



华安基金·现代基金管理与投资译丛

How to Create and Manage a Hedge Fund

对冲基金

[美] 斯图亚特·A·麦克奎瑞 著
(Stuart A. McCrary)

金德环 等 译



上海财经大学出版社

华安基金·现代基金管理与投资译丛

对冲基金

[美] 斯图亚特·A. 麦克奎瑞 著
(Stuart A. McCrary)

金德环 等 译

 上海财经大学出版社

NAH77/01

图书在版编目(CIP)数据

对冲基金/[美]斯图亚特·A. 麦克奎瑞(Stuart A. McCrary)著;金德环等译. —上海:上海财经大学出版社,2004.1

(华安基金·现代基金管理与投资译丛)

书名原文:How to Create & Manage a Hedge Fund

ISBN 7-81098-087-4/F·080

I. 对… II. ①斯…②金… III. 对冲基金 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 118606 号

□ 策 划 黄 磊

李 玫

□ 责任编辑 田疆丽

□ 封面设计 利 杉

DUICHONG JIJIN

对 冲 基 金

[美] 斯图亚特·A. 麦克奎瑞 著
(Stuart A. McCrary)

金德环 等 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

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海浦江装订厂装订

2004 年 1 月第 1 版 2004 年 1 月第 1 次印刷

890mm×1240mm 1/32 10.875 印张 313 千字

印数: 0 001—4 000 定价: 25.00 元

“华安基金·现代基金管理与投资译丛”

编辑委员会

主 任

韩方河

副主任

金德环 骆玉鼎 李 曜

策 划

黄 磊 李 玫

编 委

朱 勇 邵杰军

尚 健 韩其恒

黄 磊 汪洪洋

王国卫 孙志方

总序



世界基金业的发展,迄今已有一百多年的历史。1868年,英国政府出面组织的由专业人士管理运作的以投资美国、欧洲和殖民地国家证券为主要对象的“外国和殖民地政府投资信托”,开启了证券投资基金的滥觞。在此后的一个多世纪中,基金行业无论是在管理、产品还是在投资技巧、营销、服务等各个方面都取得了巨大的发展。

中国基金业的成长,迄今只用了短短5年的时间。但在这短短5年间,基金业已从封闭式证券投资基金,发展到开放式证券投资基金,推出了指数基金、债券基金、行业基金、保本基金等各种基金类别,并开始介入社保资金的运作管理,正在筹备发行货币市场基金……

作为基金业者,我们深切地感到,百年世界基金业的实践,给我们留下了丰厚的财富。在专业理财领域里每前行一步,都会让我们发现有更多的未知领域需要去探讨,去学习。古语说:知易行难。其实,感觉“行”难时,往往正是因为我们没有“知”充分、“知”准确、“知”完整。现代基金管理与投资是一门科学,也是一门艺术。基金管理与投资中的每一个环节都环环相扣,每一个细节都值得关注,要真正“知”,需要付出

艰苦的努力。

正是本着这样的初衷,我们与上海财经大学出版社一起,从国外最新的基金管理与投资书籍中,挑选了一批具有相当代表性的作品,编译成一套8本的“华安基金·现代基金管理与投资译丛”。其中,《指数基金》、《对冲基金》、《交易所交易基金》(ETFs)、《养老基金管理创新》4本图书涉及基金新业务拓展、新产品设计与管理,而《有效资产管理》、《战略资产配置》、《积极股票管理》、《债券组合管理》4本图书则涉及充满永恒魅力的大型资金的投资和管理技巧。就我们的视角而言,这些图书,从内容上看,大多反映了该领域的前沿动态和发展潮流。作为精心遴选的优秀著作,本套丛书中不乏具有代表性的作品。例如,由著名金融经济学家约翰·Y. 坎贝尔等撰著的《战略资产配置》一书,就荣膺了“2002年萨缪尔森奖”。

我们希望,通过这种努力,不仅使华安基金管理有限公司能够在第一时间洞悉更多的国外业界最新研究动态,进一步掌握目前最先进的证券投资及基金管理技术,开发出受广大投资者欢迎的新的基金产品;更希望通过这套由专业的财经出版社和专业的基金管理公司挑选的丛书的出版,与基金业内以及所有未来期待进入这个行业的专家、学子分享人类最新的知识成果,为提高我国的整体基金管理与投资水平贡献我们的绵薄之力。

需要指出的是,本套丛书的出版,凝聚了上海财经大学出

版社社长熊诗平先生、第三编辑部主任黄磊先生,上海财经大学金德环教授、骆玉鼎副教授、于研副教授、李曜副教授、沈国华先生,以及复旦大学陈学彬教授的很多心血。许多译者与校者,将自己的整个 2003 年暑假以及此后的许多休息时间,用于这套丛书的编译与校对工作。在此,我代表编委会全体委员,对为“华安基金·现代基金管理与投资译丛”付出过努力的每一个人,表示衷心的感谢。

最后,我想说的是,基金管理与投资也是一门实践的科学和艺术。无论怎样的基金管理与投资理论,都须与我们所处的环境,以及所面对的市场、法律法规和投资者相结合,惟有如此,中国基金业的发展,才会展现其蓬勃的生命力。从这一点来说,这一套丛书能够带给大家的只是“知”的一半,而另一半,则还需要靠我们以自己的实践去丰富……

韩方河

2004 年春

于华安基金管理有限公司

作者简介



斯图亚特·A. 麦克奎瑞(Stuart A. McCrary)是芝加哥合伙有限责任公司(Chicago Partners LLC)的主要负责人,专门研究期权、抵押担保债券、衍生证券和对冲基金。作为新领域资产管理公司(Frontier Asset Management)的董事长,麦克奎瑞在加入芝加哥合伙有限责任公司之前就已经建立并经营了自己的对冲基金,他还是芬克茨资本管理公司(Fenchurch Capital Management)的资深期权交易员、第一波士顿公司(First Boston Corporation)抵押资产部的副总经理,以及科美利加银行(Comerica Bank)的资产组合经理。他为德保罗大学(Daupaul University)商务研究生院(Kellstadt Graduate School of Business)的研究生开设有关对冲基金的创建和管理的课程,为伊利诺斯理工学院(Illinois Institute of Technology)史都华商学院(Stuart School of Business)的研究生开设金融工程课程。麦克奎瑞在美国西北大学(Northwest University)获得学士学位和工商管理硕士(MBA)学位。

谨献给
爱妻南茜

译者序



上世纪末的最后几年里东南亚金融危机使对冲基金的名称带着神秘的色彩钻进众多国人的耳目,尤其是索洛斯及其属下的量子基金更是为广大投资者家喻户晓,各种媒体都竞相报道关于对冲基金的种种神奇功能,似乎对冲基金可以在任何中小国家的金融市场上呼风唤雨……其实,对冲基金的本质是对冲风险,它可以起到规避和化解证券投资风险的作用,只是经过几十年的演变,对冲基金逐渐失去其初始的风险对冲的内涵,演变成一种新的投资模式,即基于最新的投资理论和极其复杂的金融市场操作技巧、充分利用各种金融衍生工具的杠杆效应、承担高风险、追求高收益的投资模式。

然而,对冲基金究竟是怎么组建的,又是如何运作的?它与其他基金有什么区别,以及如何利用高杠杆比例和较宽松的监管环境经营好它?一直以来,全面系统地介绍对冲基金及其操作技巧的书籍显然少之又少。

麦克奎瑞先生撰写的这本《对冲基金》恰到好处地为我们解决了上述问题。该书的第一章到第八章主要介绍对冲基金的基本内容。作者从对冲基金的基本介绍入手,告诉你如何组建一个有吸引力的对冲基金;作为一个对冲基金经理如何

避免一些容易出现的错误;针对对冲基金的诸多功能和风格,作者为我们展示了多种多样的对冲基金,介绍了它们各自的运作风格,以及对冲基金投资者的类型。接着作者从投资技术的角度,将对冲基金分为基本面分析基金、技术分析基金和宏观基金,并逐一将这些分析方法做了具体的介绍,还向读者展示了收益动量投资策略、反向投资策略、固定收益证券投资策略、非直接交易策略、收益突袭策略、非参数投资策略等许多实用的投资策略。为便于操作,作者还介绍了对冲基金组建时如何决定经营结构的模式,是采用典型的公司制结构,还是采用合伙制结构,或者采用雀巢结构、镜像结构、主仆结构等,这些都与基金本身的风格与特征有关。关于对冲基金的设立程序、收入与支出来源、基金规模的变动、各类税收和基金的管理等,作者都以他丰富的实践经验为初试者指明了路径。对冲基金的一个重要特点就是具有较强的杠杆效应,作者也让我们了解到一个对冲基金如何在股票市场、债券市场上适当地运用杠杆来获取更多的收益;而上述一系列工作都需要编制一份对冲基金的商业计划,以起到激励员工和吸引投资者的作用。本书的第九章到第十六章主要进一步介绍相关的专业知识。作者在对冲基金业绩的度量中,介绍了多种收益率指标和风险指标的计算方法以及对风险调整后的收益率的计量;同时还就对冲基金相关的法律法规、会计核算、税收、对冲基金的营销、对各类风险的防范以及与对冲基金相关的衍生工具的种类等十分专业和务实的问题为读者提供了

非常实用的经验和知识;最后,作者从反面介绍了历史上一些著名对冲基金倒闭的经验教训,为我们防范对冲基金风险起到警示的作用。总之,这本书从基础知识到技术性和专业化的深入阐述,使我们由浅入深地掌握有关对冲基金的全面知识和操作技巧。它无论对于基金管理人,还是相关的律师、会计师和营销师,包括其他的投资者,都是一本十分有用的好教材。

本书翻译由金德环负责,初稿翻译的安排如下:许民乐第一、二章,王非第三、四、五章,黄益龙第六章,于进杰第七、八章,刘敬斌第九、十章,田大伟第十一、十二章,谢斐第十三章,吴锋第十四、十五、十六章。全书由金德环修改、校对并定稿。对于翻译中出现的问题和错误,希望读者批评指正,以便今后重印时修改。

金德环

2004年1月1日

于上海财经大学证券期货学院

致谢



我想向所有曾经协助我撰写这本书的人致谢。我曾得到了 Christopher Culp 博士、Peter F. Karpen、Philip Ryan、Ricardo Cossa 和 John Szobocsan 的宝贵意见,他们花费了相当多的时间来翻阅草稿并提出建议。我也同样要感谢 Kevin Foley、Steven A. Edelstein、Michael Griffin、Tom Barron、David Knorowski、Lummezen Mondal 和 Philip Erban,他们给了我许多关于这本书的重要建议。

我还必须要感谢我的妻子 Nancy 和我的孩子 Kate、Lauren 和 Douglas,我因为撰写和修订这本书而疏忽了做父亲的责任,谢谢他们的谅解。

斯图亚特·A. 麦克奎瑞

前言



本书献给所有有兴趣创建和管理对冲基金的人。很多工作经历都可以成为创建对冲基金的基础,比如说在交易所工作、在证券经纪公司工作、在银行的外汇交易柜台工作、在共同基金工作、在商品组合(commodity pools)工作,或者在其他对冲基金工作等等。共同基金、保险公司和家族式管理机构等一些机构所具有的投资经验和基础设施可能已经足够经营一家对冲基金了,但对于如何在高杠杆比率、监管环境宽松的条件下经营对冲基金,它们却知之甚少。

本书第一章至第八章都是介绍性和概括性的内容,后面几章则是颇具技术性和专业性的内容,因为后面几章涉及了基金运作所需的数学、法律、会计、营销等方面的专业知识。尽管读懂这本书并不需要读者具备专业知识,但是对于那些不甚了解对冲基金的读者来说,按照章节顺序阅读本书将更容易理解本书的内容。

本书对于那些想要更深一步了解对冲基金的人来说,是一本很有价值的资料。经纪交易商的销售人员能够从书中获得很多有关对冲基金内部操作的知识,这有助于他们向客户提供更全面的服务,提高金融产品的销售效率;律师、会计师

和税务师则能够通过这本书了解客户的业务,以便他们根据客户的需求提供更加个性化的专业服务。涉及技术方面内容较少的章节(第一章至第七章,以及第十六章)和涉及自己工作领域的章节将非常适合这些专业人士。

随着对冲基金托管资产规模的快速膨胀,对冲基金领域的从业人员也在迅速增加。对于相关专业的在校学生和那些想要转行到对冲基金工作的人来说,这本书能够让他们学到很多关于对冲基金内部业务的知识。这些读者应该在读过本书介绍性的内容后,对那些涉及自己专业的章节(第八章至第十五章)进行深入地研究。

华安基金·现代基金管理与投资译丛

指数基金

对冲基金

有效资产管理

战略资产配置

积极股票管理

债券组合管理

交易所交易基金

养老基金管理创新

目录



第一章 对冲基金概述/1

- 1.1 为什么投资于对冲基金/3
- 1.2 管理资产的增长/5
- 1.3 对冲基金的定义/7
 - 1.3.1 商品交易顾问与对冲基金经理人的比较/8
 - 1.3.2 共同基金与对冲基金的对比/10
 - 1.3.3 私人股票基金与对冲基金的比较/12
- 1.4 费用结构/12
 - 1.4.1 管理费用/13
 - 1.4.2 激励费用/13
 - 1.4.3 退出费用/13
 - 1.4.4 最低预期报酬率/14
 - 1.4.5 高位标记/14
 - 1.4.6 追索费用/14
 - 1.4.7 其他费用/14
- 1.5 对冲基金经理人的最佳操作/15

第二章 构筑有价值的事业/17

- 2.1 建立一个合股管理公司/20
- 2.2 基金经理常犯的错误/23
- 2.3 事业的架构/28