



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 |

THE FUNDAMENTALS OF HEDGE FUND MANAGEMENT

对冲基金管理指南

[美] 丹尼尔·斯特拉曼 (Daniel A. Strachman) ◎著

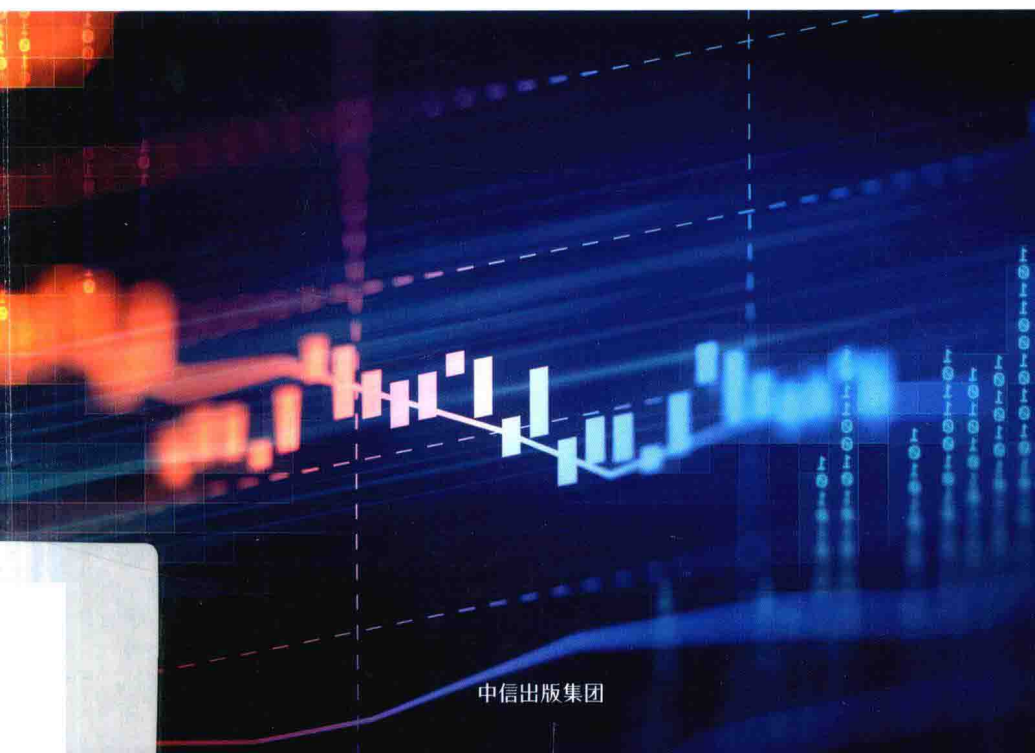
林华等◎译

超越市场牛熊，引领未来中国经济长周期

全国人大财政经济委员会副主任委员、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、中国工商银行副行长 **陶以平** 兴业银行行长 **李浩** 招商银行副行长

金李 北大光华管理学院副院长 **肖风** 中国万向控股有限公司副董事长 **联袂推荐**



中信出版集团

对冲基金管理指南

[美] 丹尼尔·斯特拉曼 (Daniel A. Strachman) ◎著

林 华 等◎译



THE FUNDAMENTALS OF
HEDGE FUND MANAGEMENT

图书在版编目 (CIP) 数据

对冲基金管理指南 / (美) 丹尼尔 · 斯特拉曼著,
林华等译. —北京: 中信出版社, 2017.11

书名原文: The fundamentals of hedge fund
management

ISBN 978-7-5086-8185-6

I. ①对… II. ①丹…②林… III. ①对冲基金-风
险管理-指南 IV. ①F830.593-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 233843 号

The fundamentals of hedge fund management (2nd ed.) by Daniel A. Strachman.
ISBN: 978-1-118-15139-6

Copyright © 2012 by Daniel A. Strachman.

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

对冲基金管理指南

著 者: [美] 丹尼尔 · 斯特拉曼

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: 三河市西华印务有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 18.25

字 数: 233 千字

版 次: 2017 年 11 月第 1 版

印 次: 2017 年 11 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: 01-2017-6986

书 号: ISBN 978-7-5086-8185-6

定 价: 65.00 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

《对冲基金管理指南》译者名单

主 译 林 华

参与译者 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的二次分散，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，要防止不同产品、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 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

以索罗斯量子基金为代表的国际对冲基金，留下一个个传奇式的故事，也激荡着国内投资人的情怀。作者丹尼尔·斯特拉曼（Daniel A. Strachman）在本书中为我们揭开了对冲基金的神秘面纱——讲述了如何操作对冲基金业务。它为读者提供：投资决策的工具、创建计划的工具、制定营销策略提高资产规模的工具，以及创建基础架构的工具。作者丹尼尔是纽约 A&C 资产管理公司的执行董事，该公司是一家为个人和机构提供投资管理服务的基金管理公司。

2010 年，我国推出股指期货，国内投资者终于有了一个有力的对冲工具，内地基金业悄然步入对冲时代。然而，长期以来国内资本市场不开放、资本市场基础薄弱、发展比较缓慢，落后于发达国家资本市场。这种差距的造成，固然与国内长期缺乏相应的对冲工具、国内资本市场管理严格有关，但也同样受限于国内机构投资者管理水平的相对不足。放眼国内介绍对冲基金及对冲基金市场的书籍，数量和种类都较少。在目前国内资本市场远远落后于国外的背景下，学习和借鉴国外的发展经验，对促进国内的资本管理市场发

展大有裨益。本书应被视为一本资源工具书，它详细且朴实地讲述了如何操作对冲基金业务、对冲基金带来哪些机会与风险、风险与报酬如何取舍、如何在低迷行情中找到获利机会、如何正确使用对冲技巧等内容。通过阅读本书，投资者可以学习如何建立基金，怎样判断资产将来自哪个市场，以及建立业务时该怎样做出决定。

看完本书的原版，我深受启发，同时对翻译此书有了极大的兴趣。其间我与原书作者积极联系与申请，委托中信出版社，在激烈的竞争下，有幸拿到了本书的翻译版权。通过一年的研究与努力，终于完成了对本书的翻译工作。

本书是中国证券投资基金业协会推荐丛书之一。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。

我要感谢参与本次翻译中的每一位译者。其中，联合评级研究总监许余洁博士负责了前言、第一章、附录 B 和其他内容的翻译初稿，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、第三章、术语表和附录 A 的翻译初稿，国寿安保基金管理公司的刘彬彬负责了第四章的翻译初稿，南开大学涂红教授负责了第五章到第九章共 5 章的翻译初稿。洪磊会长、我和赖嘉凌确定了全书的术语对照表，并一同再三校对全稿。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。

联合评级研发部李天娇女士、南开大学金融学院研究生朱安玲、江旭、方刚、王瑞、何云云同学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，我还要衷心感谢中信出版社编辑负责任的编校，本书的中文版能够如此顺利且高效地与读者见面，离不开大家精益求精的团队努力与合作。希望本书的推出能够提高中国资本市场对对冲基金的认识，为中国资产管理行业发展提供参考和借鉴，吸引更多有识之士积极参与到国内的对冲基金事业中来。

林 华

2017年7月于北京·金融街

自5年前此书初次出版以来，对冲基金行业发展迅猛。对冲基金，这一曾被认为是富人和特权阶层的投资工具，目前成为世界各地投资组合中司空见惯之物。无论你在流行的新闻中读到什么、看到什么，或听到什么，对冲基金行业已经扎根。虽然许多大型基金倒闭，然而对冲基金行业却已成为一股被国内外看好的强大势力。

目前是进入对冲基金行业的最佳时机，原因有三：首先，行业处于成长的黄金时期；其次，市场具有波动性；最后，对冲基金已经普及，就像手中的硬币一样常见。这意味着你以前本应为建立业务所做的工作已经被人代劳，并且对冲基金的繁荣之路会比3年前走得更顺。话虽如此，但建立一个成功的企业仍需通过很多艰苦的努力，当然也会有令人沮丧的时刻，并且此路会更具挫折。因此，我的建议如下：做最坏的打算，报以最好的期望，并对自己所取得的阶段性成功感到满意。

我相信，这个行业处于增长的黄金时期，但在增长的同时会有很多问题。写这本书的目的在于回答部分，而非所有的你或你的同事可能遇到的问题，并为你的业务提供理论基础和工具，以便你找到答案。

在过去的 12 年里，我有着与世界各地负责创立、构建、发展和营销对冲基金的人们一同工作的独特经验。有些基金在创始时的受控资产不足 100 万美元，而有些富有公司的受控资产多达数十亿美元，其余的则介于两者之间。虽然他们情况各不相同，但在某些特定方面，他们都有同样的问题，且需要基本相同的答案，只是他们无从寻求建议。我的工作是给予他们建议，不管他们想听或不想听。我的工作是将对冲基金的真相告诉人们，帮助他们开展业务。在此期间，我与来自全球各地的客户一同工作。对冲基金的成长已狂如野马，我的工作关键是解决对冲业务中那些不着边际的问题，因为它们不属于投资管理的一部分。

这本书为你提供了一些成功的必要信息。它为你提供了帮你做出正确决策的工具、创建良好计划的工具、制定营销策略以助筹集资产的工具，以及创建基础架构以支持你的业务所需的工具。

你读这本书的目的是尽可能地学习如何操作对冲基金业务。本书不是关于金钱管理策略的，也不是低买高卖，它是关于对冲基金行业业务的基础架构的。当你阅读下去，你将学习到如何成功经营一个企业的基本原理。

这本书不会解决所有问题或为你的成功提供一切所需条件；相反，它会给你基本信息。你应该寻找自己的导师。想要成功，你需要好的、可靠的建议提供者，并且要愿意采纳建议和寻找建议。不要羞于或不屑于寻求帮助，有问题没关系，关键是找到答案。

本书应被视为一本资源工具书。它应该是可以反复使用，以帮助你更为高效和成功地了解、处理和操作你的业务的工具书。我希望你能从阅读和重读这本书中获得乐趣，正如我写这本书一样。另外我不止一次地提到，如果你在阅读中有任何疑问，或者你有问题要讨论，可以随时给我发电子邮件：das@hedgeanswers.com。

感谢你购买这本书。希望你喜欢它。

第一章 对冲基金行业 1

- 了解对冲基金 8
- 对冲基金的历史 15
- 新的变化和发展 20
- 自己来完成它 26
- 向投资者兑现你的承诺 27

第二章 服务供应商 31

- 服务供应商的种类 34
- 律 师 35
- 主经纪人 40
- 会计师 45
- 行政管理人 48
- 市场营销和营销公司 49

第三章 对冲基金的结构 53

- 启 动 55
- 设 立 60
- 反洗钱和了解你的客户 68

第四章 对冲基金会计 75

- 定价问题 79
- 相关监管规定 83

- 对冲基金的审计 85
- 税收及收入相关事宜 87
- 行政管理人 92
 - “十条戒律” 95
- 对行政管理人的尽职调查 97

第五章 《雇员退休收入保障法案》、UBTI 与离岸基金 101

- 美国 1974 年《雇员退休收入保障法案》 105
- 离岸基金 114

第六章 营销和资本募集 117

- 营 销 120
- 懒惰的投资者 124
- 照章行事 125
- 想做就做 129
- 达成一致 129
- 越少越好 132
- 成为一位企业家 134
- 过去的日子 136
- 服务供应商的价值 138
- 饥渴的重要性 141

第七章 为什么后台部门很重要 147

- 使用正确的工具 149
- 成立伊始 151
- 办公室的搭建 154
- 保险计划的制订 157
- 雇用员工 159

第八章 基金的发行 165

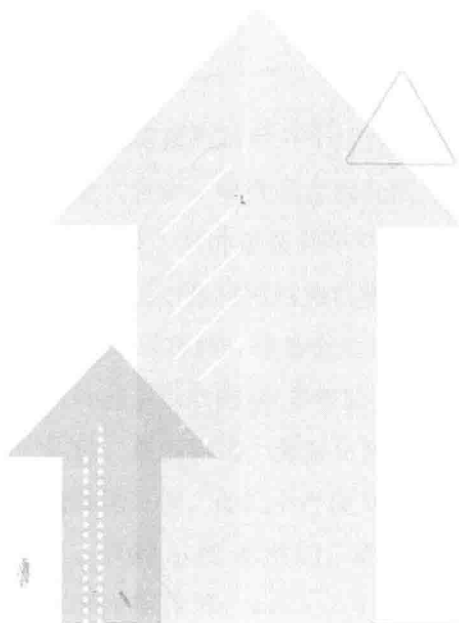
- 计 划 168
- 来自两方的压力 171

角色定义	173
开始着手	175
需要做的事情	178
管理人平台	180

第九章 感知与现实 185

第一天	188
自我主义的重要性	189
行动计划	191

附录 A 对冲基金的诉讼	205
附录 B 对冲基金结构示例	247
术语表	255
参考资料	261
致 谢	267
作者介绍	269
译者介绍	271



第一章

对冲基金行业