



7x24小时免费

提供转账。理财。支付服务

首页 新闻 体育 娱乐 财经 股票 科技 视频 微博 博客 读书 教育 女性 育儿 星座 收藏 商品 汽车 房产 更多 注册 | 登录



新浪财经 > 私募 > 正文

行情 请输入拼音/代码/名称

四大对冲策略揭秘

2012年11月28日 00:59 中国证券报-中证网

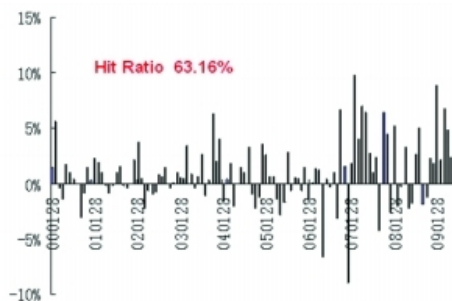
随着A股步入“对冲时代”，单边赚钱方式逐渐落伍，风险对冲手段开始兴起。中国证券报·中证网从11月28日起推出《探秘“对冲时代”盈利模式》大型专题报道，邀请业内专业人士深入探讨股指期货、对冲基金、融资融券等衍生品的操作理念，以帮助投资者深入了解对冲手段，适应股市新格局。对冲时代来了，新盈利模式可以不用，却不能不知。

□ 中信证券(17.010, 0.35, 2.10%) 金融工程及衍生品组首席分析师严高剑

对冲策略通过构建多空头寸进行风险规避，是最常见的获得准绝对收益的手段。最传统的对冲策略是套利策略，通过寻找市场错误定价的机会，建立相反方向的头寸来获取收益。最典型的对冲策略是Alpha策略，通过构建相对价值策略来超越指数，然后通过股指期货或期权等风险管理工具来对冲系统性风险。另外，中性策略也是比较典型的对冲策略，通过构造股票多空组合减少对某些风险的暴露。第四类对冲策略是事件驱动型策略，买入股价受事件正面影响的公司，卖出股价受事件负面影响的公司。

四种不同类型的对冲基金，其收益来源和风险敞口各不相同。Alpha策略和中性策略在本质上差异最小，Alpha策略可以看成中性策略的一种。但是Alpha策略的约束更小，其Alpha来源可能是行业的、风格的或者其他的；而中性策略则将更多无法把握的风险中性化了。事件策略和套利策略则分别依赖管理者对于事件和套利机会的把握。这些策略的运作都需要管理人在特定的领域具备较高的技能，也使得对冲基金这一资产类别受到保险、养老金等长期投资者战略配置的青睐。

图1：指数增强组合+指数期货空头月度Alpha分布



套利策略：最传统的对冲策略

套利策略包括转债套利、股指期货期现套利、跨期套利、ETF套利等，是最传统的对冲策略。其本质是金融产品定价“一价原理”的运用，即当同一产品的不同表现形式之间的定价出现差异时，买入相对低估的品种、卖出相对高估的品种来获取中间的价差收益。因此，套利策略所承受的风险是最小的，更有部分策略被称为“无风险套利”。

A股市场发展最为成熟的套利策略应该是ETF套利，虽还不能称产业化，但是已经有专业化从事ETF套利的投资公司。套利者通过实时监测ETF场内交易价格和IOPV(ETF基金份额参考净值)之间的价差，当场内价格低于IOPV一定程度时，通过场内买入ETF、然后执行赎回操作转换成一篮子股票卖出来获取ETF场内价格和IOPV之间的价差。反之，当IOPV低于场内价格时，通过买入一篮子股票来申购ETF份额、然后场内卖出ETF来获利。除此之外，ETF新发阶

头条推荐

- 【财经】 国企改革顶层设计方案已获国务院通过
- 【科技】 李彦宏：特殊时期的百度会深刻反省
- 【博客】 男子骗500女网友开房，他为何总能得手
- 【健康】 记住一个秘诀就长寿 红枣6种吃法最滋补
- 【历史】 嘉靖：一个永远无法落叶归根的皇帝
- 【专栏】 金钱能激励学生好好学习吗？

24小时点击排行

24小时评论排行

泽熙投资总经理徐翔等人涉嫌操纵证券市场被监管部门要求控制房贷总量 做到月度增量环比下发发改委连续8次会议把控煤炭市场 神华等已带头佳兆业世界第一高楼计划落空 曾遭政府锁盘现金雅培等四家乳企遭食药监点名 均在生产环节存在党员干部请注意：双11不能任性买和卖监管再收紧 又一家澳大利亚百年乳企被暂停入华苹果卖翻新机：售价比新品低15% 只是一场逐利1.3万亿定增市场是馅饼还是陷阱？ 85公司破增两桶油参与新电改谋划卖电 卖油郎兼职客串卖电

微博转发最多

中英两国决定伦敦计划将进入下一阶段
双11电商套路太深：先涨价再打折 刷新刷好评
双十一成交额6分58秒即破100亿 去年耗时12分28
美国抵押贷款拖欠率跌至2006年以来最低水平
中消协体验美团外卖遇肉食生蛆 饿了么外卖发现



我采访过的成思危



韩国人3万买断20万块砖

段、成分股停牌等情形都可能出现套利机会。当然，随着套利资金的参与，ETF套利空间在不断收窄，因此，即使是专业从事套利的投资公司也开始向统计套利或延时套利策略延伸。

股指期货、融资融券等衍生品和做空工具的推出创造了更多的套利机会。2010年和2011年套利收益最大的来源是股指期货和现货之间的套利机会。[沪深](#)

[300](#) (3390.612, 37.56, 1.12%) 股指期货上市以来大部分时间处于升水状态，因此通过买入沪深300一篮子股票同时卖出期货合约，当期货合约到期时基差收缩就能获利。除了买入沪深300股指期货之外，还可以通过上证50、上证180和深证100等ETF来复制股票现货，这也是这三只ETF在股指期货推出之后规模快速增长的原因之一。当然，随着沪深300ETF的上市，期现套利便利性进一步得到提升，这或许也是最近沪深300指数期货升水水平快速下降的原因之一。

当前市场中比较热的套利机会来自分级基金。分级基金是国内基金业特有的创新产品，它从出现开始就受到广大投资者的追捧。比如今年截至三季度末，在上证指数下跌5%、大量股票基金规模萎缩的情况下，股票型分级基金场内份额增长了108%。其主要原因是分级基金在将传统的共同基金拆分成稳定收益和杠杆收益两种份额的同时，给市场提供了众多的套利机会——上市份额和母基金之间的套利机会、稳定收益份额二级市场收益套利机会、定点折算和不定点折算带来的套利机会。部分基金公司已经在发行专门从事分级基金套利的专户产品。

图2：指数增强组合+指数期货空头滚动年Alpha分布

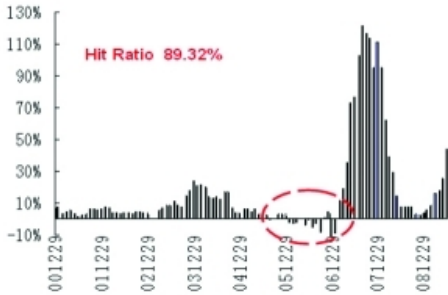
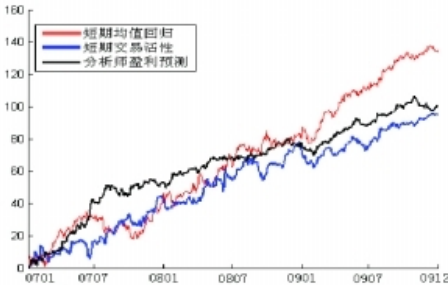


图3：基于90只融资融券标的组合统计套利表现



Alpha策略：变相对收益为绝对收益

Alpha策略成功的关键就是寻找到一个超越基准(具有股指期货等做空工具的基准)的策略。比如，可以构造指数增强组合+沪深300指数期货空头策略。这种策略隐含的投资逻辑是择时比较困难，不想承受市场风险。图1和图2是根据我们一个定量增强策略对冲系统性风险之后的月度Alpha收益和滚动年Alpha收益。通过对冲策略，我们的组合在63.16%的月份获得正收益，而从年滚动收益来看，获取正回报的概率是89.32%。从收益来看，2000年以来平均每个月高达0.98%，2006年以来月收益达2.18%，而2000年以来滚动年收益平均为16.05%，2006年以来滚动年收益平均为36.73%。其中获取负收益的时间主要集中在2005-2006年股改期间，定量策略失效，未能成功战胜沪深300。在国内基金运行的这几年中，基金表现出卓越的选股能力，通过Alpha策略可以成功地放大基金公司这方面的专业技能。

中性策略：从消除Beta的维度出发

热点博客

- 叶檀：金融市场的恐慌到了尽头
- 杨德龙：抓住年底反弹中行业轮动机会
- 黄凡：特朗普上台不会导致市场崩盘
- 易宪容：特朗普对中国经济三大影响
- 水皮：A股主力如意算盘落空
- 股海伏笔：大选之后明天大盘如何走
- 余丰惠：资本为何恐惧特朗普当总统
- 陶冬：特朗普赢了对于中国是利好
- 杨德龙：A股明年目标点位到4000点
- 齐俊杰：美国谁上台对中国都非好消息

天下财经



精彩视频



贝多广谈小微金融



中国股市缘何频发股灾

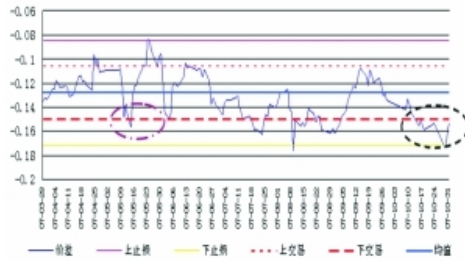
- 盛希泰：我和俞敏洪的闪婚创投故事
- 周晔：金融领域将有大量并购发生
- 林毅夫：我无所谓在朝在野
- LinkedIn创始人霍夫曼：中国最适合创业
- 熊焰：每个人生入口拥抱不确定性

最近访问股		自选股	
股票名称	最新价	涨跌幅	股吧
中国卫星	31.66	1.02%	进入

市场中性策略可以简单划分为统计套利和基本面中性两种，尝试在构造避免风险暴露的多空组合的同时追求绝对回报。多头头寸和空头头寸的建立不再是孤立的，甚至是同步的。多头头寸和空头头寸严格匹配，构造出市场中性组合，因此其收益都源于选股，而与市场方向无关——即追求绝对收益(Alpha)，而不承受市场风险(Beta)。

基于统计套利的市场中性表现往往优于基于基本面的市场中性，主要原因是统计套利的信息来源更加广泛，换手率也较高。在市场中性策略方面，中信证券金融工程及衍生品组研究也分两个方面进行，一方面是研究境外市场中性策略的发展及其最近的进展，另一方面也在做本土化的尝试。尤其是融资融券推出之后，在国内市场开发中性策略产品已经成为可能。图3和图4分别给出基于组合的统计套利策略表现和基于配对的统计套利交易案例，可以发现在融资融券标的中运用统计套利能够获得非常稳定的收益，这和境外市场表现很相近。

图4：07年2-10月宝钢武钢日价差及交易上下限



事件驱动策略：分享事件冲击的“红利”

在任何一个市场，事件发生在影响企业基本面之前首先影响的是市场参与者的预期，然后就会直接冲击股价，A股市场也不例外。事件驱动策略通过关注正在或可能会进行重组、收购、兼并、破产清算或其他特殊事件的公司，当股价受到这些事件冲击时，就能从中获利。股改时期寻找下一个股改的公司、司空见惯地寻找具有重组题材的公司等都是事件驱动策略的体现。中信证券金融工程及衍生品组针对A股市场上分离债发行、分红送配、股权激励、成分股调整等都进行过事件研究，通过捕捉事件在不同环节对股价的冲击节奏来获取超额收益。

例如，2009年9月8日水井坊(17.520, 0.04, 0.23%)公告全兴集团中外双方股东自2009年9月9日起举行正式会谈；2001年3月2日DHHBV将持有全兴集团53%的股权，并将间接控制全兴集团现时持有的公司39.71%的股权，从而触发要约收购义务。这个事件本身对于水井坊而言应该属于利好，市场预期应该是会强于行业。因此我们可以选择公告出来之后做多水井坊、卖空贵州茅台(319.130, 2.32, 0.73%)、五粮液(35.000, 0.30, 0.86%)等其他白酒公司来对冲风险。水井坊公告之后，股价走势明显强于贵州茅台等同业公司。同样，2008年12月28日唐钢股份与邯钢钢铁、承德钒钛签署换股吸收合并。唐钢股份(吸收合并完毕后为河北钢铁(3.150, 0.05, 1.61%))在短短的2个月时间内股价就从4.1元上涨到6.30元，涨幅超过50%，到2009年8月份股价最高达到11.32元；而同期钢铁行业代表性公司宝钢股份(5.690, 0.09, 1.61%)表现相对落后。在这两个事件中，买入受事件刺激的股票、卖出行业代表性公司，可以不承担市场系统性风险获取事件影响带来的超额收益。

当然，事件驱动策略收益和事件发生频率密切相关。从CS/Tremont并购套利策略表现来看，当全球并购事件交易量较高时，并购驱动策略表现会更好。根据花旗集团和汤森路透等机构的统计，近几年并购事件多发区域从欧美市场向亚太等新兴市场转移，预计擅长事件驱动策略的资金也会随之转移，并且强化事件对于股票价格的冲击。并购事件也是A股市场永恒的主题之一，尤其是近几年央企整合在加速。同时，融资融券业务的试点，各个行业的代表性大公司大多数是属于融资融券标的，买入具有事件发生的公司卖出行业代表性公司来获取事件驱动收益是切实可行的。

快成为第一个分享 的人吧！

分享到：

保存 | 打印 | 关闭

猜你喜欢

男子背负命案潜逃18年 被抓时成老板身家数百万
三轮车侧翻3人被困 5名交通执法人员奋勇救人
村民挖排水沟挖出恐龙化石 为防盗窃者守护14年
中组部：防止代表选举变换身份规避审核
朴槿惠改组内阁再遇挫 提名官员因争议放弃资格

高清图集

[查看更多高清图集](#)



美国大选分裂美国社会



12万/晚 王健林推7星级酒店



废柴惊艳化身艺术品

新浪财经意见反馈留言板 电话：400-690-0000 欢迎批评指正

[新浪简介](#) | [About Sina](#) | [广告服务](#) | [联系我们](#) | [招聘信息](#) | [网站律师](#) | [SINA English](#) | [通行证注册](#) | [产品答疑](#)

Copyright © 1996-2012 SINA Corporation, All Rights Reserved

新浪公司 版权所有