



中国证券投资基金业协会
Asset Management Association of China

| 推荐丛书 |

洪磊

| 译委会主任 |

FUND OF FUNDS INVESTING

FOF投资手册

[美] 丹尼尔·斯特拉曼 (Daniel Strachman) 著
理查德·布克班德 (Richard Bookbinder)

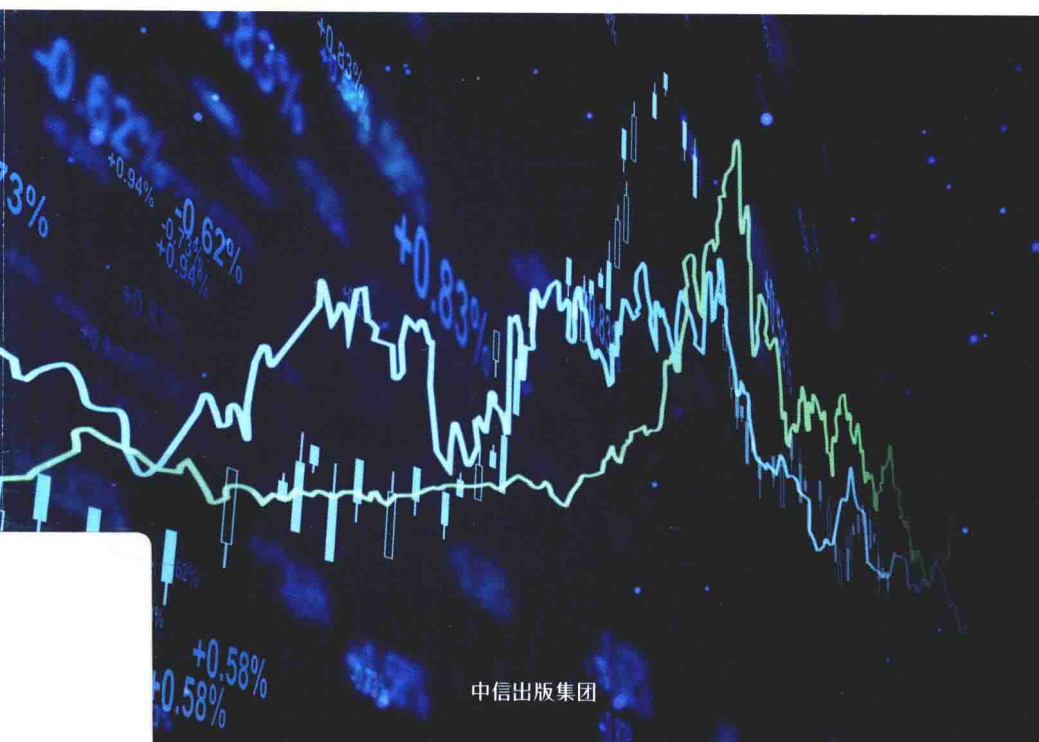
林华等译

推动资产管理行业的规模增长与升级换代

全国人大财经委员会副主任委员、清华五道口金融学院院长 吴晓灵 | 倾情作序 |

张红力 全国政协委员、中国工商银行行长 陶以平 交通银行副行长 李浩 招商局集团总裁

金李 上海交通大学教授 肖凤 中国万润控股有限公司董事 联袂推荐



中信出版集团

FOF投资手册

[美] 丹尼尔·斯特拉曼 (Daniel Strachman) ◎著
理查德·布克班德 (Richard Bookbinder)

林 华等◎译

FUND OF FUNDS
INVESTING

图书在版编目 (CIP) 数据

FOF 投资手册 / (美) 丹尼尔 · 斯特拉曼 , (美) 理查德 · 布克班德著 ; 林华等译. —北京 : 中信出版社, 2017.10

书名原文 : Fund of funds investing: a roadmap to portfolio diversification
ISBN 978-7-5086-8007-1

I. ① F… II. ①丹…②理…③林… III. ①证券投资—投资基金—手册 IV. ① F830.91-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 195383 号

Fund of funds investing: a roadmap to portfolio diversification by Daniel Strachman and Richard Bookbinder.

ISBN: 978-0-470-25876-7

Copyright © 2010 by Daniel Strachman and Richard Bookbinder.

All Rights Reserved. This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, Published by John Wiley & Sons. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder. Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

Simplified Chinese translation copyright © 2017 by CITIC Press Corporation.

ALL RIGHTS RESERVED

本书仅限中国大陆地区发行销售

FOF 投资手册

著 者 : [美] 丹尼尔 · 斯特拉曼 理查德 · 布克班德

译 者 : 林 华 等

出版发行 : 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承 印 者 : 北京盛通印刷股份有限公司

开 本 : 787mm×1092mm 1/16

印 张 : 19.5

字 数 : 244 千字

版 次 : 2017 年 10 月第 1 版

印 次 : 2017 年 10 月第 1 次印刷

广告经营许可证 : 京朝工商广字第 8087 号

京权图字 : 01-2017-3149

书 号 : ISBN 978-7-5086-8007-1

定 价 : 69.00 元

版权所有 · 侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线 : 400-600-8099

投稿邮箱 : author@citicpub.com

中国证券投资基金业协会推荐丛书

译委会名单

主 任 洪 磊

译委会成员 钟蓉萨 林 华 庞 阳 赵 冰

《FOF 投资手册》译者名单

主 译 林 华

参与译者 蔡长春 许余洁 谢 芳 涂 红 刘彬彬

译 校 庞 阳

译委会成员简介

钟蓉萨

现任中国证券投资基金业协会党委委员、副会长，曾在中国环境保护公司工作。1992年11月进入中国证监会，先后在信息统计部、信息中心、机构监管部工作，历任主任科员、副处长、处长。2007年1月~2011年6月，任中国证券业协会党委委员、副秘书长。2011年6月~2012年4月，任中国证券业协会党委委员。2012年4月~2013年9月，任中国证券投资基金业协会党委委员、副秘书长。2013年9月至今，任中国证券投资基金业协会党委委员、副会长。

庞 阳

中央千人计划金融创新特聘专家，中国资产证券化论坛常务秘书长。在资产证券化、私募基金、对冲基金、金融衍生品、量化投资策略等方面有丰富的市场经验和独特的观点。求学时期就读于复旦大学，获得学士学位，后在美国哥伦比亚大学获得物理学博士学位。曾是大型全球资产管理公司的合伙人，在美国、日本、中国成功创建多家资产管理、金融信息服务以及可再生能源投资开发企业。投入金融行业前，担任过美国哥伦比亚大学物理系助理教授，和诺贝尔物理学奖获得者李政道教授合作多年，并共同发表论文数十篇。

赵 冰

现任中国证券投资基金业协会理财及服务机构部负责人。清华大学工商管理硕士。曾供职于中国证券业协会资格管理部、专业联络部、基金公司会员部，曾任中国证券业协会分析师委员会委员、基金销售专业委员会委员，还曾参与基金业协会筹备组的筹备工作，担任中国证券投资基金业协会投教与媒体公关部负责人。

当前，中国经济步入新常态，经济结构不断优化升级，由投资驱动和要素驱动逐步转向创新驱动，促进经济可持续发展。资本市场作为资源配置的有效手段，能够发挥积极的市场调节作用，助力新常态下的经济结构转型。我国资本市场结构体系经过十余年的建设与发展，现已初步形成了交易所市场和场外市场并存，公募和私募市场互补，股票、债券、基金、期货及衍生品等多种金融产品兼备的多层次资本市场体系。市场化、法制化、国际化程度正逐步提高。当前，完善市场层次、结构、基础设施和监管体系，鼓励金融产品创新，发展证券期货服务业和专业机构投资者，深化改革、扩大开放，健全多层次资本市场体系，满足多元化投资者资产配置的需求，意义尤为重大。

私募基金于2003年进入公众视野，在此后的一段时间内私募证券投资基金都是以阳光私募基金的形式存在，即私募管理人以投资顾问的形式借助信托计划等正规金融机构的产品为载体进行投资运作。2007年随着《合伙企业法》的生效，私募股权基金获得了长足发展，2013年成为中国私募基金的里程碑。2012年《证券投资基金

法》修订，将“非公开募集基金”纳入调整范畴，并在市场准入、投资范围、业务运作等多方面优化了行业业态，拓展了行业的发展空间。随着监管的完善，私募基金管理人和管理规模迅速增长，截至2017年6月30日，私募基金行业认缴规模约为13.12万亿元，实缴规模约为9.37万亿元，已登记私募基金管理人19708家，私募基金从业人员22.27万人。私募基金行业已成为中国资本市场的重要组成部分，私募基金如何控制风险、如何有效进行财富管理、如何合理配置社会资源，成为行业发展的重要课题。

一方面我们可以引进成熟市场的经验，发展引进基金产品，比如基金中的基金（简称FOF）、对冲基金。FOF由投资专家通过基金历史业绩分析，实现投资的二次优化和风险二次分散，是基金行业稳健发展的重要形式。对冲基金因其投资策略灵活，多市场配置，可进行更好的风险缓释和风险收益调整。另一方面，我们需要引入科技力量，提高服务效率，加强信息管理，要警惕不同产品、不同市场、不同国家和地区金融风险可能相互传导、联动并放大。为此我们应加强风险识别，强化资本市场信息系统安全防护，建立配套的管理制度，实现金融业规范化发展。

在私募市场，由于私募基金产品运作透明度相对较低，信息披露相对较少，导致金融监管缺乏全面有效的信息，监管机构无法有效监控可能产生的金融系统性风险、制定相应的方针政策。私募基金产品的策略复杂、操作灵活，运作中杠杆和衍生品的运用如不有效控制，可能放大金融风险。因此，需要在保护私募基金自主运用权的同时，强化金融科技在金融服务业及金融监管方面的应用，积极利用大数据、人工智能、云计算等技术来改善金融信息和数据沟通的及时性、有效性，加强金融监管力度，提升跨行业、跨市场交叉性金融风险的甄别、防范和化解能力，发展技术驱动下的信息披露制度。

搭建基金事务管理平台是完善基金业自律管理的重要措施。基金事务管理是一种结合金融科技手段的应用载体，不仅为基金管理人提供估值核算、份额登记等服务，还为基金投资者和监管机构提供交易合规监测、信息披露等服务。这既降低基金运营成本，让基金管理人能更好地专注于投资角色，又能促进私募基金规范化、专业化发展。基金事务管理平台也能为监管机构分析资本市场整体情况，规范市场行为，预防金融系统性风险提供帮助。国外的基金事务管理一开始仅是出于基金管理人的业务需求而出现的，随后在对冲基金滥用高杠杆却缺乏有效监督的情况下得到进一步发展。许多国家和地区明确规定基金事务管理必须由专业的独立第三方机构承担，以避免潜在的利益冲突，并确保监管的有效性。

为推进中国私募基金行业长期健康稳定发展，中国基金业协会抱着审慎监管的态度，大力支持专业的基金事务管理在私募基金行业中的应用，特别是在 FOF 和对冲基金中。国际市场上，绝大多数的 FOF 都由基金事务管理方为其产品提供交易审核、财务报告、费用计算等多方面服务。此外，基金事务管理还可以帮助 FOF 优化资产配置，更好地监控子基金运作，提供复核金融工具风险报告，进行杠杆分析、压力测试、流通分析以及交易对手分析，为 FOF 的健康发展保驾护航。中国证券投资基金业协会决定引入《对冲基金管理指南》《FOF 投资手册》和《基金事务管理指南》这套丛书的译本，并期待这有助于规范私募基金行业的操作流程、信息披露及风控能力，加强监管机构的监管能力及把控金融系统性风险的能力，最终完善资本市场的结构体系。

吴晓灵

2017 年 7 月

这是一本关于 FOF 的专业著作。FOF 是专门投资于其他基金的基金，通过持有基金而间接投资于各种类型的金融资产，是结合基金产品创新和销售渠道创新的基金新品种，其本质就是多元化资产。本书是以丹尼尔·斯特拉曼（Daniel Strachman）和理查德·布克班德（Richard Bookbinder）为首的市场专家，向我们阐述了他们关于 FOF 的权威研究成果和重要理论观点。

当前，国内 FOF 市场发展还处于初级阶段，在产品设计、投资管理模式等方面还没有形成符合国内实际的体系与方法，在具体的投资管理流程上也存在诸多不足和缺陷。国内很多银行、保险公司、基金公司都已经开始或者正在推出自己的 FOF 管理产品，而大部分银行、保险公司以及企业年金等，已经在按照 FOF 管理模式管理自有组合。随着投资市场上品种越来越多、产品越来越复杂，普通投资者越来越难以驾驭和管理自己的投资，而 FOF 正是一个把复杂的投资品市场与投资者庞大的理财需求连接起来的桥梁。本书的作者通过一系列的高层次采访以及直接的行业洞察力，努力提供这一封闭而“秘密”领域的投资市场知识，通过解释 FOF 是如何工作的，

如何在一个多样化的投资组合中使用它们，以及在哪里可以找到它们，使投资者能够理解投资于 FOF 的利弊，并且还提供了可以用来做投资决策的信息。

本书是中国证券投资基金业协会推荐丛书的其中一本。我积极联系对应的作者，委托中信出版社，通过激烈的竞争有幸拿到了本书的翻译版权。书中的专业性非常强，经过接近一年的不断字斟句酌，终于完成了本书的翻译。

在此，我首先要感谢清华大学五道口金融学院吴晓灵院长不辞辛苦，亲自提笔为本丛书作推荐序。感谢中国工商银行张红力副行长、兴业银行陶以平行长、招商银行李浩副行长、北大光华管理学院金李副院长、中国万向控股有限公司肖风副董事长的倾情推荐，感谢你们对我以及丛书的鼓励和支持。我要感谢参与到本次翻译中的每一位译者。其中，在美国金融市场工作十多年的朋友谢芳女士负责了本书第二章到第四章、术语表和附录的翻译初稿，南开大学涂红教授负责了第五章到第六章和第十章到第十四章共 7 章的翻译初稿，国寿安保基金管理公司的刘彬彬负责了第七章到第九章的翻译初稿，联合评级研究总监许余洁博士负责了第一章、第十五章、尾声和其他所有内容的翻译初稿。洪磊会长、我和蔡长春确定了全书的术语对照表，并一同再三校对全书。洪磊会长在整体校稿的基础上提出了许多真知灼见，有利于我们对市场发展的理解。许余洁博士还多次与出版社老师们对接书稿的最后内容完善等工作。

联合评级研发部吴优女士、南开大学金融学院研究生刘婧安、申悦、朱安玲、江旭参与了本书出版前部分章节的阅读与校正工作，对于稿件的细节完善提供了许多帮助，在此一并感谢。

中国证券投资基金业协会的熊歆女士、汤玥玥女士对本书的成稿亦给予了大力支持和贡献，在此尤为感谢。

最后，我还要对中信出版社编辑的精心编校表示最由衷地感谢，

没有大家精益求精的团队努力与合作，这本书的中文版本不可能如此顺利地与读者们见面。我们衷心地祝愿本书的引进，能够为致力于推动 FOF 发展与创新的政策制定者、市场上的参与机构及投资者，带来有益的参考价值。

林 华

2017 年 7 月于北京·金融街

献给我的妻子费利斯、我的女儿利娅和我的儿子乔纳。

——丹尼尔·斯特拉曼

献给我的妻子阿琳、我的儿子乔纳森和道格拉斯。

——理查德·布克班德

岁月短促，劳作浩繁……

——《先贤德训》，第2章第20节

在本书中，我们将简要回顾 FOF 的行业历史，考察在经历了麦道夫丑闻、次贷危机，以及许多对冲基金经理在过去几年间的失败表现后，行业今天的状况。我们的目标包括：为首次投资者寻找进入这个古怪、野蛮、奇怪和令人兴奋的世界的入口；为有经验的投资者提供最佳资本配置的投资指南。

根据我们的测算，对冲基金行业的资产规模在 2007 年超过了 10 万亿美元（或者真实数据是 2 万亿美元），2008 年年底下降到 6 万亿美元（我们将在本书中进行讨论），快接近共同基金的资产规模。这本书会尽可能把事情简单化，为你提供公平竞争的环境以便做出决策。

对冲基金行业的资产增长由各式各样的投资者推动，包括养老金计划、捐赠基金、基金会、私人银行、家族办公室，以及那些寻求与传统多头投资不同回报的高净值人群。随着机构投资者及其配置经理寻求持续及未来的资本需求的解决方案，很多已转向投资 FOF 来满足其投资者的需求。考虑到对冲基金行业总资产并不总是处于上升状况，对冲基金行业迅速成长的驱动因素之一就是 FOF 行业的增长。

以最简单的语言来描述：FOF 就是直接投资于各种对冲基金的投资合伙企业。它使得投资者可以通过一个单一的入口投资多元化的对冲基金投资组合，而不需要创建其自己的包含一系列对冲基金的投资组合。

对冲基金和 FOF 的经理建立了大型机构综合体，直接与传统的多头资产管理同行进行竞争。由于许多传统做多策略的投资回报率低于平均水平，“绝对回报”已成为投资组合管理中结构化投资方法的新模式。同时，它也需要随时进行调整和改进。

随着资本市场变得更加高效，投资者获取的回报水平已经放缓，留给他们的问题是在不增加风险的前提下如何提高投资组合的业绩。本书将为投资者提供一个路线图，以及一套了解和评估投资并做出深思熟虑的投资决策的工具。

尽管司机已经习惯于依赖导航设备周游世界，想从“A”点到达“B”点，还是没有任何工具会比拥有地图和地理知识更为有效。对冲基金投资也是如此。投资决策并不像在电子表格中插入数字并获得预想结果那么简单。投资并不简单，绝不应该轻视。

本书为这个容易被误解而且不透明的投资领域提供了一个独特和有洞察力的概览。通过一系列的高层访谈以及直接的行业观察，我们努力让你进入这个一贯被认为是封闭或者神秘的投资市场领域。我们的目标是为你提供可以用来做投资决策的信息。

在接下来的篇幅中，我们将为你揭开 FOF 的“如何”和“为何”。我们的目的不是向你提供投资建议，而是让你更善于做出好的投资决策、更聪明的投资决策。我们希望你将本书用作 FOF 投资和另类投资的指南，将其视作一种在成为更好投资者的道路上可以反复参考的资源。

丹尼尔·斯特拉曼 理查德·布克班德

第一章 在路上 1

- 现代对冲基金行业 4
- 对冲基金从何而来 6
- 三位智者 9
- 成熟投资者 11
- 对冲基金的繁荣时期 12
- 为什么是 FOF 17
- 机构投资者喜欢对冲基金 19

第二章 什么是对冲基金 21

- 次贷危机和对冲基金 23
- 对冲基金是一个资产类别 25
- 流动性产生的问题 26
- 科技推动行业发展 28
- 激进主义是个新时髦词 30
- 私募股权与对冲基金 31
- 全球各地的对冲基金 32
- 另类投资 33

第三章 市场有多大 35

- 对冲基金的数据相当薄弱 37
- 报告薄弱 39
- 对冲基金的制度化 42

第四章 对冲基金投资 45

- 定价问题 47
- 对冲基金和新闻媒体 49
- FOF 的价值主张 55
- 费用 56
- 配置策略 57
- 精品投资 59
- Ivy 资产管理公司和纽约银行 61

第五章 理解另类投资既包括数学，也包括科学 63

- 对冲基金回报率 65
- 超额收益的来源 69
- 投资 FOF 70
- 借助第三方销售 71
- 资金来自哪里 72
- 新晋基金经理 74

第六章 FOF 为什么能取得更好的投资效果 81

- 早期的接受者 83
- 谁来投资 86
- 增长的资产规模 88
- 同质化的投资模式 94
- 知识的普及 96
- 向直接投资的转变 100

第七章 理解风险及尽职调查的必要性 103

- 长期资本管理公司事件始末 105
- 长期资本管理公司事件后又发生了什么 107
- 投资杠杆和流动性 110
- 理解尽职调查的含义 113
- 对盈利模式的理解 117
- 管理账户 122
- 尽职调查的重要关注点 126

管理费率的不断降低 128

第八章 基金的赎回 133

基金赎回需求 135

关于 FOF 的尽职调查 138

历史经验所得的教训 139

持有期限与投资收益 140

新的挑战 141

流动性问题 142

第九章 收费 147

业绩报酬 149

通常的费率水平 150

“多重经理人”基金 151

费率与业绩间的取舍 153

第十章 投资杠杆与风险管理 157

杠杆与主经纪人 159

风险管理 160

风 险 167

主经纪人的流动性问题 169

估值风险 173

对体制完善的公司的需求 175

第十一章 现有经验和未来趋势 177

从何处去发现风险 180

去杠杆 183

首选投资：FOF 185

一个时代的结束 189

第十二章 新型投资产品 193

130/30 基金 195