

如何投资对冲基金

□横琴淳臻投资管理中心CEO 刘辉

国内对冲基金(其前身为证券投资信托、证券私募基金)行业诞生已逾14年光景,其发展历程虽非一帆风顺,但发展速度之快却有目共睹,这充分说明对冲基金行业在中国具有强大的生命力。

然而,尽管国内投资者对“私募基金”“阳光私募”“对冲基金”这样的字眼已不再陌生,但在对这个行业的理解和认识上仍存在很多误区。

正如《解密对冲基金组合基金》开篇所说,对冲基金本质上是对冲或回避了潜在风险的基金,其对冲的方法和手段多种多样,由此带来的投资策略也是非常丰富的,而非非卖空指数期货那么狭隘。

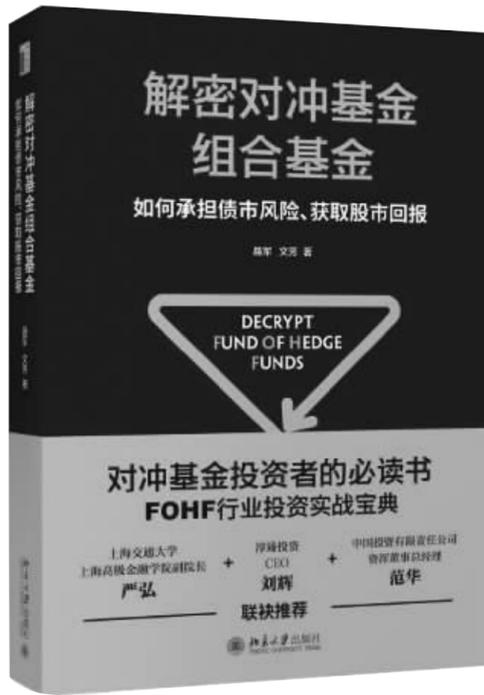
真正的对冲基金既不是妖魔鬼怪或洪水猛兽,也不是神秘操盘手和世外高人,而是职业投资管理人士依靠各自的经验和绝活,以专业化、纪律化、系统化的投资方法,为客户谋取稳健、持续的绝对收益,同时收取合理的管理费和绩效表现费。

从广义上讲,国内目前的管理型证券集合资金信托、证券资管计划、基金专户、期货资管计划、契约型证券私募基金等都可以视为对冲基金结构。与公募基金不同,对冲基金的投资目标是获取绝对收益,而不是跟大盘指数比快慢高低;对冲基金的收费方式往往是按照“高水位法”收取超额绩效表现费,而不仅仅按照管理规模收取固定费用。所以在国内,投资者判定一只基金是否为对冲基金结构,并不是看其名称,也不是看其是否采用所谓的“量化对冲”策略,而要看其投资目标和收费方式。

对一个完整健全的资本市场生态而言,对冲基金是不可或缺的投资力量。对冲基金的存在对于构建多层次资本市场、培育专业机构投资者、满足不同风险偏好的投资者多样化的理财需求等都具有重要意义。同时,对冲基金的存在也使得资本市场定价更加充分和有效。

乱花渐欲迷人眼,市场上对冲基金(证券私募基金)数目庞杂,策略繁多、业绩分化。投资者该如何评估对冲基金的优劣?如何选择对冲基金投资?如何看待对冲基金的本质的?如何构建稳健的对冲基金组合?种种问题困扰着国内高净值投资者甚至很多机构投资者。

本书仿佛行业的一场“及时雨”,它以专业的视角,既提纲挈领,又细致入微地剖析了对冲基金的含义、结构、策略、风险管理、对冲基金的遴选过程、对冲基金组合基金的构建等关键问



出版社:北京大学出版社
作者:聂军 文芳
书名:《解密对冲基金组合基金》

题,可谓恰逢其时。

对冲基金的灵魂是对冲基金经理。对冲基金行业的竞争是激烈而残酷的,也是不断进化和能人辈出的,但“裸泳者”亦不在少数。大浪淘沙,绩效长期稳定的优秀对冲基金经理凤毛麟角。若长期观察,我们会发现,优秀基金经理有一些共同特质。比如,要有骨子里的傲气,这不是骄傲的“傲”,而是在专业领域、大是大非问题上的底线和原则;要有专业的素养,这不仅指专业技能和经验,还包含职业精神和专业态度;要有人文精神和家国情怀,这不仅体现在其投资哲学层面,还包括对客户、对行业的责任和担当,因此可以说,如果以中期视角评估基金经理,需关注其专业能力、经验和技巧,那么以长期视角选择基金经理,就是投资其个人品格和团队品格。正如本书中提到的“如果限于用一个词来描述选择对冲基金经理最重要的指标,那就是诚信”。

对冲基金保持绩效长青的法宝是投资过程管理。本书在尽职调查的“三驾马车”中反复提

及这一点,就是希望投资者不要单纯依据历史业绩来选择对冲基金,而要把关注重点放到投资过程管理的方方面面。

对冲基金的内核是风险管理,风险管理是长期绝对收益的来源。长期业绩优异的对冲基金无一不是把风险管理放在首位的。当然,由于对冲基金策略的多样性,不同策略之间风险管理的过程、手段和目标有所区别,但风险管理永远都应当是居于首位的考量因素。评估和投资对冲基金也是一样。从FOHF(投资对冲基金的基金)的角度来看,也应当把组合风险管理列为首要考量因素。FOHF的风险管理更为复杂,因为这不仅涉及宏观风险判断、对冲策略甄别、基金经理评估,还涉及大量、琐碎的运营尽职调查和风险管理尽职调查细节,“三驾马车”一驾都不能少。而且,风险管理的过程是持续、滚动和动态的,绝不是一投了之,重前期组合构建,轻后期组合管理。可想而知,FOHF的投资门槛和专业难度是相当高的,看数据、刷排名、拍脑袋式投资对冲基金所蕴含的风险相当大。事实

上,对于风险管理无论怎样强调都不为过。本书花费了大量笔墨,逻辑上前后勾稽,强调了评估对冲基金时,不仅要注重投资尽职调查,还要把运营尽职调查和风险管理尽职调查做到位。

国内对FOHF的实践探索始于2009年,从萌芽到今天曾有过两个小高潮。如今,FOF(基金的组合基金)的概念已广为传播,有越来越多的机构加入到投资实践中来,这对于中国对冲基金行业的健康发展,对于培养专业机构投资者和普及正确的投资理念,都是莫大的好事。

但是,我们同时也看到,国内多数FOHF投资机构还处于初期摸索阶段,投资哲学、投资理念、投资方法和投资体系尚不成熟。从实践来看,基于理念、团队、经验、商业模式的约束,很多FOHF还是偏投资尽职调查,而根本没有或极少考虑到另外“两驾马车”。而且,即使是投资尽职调查“这驾马车”,也缺乏应有的专业深度。这也不利于树立FOHF行业的专业形象,令人忧虑。这本书的出版恰逢其时,系统而全面地阐明了FOHF应当做的最基础的工作,是一部优秀的FOHF行业投资指南。

另外,需要特别指明的是,FOHF与业内惯称的大类资产配置是不同的。两者不仅投资范围不同,而且投资哲学和理念,所用系统、工具和方法,乃至投研团队的专业宽度和深度也大相径庭。虽然FOHF投资范围中也包含债券策略、信用策略、利率汇率策略等,但用大类资产配置的思路做FOHF投资仍然是有问题的。打个比喻,如果说大类资产配置是宏观层面的投资,对冲基金是微观层面的投资,那么FOHF就像中观层面的投资。中观包含于宏观之内,宽广于微观之外,但却是专属和另类的投资领域。之所以强调这一点,是因为国内有些机构用大类资产配置的方法和模型做FOHF投资,或尝试建立一个大一统的模型涵盖FOHF投资。这些模型虽然对FOHF投资有所帮助,但深度却往往不够,从而无法实现FOHF的预期投资目标,甚至还可能带来组合风险。

本书的作者聂军和文芳长期浸淫在对冲基金和FOHF行业,长期关注和关心中国对冲基金行业的发展,并身体力行,不懈地宣传和实践对冲基金行业的正确理念,不遗余力地推动行业的规范化和专业化,其精神非常值得钦佩。

FOHF和对冲基金是对冲基金生态链的上下游,FOHF的发展必将极大地推动对冲基金行业的规范化、专业化和机构化,对优化国内对冲基金行业的投资者结构,推动对冲基金行业优胜劣汰、健康发展,乃至推动中国资本市场的完善,都具有重要意义。

供应链金融负重前行



书名:《读懂供应链金融》
作者:张钟允
出版社:中国人民大学出版社

□陈思洁

对于供应链金融来说,这是一个最好的时代,也是一个最坏的时代。

“好”主要源于这个时代的“呼唤”,供应链金融站在了中国制造迫切需要转型升级的时代风口,“中国制造2025”的实现,需要金融回归实体经济,用创新型的金融服务方式来支撑以及赋能中国制造的转型升级。在这一时代的“呼唤”下,近年来推动供应链金融发展的政策如雨后春笋般涌现。例如,近日国家发展改革委等15部门联合印发《关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见》,明确鼓励金融机构积极开展供应链金融服务和发展装备融资租赁业务,鼓励发展基于真实交易背景的票据、应收账款、存货、预付款项融资等供应链金融服务;银保监会发布《关于加强商业保理企业监督管理的通知》规范商业保理行业发展;同时,融资租赁监管文件也即将正式出炉。当然,行业与实践也不负所望,在各种利好政策中,我国的供应链金融实践也借助互联网技术的发展不断迭代升级,走上了世界的前沿。

“坏”则主要源于实践对供应链金融的曲解和不怀好意的利用,以及供应链金融在“狂热”的表现下显露的不安分一面。这从供应链金融频繁“爆雷”可以窥见一斑。此外,对供应链金融的曲解还表现在其被“流氓式”利用,成了盘剥供应商的一种新手段。国内供应链金融的权威专家宋华教授表示,这一行为方式并不是让金融回归实体,而是戴着“伪善”的面具,进一步对实体经济“鲸吞蚕食”,恶化商业环境。

对于供应链金融的歪曲与误解,无疑加大了对供应链金融在风口“起飞”的阻力,而各种不和谐的声音,主要也是源于大众在对供应链金融仅有一知半解的情况下,盲目跟风。然而,供应链金融涉及供应链运营、金融、科技甚至法律等专业知识,复杂而庞大的知识体系让大众很难掌握供应链金融的发展全局,因此对于供应链金融的盲目跟风以及曲解也就在所难免。

当前国内关于供应链金融的图书大多深奥难懂,缺少一定专业基础的读者难以迅速掌握其中真谛。《读懂供应链金融》这本通俗易懂的供应链金融入门书籍,出自中国人民大学商学院、日本爱知大学中国研究科双博士张钟允,其旨在将晦涩难懂的各个知识模块鲜活化,以风趣的语言、生动的日常生活示例来类比纷繁复杂的供应链金融交易结构、交易关系,有助于那些不了解供应链金融的读者迅速构建起供应链金融的思维框架,建立对供应链金融的正确认知,避免盲目狂热。

张钟允引导读者从一场奇妙的“三角恋”故事来看清供应链金融的起源。“如果把供应链比喻成一个家族的话,中小企业像弟弟,大企业像哥哥,商业银行就是邻家女孩。弟弟喜欢女孩,女孩觉得弟弟不靠谱,不愿意理他,反而喜欢高大威猛的哥哥,但哥哥又对女孩的暗送秋波不感冒。如果按照供应链金融的逻辑,哥哥凭借对弟弟的了解,跟女孩保证弟弟靠谱,帮女孩打消对弟弟的顾虑,把女孩和弟弟撮合到一起。这样一来,不仅弟弟获得了幸福,家族成员也变得更加团结,从而加强了家族的整体竞争力。”

在介绍应收账款融资项下的融资租赁保理时,张钟允将其形象化为“地主”与“资本家”的混合双打,并以穷小子张二狗通过其暴发户表哥购买地主家的地来出租给其耕种的“逆袭”案例来生动诠释了融资租赁的内涵。

张钟允能将高雅的知识“俗气化”,让人望而生畏的“专业术语”变得平易近人。例如,他将戴着供应链金融面具的“套利率汇”行为看作“不以结婚为目的的耍流氓的恋爱”行为,将“静态质押融资”与我们切身的“剁手”行为相联系等,读之让人感叹张钟允的脑洞实在清奇,能够将供应链金融里复杂的交易关系如此生动、诙谐地展示出来。

本书通过对阿里巴巴、平安银行、花旗银行、怡亚通等知名企业的供应链金融案例的剖析,介绍了供应链金融在生产、电商、贸易、物流、商业银行等领域的创新理念及业务模式。详细来看,本书向我们深度剖析了什么是真正的供应链金融、供应链金融的初心与发展,有助于我们树立正确的“供应链金融价值观”,真正以产融结合助力中小企业发展,赋能中国制造一路前行。另外,针对频频爆“大雷”的“应收账款”融资业务,这本书也为我们搭建了一个比较完整的供应链金融风控框架,详细阐述了供应链金融中存在哪些风险,其中的风险具有哪些特殊性以及如何控制等问题。

供应链金融作为一种新兴的金融服务模式,被时代赋予重任。但是其能否真正担负这一重任,避免狂热后的急剧冷却,已经是当下迫切需要讨论的话题。本书面向普通大众,旨在推广供应链金融及相关学科的理论和方法。这种“接地气”的读物,能够在狂热中注入些许理性成分,或许真能够推动供应链金融的持续发展,使其能够在时代中负重前行。

■ 财富书架

从一到无穷大

作者:【美】乔治·伽莫夫
出版社:天津人民出版社

内容简介:

本书将带你玩遍数字游戏,感受时间与空间组成的奇妙四维世界;深入微观世界,漫游由一个奇点爆炸而来的无穷宇宙。

作者简介:

乔治·伽莫夫,著名物理学家、天文学家,“大爆炸”理论推动者,提出了生物学的“遗传密码”理论,以及放射性量子论和原子核的“液滴”模型。顶级科普作家,一生共撰写25部科普作品,其中以《从一到无穷大》最为著名与经典。



人间值得

作者:【日】中村恒子 奥田弘美
出版社:北京日报出版社

内容简介:

作者娓娓道来的讲述,总有一句令你豁然开朗,消解心头烦恼,感受生命的力量,让你意识到“这是你自己的人生”,只要活出自己,就会发现“人间值得”。

作者简介:

中村恒子,日本最年长的心理医生。她以“不管死亡何时到来,都没有遗憾”的心境,终生从事心理医生的工作。

奥田弘美,心理医生,日本正念普及协会代表理事。曾任内科医生,2000年与中村恒子相识后转为心理医生。



科学学习

作者:【美】丹尼尔 L. 施瓦茨等
出版社:机械工业出版社

内容简介:

本书将26种学习法则进行融合搭配,可以设计出许多多种学习方案,带给你全新的学习体验,提升信心和兴趣,有效应对工作和生活中遇到的自我提升问题。

作者简介:

丹尼尔 L. 施瓦茨,学习科学专家。斯坦福大学教育学院院长, Nomellini&Olivier“教育科技”讲席教授。哥伦比亚大学人类认知与学习博士。



传奇故事

作者:林平
出版社:电子工业出版社

内容简介:

任何历史的悠久和文化的丰厚都源自那个时代的人和事。这是一本专门介绍汽车发展历史人物、历史事件及汽车公司发展的书。

作者简介:

林平,教师,汽车工程学会会员、科普作家协会会员。自1987年出版第一部汽车图书以来,现已编著出版汽车图书超过50部。



中美科技巨头

作者:【日】田中道昭
出版社:浙江人民出版社

内容简介:

BATH:百度、阿里巴巴、腾讯、华为。GAF:谷歌、亚马逊、脸书、苹果。他们在中美综合国力的较量中扮演什么角色?在新一代产业革命、经济全球化和世界新格局的形成中起到什么作用?本书以客观、冷静、的态度,一一解析。

作者简介:

田中道昭,日本立教大学商学院教授。曾先后在三菱东京UFJ银行、花旗银行资产证券部、美国银行证券公司、荷银证券公司等任职。



生命3.0

作者:【美】迈克斯·泰格马克
出版社:浙江教育出版社

内容简介:

本书对未来生命的终极形式进行了大胆地想象:生命已经走过了1.0生物阶段和2.0文化阶段,接下来生命将进入能自我设计的3.0科技阶段。

作者简介:

迈克斯·泰格马克,未来生命研究所创始人,致力于用科技来改善人类的未来。麻省理工学院物理系终身教授,平行宇宙理论研究专家,首次提出“数学宇宙假说”。他还是参与过原子弹研究的著名物理学家约翰·惠勒的学生。

