

海归达人搅动一江春水

# 对冲基金开启牛熊穿越

□本报记者 周少杰 钱杰

2011年,A股市场大跌,很多投资者亏损惨重,但却有部分人活得特别滋润,刘君就是其中之一。作为从华尔街回来的对冲基金操盘手,他回国后成立的对冲基金在去年达到了5.6个亿的规模,全年的收益率跑到了53%。在去年国内理财界,这样的收益率水平实属罕见。

刘君并非唯一的赢家。有关数据显示,2011年国内对冲基金的平均收益率明显高于一般私募基金,更大幅跑赢沪深300指数。进入2012年,国内阳光私募基金纷纷宣布筹备或成立对冲产品,部分基金和券商也大力推动对冲产品的开发与创新。业内人士认为,国内对冲基金将迎来一波发展高潮,对A股市场的盈利模式和估值也将产生深远影响。



CFP图片

## 华尔街“对冲达人”来袭

2009年底,中国要推出股指期货的消息在全球主要资本市场传播开来。听到这个消息,在美国登迪银行管理近90亿美元规模的对冲基金操盘手刘君嗅到了机会。在股指期货推出前夕,他回国筹备了一只对冲基金。

据了解,2010年4月16日股指期货推出后的半年时间里,他的收益率达到了惊人的260%,大大超出预期。2011年,刘君管理的资产规模扩大,但他的对冲基金依然取得了不俗的收益,全球收益达到53%,其中宏观策略部分更是贡献了近30%的收益率。“在美国,对冲基金已经有很多年历史,那个市场是专业级选手与业余级选手的博弈,博弈的力量是对半开。中国是一个新兴市场,进场的普通投资者绝大多数对新的风险和对冲工具不太了解,我们回到这个市场后,博弈主体变成了专业级选手与业余级选手对抗。”刘君说。这或许是他选择回国的成立对冲基金的主要原因。

按照他的说法,对冲基金并不全是高频交易,很多基金隔上几个月甚至几年才会操作一次,他们就像一群狼,时刻等待着猎物的到来。在他眼里,刚刚进入对冲时代的国内资本市场似乎充满了“猎物”。

海归似乎在对冲时代中具有天然优势,同样是从美国回来的唐伟晔去年的业绩也相当不错。公开信息显示,唐伟晔是斯坦福大学毕业的海归,在2011年惨淡的资本市场环境里,他应用市场中性策略获得了23.38%的收益。唐伟晔向中国证券报记者介绍,他掌下信和东方采用的是市场中性策略中的统计套利策略。2008年成立之初,信和东方以参与商品期货市场交易为主,目前资产组合已经覆盖到股票、ETF、股指期货、商品期货等品种。信和东方投资团队都是擅长商品期货交易的操盘手,他们通过编写数据接口和数据分析软件,应用统计分析手段从相关投资品种中寻找关联性,并建立搭配组合,在市场变动中寻找套利机会。目前,信和东方已经研究开发30多个组合策略,并且计划逐步增至50个。

唐伟晔举了一个例子具有一定的启发性。“一旦油价上涨,中石油的股价往往跟着上涨,而燃料油期货的价格也随着涨,反之亦然。同样的,江西铜业与金属铜期货也有关联性。如果其中一个涨了,另一个还没涨,就说明有一个是错了,不是先涨的错了,就是没涨的错了,这里面有一个结构性失衡,一个做多,一个做空,往往就能把失衡的那一截给吃掉。”他说。

唐伟晔表示,信和东方投资理念是相对价值投资,风险控制是最重要的,风控目标是把月度回撤率定在5%之内。到目前为止,信和东方在过去50个月内仅出现过一次净值回撤幅度超5%的情形,自2008年1月份以来,信和东方基本实现每个季度盈利,2011年做到了每个月度盈利。

从海外回来的这批人取得了不俗战绩,对国内之前“靠天吃饭”的资产管理人冲击不小。对于后者而言,对冲是一个既熟悉又陌生的东西:熟悉是因为经常会听人说,陌生则是多数人没有真正玩过。

“以前从来没有想过对冲的事,大不了熊市关门出去旅游,但一看到熊市居然还有人取得50%多的收益,就有一种失败感。以后国内的对冲产品会越来越多,股票的玩法肯定会改变。”深圳一位业绩不俗的民间私募人士告诉中国证券报记者。

当然,这并不阻止国内对冲基金的发展,深圳翼虎投资就悄然启动了“联姻”模式。据翼

虎投资掌门人余定恒介绍,翼虎投资与国信证券日前签署了一份战略合作协议,计划在年内借助基金专户平台推出公司首只对冲产品。该对冲产品将由国信证券研究所金融工程研究团队设计开发量化模型,由翼虎投资采取双基金经理模式操盘,目前正处于申请阶段。

“我们就是‘小白鼠’,用来试验这些对冲量化模型的有效性。”余定恒笑道。他表示,与券商金融工程研究团队合作,可以利用外脑弥补阳光私募基金研发能力不足的缺陷。同时,阳光私募的实战经验又能及时反馈给券商研发团队,进一步促进了量化模型的修改完善。翼虎投资未来还将与国信

证券继续深入合作,推出不同策略类型的产品,并且为此专门配备了专门做量化研究的研究员。

除了翼虎投资计划推出的对冲产品,深圳景良投资总经理廖黎辉近日在微博上高调宣布,景良投资与中航证券、江南期货联合推出的景良能量趋势量化对冲基金很快就要问世。廖黎辉介绍说,该产品采用合伙制模式,主要从事交易型开放式指数基金(ETF)与股指期货交易。他还称早就利用旗下另一只合伙制基金参与股指期货套保交易,“效果还不错。”

相关数据显示,近一年时间,国内成立的具有对冲基金

雏形的产品已有近10只。其实,早在2010年9月,国投瑞银在“一对多”专户产品中加入股指期货投资,成为基金产品参与股指期货的先行者。此后,易方达基金于2011年2月份获批发行国内基金行业首只“一对多”对冲产品。在券商中,国泰君安

的“君享量化”集合理财产品被业内誉为“中国本土首只对冲基金”。日前,又有另一只对冲基金——华宝·海集方1期股指期货套利集合资金信托完成募集,并宣告成立。业内人士认为,各类机构投资者的觉醒将使对冲基金市场得以扩张,对冲理念得以传播,这将给市场的投资理念、财富分配和估值体系带来深远影响。

相关数据显示,近一年时间,国内成立的具有对冲基金

## 对冲高收益促私募觉醒

## 对冲基金发展需过“三道槛”

的素质:多元化的知识结构、丰富的个人阅历、性格中需要“生猛”的元素、要注重独立思考、拥有良好的人品。他介绍,海外市场上做得较好的对冲基金经理,通常都有非常丰富的多元领域投资经验。比如不仅做过股票投资,还做过期货、债券或外汇交易;或是有多行业的工作经验,如做过投行、企业管理咨询;又比如具有丰富的分析师经验,同时也在企业里做过;或做过直接投资,接触大量的企业与经营管理,懂得如何尽快抓到一家公司的重点。

在海外,对冲基金经理有的是数学家出身,有的是原交

易所的上市科主管,有的是做了多年的证券公司董事,也有的是做了多年的财经数据分析,最后才进入资产管理公司做基金经理,年轻人则很少见。相比之下,国内基金经理的路径更单纯也更年轻,很多都是学校毕业后直接进入证券公司做股票分析师,再过三五年就变成基金经理,很少有人有多种产品或多元市场的操盘经验。

第二道槛则是一些制度上的瓶颈。尽管市场上已有华宝信托取得股指期货业务资格,但更多的信托机构仍迟迟未获得参与股指期货的资格,阳光私募基金并未大规模转战华宝

信托,合伙制仍占主流地位,而合伙制的税赋成本很高。这使得不少合伙制企业扎堆在珠海横琴、天津滨海新区等地,一些资产管理公司则嫌麻烦干脆选择放弃。

最后一道槛就是市场。刘君表示,在A股市场环境中,所谓的“住家”可能作用更大,投资者也愿意“跟庄”,市场中的对冲品种又比较单一。在此情况下,要找出长期与沪深300关联度较高,而且能一直保持的品种比较困难,这使得一些对冲策略没有发挥的余地。