

对冲基金清盘潮背后 缺对冲工具 热钱或捂冷

□本报记者 张利静

对冲基金损手A股

据私募排排网数据中心估算,截至2015年8月31日,我国对冲基金管理规模已经高达11368亿元,今年以来新增资金高达4798亿元,运行中的对冲基金产品数量高达25049只,今年以来新成立的产品高达12039只。而6月以来A股两个月内市值蒸发5万亿美元,面对市场大震荡,新生的中国对冲基金行业清盘潮开始出现。截至上周,今年以来清盘产品已经高达1443只,其中472只提前清算,占比高达32.71%。

在中国财富管理领域,对冲基金行业还是个“婴儿”。2010年,国内两大创新工具——股指期货、融资融券的推出,为单向的A股市场提供了新型投资工具。对冲投资理念盛行,对冲基金进入发展快车道。

对大部分中国投资者来说,对于对冲基金最深刻的印象,是1997年索罗斯率量子基金卖空泰铢引发亚洲金融危机,对冲基金如“洪水猛兽”。实际上,国际上成熟的对冲基金游刃于股市及外汇、债券、期货等市场,手法灵活,收益率可观,已经成为一种常见的投资渠道,与“放在银行”与“藏在枕头下”相比,颇受高净值投资者青睐。

Preqin发布全球另类资产报告称,2014年全球对冲基金资产规模为3.02万亿美元。

根据公开数据,2014年底,亚洲对冲基金行业总资产达到1928.1亿美元,与去年同期相比增长了21%。超越了2007年1910亿美元的最高纪录。其中,专注于中国市场的策略成为2014亚洲最大的对冲基金类别,资产规模达到328.8亿美元。

亚洲对冲基金规模创历史记录的背后,对冲基金在A股市场吹响集结号。综合2012年以来报道,受A股低估值及监管开放影响,海外多家对冲基金在中国纷纷设立公司,如全球第二大对冲基金公司英仕曼、锐箭资本(True Arrow)、百能投资等全球知名对冲基金都已在中国设立分公司或代表处。“更多的对冲基金则采取较为隐蔽的潜伏方式,如以个人名义居住在北京及上海,或在国内注册小型公司,聘中国顾问或独立的第三方销售公司,收集中国市场信息。”业内人士透露。

新加坡基金资料供应商Eurekahedge行政总裁Alexander Mearns表示,截至今年5月份,以回报率计,中国是颗闪耀的星星,从去年流入当地股市资金便可看到。当时,中国内地股票市场年内市值接近翻倍至9.6万亿美元。

2014年,许多亚洲10亿美元几倍的基金的回报率达到两位数。

“全球机构投资人积极通过QFII等渠道进入中国市场,中国仅在2014年第四季度就增长了4.6%,全年增长了5.7%。”德意志银行此前的报告称,投资全球市场最热门的地点是亚洲,30%的对冲基金倾向于增加亚洲市场的投资。其中,对中国市场的投资热情更是高涨,投资比例从2013年的11%飙升至2014年的25%。

热衷于中国投资的对冲基金经理们,手中庆祝的酒杯刚刚端起,盛宴已经戛然而止。对冲基金从股市中撤出的热钱重新回到了枕头上。股票基金经理们不约而同地选择低仓配置,等待下一次机会。而对冲操作为主的基金经理们遇上了一件麻烦事——期指折足后,对冲操作空间几乎丧失。

这是高智商才能玩的转的资金……



CFP图片

根据一份对冲基金行业调查结果,目前,对冲基金这一类私募基金的快速发展已经成为中国国内高净值个人在信托领域外的另一个投资方向。中国本土的对冲基金2013年之后进入发展机遇期。据私募排排网数据中心估算,截至2015年8月31日,我国对冲基金管理规模已经高达11368亿元,今年以来新增资金高达4798亿元,短短不到一年时间的增量,就相当于过去十年对冲基金行业累积的管理规模的73%。

而好景不长,6月份,投资A股市场的、精明的对冲基金经理们的命运发生了转折。6月下旬以来,A股陷入股灾后,对冲基金也遭遇了史上罕见的清盘潮。

据私募排排网数据中心统计,截至2015年8月31日,今年以来已经有1443只产品清算,相比往年大幅飙升,而整个2014年度,清盘产品数量为466只。“今年4月和5月成立的产品被清算的数量最多,分别为48只和38只,成立于相对高位,没有累积到安全垫就遭遇暴跌,净值快速跌破清盘线导致清盘为主要原因。”

市场数据显示,Eurekahedge亚洲对冲基金指数6月累计下跌1.3%,为2014年4月以来首次下挫。根据彭博引述瑞士信贷集团报告,仅约35%瑞信的亚洲对冲基金客户在6月份赚钱,中国投资经理最受打击。

比股市暴跌更加困扰对冲基金经理的是,限制股指期货交易。股指期货的管制措施让身处熊市的对冲基金几乎丧失操作空间,交银国际董事总经理兼首席策略师洪灝评价称:“中国本土对冲基金迎来灭顶之灾,至少暂时如此。”

好买财富管理股份有限公司数据称,由于缺少在市场下跌时自保的技术和手段,还有千余只数量的基金有步后尘的风险。在打击卖空和其他对冲策略的环境下,对冲基金在熊市举步维艰。

出走还是蛰伏

中国股市由牛走熊期间,印度股市则扭转了此前4个月的低迷走势,开启了连续数周的上涨。数据显示,7月份海外投资者本月已经向印度股市净流入11亿美元(730亿卢比),一改前两月净流出的趋势。

“今年夏天早些时候,有一些资金从印度流向中国。但如今已经没有了,其中一些资金正在回来。”孟买金融服务公司Edelweiss创始人Rashesh Shah说。

数据显示,国际共同基金和交易性基金在今年从中国相关的项目中赚出了近140亿美元,但是他们也向亚洲相关的项目注入了421亿美元资金。

值得注意的是,以印度市场为主

要目标的对冲基金已经成为去年全球范围内表现最好的基金,截至去年11月中旬,其年内涨幅达46%,成为2014年亚洲市场最大赢家。投资者对印度的乐观情绪主要缘于“莫迪效应”,投资者们希望这位亲商业的政治家将刺激印度经济增长。

在中国对冲基金经理“有钱没处花”的情况下,有人打起投资印度的主意。在日前上海举办的对冲基金交流会议上,一位对冲基金经理表示:“我们正在考虑印度投资。”

而对更多的基金经理来说,他们更愿意等待国内的机会。

上海一家投资公司庸恩资产投研团队人员表示:“目前公司谨慎看待近期市场,以较低的仓位应对整个市场的不确定性。未来随着各种政策风险释放后,待股票估值回落到合理水平,再适度进行加仓。”

广东新价值投资有限公司基金经理陈卓民也告诉记者,尽管目前市场并没有明显转暖,不过公司仓位已经不轻,近期主要是在保证主体仓位不降的前提下针对个股做波段。未来打算在市场见底信号更为明确之后继续增加配置。

“伴随着6月中旬以来的剧烈调整,A股目前从估值来看已经不贵,不少蓝筹股可以说已经比较便宜,标普500的估值比A股蓝筹股的估值高70%,并且是在美国处于加息周期,A股处于降息周期的背景下,这个角度

看A股蓝筹股的估值是具有吸引力的。”

庸恩资产团队认为,前期的大跌把市场原本股权资产为配置重心的节奏打乱,由于经济下滑,各类资产风险资产均受波及,未来资金的风险偏好会下降,配置一些固定收益类产品,债券资产、货币类资产,特别是一些企业债近期抢手,甚至收益率与国债收益率接近,显示资金配置荒。未来随着股市回暖,配置权重又会发生一定变化。

与此同时,对冲基金经理们也期待着未来能有更多地政策空间。

基金业内人士指出,美国的对冲基金有非常大的盘子,美国大的对冲基金有几百亿,再应用杠杆的话上千亿,对市场影响非常大。中国的对冲基金盘子很小,不容易造成系统化的风险。

多位对冲基金经理表示,由于目前期指这一对冲工具操作空间极小,未来即使再投股票市场,出于控制风险的考量,仓位也不会配置很高。

“当市场出现流动性风险等极端情况的时候,管理层的干预措施是必要的。然而,在市场复苏时期,这些手段应该逐步退出或弱化其影响,毕竟市场有自身的规律,后续市场要复苏、要健康发展最终还是要依靠市场自己的力量。”陈卓民表示。

■记者观察**对冲基金应去神秘化**

□本报记者 张利静

对冲基金的发展史,如同婴儿沐浴,一边是脏兮兮的洗澡水,一边是绽放着纯真笑靥的孩童。

造市者还是肇事者

在美国格林尼治镇,半数就业岗位来自对冲基金和私人股本公司,在一幢不起眼的房子中,十几个人的团队,就管理着几百亿规模的基金。近年来,美国监察与检察机构不断对对冲基金的坏小子们动手。

在美国,对冲基金经理人常被称为“刺猬”。乔治·索罗斯George Soros就是其中著名的“一只”。美国对冲基金管资产的规模约为1.5万亿美元。

按照最为传统的解释,采用对冲交易手段的基金称为对冲基金(hedge fund)也称避险基金或套期保值基金,是指金融期货和金融期权等金融衍生工具与金融工具结合后以营利为目的的金融基金。它是投资基金的一种形式,为风险对冲的基金。

对冲基金因其纵横市场(股市、外汇、债券、期货等市场)的灵活性,创造了诸多财富神话,也因此受到投资者的青睐和追捧。

在发展过程中,对冲基金人士为其降低了市场波动性而骄傲,然而也不乏增加系统性崩溃的长期风险”的指责声音。

市场研究人士认为,对冲基金对市场的反应更加灵敏,它可以在市场走向极端之前纠正其定价错误。但这同时意味着,市场机遇将变得较少。由于对冲基金在整个经济周期内都必须带来良好回报,机遇的减少迫使他们越来越冒险,其风险敞口日渐加大。

对冲基金一方面是全球金融市场呼风唤雨的超级“造市者”,另一方面,却因种种丑闻而更像“肇事者”。在一些大类资产的趋势行情中,对冲基金背后推波助澜的阴谋论常常被人们津津乐道。对冲基金行业不断膨胀的资产规模及负面案例也引起了美国监管层的注意,近年来,美国针对对冲基金行业的监管政策不断加码。

不能消灭的精锐部队

回顾美国对冲基金监管的讨论历程,2003年5月,美国证交会(SEC)召集期货、基金、政府等领域的资深基金经理、律师、学者、审计师和监管者召开了一次圆桌会议,讨论了美国对冲基金监管中最迫切需要解决的七大问题。

一是对冲基金应该定期公布其风险状况和过往的经营记录供投资者甄选;二是对冲基金的零售化现象;三是如何评估对冲基金的投资组合的价值及控制其定价的过程;四是针对对冲基金的经纪人、审计师和行政人员等第三者的监督作用;五是修改对冲基金投资者的收入标准和净值要求;六是监督基金经理的管理费,并要求披露其管理费用的结构和详情;七是对冲基金经理也需要取得CPO(商品操作者)、CTA(商品交易咨询员)和NFA(国家期货成员)等资格后才能进行交易。

此后,美国针对对冲基金的监管不断加强。

总结其监管政策加码的主旨,监管者意图并非消灭对冲基金行业,而是希望能够牢牢控制住所有金融信息,杜绝大规模灰色交易,打击“神秘”的对冲基金模式,令对冲基金成本上升。其结果也耐人寻味,加码后的市场虽然有对冲基金在某类资产行爆发的财富神话,但像东南亚金融危机那样的可怕事件却没有发生。

消灭对冲基金,相当于消灭最精锐的金融作战部队。虽然监管不断加强,但美国并没有消灭对冲基金。”市场人士指出,对冲基金交易方式甚至受到主权基金等大型机构的追捧。

对于当前中国对冲基金的发展困境,庸恩资产团队认为,中国资本市场还远未成熟,一方面投资者博弈心理较重,另一方面制度建设存在缺陷,资本市场要成熟发展,一定要走市场化道路,保证定价合理,并提供流动性,让想参与的人都参与进来,长期来看能盘活很多资产,政府需要做的是制度化建设,保证参与者能在公平、公开、公正的环境下参与交易,才能提高市场效率,建设健全的资本市场。

基金产品提前清算占比提高

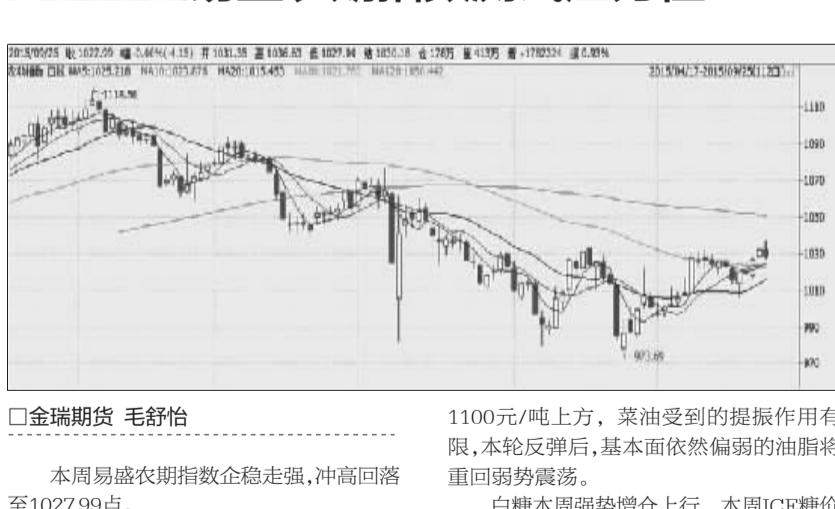
到期清算仍是主流

6月后A股的暴跌是引发清盘潮的主要原因。

据私募排排网数据中心统计,截至2015年8月31日,今年以来已经有1443只产品清算,相比往年大幅飙升,而整个2014年度,清盘产品数量为466只。从每个月产品的清盘数量看,1—8月分别有105、86、182、179、238、224、253和176只产品清算,其中5、6、7和8月的清盘产品大量增加。

其中,最能反应用于对冲基金产品运行情况的是提前清算产品。股灾后,提前清算的产品占比大幅提升,1—8月提前清算的产品分别为34、27、53、62、80、43、112和61只,占比有大幅提高。

陈伙铸表示,跌破净值而遭遇清盘的是主要原因,部分产品由于看淡未来行情而落袋为安、主动提前清盘,极少量产品由于规模过小而提前清算。“细分今年以来清盘产品的原因,今年以来清算的1443产品中,到期清算仍是主流,占比达67.29%,如朱雀投资、淡水泉投资、原点投资等知名私募旗下均有



□金瑞期货 毛舒怡

本周易盛农期指数企稳走强,冲高回落至1027.99点。

菜粕本周延续震荡格局,近期供需面走弱,主要表现为跟随豆粕走势。

正值美豆收割季节,豆粕9月份或跟随美豆出现炒作行情,如具体单产数据的落实以及中国需求启动,届时菜粕跟随反弹将是大概率事件,但因国内外油粕和DDGS供给压力依然巨大,以及天气转凉后,需求逐步下滑,国内菜粕走势将承压。短期来看,若豆粕不出现大幅上涨,菜粕将依然2000—2080区间震荡。

菜粕本周延续震荡格局,近期供需面走弱,主要表现为跟随豆粕走势。正值美豆收割季节,豆粕9月份或跟随美豆出现炒作行情,如具体单产数据的落实以及中国需求启动,届时菜粕跟随反弹将是大概率事件,但因国内外油粕和DDGS供给压力依然巨大,以及天气转凉后,需求逐步下滑,国内菜粕走势将承压。短期来看,若豆粕不出现大幅上涨,菜粕将依然2000—2080区间震荡。

产品由于到期而清算。另一方面,提前清算的占比相比往年大幅提高尤其是7月和8月份,提前清盘产品分别高达112只和61只。”

“经过本轮股灾后,私募基金回吐了很大部分的利润,据私募排排网数据中心统计,827只股票策略私募基金产品净值回到面值以下,占比高达37.71%。”陈伙铸认为,随着行情的持续低迷,清盘潮或会延续,由于目前私募基金产品大多设置有清盘线,清盘线大多处于0.6—0.8元区间。截至8月31日,最新净值低于0.9元的产品高达450只,面临着较高的风险。

不过,值得注意的是,6月份股市行情逆转下滑,但对冲基金整体表现却并不弱,今年以来,私募排排网统计的所有策略产品平均逆市取得23.52%的收益率,使得管理规模在内生性增长上也有所表现。另外,在牛市中,客户对老产品的不断追加认购也是规模急剧扩大的另外一个重要的原因。