而动的基金管理策略,使得尽管政治风险仍客观存在,但其危害已没有过去那么严重。即使是历史上全球投资中数量最大、变动最激烈的货币流动所导致的货币风险。今天看来,在个人投资者基于信息获得的极大便利和可得的交易机制的条件下,也更加易于管理。此外,基于投资原理,具有明确的投资目标和策略方法也有助于你应对风险。例如,将货币作为一种独立的资产类型,而不是仅仅用于购买其他类型资产的对冲交易,那么,货币交易自身就能够极大地降低货币风险。过去很少有著作把研究的

目标放在全球投资领域,并阐释个人投资层面的货币交易理念,而今天许许多多的学者和专家将货币交易视为在国际投资领域中最新、最重要的投资工具。进一步来说,我们期望盯住世界上不同地区、国家和板块的较低程度的相关性,通过彻头彻尾的非对冲交易策略,来应对货币风险。这一点再次表明,信息和机会的演进有助于投资管理者运用货币管理策略进行投资安排,这是应该关注的投资策略。

简言之,我们的看法是,全球投资风险也就是你的投资组合风险,即使你不走出国门,投资风险仍然会增大。正如在本书中将看到的数据所表明的那样,作为 21 世纪的投资者,如果想得到资产回报率的不断增长,除了运用各种投资工具在全球市场投资,别无选择,除非不去投资。投资就会有风险,这就是我们关于风险的观点。

最后,我们想说,虽然本书的目的是提供投资的解决方案,但未必真正能够做到这一点。本书只是把握在世界舞台上较多的投资机会的“通行证”。要实现你的投资目标,我们邀请你关注我们的网站,网址为 www.investorpassport.com。在这里你可以尽情享受我们为你烹制的投资大餐,我们致力于向你提供最好、最有用的全球投资信息;通过解析尽可能多的成功的投资组合的不同之处,为那些寻求前沿投资机会的投资者提供投资机会。基于此,我们希望给所有投资人的生活带来显著的、积极的影响。

欢迎与我们一起,进入全球投资领域。

目 录

总序/1

译者序/1

致谢/1

前言/1

第一章 本土之外的投资机会/1

全球投资/8

全球投资不仅仅是偏好/29

第二章 准确解读世界各种经济体：市场间交易入门/30

资产类型/31

非常态经济体的例外/34

其他所有经济体——常态经济体/38

几种简便的投资策略/44

信息资源/48

第三章 股票投资工具箱中的各种投资工具/52

美国跨国公司/53

交易所挂牌的美国存托凭证/55

外国普通股与美国存托凭证的柜台交易/59

集合投资/61

借助美国经纪公司平台的国际投资/64

在外国开立交易账户/67

第四章 在外国股票市场获得骄人收益的关键策略/71

全球经济分析/72

国别经济分析/76

国别技术分析/89

产业基本面分析/93

产业技术分析/101

公司分析/109

第五章 全球固定收益投资理念/120

什么原因决定了全球债券市场是对冲基金完美的投资场所/120

确定外国债券的投资目的/124

货币管理/127

形成投资组合管理架构/133

债券管理的不同方法/135

寻求超额收益/138

第六章 在外汇交易市场中赚钱/143

外汇市场背景知识/143

风险/146

特有的全球货币风险/148

通用术语/交易者类型/150

外汇交易专门术语/152

选择经纪人/155

趋势线和通道/159

价格形态——头肩、三角、双峰与双谷、杯子与柄形/165

印证性指标——平滑异同移动平均线、移动平均线和斐波纳契指标/178

钻探理论/187

第七章 进入外国房地产市场策略/193

- 货币和税收的影响/198
- 全球房地产投资机制/199
- 有限合伙基金和私人募集基金/209
- 直接购买外国房地产/215
- 交易过程中的影响因素/216
- 可以成为你房地产投资目标的国家举例/220

第八章 攻防兼备的衍生工具运用策略/242

- 期权/243
- 主要策略/247
- 组合保险/253
- 期货/256
- 交易什么与在何处交易/260
- 对冲基金期货投资实务/261

第九章 组合投资管理方略/267

- 风险/268
- 风险测度/273
- 资产配置/279
- 业绩评价/285