

# 什么是对冲基金？终于有牛人讲清楚了！

2016-03-16 投资中国



更多精彩内容，点击题目下方[投资中国](#)关注我们

»»» **今日微信号力荐** (长按红色字复制)

P2P网贷圈

p2pmoney

很多人心中的对冲基金是不听话的熊孩子：量子基金与亚洲金融危机、保尔森基金与美国次贷危机，等等。在大多数人的眼里，对冲基金经理是这样一群人：他们玩转着一般人看不懂的金融衍生工具，在市场里翻手为云覆手为雨，是金融投机客的合谋，也是富豪绞肉机……那么，神秘的对冲基金到底是什么，它和普通人的家庭资产配置又有什么关系呢？



来源：北大金融圈

## 什么叫对冲基金？

Mike同学看到搞金融的都巨赚钱，也想创一个对冲基金玩玩，于是他去了高盛提出申请，高盛的Sam大叔说，好，想搞基没问题，我们这里没啥规矩，但得满足唯一一个条件，你得确保65%以上的投资者都得是有钱人，就算不是盖茨、乔布斯之流，好歹也得身价百万，年入20W刀以上吧，否则搞个毛线，你无所谓穷人死活，美帝政府还在乎呢，**这第一个特征，叫Accredited Investor。**

走出银行，Mike同学觉得世界都是美好滴，不过等等，钱呢？他找到了盖茨，盖茨说，你要我投你钱？你说得那么好听，自己投了多少钱进去？你自己都不敢投钱进自己的基金，我怎么相信你？Mike同学觉得在理，把心一横，拿出自己所有家底400万刀，投入自己的基金。盖茨一看，这熊孩子那么霸气，应该是有点真本事吧，那我不如也投个几百万玩玩吧。**这第二个特征，叫Large Personal Stake。**

Mike再一想，光有这个超级富豪投资者钱还不够啊，隔壁星巴克端盘子的Jack倒是也想玩投资，这种拿着一万两万的平头老百姓要投我这基金，我受还是不受呢？不行，第一我这里人手也不够，一个个处理小客户要累死。第二为了这点小钱和那么多人打交道也太麻烦了，第三我还是想要大钱啊，几百万几百万的投我，我的基金才能迅速发展壮大。所以宁缺毋滥，还是针对有钱人吧，最低限，要投我基金的，100万刀起，少了我看不上。**这第三个特征，叫High Minimum。**

好了，客户都招到了，基金规模4000万，Mike心里这个美啊，不过还是得防一手，有个投资者Kevin，臭名昭著，经常投资了以后过个礼拜就撤资逗别人玩，好歹也是几百万啊，我这在市场里来来回回倒腾，想要我亲命啊，所以定个规矩，投了我的基金，第一年你就别想取出来，是死是活全在我，**这第四个特征，叫First Year Lock-In。**

光这还不够，一年以内安全了，一年以后呢？到时候客户想什么时候撤资什么时候撤资，Mike不是麻烦死？所以一年只有指定的几个日子可以撤资（也可能一年一度），到日子了提前给客户发个邮件提醒他们有这个事，撤资日到了啊，要撤资快撤资，过了这个村就没这个店了哟，有意向的提前告诉我们先。**这第五个特征，叫Infrequent Redemption。**

钱的问题解决了，Mike想，好吧，总算开始投资玩了啊，作为一只“对冲鸡”，别以为这真的和对冲有什么必然联系，这只是历史遗留的命名问题，**作为对冲基金，只是限制少多了，有自由用各种投资策略**，什么Long/Short，Event Driven，Global Macro，Distressed Securities，要多刺激有多刺激，还有，我能投资股票，债券，CDS，众多稀奇古怪的衍生品，想怎么玩怎么玩。**这第六个特征，叫Variety of Investments。（没有人说对冲基金不能单纯买点股票搞价值投资，和公募一个路数哦。）**

最爽的部分来了，收钱！Mike同学累死累活（或者装得累死累活）搞投资，不就是为了最后的分红吗，如果赚钱了，我要在赚钱部分分20%，如果不赚钱，我也不能白干啊，这场地费，人工费，我的跑腿费辛苦费，好歹也得一年收个2%吧。这规则差不多算行规了，大部分对冲基金都有类似的收钱规矩。**这第七个特征，叫 2 / 20 Gains。**

Mike看着别人家基金都动辄上亿，耐不住寂寞，就4000万规模的基金还不够别人塞牙缝的，于是去和银行的Sam大叔说，你借我点钱吧，我有个绝妙点子，保证赚大钱。Sam倒是个好说话的人，二话不说批了2亿刀给Mike，这个叫5:1的杠杆。于是乎，**这第八个特征，叫Leverage。**

基本上，**大部分对冲基金，都包含上述8个特征**，符合这些情况的，就是对冲基金，而非字面上“采用对冲策略的基金”。

最后讲一个大多数人的误解，觉得对冲基金这东西如何恐怖，比如金融危机的时候，新闻里动不动对冲基金导致股指大跌！这种耸动的结果一般是如何造成的呢，大部分情况主要是第五和第八特征共同作用导致的。一年就那么几个撤资日，遇上恐慌性时期，比如雷曼垮台啊，欧债危机啊，一到日子客户就集体撤资，对冲基金没办法只好短时间不计成本地平仓……考虑到对冲基金**一般是高杠杆**，你就明白这意味着什么了。

人们把金融期货和金融期权称为金融衍生工具(financial derivatives)，它们通常被利用在金融市场中作为套期保值、规避风险的手段。随着时间的推移，在金融市场上，部分基金组织利用金融衍生工具采取多种以盈利为目的的投资策略，这些基金组织便被称为对冲基金。目前，对冲基金早已失去风险对冲的内涵，正好相反，现在人们普遍认为对冲基金实际是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产品的杠杆效用，承担高风险、追求高收益的投资模式。

## 起源与发展

对冲基金的英文名称为Hedge Fund，意为“风险对冲过的基金”，起源于50年代初的美国。当时的操作宗旨在于利用期货、期权等金融衍生产品以及对相关联的不同股票进行实买空卖、风险对冲的操作技巧，在一定程度上可规避和化解投资风险。1949年世界上诞生了第一个有限合作制的琼斯对冲基金。虽然对冲基金在20世纪50年代已经出现，但是，它在接下来的三十年间并未引起人们的太多关注，直到上世纪80年代，随着金融自由化的发展，对冲基金才有了更广阔的投资机会，从此进入了快速发展的阶段。20世纪90年代，世界通货膨胀的威胁逐渐减少，同时金融工具日趋成熟和多样化，对冲基金进入了蓬勃发展的阶段。据英国《经济学人》的统计，从1990年到2000年，3000多个新的对冲基金在美国和英国出现。2002年后，对冲基金的收益率有所下降，但对冲基金的规模依然不小，据英国《金融时报》2005年10月22日报道，截至目前为止，全球对冲基金总资产额已经达到1.1万亿美元。

## 对冲基金的运作

最初的对冲操作中，基金管理者在购入一种股票后，同时购入这种股票的一定价位和时效的看跌期权(Put Option)。看跌期权的功用在于当股票价位跌破期权限定的价格时，卖方期权的持有者可将手中持有的股票以期权限定的价格卖出，从而使股票跌价的风险得到对冲。在另一类对冲操作中，基金管理人首先选定某类行情看涨的行业，买进该行业几只优质股，同时以一定比率卖出该行业中几只劣质股。如此组合的结果是，如该行业预期表现良好，优质股涨幅必超过其他同行业的股票，买入优质股的收益将大于卖空劣质股的损失；如果预期错误，此行业股票不涨反跌，那么较差公司的股票跌幅必大于优质股，则卖空盘口所获利润必高于买入优质股下跌造成的损失。正因为如此的操作手段，早期的对冲基金才被用于避险保值的保守投资策略的基金管理形式。可是，随着时间的推移，人们对金融衍生工具的作用的理解逐渐深入，近年来对冲基金倍受青睐是由于对冲基金有能力在熊市赚钱。从1999年到2002年，普通公共基金平均每年损失11.7%，而对冲基金在同一期间每年赢利11.2%。对冲基金实现如此骄人的成绩是有原因的，而且它们所获得的收益并不像外界所理解的那么容易，几乎所有对冲基金的管理者都是出色的金融经纪。

被对冲基金所利用的金融衍生工具(以期权为例)有三大特点：第一，它可以以较少的资金撬动一笔较大的交易，人们把其称为对冲基金的放大作用，一般为20至100倍；当这笔交易足够大时，就可以影响价格(见图1)；第二，根据洛伦兹·格利茨的观点，由于期权合约的买者只有权利而没有义务，即在交割日时，如果该期权的执行价格(strike price)不利于期权持有者，该持有者可以不履行它。这种安排降低了期权购买者的风险，同时又诱使人们进行更为冒险的投资(即投机)；第三，根据约翰·赫尔的观点，期权的执行价格越是偏离期权的标的资产(特定标的物)的现货价格，其本身的价格越低，这给对冲基金后来的投机活动带来便利。

对冲基金管理者发现金融衍生工具的上述特点后，他们所掌握的对冲基金便开始改变了投资策略，他们把套期交易的投资策略变为通过大量交易操纵相关的几个金融市场，从它们的价格变动中获利。

现时，对冲基金常用的投资策略多达20多种，其手法可以分为以下五种：

- \* (一)长短仓，即同时买入及沽空股票，可以是净长仓或净短仓；
- \* (二)市场中性，即同时买入股价偏低及沽出股价偏高的股票；
- \* (三)可换股套戥，即买入价格偏低的可换股债券，同时沽空正股，反之亦然；
- \* (四)环球宏观，即由上至下分析各地经济金融体系，按政经事件及主要趋势买卖；

## \* (五)管理期货，即持有各种衍生工具长短仓。

对冲基金的最经典的两种投资策略是“短置”(shortselling)和“杠杆”(leverage)。

短置，即买进股票作为短期投资，就是把短期内购进的股票先抛售，然后在其股价下跌的时候再将其买回来赚取差价(arbitrage)。短置者几乎总是借别人的股票来短置(“长置”，long position，指的是自己买进股票作为长期投资)。在熊市中采取短置策略最为有效。假如股市不跌反升，短置者赌错了股市方向，则必须花大钱将升值的股票买回，吃进损失。短置此投资策略由于风险高企，一般的投资者都不采用。

“杠杆”(leverage)在金融界有多重含义，其英文单词的最基本意思是“杠杆作用”，通常情况下它指的是利用信贷手段使自己的资本基础扩大。信贷是金融的命脉和燃料，通过“杠杆”这种方式进入华尔街(融资市场)和对冲基金产生“共生”(symbiosis)的关系。在高赌注的金融活动中，“杠杆”成了华尔街给大玩家提供筹码的机会。对冲基金从大银行那里借来资本，华尔街则提供买卖债券和后勤办公室等服务。换言之，武装了银行贷款的对冲基金反过来把大量的金钱用佣金的形式扔回给华尔街。

## 著名的对冲基金

对冲基金中最著名的莫过于乔治·索罗斯的量子基金及朱里安·罗伯逊的老虎基金，它们都曾创造过高达40%至50%的复合年度收益率。采取高风险的投资，为对冲基金可能带来高收益的同时也为对冲基金带来不可预估的损失。最大规模的对冲基金都不可能在变幻莫测的金融市场中永远处于不败之地。

### 量子基金

#### 乔治·索罗斯

1969年量子基金的前身双鹰基金由乔治·索罗斯创立，注册资本为400万美元。1973年该基金改名为索罗斯基金，资本额跃升到1200万美元。索罗斯基金旗下有五个风格各异的对冲基金，而量子基金是最大的一个，也是全球最大的规模对冲基金之一。1979年 索罗斯再次把旗下的公司改名，正式命名为量子公司。之所谓取量子这个词语是源于海森堡的量子力学测不准原理，此定律与索罗斯的金融市场观相吻合。测不准定律认为：在量子力学中，要准确描述原子粒子的运动是不可能的。而索罗斯认为：市场总是处在不确定和不停的波动状态，但通过明显的贴现，与不可预料因素下赌，赚钱是可能的。公司顺利的运转，得到超票面价格，是以股票的供给和要求为基础的。

量子基金的总部设立在纽约，但其出资人皆为非美国国籍的境外投资者，其目的是为了避开美国证券交易委员会的监管。量子基金投资于商品、外汇、股票和债券，并大量运用金融衍生产品和杠杆融资，从事全方位的国际性金融操作。凭借索罗斯出色的分析能力和胆识，量子基金在世界金融市场中逐渐成长壮大。由于索罗斯多次准确地预见到某个行业和公司的非常寻常的成长潜力，从而在这些股票的上升过程中获得超额收益。即使是在市场下滑的熊市中，索罗斯也以其精湛的卖空技巧而大赚其钱。至1997年末，量子基金已增值为资产总值近60亿美元。在1969年注入量子基金的1美元在1996年底已增值至3万美元，即增长了3万倍。

## 老虎基金

1980年著名经纪人朱利安·罗伯逊集资800万美元创立了自己的公司——老虎基金管理公司。1993年，老虎基金管理公司旗下的对冲基金——老虎基金攻击英镑、里拉成功，并在此次行动中获得巨大的收益，老虎基金从此名声鹤起，被众多投资者所追捧，老虎基金的资本此后迅速膨胀，最终成为美国最为显赫的对冲基金。

20世纪90年代中期后，老虎基金管理公司的业绩节节攀升，在股、汇市投资中同时取得不菲的业绩，公司的最高赢利(扣除管理费)达到32%，在1998年的夏天，其总资产达到230亿美元的高峰，一度成为美国最大的对冲基金。

1998年的下半年，老虎基金在一系列的投资中失误，从此走下坡路。1998年期间，俄罗斯金融危机后，日元对美元的汇价一度跌至147：1，出于预期该比价将跌至150日元以下，朱利安·罗伯逊命令旗下的老虎基金、美洲豹基金大量卖空日元，但日元却在日本经济没有任何好转的情况下，在两个月内急升到115日元，罗伯逊损失惨重。在有统计的单日(1998年10月7日)最大损失中，老虎基金便亏损了20亿美元，1998年的9月份及10月份，老虎基金在日元的投机上累计亏损近50亿美元。

1999年，罗伯逊重仓美国航空集团和废料管理公司的股票，可是两个商业巨头的股价却持续下跌，因此老虎基金再次被重创。

从1998年12月开始，近20亿美元的短期资金从美洲豹基金撤出，到1999年10月，总共有50亿美元的资金从老虎基金管理公司撤走，投资者的撤资使基金经理无法专注于长期投资，从而影响长期投资者的信心。因此，1999年10月6日，罗伯逊要求从2000年3月31日开始，旗下的"老虎"、"美洲狮"、"美洲豹"三只基金的赎回期改为半年一次，但到2000年3月31日，罗伯逊在老虎基金从230亿美元的巅峰跌落到65亿美元的不得已的情况宣布将结束旗下六只

对冲基金的全部业务。老虎基金倒闭后对65亿美元的资产进行清盘，其中80%归还投资者，朱利安·罗伯逊个人留下15亿美元继续投资。

## 对冲基金投资案例

已经被人们了解的众多对冲基金投资案例中，对冲基金对金融市场价格的扰动引起对实体经济和货币体系的破坏时，这些价格才会向对冲基金期望的方向持续地跌落。同时，被攻击的国家被破坏得越严重，对实施攻击的对冲基金越有利。其结果，是对冲基金与民族国家之间的一次财富再分配。从分配的公正性角度看，对冲基金的这种行为被认为接近于垄断，那么它所获得的收入则近乎垄断利润。经济学界所公认，市场作为一个配置资源的机制是有效的，但是，一旦有对冲基金操纵价格，不仅输赢的机会不均等，而且会导致对包括货币体系在内的市场本身的破坏，更谈不上提高市场的效率了。从经济学的价值观来看，既然没有效率，也就缺乏道德基础。因为这种行为导致的财富再分配，赢者的收入不仅以输者同等的损失，而且以输者更大的损失，以至其货币体系及经济机制的崩溃和失效为代价；从全球角度看，都是一种净的福利损失。

### 1992年狙击英镑

1979年始，还没有统一货币的欧洲经济共同体统一了各国的货币兑换率，组成欧洲货币汇率连保体系。该体系规定各国货币在不偏离欧共体“中央汇率”的25%范围内允许上下浮动，如果某一成员国货币汇率超出此范围，其他各国中央银行将采取行动出面干预。然而，欧共体成员国的经济发展不平衡，财政政策根本无法统一，各国货币受到本国利率和通货膨胀率的影响各不相同，因此某些时候，连保体系强迫各国中央银行做出违背他们意愿的行动，如在外汇交易强烈波动时，那些中央银行不得不买进疲软的货币，卖出坚挺的货币，以保持外汇市场稳定。

1989年，东西德统一后，德国经济强劲增长，德国马克坚挺，而1992年的英国处于经济不景气时期，英镑相对疲软。为了支持英镑，英国银行利率持续高企，但这样必然伤害了英国的利益，于是英国希望德国降低马克的利率以缓解英镑的压力，可是由于德国经济过热，德国希望以高利率政策来为经济降温。由于德国拒绝配合，英国在货币市场中持续下挫，尽管英、德两车联手抛售马克购进英镑，但仍无济于事。1992年9月，德国中央银行行长在《华尔街日报》上发表了一篇文章，文章中提到，欧洲货币体制的不稳定只有通过货币贬值才能解决。索罗斯预感到，德国人准备撤退了，马克不再支持英镑，于是他旗下的量子基金以5%的保证金方式大笔借贷英镑，购买马克。他的策略是：当英镑汇率未跌之前用英镑买马克，当英镑汇率暴跌后卖出一部分马克即可还掉当初借贷的英镑，剩下的就是净赚。在此次

行动中，索罗斯的量子基金卖空了相当于70亿美元的英镑，买进了相当于60亿美元的马克，在一个多月时间内净赚 15亿美元，而欧洲各国中央银行共计损伤了60亿美元，事件以英镑在1个月内汇率下挫20%而告终。

声明：本文仅代表作者个人观点，不构成投资意见，并不代表本平台立场。文中的论述和观点，敬请读者注意判断。

**投资家个人交流微信：investjia，如有问题及时解答，有兴趣的朋友也可以互相交流学习哦！**

**先知先觉者经营，后知后觉者跟随，不知不觉者消费。财富大管家最鲜活财富态度，分享最前沿财富资讯，传递最全面的财富管理技能，财富成就人生。**



投稿：879250066@qq.com

**财富大管家**

**关注我们=走上财富增值道路**



**长按识别图中二维码关注我们**

**点击阅读原文，查看跟着证监会主席发大财 提前布局潜力股一览（名单）**

**阅读原文**



**微信扫一扫  
关注该公众号**