

---

# 前 言

1949年，49岁的阿尔弗雷德雷·琼斯（Alfred Jones）和其他3个合伙人成立了世界上第一支真正意义上的对冲基金——琼斯基金。为了中和整个市场价格变动的影响，消除（减小）资产价格的系统性变动，该基金对资产投资组合进行平衡，一方面采取普通的做长线的方式，低价买入几种有投资价值的潜力股票，同时，又借入能够反映市场平均指数的股票，在市场上卖出，从而实现市场中性收益。然而，在很长的时间里，“对冲基金”似乎一直都未能引起人们的兴趣。

直到20世纪90年代，以索罗斯的量子基金为首的全球宏观基金一举击败了英国中央银行，迫使英国推出欧洲汇率机制，几年之后又继而以迅雷不及掩耳之势狙击东南亚。可以说，每当市场机遇出现，无论在世界哪个角落，这些对冲基金总能以雷霆万钧之势，变幻市场风云，翻覆金融云雨。而当世人还在迷茫不知所措之时，他们又全身而退，收获个盆满钵满，将一个又一个神秘的故事变成了传说。

在世人眼中，对冲基金仿佛就是武侠小说中那无所不能、无往不胜的神秘蒙面高手，总是来无影去无踪，笼罩着层层神秘面纱，神龙见首不见尾。

然而，不管如何，对冲基金作为金融业界传说中的“武林高手”，金融食物链最顶端、最凶狠“猎杀者”，在最近20多年的时间里，呈现出了爆炸式的发展。据相关统计，在1991年，全球范围内对冲基金管理的资产总额接近1000亿美元，而到了2011年，该数据上升至近20000亿美元，对冲基金也成

---

为国际金融市场中不可忽视的一种力量，并进一步吸引了更多投资者的关注。与此同时，对冲基金型基金大量出现，越来越多的零售型对冲基金通过银行和金融顾问对个人投资者开放，使得投资对冲基金不只是某些捐赠基金、银行、退休基金、高净值人群等的投资专利，人们可以通过对冲基金型基金间接地投入到对冲基金中去。可以预计，过去 20 年对冲基金的“爆炸式”发展不过是对冲基金行业崛起的一个序幕罢了，真正的大发展将是下一个 20 年的主题。

而在中国，随着近十年来股市的牛熊交替，资本市场不断扩容，投资者逐渐成熟，投资者对股票市场持相对谨慎的态度，机构投资者也不再像过去那样能够在市场中轻易地呼风唤雨、为所欲为，通过控制市场走势而获得无风险暴利。许多投资者开始倾向于更为稳定的投资回报，与此同时，融资融券、股指期货等金融衍生品先后推出，对冲基金的投资策略也逐渐为国内的专业基金经理所用，于是，近年来一大批对冲基金如雨后春笋般破土而出。据统计，截至 2011 年 6 月月底，中国大陆已有 37 家基金公司取得特定资产管理业务资格，管理专户资产约 1000 亿元，此外，还有许多资产管理公司通过信托等方式发行了基于对冲基金常用策略为主要投资方式的信托产品。实际上，目前国内的阳光私募所发行的产品绝大多数就是名副其实的对冲基金，中国的对冲基金已成为中国金融市场的一股重要力量，可以预计，中国在未来将有越来越多的人直接或间接地把资产投资到对冲基金中去，以求获得绝对阿尔法收益。

对冲基金以其灵活的操作手法，协调运用多种投资策略，采用各种对冲工具，在金融市场中踏云逐风，长袖挥舞，仿佛清莲临风那般灵秀飘然，但是，这并不意味着对冲基金通过对风险的对冲和对理论模型的精确计算而彻底地战胜了市场，事实上，市场从来都是不可战胜的。在过去 20 多年时间里，有许多对冲基金因为得益于正确的投资理念、投资手法及运气的眷顾，从金融市场中获得了极为可观的回报，但与此同时，也有许多不幸者在源源不断地给市场输送资金，乃至最终宣告破产。在这批不幸者名单中，最为著名的当属美国的长期资本管理公司，这家拥有一个号称“梦幻组合(Dream Team)”管理团队的公司在 1998 年全球金融动荡中遭遇了一次巨大浩劫，资产净值在短短 150 多天之内下降了 90%，并出现 43 亿美元的巨亏，走到了破产的边缘。

---

学界对长期资本管理公司的悲怆命运自然有许多解读，但无论如何，它总说明了一个道理：没有绝对安全的投资。也正因如此，在对冲基金快速发展和投资者急于寻找绝对正收益投资机会的今天，深刻理解和认识对冲基金及其运作模式就成了一个刻不容缓的艰巨任务。本人有幸在过去一年多的时间里，拜访了国内一大批优秀的对冲基金经理人，并与之进行了深入的交流对话，更为幸者，他们也乐于与我分享他们经历挫折时的深刻痛苦、苦尽甘来之时的巨大喜悦之情及浮浮沉沉之后对人生的重新领悟，而这亦印证了投资之途之不易，而外界关于对冲基金及对冲基金经理人实际上也存有诸多误解，于是，征得这些基金经理的授权同意，我把与其中一部分基金经理之间的漫谈记录整理出来，希望读者能够借此对对冲基金及其运作方式、投资策略有更为深入的认识。

值得说明的是，本书的各章虽然按照投资策略来分章别类，但这并不意味着各章节的内容都是在阐述各个基金经理的投资策略，因为对于对冲基金来说，优秀的投资策略仅仅是其获得成功的一个部分而已，而非全部，基金经理人对基金公司、基金产品的运营管理，乃至其人生阅历都同样至关重要，因此，有时，我总是不厌其烦地追问一个基金经理过去的各种投资细节，有时则着重探究其公司治理方面的经验得失，有时则细究其策略的具体运用及其实际成效，有时则纠缠于其对当前市场的看法以窥探出其分析问题的思路，不一而足。从这个角度上来说，每篇稿子虽然自成一文，但是，单独的任何每一篇稿件其实都无法向您提供关于对冲基金管理的足够知识，而只有把这其中的每篇稿件整合起来，才成为一篇真正关于对冲基金的风云录。

最后，由于时间仓促及本人水平有限，书中如有遗漏、失误之处，还请读者见谅。