

DIARY OF A HEDGE FUND MANAGER

一个对冲基金经理的日记

十年对冲基金业的第一手资料
揭开华尔街对冲基金业鲜为人知的内幕

From the Top, to the Bottom, and Back Again

KEITH McCULLOUGH

WITH RICH BLAKE

[美] 基思·麦卡洛 里奇·布莱克◎著 施轶◎译

↓
**DIARY OF A
HEDGE FUND MANAGER**
From the Top, to the Bottom, and Back Again
↑

一个对冲基金经理的日记

[美] 基思·麦卡洛 (Keith McCullough) ◎著
里奇·布莱克 (Rich Blake) ◎著
施轶◎译

图书在版编目 (CIP) 数据

一个对冲基金经理的日记 / (美) 麦卡洛, (美) 布莱克著; 施轶译. —北京: 中国人民大学出版社, 2012

ISBN 978-7-300-15433-6

I. ①—… II. ①麦… ②布… ③施… III. ①对冲基金—投资—基本知识 IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 053016 号

版权所有, 侵权必究

本书法律顾问 北京诚英律师事务所 吴京菁律师
北京市证信律师事务所 李云翔律师

一个对冲基金经理的日记

[美] 基思·麦卡洛 著
里奇·布莱克
施轶 译

Yige Duichongjijin Jingli de Riji

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.crup.com.cn)

[http:// www. ttrnet. com](http://www.ttrnet.com) (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京中印联印务有限公司

规 格 170 mm × 230 mm 16开本

版 次 2012年7月第1版

印 张 16 插页2

印 次 2012年7月第1次印刷

字 数 163 000

定 价 49.90 元

版权所有

侵权必究

印装差错

负责调换

DIARY of A HEDGE FUND MANAGER

| 引言 | 一个真实而开放的记录

我其实干得不错，总共赚到了8位数，在24个季度中，盈利季度高达21个。这是一个“真实而开放”的记录，投资是一个需要未雨绸缪进行创造性破坏的行业，我觉得有责任尽自己的绵薄之力告诉你，对冲基金是陷阱还是可持续的投资模式。是时候认清自己并重建失去的信誉了……

2007年11月2日，星期五，这是我在对冲基金业的最
后一天。我进入华尔街已近9年，一开始在瑞士信
贷第一波士顿银行任初级分析师，然后跳槽至买方，在行业先驱
乔恩·道森麾下效力。接着，我和合伙人哈里·施韦费尔一起创立
了自己的对冲基金，但后来这只基金被磁星基金合并了。我的最
后一个职位是凯雷-蓝波合伙公司投资组合经理兼董事总经理。

在我效力于凯雷-蓝波期间（2007年2月至2007年11月），
久负盛名的私募股权基金巨头凯雷集团正在向对冲基金业务进军。
蓝波是凯雷新成立的对冲基金部门，由凯雷和德意志银行的两位
前任高管合资组建。我是凯雷-蓝波的合伙人之一，也是投资委员

会成员，主管多空股票交易。

中午时分，我溜出位于曼哈顿中城的办公室，到第五大道买了一双新鞋。其实脚上的鞋子并不旧，还能再穿半年，但我想我应该准备翻开人生的新篇章了——下周，我的儿子杰克就要出生了。

准备翻开新篇章的，还有我在凯雷-蓝波的老板们。

下午，我才得知我被炒鱿鱼了。我管理一只对冲基金的日子结束了。我收拾好自己的私人物品、书籍、资料和笔记本，将它们放在几个纸箱中，但把那双旧鞋落在了办公室。几个月后，我收到了这双落满灰尘的鞋子。我都快把这事儿给忘了。

我不由得笑了。

在我效力于凯雷-蓝波的短短几个月期间，私募股权和对冲基金业，以及整个金融市场开始显现问题。愈演愈烈的次贷危机开始占据财经媒体的头条。至少对我来说，市场巅峰早已到来，说不定都已经过去了。我在华尔街的最后一个交易月以盈利告终。我开立的空头仓位终于开始赚钱了，而它在2007年第三季度仍旧是亏损的。市场在8月跳水，但从8月末就开始反弹并一直持续到9月。我过早、过度地看空了，所以我被公司炒了鱿鱼。

其实我干得不错，总共赚到了8位数，在24个季度中，盈利

季度达 21 个。但是，在对冲基金业，只要你不是老板，就得每个季度都飘红才行。先人一步是犯错的同义词。但看起来我关于全球市场以及资产管理业的最后一“鸣”是正确无比的。

当我的对冲基金生涯在 2007 年秋天走到尽头时，一个类似于虚拟对冲基金的新型宏观动态研究公司，却在我的金融博客上初见雏形。我博客的最早读者是朋友和金融业前同事，但我写博客的初衷是自娱自乐。多年来，我一直以日记形式记录着所有的投资决策，将观察结果和数据点等事无巨细地记录在硬皮笔记本中。离职之后，我有了大把时间，也不再有什么顾忌，便开始每日更新博客，写的通常都是做分析师和基金经理的经历回忆。

我还坚持发布对市场的看法，以此作为业绩记录。这样，当我儿子长大后，我就能让他看看，他的父亲当年被逐出对冲基金业绝非因为技不如人，给我个“最佳玩家”的头衔还差不多。

2007 年 10 月 9 日，标准普尔 500 指数创出了 1 565.15 点的收盘新高。^① 10 月 11 日盘中又更进一步，摸高至 1 576.09 点，接着开始下跌——这一跌竟成了大熊市的开端。

我认为最坏的日子远未到来，便开始与任何愿意接受这一观

① 本书数据均来自 FactSet 研究公司。——作者注

点的人分享我的看法。我创建了一个叫做“MCM 宏观”（*MCM Macro*）的博客，作为揭开投资界画皮的大本营。我开始发布对市场的所有看法，并给出详细理由。今天，那些看法仍然可以在我的博客中找到。

我做短期和长期预测，从不羞于承认错误，总是开诚布公地说出我的全部考虑。我并不是一个出色的写手，但很享受写博客的过程，也倾注了很多心血，竭尽所能做到最好。我从未间断更新，总是以事实为出发点。写博客的唯一目的是记录投资过程和想法。如此“开放”的记录在对冲基金中是绝无仅有的，在大银行和投资机构的卖方报告中更是找不到的。在市场越来越艰难的时下，我仍在向我的前同事、家人和朋友毫无保留地公布我的投资组合管理过程，他们可以实时看到我的投资观点。投资是一个需要未雨绸缪进行创造性破坏的行业，我觉得有责任尽自己的绵薄之力，尽管我现在只是一个虚拟的投资组合经理。

2008年4月1日，星期二。我公布了我的MCM宏观模型投资组合的三个月投资表现：+2.2%，而同期标准普尔500表现为-10%，纳斯达克表现为-14%。我开始了新事业，和几位合伙人开了一家公司——研究之刃（*Research Edge*）。公司位于康涅狄格州纽黑文市一座翻新的写字楼中，距耶鲁大学只有几步之遥，原来属于美国前总统威廉·塔夫脱（*William Howard Taft*）。

事实证明，我的投资新思维很有效。自研究之刃开张以来，我们已经拥有了30名全职员工，其中许多是前对冲基金分析师，

有些正是来自凯雷-蓝波，而这时，华尔街正在大幅裁员。我们的买方客户也从寥寥无几增加到一百多家。

我为什么要写这本书？
又为什么要在这个时候写这本书？

自从离开华尔街、从事宏观动态研究以来，事实表明我们提供的宏观预测确实能够帮助投资者解决疑难。我不认为我的观点有多少天才之处，只要能够保持客观，你就不难发现正在到来的金融崩溃。

不幸的是，对冲基金为短期表现一掷千金，却不肯坚持长期原则。我们只不过是发现了这一黑暗现实。华尔街最近的盈利方式和表外杠杆所形成的，是雄心勃勃的薪酬陷阱，而不是可持续的业务模式。

当《交易员月刊》(*Trader Monthly*)总编辑里奇·布莱克和我一起开始构思这本书的时候，我们感到合作恰逢其时。华尔街已经跌得找不着北了。麦道夫骗局昭然天下。里奇和我一致认为，我们应该以深刻揭露对冲基金业鲜为人知的内幕为己任。于是，我们的叙事中包含了不少批评。

对冲基金业虽然已经经历了巨大的下跌，但我们认为颓势远未结束。

据 HedgeFund.net 的数据，对冲基金资产管理规模从 2008 年第二季度的 2.9 万亿美元下滑到 2009 年第二季度的 1.8 万亿。据对冲基金研究公司（Hedge Fund Research）的数据，对冲基金在 2008 年平均亏损了 18.3%。多家对冲基金遭遇了挤兑，在资金流出和投资损失的双重挤压下，资产规模下降了一半还多。

深入研究后我们可以看到，据对冲基金情报公司（Hedge Fund Intelligence, HFI）的数据，截至 2008 年 7 月 1 日，资产规模超过 10 亿美元的美国对冲基金有 268 家，它们总共控制了 1.68 万亿美元的资产。到 2009 年第二季度末缩减至 218 家，总资产规模降至 1.13 万亿美元。在 HedgeFund.net 的数据库中，2008 年 6 月资产管理规模超过 1 亿美元的单只基金数量为 1 748 家，到 2009 年 6 月只剩下 1 129 家。在市场崩溃之前，对冲基金的总数量一度超过 1 万家。事实上，如果考虑到神秘的离岸投资机构，个体基金或有限合伙制基金的数量还要增加。对冲基金研究公司称，2008 年有 1 471 家对冲基金遭遇清盘，其中 778 家发生在第四季度。这意味着 15% 的对冲基金关门大吉。2009 年上半年，又有 668 家倒闭。

尽管有些对冲基金的业绩似乎开始好转，新基金也在源源不断发行，我仍然觉得一两年内还将有 10%~15% 的对冲基金破产。如果对冲基金的倒闭潮流持续更久，也没有什么好奇怪的。

对于那些仍在对冲基金业，以及整个金融行业中奋斗的人来

说，能否生存下来并茁壮成长取决于能否固守原则、小心行事。这些其实都是老生常谈，比如顾客至上之类的原则。是时候照照镜子认清自己并重建失去的信誉了。工作伦理与合作，对我来说十分重要，我认为对其他人也是如此。信誉和信任正在超越“趋势”。新的趋势正在形成，美国金融体系正在走向崭新局面。

正如 YouTube 和 Twitter 改变了政治的面貌，金融市场也无从抵挡透明化的浩荡洪流。从麦道夫骗局到美国国际集团（AIG）惨案，一再发生的金融灾难已经极大地破坏了金融业在人们心目中的形象。画皮已经揭去，公众正在充满狐疑地审视着金融业的内部构造。

美国投资公司协会（Investment Company Institute, ICI）的数据显示，9 200 万美国人持有共同基金投资。据美国雇员福利研究所（Employee Benefit Research Institute）的数据，6 200 万美国人参加了各种各样的退休金计划。据 ICI 和美国证券业与金融市场协会（Securities Industry and Financial Markets Association）的联合研究，大约 47%，即 5 450 万美国家庭持有某种形式的债券或股票。但华尔街告诉他们任何他们能够理解或相信的关于金融大崩盘的事了吗？

不管你从我的经验中读到什么，我相信你都能看到，对冲基

金经理的起起伏伏其实与其他任何行业并没有显著区别。我们在工作和生活等方方面面的内在动机完全一样：创造、合作、面对挑战、承担值得的风险，规避不必要的麻烦。你可以说金钱乃万恶之源，也可以说不是，但我们都渴望得到认同。每天清晨，我们都希望看到每个人在做自己应该做的事。请跟随我，你将看到我对过去十年对冲基金业的匆匆一瞥……

湛
(Zhan)
庐
(Lu)

铸剑大师欧冶子「十年磨一剑」，炼就了「天下第一剑」湛庐剑。

——《吴越春秋》记载

《资本之王》

- ◎ 全球私募之王黑石集团成长史。
- ◎ 唯一一部透视黑石集团运作内幕的权威巨作。
- ◎ 首度展现黑石创始人史蒂夫·施瓦茨曼叱咤风云的私募传奇。



《黑石的起点，我的顶点》

- ◎ 黑石创始人彼得·彼得森第一部著作。
- ◎ 国务院发展研究中心金融研究所副所长巴曙松，民生证券副总裁、首席经济学家滕泰，伯克希尔哈撒韦董事长巴菲特共同推荐。



《大而不倒》

- ◎ 2010年最厚重、最值得期待的金融巨制。
- ◎ 全球政要和首席执行官争相阅读的危机启示录。
- ◎ 一部金融界的《2012》，一部丹·布朗式的鸿篇巨制。
- ◎ 长踞亚马逊畅销书排行榜榜首。



《金融之王》

- ◎ 2010年普利策历史奖得主，《金融时报》·高盛最佳商业图书，《纽约时报》年度畅销书。
- ◎ 一部介绍国际金融界大佬在大萧条中群像的著作。
- ◎ 一部视角独特的经济金融史，一部情节引人入胜的优美传记。



《富可敌国》

- ◎ 2010年《金融时报》·高盛“最佳商业图书”入围作品。
- ◎ 源自300小时的真实访谈和无数业内第一手资料的真实呈现。
- ◎ 一部权威的对冲基金史，顶级对冲基金大亨们的传奇人生。



《对冲基金的未来》

- ◎ 对冲基金究竟是天使还是魔鬼？
- ◎ 对冲基金只为机构投资者和超级富豪服务吗？
- ◎ 引入对冲基金，对中国金融业和投资者意义何在？
- ◎ 一部全面解析对冲基金真实世界的著作。



湛庐文化2008-2011年获奖书目

老《牛奶可乐经济学》

国家图书馆“第四届文津奖”十本获奖图书之一，唯一获奖的商业类图书。

搜狐、《第一财经日报》2008年十本最佳商业图书。

用经济学的眼光看待生活和工作，体验作为“经济学家”的美妙之处。

老《大而不倒》

《金融时报》·高盛2010年度最佳商业图书入选作品。

美国《外交政策》杂志评选的全球思想家正在阅读的20本书之一。

蓝狮子·新浪2010年度十大最佳商业图书，《智囊悦读》2010年度十大最具价值经管图书。

一部金融界的《2012》，一部丹·布朗式的鸿篇巨制。

老《金融之王》

《金融时报》·高盛2010年度最佳商业图书。

蓝狮子2011年度十大最佳商业图书，《第一财经日报》2011年度十大金融投资书籍。

权威透视国际金融界大佬在大萧条中的群像著作。

一部优美的人物传记，一部独特视角的经济金融史。

老《富可敌国》

蓝狮子·《第一财经日报》2011年度最佳金融商业图书。

《第一财经日报》2011年度十大金融投资书籍。

源自300个小时的真实访谈，一部权威的对冲基金史。

老《认知盈余》

2011年度和讯华文财经图书大奖。

看“互联网革命最伟大的思考者”克莱·舍基如何开启无组织的时间力量。

看自由时间如何成就“有闲”世界，如何引领“有闲”经济与“有闲”商业的未来。

老《微力无边》

2011年度和讯华文财经图书大奖“最佳装帧设计奖”。

中国最早的社会化媒体营销研究者杜子建首部作品。

一部微博前传，半部营销后传。

老《神话的力量》

《心理月刊》2011年度最佳图书奖。

在诸神与英雄的世界中发现自我，当代神话学大师约瑟夫·坎贝尔毕生精髓之作。

老《facebook效应》

《金融时报》·高盛2010年度最佳商业图书入选作品。

蓝狮子·新浪2010年度十大最佳商业图书，《新智囊》2011年度最具价值十大经管图书。

首度公开facebook非凡创业的26个细节，马克·扎克伯格及40多位核心高管倾情讲述。

老《真实的幸福》

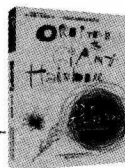
《职场》2010年度最具阅读价值的10本职场书籍。

积极心理学之父马丁·塞利格曼扛鼎之作，哈佛最吸引人、最受欢迎的幸福课。

老《绕着大毛球飞行》

蓝狮子·《职场》2011年度最佳职场图书。

畅销13年的职场创意手册，贺曼贺卡公司创意总监倾情之作。



老 我们出版的所有图书，封底和书脊都有“湛庐文化”的标志



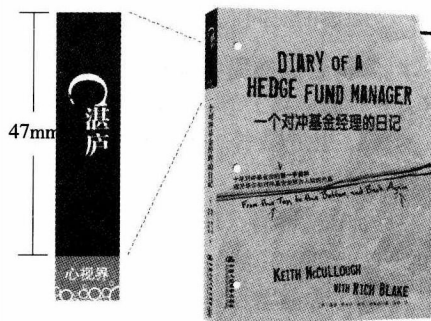
并归于两个品牌



老 找“小红帽”

为了便于读者在浩如烟海的书架陈列中清楚地找到我们，我们在每本图书的书脊上部47mm处，全部用红色标记，称之为——小红帽。同时，“小红帽”上标注“湛庐文化”字样，小红帽下方标注所属图书品牌名称。

湛庐文化主力打造两个品牌：**财富汇**，致力于为商界人士提供国内外优秀的经济管理类图书；**心视界**，旨在通过心理学大师、心灵导师的专业指导为读者提供改善生活和心境的通路。



老 用轻型纸

您现在正在阅读的这本书所使用的是轻型纸，有白度低、质感好、韧性好、油墨吸收度高等特点，价格比一般的纸更贵。

老 关注阅读体验

我们目前所使用的字体、字号和行距，是在经过大量调查研究的基础上确定的，符合读者阅读感受。每页设计的字数可以在阅读疲劳周期的低谷到来之前，使读者稍作停顿，减轻读者的阅读疲劳，舒适的阅读感觉油然而生。

所有的一切都是为了给您更好的阅读体验，代表着我们“十年磨一剑”的专注精神。我们希望湛庐能够成为您事业与生活中的伙伴，帮助您成就事业，拥有更为美好的生活。

- ★ 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？
- ★ 您是否常常在读过一本书后，才发现不是自己要读的那一本？
- ★ 您是否常常发现很多书都是一时冲动买下，至今一字未读？
- ★ 您是否常常感慨书的价格太贵，两百多页，值四十多元钱吗？

★ 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=选择花费的时间+阅读花费的时间+误读浪费的时间

★ 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出版公司，多从其他语种翻译成中文出版，反映国际发展现状，但与中国的实际结合较弱，其中包括三小类：

a) 教科书：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：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：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，其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：

a) “著”作：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，多加留意并了解。

b) “编著”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**，油然而生无限的**满足感**。