

什么让你富有 RICH Mc
Graw Hill Education

对冲基金

All About Hedge Funds

真正的投资者都了解对冲基金

[美] 罗伯特·A·耶格 (Robert A. Jaeger) 著

黄嘉斌 译

- ◎ 什么是基金中的基金
- ◎ 对冲基金靠什么追求绝对回报
- ◎ 谁投资对冲基金
- ◎ 索罗斯的失败有着怎样的启示
- ◎ 对冲与投机有何不同

东方出版社

对冲基金

All About Hedge Funds

[美] 罗伯特·A·耶格 (Robert A. Jaeger) 著

黄嘉斌 译



東方出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

对冲基金 / (美) 耶格 著; 黄嘉斌 译. —北京: 东方出版社, 2010
ISBN 978-7-5060-4071-6

I. ①对… II. ①耶… ②黄… 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 (2010) 第 237389 号

Original Title: All About Hedge Funds

Copyright © 2003 By The McGraw-Hill Companies, Inc.

All rights reserved.

Chinese language (simplified characters) translation copyright © 2010 by The Oriental Press.

中文简体字版权属东方出版社所有
著作权合同登记号 图字: 01-2009-4444 号

对冲基金

作者: [美] 罗伯特·A·耶格

译者: 黄嘉斌

责任编辑: 姬利 曹晔晖

出版: 东方出版社

发行: 东方出版社 东方音像电子出版社

地址: 北京市东城区朝阳门内大街 166 号

邮政编码: 100706

印刷: 北京智力达印刷有限公司

版次: 2011 年 1 月第 1 版

印次: 2011 年 1 月第 1 次印刷

开本: 710 毫米 × 1000 毫米 1/16

印张: 18.5

字数: 180 千字

书号: ISBN 978-7-5060-4071-6

定价: 39.00 元

发行电话: (010) 65257256 65246660 (南方)

(010) 65136418 65243313 (北方)

团购电话: (010) 65245857 65230553 65276861

版权所有, 违者必究 本书观点并不代表本社立场

如有印装质量问题, 请拨打电话: (010) 65266204

前言

我们都乐于听一些在平凡人身上发生的不平凡的故事。一位失业的汽车工人赢得1亿美元的彩券；一位已经有5位子女与15位孙子的老年女性，终于复返学校取得了大学文凭。这两个故事都让我们觉得愉快，但第二个故事尤为感人，因为它是与运气无关并全凭辛勤努力与毅力换来的成果。正所谓“一分耕耘，一分收获”。

我们也乐于听一些在不平凡的人身上发生的平凡的故事。如某个富豪家族成员离婚或破产。如果这些事故的起因不只是因为运气不好，而是因为浪费、运用权势不当或过分精明，那就令人觉得有趣。如此一来，我们就能够把这些事故归咎于罪有应得。我们很高兴看到邪恶最终受到应有的惩罚。

在报纸上看到关于对冲基金的相关报道，感觉就好比看到了名人离婚或发生了事故。虽然这些事故确实不幸，但受害者却罪有应得。根据报纸的描述，对冲基金是一种偷偷摸摸、不甚合法的投资渠道——让一些有钱人可以通过信用扩张的手段，在全球金融与商品市场进行投机，牟取暴利。所以，那些投资对冲基金的人，都是一些经得起损失的有钱人，他们早该知道贪心不足的可能后果。至于那些管理对冲基金的人，总是被形容为投资界的“牛仔”，是专门赚取巨额红利的投机客。

如果某家对冲基金因为决策不当，或因为经理人挪用款项购买豪宅、跑车，结果导致基金净值下跌超过 50%，那么这类的报道通常只具有娱乐或消遣效应。这类故事只是让我们知道，富人可能遭遇什么厄运而已，通常与一般人没有直接关系，因为我们与他们属于不同类的人。

对冲基金的风险可能很高。万一出了差错，就可能损失惨重。如果出了大错，相关的报道就会变得非常多姿多彩。可是，多姿多彩的报道，并不能正确反映对冲基金的性质。因为媒体的渲染报道忽略了绝大多数的对冲基金经理人，而他们却是非常辛勤地耕耘，结果只能赚取不多的回报。这些经理人的姿态通常摆得很低，所以不应作为媒体渲染的对象。本书准备从较公正的角度，深入地描述对冲基金的情况，让读者了解报刊媒体头条新闻之外的一些相关事实。下面，我们便从一些灾难性的案例开始。

长期资本管理公司（Long Term Capital Management，以下简称为 LTCM）曾于 1998 年 8 月遭逢严重的财务困难。LTCM 由一群身份非凡的基金经理人创办，其中有些人是曾经服务于所罗门兄弟公司（Salomon Brothers）的华尔街顶级投资银行家，此外还有一些诺贝尔奖得主。这些人募集了数十亿美元的资本，针对金融市场出现的一些价格脱序现象，通过信用扩张方式建立起庞大部位而牟取利益。最初几年，LTCM 的操作绩效非常优秀；可是，到了 1998 年的夏秋之交，便由于遭逢特殊市况而崩溃瓦解。

问题的起因是俄罗斯不能履行偿债义务，并宣布货币贬值。结果让整个投资界陷入恐慌他们纷纷出手任何具有风险倾向的基金，把资金转移到绝对安全的美国公债。这种全球性的资金避难风潮，让 LTCM 面临巨大的压力，如果立即冲销这些部位，势必引起金融市场的更大动荡。美国联邦储备局非常担心当时的状况，于是出面与华尔街大型金融交易机构会商，鼓励它们采取集体行动把金融场所受到的冲击降到最低，如此才能避免这些机构也步入受害者之列。联邦储备局传达给放款者的信息很清楚：“如果你们每个人都只追求各自的利益，结果只能让每个人都难逃厄运，并且整个金融体系也会面临一场灾难。反之，如果你们充分合作，则每个人都会从中受益。”最后，债权人取得

002

LTCM 投资组合的控制权，至于基金投资人则几乎一无所有。在危机稍微平息之后，这些投资组合才慢慢冲销。请注意，政府并没有介入“保释”基金，那些有财力投资 LTCM 的人，相关投资会损失殆尽。政府所做的只是把债权人集合起来，让大家基于“开明而自利的动机”，采取经过协调的行动，不要盲目追求自身利益而导致每个人都受到最大的伤害，甚至危及整个体系。

就如同 1987 年的股票市场大崩盘一样，LTCM 事件让很多对于对冲基金没有兴趣或完全无知的人，因此而产生了各种误解。另外，LTCM 事件也代表了一个活生生的教训，它让我们了解了投资管理领域内的一项事实：聪明才智不足以保证成功。事实上，如果聪明才智会让人们因此而高估他们对于一些本质上原本就不确定的事物的了解程度，那么聪明才智反而是一种缺失。因为金融市场始终有办法让傲慢的人变得谦卑。

当 LTCM 事件逐渐平息之后，媒体又开始报道另外两位具有传奇色彩的对冲基金经理人遭逢的困厄：乔治·索罗斯（George Soros）与朱利安·罗伯逊（Julian Robertson）。1999 ~ 2000 年初期间，美国股票市场出现了一段几乎全然疯狂的行情，投资人完全沉迷于因特网类股及任何与“新经济”有关的股票。这段疯狂行情让索罗斯与罗伯逊倍感困扰，他们两个都是非常精明的投资人，拥有辉煌的长期投资操作业绩。虽然我们不能把这两位非凡的投资专家做过分简单的分类，但罗伯逊大体上属于“价值型投资人”，索罗斯则有较明显的“增长”与“动能”导向。罗伯逊拒绝参与这段疯狂的因特网类股行情，使得操作绩效黯然失色，基金投资人纷纷回赎，迫使罗伯逊关闭老虎基金旗下的多个产品。

索罗斯的情况则恰好相反，虽然他认定因特网类股只是一段短暂的疯狂行情，但他相信自己可以趁机大捞一笔，并全身而退。不幸的是，实际的发展却并非如此。当因特网泡沫瓦解时，索罗斯控制的基金仍然持有太多的部位，结果造成巨大的损失。索罗斯决心重整其基金，但当时，索罗斯面临的困境，无异于着火的房子的主人希望救出一些有价值的东西，并自认可以快进快出，但再也没有出来。

罗伯逊与索罗斯遭逢的困境，并没有威胁到金融市场的稳定性，但充分显示出投资市场的变幻莫测，也说明了对冲基金投资人享有的绩效有多么的脆弱。股票市场快速地在新经济类股与传统类股之间轮替，对冲基金投资人以为索罗斯与罗伯逊可以跟上这种轮替的步调。投资人一旦察觉基金经理人没有办法跟上行情转移的步调，就会撤离资金。可是，我们很难相信有谁能够精准地判断这类行情的转移。

到了2001年年初，又有另一个对冲基金蒙难。可是，这次事件并非源自于投资判断错误，而是单纯的欺诈。迈克尔·伯杰（Michael Berger）是一位著名的空头专家，负责操作一个称为曼哈顿基金（Manhattan）的对冲基金。股票空头部位将因为股价下跌而获利。伯杰的操作记录非常优秀，他宣称自己过去在大多数行情之下，放空股票而赚取了大把的钞票。可是，后来的种种证据显示，这些绩效并非来自于操作技巧高明，而是凭借着捏造而来的。再一次，一些自以为精明的投资人再次蒙亏，但这次完全是纯粹的欺诈。

太多这类的负面报道显示，对冲基金是一种高风险的投资工具，其管理者都是一些金融“牛仔”，投资人则是钞票多过脑筋的富豪或投机商。说的好听又体面一些，即：

对冲基金是一种积极管理的投资基金，其宗旨在于追求可观的绝对回报。在追求绝对回报目标的过程中，采用多种投资策略与工具，从而实现利益的最大化。就设计上来说，对冲基金只适用于少数大型投资人，经理人只是收取基金所获利润的一部分，通常是几个百分率。

对冲基金经理人是追求绝对回报的积极经理人，积极经理人有别于消极经理人，消极经理人所管理的指数型基金，在设计上是反映市场指数的绩效，而积极经理人则试图击败市场。可是，有些积极经理人只关心自己的操作是否能够创造理想的相对回报，目标只是击败 S&P 500 指数或其他基准指数。举例来说，假定 S&P 500 指数下跌 20%，而基金同期的绩效只下跌 15%，经理人可能就很满意了，投资商也应该觉得满意，虽然他们实际上发生了损失。对冲基金的操作者，其目标是

追求绝对正数回报的积极经理人，不论当时的客观环境如何。

为了达到特定的目的，对冲基金经理人采用广泛的工具，包括信用扩张、建立空头部位、选择权、期货或其他对冲工具。总之，他们在操作上享有的弹性，远远超过传统投资经理人。

对冲基金也有一些特殊的行规。普通共同基金在设计上是供小额投资人运用的，而对冲基金的情况则并非如此，它是大型投资人享有的专门工具。对冲基金的投资门槛很高，最低投资金额很可能是 100 万美元或者更高，所以只适合富有的投资人或机构法人，这些人大多具有相当程度的专业知识。另外，对冲基金经理人不只是收取管理资产的特定百分率的管理费，还另外收取绩效奖金。举例来说，经理人收取的管理费可能是管理资产的 1%，而绩效奖金则可能是总获利的 20%。

本书的主题是对冲基金，读者或许认为可以借由本书了解所有想要了解的东西。但不幸的是，我们不可能告诉读者想要知道的所有的东西，但我们会告诉各位应该知道的某些东西，虽然读者或许不想知道这些内容。

首先，读者不能在本书中找到很多故事，因为本书不是专门揭露相关秘闻的八卦书籍。除了简单据实描述之外，我们不打算进一步挖掘长期资本管理公司的丑闻，我们也不准备渲染乔治·索罗斯与英国中央银行对做英镑的故事。

为什么要如此克制且保持沉默呢？

本书的作者是某家投资机构的主要负责人，专门提供全球对冲基金投资服务，历时已经超过 25 年，我们的工作协助大型客户投资对冲基金。一般来说，客户投资的对冲基金会超过 20 家，这样做确保在投资策略与风格上能够达到分散风险的目的。我们投资的某些对冲基金相当出名，媒体上经常会看到相关的报道。反之，另一些对冲基金的姿态很低，尽量不希望引起媒体或投资界的注意，只是默默地工作。为了协助客户进行投资，我们必须与整个对冲基金界保持最理想的关系，因此，我们尽量避免提及一些人名、专有名称或故事。

其次，如果我们只讨论对冲基金的话，那么就不可能真正了解对冲基金，因为对冲基金是某个大型金融架构的一部分。为了了解对冲基

金，我们必须知道对冲基金在整个大型金融架构内扮演的角色，人们经常把华尔街形容为人吃人的丛林，因为那里是一个竞争非常激烈的地方，往往不是杀人、就是被杀。诚然，华尔街有一点真正的丛林的味道，因为它是由各种不同性质的金融机构组成的体系，各种金融机构各有各的功能，扮演着不同的“生态角色”。虽然竞争激烈，但也存在互助合作与共生关系——有些机构之间必须彼此仰赖才能生存。在某种程度上，本书就是通过对冲基金界来观察更大、更复杂的金融体系。

本书分割为许多小部分，方便于读者消化、吸收。

导论说明对冲基金与一般共同基金之间的差别，尤其强调绝对回报与相对回报之间的不同，另外还讨论对冲基金追求绝对回报所运用的各种投资工具与技巧。

第 I 篇将对冲基金摆在更广泛的历史与机构环境内讨论。在美国股市历经 1982 ~ 2000 年的大多头市场之后，人们为什么对于对冲基金产生兴趣？对冲基金究竟是如何开始的？在整个金融圈子里，对冲基金扮演什么角色？哪些人投资对冲基金？动机何在？对冲基金由哪些人管理？理由何在？对于股票经纪人、投资银行家与其他华尔街专业人士来说，对冲基金被摆在什么位置？

第 II 篇则就几个颇具争议的问题探讨对冲基金，包括：积极管理、消极管理（指数型基金）以及效率金融市场。积极管理与消极管理的对比争论已经持续了很多年，除非了解这方面的争议，否则不足以真正了解对冲基金。

第 III 篇讨论对冲基金的工具百宝箱，包括：信用扩张、放空、期货、选择权以及对冲基金专用的一些策略。

第 IV 篇讨论一些不直接属于投资领域的问题，但这些问题对于投资还是有所影响的，例如：绩效费用、法律与法规结构、税金问题。

最后的第 V 篇则总览对冲基金的相关策略，特别强调分散投资的重要性。

任何一本书都有其自己的根本信念、观点与偏见。故在此我先表白本书的三个主要观点。

第一，对冲基金是全球金融体系内的重要一环，不是每隔一段时间

就爆发丑闻供人们消遣。对冲基金代表积极管理的优势所在，但某些人认为，消极管理是唯一合理的基金管理策略，积极管理则无异于占星术，这种说法是不正确的。金融市场有效率，是因为有精明之士，投入庞大资金，积极追求赚钱的机会。而如果没有这些人、资金以及积极追求获利机会的欲望与行动，金融市场就不可能存在效率。因此，消极管理（指数型基金）之所以“合理”，是因为有着前述积极投资人所提供的市场环境，从另一个角度说，如果每个股票投资人的态度都很消极，那么市场将变得没有效率。

第二，对于一个广泛投资于股票（包含国内与国外股票）、债券与其他工具的投资组合，对冲基金是很有用的部分。对冲基金的最大优点是其风险、回报来源显然不同于其他较传统的股票或债券投资组合的风险、回报驱动因素。债券回报几乎完全依赖利率走势来驱动，股票回报有一部分受到利率走势的影响，但还有一些其他驱动因素，如经济增长、企业盈余增长等。对冲基金允许放空，并从事其他对冲操作，所以往往能够在股票与债券等传统投资组合表现不佳的情况下，提供弥补性的绩效，这也正是分散投资的效益所在。换句话说，把对冲基金纳入投资组合，可以提升分散投资的功能。

对冲基金并不适合于每个人，对于绝大部分投资人来说，对冲基金是不必要的工具。很多长期投资人，特别能够忍受股价的剧烈波动，显然就没有必要支付对冲基金的高额的管理费用。事实上，这些人根本不需要对冲基金提供的分散投资效益。可是，有很多人却要把5%的资产配置在对冲基金上，甚至有很多人已经长期配置25%的资金在对冲基金上。

第三，对冲基金是一个通称，不同基金之间的实际内涵差异往往很大。如同共同基金一样，对冲基金是一个总称，涵盖各种不同的个体。同样是对冲基金，某些基金的风险很高，会收取巨额的费用，经理人对于自己的能力很有把握（甚至到达危险的地步）；也有一些风险偏低的对冲基金，费用并不特别高，经理人对于所取得信息与分析判断始终都不是很有把握；某些对冲基金经理人为了追求杰出的绩效，游走于法规边缘，让其他对冲基金经理人看起来就像童子军一样中规中矩。

或许有人会告诉你，相较于一般共同基金经理人，对冲基金经理人显得更聪明、态度更积极、更贪心，这些说法未必都正确。

本书是专门为两类人而写的。第一类，是所谓的“一般读者”，他们想多了解一点关于对冲基金的知识，是外行知识分子。对冲基金已经成为日常聊天的话题之一，而且在整个金融投资领域内的地位也日趋重要。目前，很多共同基金已经允许经理人在某种限度内，采用对冲基金的相关策略。这种知识分子想进一步了解报刊媒体所不能提供的相关信息。第二类，是想投资对冲基金或其组合的人。20世纪80年代初期以来的股票大多头行情，创造了不少“富豪”。这些人当中，很多都能接受对冲基金的投资条件，并且整个金融投资圈子也愈来愈具有创新意图——把对冲基金的相关观念介绍给一般散户投资人。目前，很多共同基金允许经理人在某种限度内，运用一些原属于对冲基金的策略，甚至在某些较复杂的共同基金投资架构内，允许一般散户从事几近于纯粹的对冲基金投资。这些考虑投资对冲基金的人，对于对冲基金的回报潜能与风险结构，需要取得更明确的信息，本书就是针对这类信息而作专门提供的。

我们强调过，本书并不提供八卦故事，也不能让读者迅速致富，更不能教授读者如何安然渡过下一场金融灾难。本书的书名并不是《如何运用对冲基金投资或其组合在两年内100%获利》，或《如何运用对冲基金安然渡过即将来临的经济大萧条》，再或《如何运用对冲基金安然渡过即将来临的超级通货膨胀》。尽管读者非常喜欢这类书，但本书并非其中之一。事实上，本书几乎完全没有提供一般所谓的“投资建议”，也不试图说服读者相信股票优于债券，价值优于增长，或小型股优于大型股，甚至本书还鼓励投资人把某个比率的资金（5%、10%或25%）投向对冲基金。原则上，任何提供“投资建议”的图书，读者都应该有所置疑。华尔街的专业人士经常指出，大多数投资都是有关卖出，而不是买进的。提供投资建议的人，通常都是想推销东西给你，所以，我们所能提供的最好的投资建议，就是谨慎看待任何“投资建议”。总之，本书的目的是提供给读者一些信息与分析架构，其他部分则完全由各位读者自行决定。

008

最后，本书并不是充满古怪希腊字母的复杂数学论文，我们针对的对象是一般读者。然而，即使是一般读者也能够，或应该了解一些基本的统计学概念，因为这经常是评估金融投资的必要工具。近 50 多年来，金融投资变得愈来愈计量化或数量化，如果没有一点数学知识，恐怕难以了解某些投资观念。可是，本书绝对没有涉及复杂或艰深的数学知识，读者只要有耐心，就应该可以了解我们试图传达的信息。

但是，本书某些部分的内容还是稍微有一定难度的。本书第 II 篇讨论效率市场理论与其他相关议题，对于某些读者来说，可能会艰深一些。但只要多花点时间，就可以充分了解。其他值得特别提出的章节，就是第 9 章以及第 17 章，这两章的讨论，经常有让人有难以理解的感觉，但是，其中的基本观念很简单，所以也不应该造成很大的困扰。

适度的数学知识，于人有益，太多的数学知识，则反而会造成危险——这正是 LTCM 事件带给我们的教训。极端精确的数学模型并不是确保投资成功的充分条件，有时反而会造成一种不安全感，万一情况失控，后果不堪设想。精密数学也不是投资成功的必要条件，投资不是数学，也不是魔术。成功的投资需要具备普通的常识、适度的怀疑心态、充分的尊重市场，因为市场惩罚的是那些自以为把一切都搞清楚的人了。

最后，我们希望强调一点，任何投资都可能出差错，但“谦卑心态”与“分散投资”可以让你避免重大伤害。很多企业破产倒闭，但人们还是继续投资股票与债券，安然公司（Enron）的倒闭事件带给我们的教训是投资需要谨慎。同样，媒体渲染的对冲基金灾难故事，并不能作为反对投资对冲基金的有力论证。这些故事只告诉我们，投资需要谨慎，需要有周全的准备，而且要足够分散。

乔治·索罗斯是有史以来最伟大的对冲基金投资人之一，他的成败也带给我们一项最重要的启示：“问题不在于投资的正确或错误，而在于投资正确的时候，能够赚多少钱，投资错误的时候，又会赔多少钱。”唯有那些态度最积极、最在意绩效表现的投资人，才会花很多时间考虑投资正确能够赚多少钱的问题。对于我们大部分人来说，应该

关心的是投资错误会赔多少钱的问题。

最后特别说明一点，就是有关对冲基金的人称代词问题。就如同其他投资领域的情况一样，对冲基金大体上是男人的世界。可是，这种状况已经悄然改变。现在，很多对冲基金的主要决策者是女性。所以，当我们讨论对冲基金的时候，如果始终以“他”作为第三人称代名词，显然是不恰当的，即使特别说明所谓的“他”，实际上代表“他”或“她”，如此恐怕也不够尊重事实。反之，如果单纯采用“她”，也会发生重复的现象，只是性别发生变化而已。至于永远采用“他或她”，又实在太累赘。所以，本书决定轮流采用“他”与“她”，某些读者或许会觉得不习惯，但我们找不到其他更好的解决办法。

谢辞

本书的作者虽然只署名一人，但实际上是综合整个团队的知识与经验的结果。自从 20 世纪 70 年代以来，我们公司就活跃于对冲基金领域。最初，这只是由公司创办人比尔·（威廉·J）·克里兰 [Bill (William J.) Crerend] 扮演的一人团队。目前的团队成员有 35 人，这些人之中，很多人都对本书提供过协助。我希望借这个机会特别感谢比尔·克里兰、菲尔·麦沙诺 (Phil Maisano)、乔尔·麦高恩 (Joe McGowan) 与安娜·米纳 (Anna Meena)。就本书的很多方面来说，他们都是不可或缺的。我也要感谢比尔·（威廉·C）·克里兰、特雷西·海斯 (Tracey Hayes)、安德鲁·麦洛特 (Andrew Mylott)、马克·伯斯顿 (Mark Burston)、帕特里克·莫里亚蒂 (Patrick Moriarty) 与彼得·葛威亚兹道斯基 (Peter Gwiazdowski) 提供的各种协助。

除了我们的公司之外，也有几位专家与非专家进行了相助。专家方面，包括阿默斯特大学国际证券与衍生性市场中心的汤姆·席倪维斯 (Tom Schneeweis) 和乔治·马丁 (George Martin)，他们在效率市场与对冲基金的讨论中，提供了很多意见。至于非专家部分，则包括几位朋友，他们都没有投资专业背景，但自愿做“一般读者”来让我做试验。我要感谢拉斯·艾布拉姆森 (Russ Abrams)、约翰·巴第 (John

Bahde)，并感谢霍尔布鲁克·鲁宾逊（Holbrook Robinson）与简·泰勒（Jane Taylor）所提供的一些批评。

最后，我还要感谢我的妻子帕特里夏（Patricia），她非常耐心且认真地对待本书。

导论：基本主题

对冲基金是一种风格独特的基金类型，其投资目的与相关策略都显然不同于传统基金。对冲基金强调绝对回报而非相对回报，经常采用非常广泛的技巧，包括信用扩张、放空与其他对冲策略来达到绝对回报的目的。

对冲基金也代表一种独特的投资文化。对冲基金管理公司的规模通常都很小，关键人物往往只有一两位，基本上是反映“小而美”的特质。另外，对冲基金经理人与其客户的关系也相当特别，客户不是单纯聘用经理人而已，两者实际上是合伙人的关系，他们共同投资经理人认为恰当的对象。

最后，对冲基金经常采用独特的“传送系统”，让投资人得以运用相关的策略。对冲基金可能采用有限合伙、海外基金、商品组合或某种特殊的交易账户，但通常不采用共同基金的结构，因为后者不允许对冲基金经理人拥有足够的操作弹性。

探讨对冲基金与其他传统投资管理工具之间的根本差异时，我们假定对冲基金是采用有限合伙的形式，传统基金管理策略则采用共同基金的形式。如同“前言”中曾经提到的，不论共同基金还是对冲基金，都包括多种性质不同的投资形式。就共同基金来说，有货币市场共同

基金，也有专门投资拉丁美洲小型股的共同基金；就对冲基金来说，有专门投资美国公用事业股票的市场中性股票型对冲基金，也有通过高度信用扩张手段在全球金融市场与商品市场建立全球资产配置基金，两者性质差异悬殊。在此简单讨论一下这些基本差异，如表 1-1 所示。

表 1-1 对冲基金与共同基金的比较

	对冲基金	共同基金
目标	绝对回报	相对回报
策略	弹性很大，包括：信用扩张、放空与其他对冲策略	信用扩张、卖空……手段的弹性有限
回报与风险的主要来源	策略与经理人	市场
文化风格	小型，精简	大型，复杂
流动性	投资与回赎都有限制	每天交易
营销	营销渠道有限	可供一般散户运用
事业关系	经理人与客户属于共同投资的合伙人	经理人是客户的代理人
费用	根据管理资产规模与绩效计算	只根据管理资产规模计算
税务	过渡到客户身上课税，基金本身不课税	如果所有收益都分配给投资人，那么基金本身并不课税

投资目标

股票共同基金与对冲基金的成立宗旨，大多是为了追求长期资本的增长。原则上，基金提供的回报率应该超过同期间的通货膨胀率，使得投资的真实购买力能够提升。某些基金的操作态度较为积极，某些基金比较能够容忍基金净值的剧烈波动，但它们基本上都是追求资产增长的。为了达到上述基本目标，股票共同基金投资于股票市场，该市场呈现长期增长趋势。

投资管理是竞争非常激烈的行业，每位经理人都试图胜过某些标的回报率。对于股票共同基金来说，有两个基本标的：一个是同业的绩