



# 低利率环境下对冲基金遭遇“成长的烦恼”

□本报记者 官平

有钱不知往哪投,这几乎是高净值人群当下普遍遇到的烦恼。在当前低利率环境下,银行储蓄缺乏吸引力,但钱又能往哪儿去?经过大跌的股市暂时不想投,疯狂的债市又不敢投,互联网金融P2P平台频繁出现跑路事件,房地产更是不敢轻易触碰。

机构估算,目前中国对冲基金管理规模逾万亿,但在股市大震荡中,一些对冲基金产品频频遭清盘。一方面,相较于国外成熟的对冲基金市场,中国私募证券投资行业中真正具有对冲能力的基金只经历了短短几年的发展;另一方面,由于中国对冲工具有限,在股指期货类资产下,多数市场中性策略量化对冲产品难以有效运行。行业里良莠不齐,鱼龙混杂现象突出,也令对冲基金发展遭遇挑战。

实际上,在“资产配置荒”背景下,对冲基金面临机遇并具有天然优势,但目前来看,也遭遇了“成长烦恼”。

## 对冲基金失去对冲工具

“我们一般预计选股模型的超额收益每个月是0.8%—1.5%。但是由于在9月份股指期货基差变化,整个市场环境上股指期货基差到负350点、负450点,到9月末时到负100点,相当于刚性成本大概是负3%。如果你的成本为负3%,这就是一个赔本的买卖,因此很多同行不管做什么对冲,回报基本上是比较平的曲线。”国内一家公募基金量化投资部负责人陈光(化名)表示。

陈光认为,目前资金太充裕,在9月底做资产配置时,配股票资产都有一点犹豫,因为刚刚经历股灾,很多客户不太愿意立即配股票;配国债资产也不太好;即便是美元资产,从全球范围来看,如果不考虑人民币兑美元汇率影响,美元资产似乎也面临“配置荒”。

没有股指期货的有效对冲,量化对冲产品几乎成了“无米之炊”,但客户资金也没地方可取。根据陈光的说法,在9月底,其公司不少客户想撤资金,但苦于资金也没其它地方可去,就建议客户“不再等等”。



CFP图片 制图/尹建

由于股市大幅震荡,市场出现过度投机,中国金融期货交易所9月初出台了股指期货的新规,特别在交易手数上做了一个比较大的限制,另外交易手续费也增加。

“最大的影响是,当月的股指期货合约交易从每日二十几万手骤降到了一万手,期货交易时间是4个半小时,差不多两秒钟才有一手,这与之之前流动性非常不一样的,这也对基差产生比较大的影响。”陈光说。

对冲基金研究机构Eurekahedge的数据显示,在中国股市大跌的影响下,6—8月份中国对冲基金损失17.9%,为三个月期最差表现。一些基金经理因对中国市场跌势判断失误,过早回归市场,从而蒙受较大损失。“很多基金经理认

为,市场暴跌已接近尾声,其实才行至半路,在那时点他们便已大大增加了曝险程度,因此遭到严重打击。”一位不愿透露姓名的对冲基金经理指出。

上述基金经理表示,中国对冲基金几乎没有避免大幅下滑的可持续性策略,大多数机构仅仅是被动卖出股票而已,一些对冲基金并没有进行有效对冲,暴露风险敞口过多。在股市暴跌之后,监管机构采取措施限制股指期货对冲策略的使用,这使得很多原本进行对冲的产品失去了工具。

## 大资管时代的“配置荒”

民生证券研究院执行院长管清友在9月

上旬的一份研究报告中指出,近期来自于银行、理财、券商资管、基金公司包括散户大妈们等各类投资者抱怨,钱该往哪投,股市波动太大,债市绝对收益率这么低,PPP还不规范,大多数二三四线城市不敢碰,而一线城市房地产房价收入比太高、租售比太低似乎也不靠谱。

在2013年6月,中国经历过一场“钱荒”。他在报告中表示,地方政府融资需求膨胀、房地产泡沫刺激开发商拿地开工、过剩产能开启最后的狂欢,实体对信贷资源的饥渴不能被传统表内信贷满足(存贷比考核、信贷表外行业限制、资本充足率约束),开始借道表外融资,各类金融创新层出不穷,结构化产品和理财在巨大的融资需求驱使下都被创造了出来。

此后,在股市大幅震荡后,对地方政府融资约束仍在,房地产销售端过去虽有好转,但巨量库存之下也没有开工,因此也并未带动全产业链产能再扩张。从居民层面看,实体突然既没有了好的债权类资产,也没有了股权资产。大量有投资需求的货币却没有投资渠道,进入了“资产配置荒”的时代。

安信证券研究所副所长徐彪表示,过去把钱通过银行转换成投资,投资拉动经济的循环,现在转不动了,这个意味着决定真正无风险利率最核心是经济回报率最快,包括债券收益率最快。这些年由原来的供不应求,转变成了供过于求。这个一定会体现在所有资产价格尤其无风险的价格,包括债券的收益率是长期趋势下行的。在这个情况下,如果某一个资产类别能够提供稳定高收益的来源,这个资产一定会被所有人所追捧,现在看来未来几年有且唯一能够提供这个资产的是资本市场。

近年来,随着国内经济飞速发展,富裕人群的个人财富迅速积累。业内人士指出,当前,在货币宽松与经济下行并存的情况下,资金端与资产端的供求不平衡,优质资产减少,收益率下行,近期不少商业银行、信托公司、第三方理财等机构开始把目光转向境外,加快布局海外市场,频频推出投资海外市场的各类投资理财产品。

## 对冲基金机会大于挑战

“大资管时代,中国财富管理行业一定会发展,这是需求倒逼型的,目前中国有30万亿金融资产的投资需求。”对冲基金人才协会(HTA)常务理事郭涛表示,资产管理基本就涉及到机构投资者,机构投资者要么公募要么私募,私募在国内一直叫私募,现在叫对冲基金,对冲基金有大发展是因为它追求绝对收益。

郭涛表示,大类资产配置逃不过周期,在一个周期中一定会有牛市,比如说经济与增长的时候,股票会比较好,债券会被卖掉,央行不断加息,经济衰退的时候股票往下走,债券会非常好,任何单一一类资产配置都避免不了某一个时间点内造成大的亏损,对投资者是很不利的,但对基金在市场向下时把风险对冲掉,只留下向下的空间,这个模式就是对冲基金。

私募排排网董事长李春瑜也认为,对冲基金在中国的未来发展非常好,预测在未来20年,中国的对冲基金管理规模超过20万亿人民币,相当于欧美当前3万亿美元左右的水平,如果市场各种工具不断健全,速度更快。

李春瑜说,在大资产配置方面,现在房地产市场,包括信托市场已经证明了不见得有风险收益。股灾之前人人觉得自己是“股神”,拿出20%收益的产品根本不信,我买的产品两、三天超过你了,为什么买你的?所以股灾发生之后看谁的风险管理水平更强?肯定是大部分机构。

美国一家对冲基金高管人士表示,在海外对冲基金市场,可能95%的投资者都是机构投资者,其不追求一年赚35%甚至100%。但绝对不要一年赔10%甚至30%,海外的投资者需要的是风险调整后的回报。如果你一个对冲基金产品,能提供大部分的时间是正收益,有少部分的月份是负收益,这种对冲基金产品是比较容易受机构投资者接受的。

他表示,股市大幅震荡给投资者上了一课,因为绝对收益主要的目的是规避下行的风险。2016年对冲基金是一个很好的发展机会,客户对绝对收益的收益预期刚开始做到25%,慢慢地20%有人接受,15%有人接受,也许10%左右的收益客户也能接受。



# 华融融德资产管理有限公司

## HUARONG RONGDE ASSET MANAGEMENT CO., LTD.

# 诚聘

**一、消费金融部执行总经理、项目经理各1名 (工作地点:北京)**

**(一)部门执行总经理 (RD2015-201-1)**

1、职位描述:

- 制定消费金融业务的发展规划。
- 进行消费金融业务产品设计与创新。
- 独立开发消费金融业务市场,开展市场营销,发现有价值的投资项目。
- 对投资项目进行独立的尽职调查,收集相关信息和数据;独立分析、整理、判断相关信息、数据,按公司要求撰写分析报告,完成项目报批,并负责投资项目后期管理。

**2、岗位要求:**

- 在消费金融公司、银行、互联网金融、信托和基金公司等机构有5年以上相关从业经历,有丰富的实际项目运作经验,沟通协调能力强。
- 熟悉消费金融市场,了解行业及市场前沿信息。
- 具有较强的创新能力和较高的专业素质。

**二、医疗金融部执行总经理、项目经理各1名 (工作地点:北京)**

**(一)部门执行总经理 (RD2015-202-1)**

1、职位描述:

- 制定医疗金融业务的发展规划。
- 进行医疗金融业务产品设计与创新。
- 独立开发医疗金融业务市场,开展市场营销,发现有价值的投资项目。
- 对投资项目进行独立的尽职调查,收集相关信息和数据;独立分析、整理、判断相关信息、数据,按公司要求撰写分析报告,完成项目报批,并负责投资项目后期管理。

**2、岗位要求:**

- 在医疗机构、银行、PE公司、信托、基金公司、投行等机构有3年以上相关从业经历,有丰富的实际项目运作经验,沟通协调能力强。
- 熟悉医疗市场,了解行业及市场前沿信息。
- 具有广泛的社会资源。
- 具有较强的创新能力和较高的专业素质。

**三、地产金融部执行总经理、项目经理各1名 (工作地点:北京)**

**(一)部门执行总经理 (RD2015-203-1)**

1、职位描述:

- 制定地产金融业务的发展规划。
- 进行地产金融业务产品设计与创新。
- 独立开发地产金融业务市场,开展市场营销,发现有价值的投资项目。
- 对投资项目进行独立的尽职调查,收集相关信息和数据;独立分析、整理、判断相关信息、数据,按公司要求撰写分析报告,完成项目报批,并负责投资项目后期管理。

**2、岗位要求:**

- 在地产基金、银行、互联网金融、信托、基金、地产公司、咨询公司等机构有5年以上相关从业经历,有丰富的实际项目运作经验,沟通协调能力强。
- 熟悉地产金融市场,了解行业及市场前沿信息。
- 具有广泛的社会资源。
- 具有较强的创新能力和较高的专业素质。

**四、汽车金融部执行总经理、项目经理各1名 (工作地点:北京)**

**(一)部门执行总经理 (RD2015-204-1)**

1、职位描述:

- 制定汽车金融业务的发展规划。
- 进行汽车金融业务产品设计与创新。
- 独立开发汽车金融业务市场,开展市场营销,发现有价值的投资项目。
- 对投资项目进行独立的尽职调查,收集相关信息和数据;独立分析、整理、判断相关信息、数据,按公司要求撰写分析报告,完成项目报批,并负责投资项目后期管理。

**2、岗位要求:**

- 在汽车金融服务机构、银行、互联网金融、信托、基金等机构有5年以上相关从业经历,有丰富的实际项目运作经验,沟通协调能力强。
- 熟悉汽车金融市场,了解行业及市场前沿信息。
- 具有广泛的社会资源。
- 具有较强的创新能力和较高的专业素质。

**五、并购融资部执行总经理、项目经理各1名 (工作地点:北京)**

**(一)部门执行总经理 (RD2015-205-1)**

1、职位描述:

- 制定并购融资业务的发展规划。
- 进行并购融资业务产品设计与创新。
- 独立开发并购融资业务市场,开展市场营销,发现有价值的投资项目。
- 对投资项目进行独立的尽职调查,收集相关信息和数据;独立分析、整理、判断相关信息、数据,按公司要求撰写分析报告,完成项目报批,并负责投资项目后期管理。

**2、岗位要求:**

- 在投行、PE公司、夹层基金等机构有5年以上相关从业经历,有丰富的实际项目运作经验,沟通协调能力强。
- 熟悉并购融资市场,了解行业及市场前沿信息。
- 具有广泛的社会资源。
- 具有较强的创新能力和较高的专业素质。

**六、产业地产投资部执行总经理、项目经理各1名 (工作地点:北京)**

**(一)部门执行总经理 (RD2015-206-1)**

1、职位描述:

- 制定产业地产投资业务的发展规划。
- 进行产业地产投资业务产品设计与创新。
- 独立开发产业地产投资业务市场,开展市场营销,发现有价值的投资项目。
- 对投资项目进行独立的尽职调查,收集相关信息和数据;独立分析、整理、判断相关信息、数据,按公司要求撰写分析报告,完成项目报批,并负责投资项目后期管理。

**2、岗位要求:**

- 在境外一线投行、知名投资公司等机构有5年以上相关从业经历,有丰富的实际项目运作经验,沟通协调能力强。
- 熟悉境外投融资业务和并购业务,了解行业及市场前沿信息。
- 具有广泛的社会资源。
- 具有较强的创新能力和较高的专业素质。

**七、特殊机会投资部执行总经理1名、项目经理2名 (工作地点:北京)**

**(一)部门执行总经理 (RD2015-207-1)**

1、职位描述:

- 制定公司境外特殊机会投资业务的发展规划。
- 进行境外特殊机会投资业务产品设计与创新。
- 独立开发境外特殊机会投资业务市场,开展市场营销,发现有价值的投资项目。
- 对投资项目进行独立的尽职调查,收集相关信息和数据;独立分析、整理、判断相关信息、数据,按公司要求撰写分析报告,完成项目报批,并负责投资项目后期管理。

**2、岗位要求:**

- 在境外一线投行、知名投资公司等机构有5年以上相关从业经历,有丰富的实际项目运作经验,沟通协调能力强。
- 熟悉境外投融资业务和并购业务,了解行业及市场前沿信息。
- 具有广泛的社会资源。
- 具有较强的创新能力和较高的专业素质。

**八、投资业务部 (RD2015-208) 投资业务岗3名 (工作地点:北京)**

1、职位描述:

- 独立开发市场,开展市场营销,发现有价值的投资项目。
- 对投资项目进行独立的进行尽职调查,收集相关信息和数据;独立分析、整理、判断相关信息、数据,按公司要求撰写分析报告,并完成项目报批。
- 负责投资项目后期管理。

**2、岗位要求:**

- 具有3年以上银行、信托、基金、证券公司研究所、投行、四大会计师事务所等相关行业工作经历。
- 具有较强的市场拓展能力和组织协调沟通能力。
- 熟悉股权投资、夹层资本投资、债务融资等投融资业务,熟悉资本运营业务,熟悉EXCEL、WORD等软件应用。

**九、资产管理部 (RD2015-209) 资产管理岗1名 (工作地点:北京)**

1、职位描述:

- 资金募集、资产管理;
- 为客户提供定向资产管理服务。

**2、岗位要求:**

- 具有3年以上银行、投资银行、私人银行、信托、基金等机构工作经验。
- 具有较强的市场拓展能力和协调沟通能力。

**十、法律事务部 (RD2015-210) 法律审查岗1名 (工作地点:北京)**

1、职位描述:

- 负责对项目进行法律审查,把控项目的法律和合规性风险;
- 负责合同管理,合同等交易文件的起草和交易文本最终确定把关及相关工作。

**2、岗位要求:**

- 有法律、金融类企业内控岗位3年以上工作经历;
- 具有律师资格,同时具有注册会计师资格者优先考虑。

对于消费金融、医疗金融、地产金融、汽车金融、并购融资、产业地产投资等业务领域,欢迎有专业经验、有客户资源的团队加盟,具体合作条件另行商议。

应聘人员从华融融德网站(www.rongdeamc.com.cn)下载专用个人简历表,并于2015年12月31日前将个人简历及相关资料扫描件等材料发送至电子邮箱:zhouyu@chamc.com.cn。

**欢迎有志之士加入我们的团队!**