

■ 财富故事 | Fortune Story |

# 一位对冲基金经理和《孙子兵法》的故事

证券时报记者 付建利

7个月将3亿的资金通过对冲策略做到34亿、对孙子兵法情有独钟、认为对冲基金就是现代金融领域的“航空母舰”，深圳五洲宾馆里，坐在证券时报记者面前的刘君聊起对冲基金就格外来神，两眼放光，如数家珍。这位从陕西汉中走出去的对冲基金操盘手，曾经负责海外游学多年，也有着在华尔街多年的对冲基金操盘经验。如今，带着对A股对冲时代的无限憧憬，他回来了。

## 7个月从3亿做到34亿

2010年4月，刘君在北京的朋友成立了一家合伙制公司，募集了2.97亿，由刘君亲自操盘。刘君告诉记者，A股市场长期以来只能靠做多赚取差价，市场上涨时大多数人都会赚钱，但做空只有极少数人才能赚钱，而且做空容易获得暴利，实际上做空比做多更容易判断，只是很少有人逆向思维。

去年4月16日，沪深300股指期货上市交易。刘君从长期的研究和实战中注意到，自美国第一只股指期货于1982年4月上市至今近三十年来，大多数国家在引入股指期货初期，几乎都出现了期货和现货市场短期内纷纷下跌的“共振效应”。A股市场彼时流动性过剩，下跌概率极大。刘君把大部分资金用来做空5月合约(FI005)。结果从去年4月16日开始，沪深300指数一个多月的时间里持续下跌，在去年5月21日的合约交割日前一周，刘君全部平仓，2.97亿元变成了5.43亿元。

刘君之所以在A股市场初试牛刀就战绩赫赫，这其实源于他在华尔街丰富的对冲基金操作经历。1991年，刘君到加拿大多伦多大学攻读数量金融博士，慢慢地对量化投资产生了浓厚兴趣。后来他到美国一家投行的对冲基金工作。1999年初，刘君感觉上涨逾十年的北美股市已接近崩溃。他敏感地做空多伦多股市市值最大的北方电讯。由于北方电讯也在纽约股市上市，一旦下跌，这只超级权重股可能导致多伦多股市和纽约股市双双下挫，同时也会影响到纳斯达克指数。刘君于是做空多伦多股指和纳斯达克股指，合计动用了70亿美元。

去年5月份的消费者物价指数(CPI)同比上涨3.1%。刘君敏锐地感觉到泡沫已经产生，资产价格也会随之上升。出于这一判断，他决定做多。果不其然，沪深股市在去年国庆节之后迎来了一波强势上扬行情。回想起当初的举动，刘君对记者说：“我隐隐感觉到有一股很大的资金拉动大盘蓝筹股，不仅契合了当时市场人心思涨”的形势，而且明显是朝着把股指

打上去的目的来的！”

经此一战，到去年12月底，刘君这家合伙制公司的账面市值猛涨到了34.9亿元，短短7个月的时间里，资产翻了10倍！

## 《孙子兵法》与对冲策略

虽然身居海外多年，但刘君对《孙子兵法》的热爱一直都没有丝毫减退。华尔街有不少对冲基金经理是犹太人，他们对中国的《孙子兵法》尤其感兴趣。”在刘君看来，《孙子兵法》里的“奇正理论”和虚实观让他受益匪浅。《孙子兵法》的核心用兵之道是“形与势、虚与实、奇与正”。孙子军事谋略思想的最高境界是“以正合，以奇胜”。用到投资上，就是既要遵守基本的价值投资规律，又要善于突破常人的思维局限，出奇制胜。“正”与“奇”即是不同的两个方面，互不可分，合为一体。

刘君认为，全世界优秀的金融人才都跑到华尔街，华尔街的优秀人才又跑到投资银行，而投资银行的精英又去做对冲基金。对冲基金的两大要素即为头寸管理和敞口设置。这就好比一艘航空母舰，舰体是根本，但舰体本身是不打仗的，真正打仗的是舰体上面的战机。舰体好比“正”，战斗机好比“奇”。在对冲基金里面，“正”就是股票，也就是“价值存储器”；“奇”就是各种金融衍生品，真正给对冲基金带来巨额收益的，就是这些金融衍生品。

《孙子兵法》还特别强调“虚”与“实”。在对冲基金的战场上，基金经理要对资金做整体的调动，或者是市场上其他博弈对手在调动，聪明的基金经理必须能够看出这些端倪，才能做到“知己知彼，百战不殆”。比如某些时候为什么股指在高位一涨再涨？其根本原因是有主力资金在引导市场上涨，同时也有大量跟风资金在追涨。主力诱导大量跟风盘，看不到主力意图的投资者，就只能沦为抬轿者的角色。这就是证券市场的“虚”、“实”之变。有经验的基金经理，能够透过“虚”看到“实”。

刘君认为，发达国家的证券市场，基本上都是“五方博弈”：首先是政府，政府可以干预市场，对市场走势产生非常重要的影响；其次是对冲基金；第三是养老基金；第四是共同基金；最后才是个体投资者。共同基金背后有着强大的投研团队，个体投资者往往是拍脑袋式的决策。这种状况有点类似于中国的春秋战国时期，诸侯割据，天下大乱。如何“合”、如何“攻”，这就相当考验决策者的大局观和洞察能力。对冲市场



付建利/摄

基本上是和博弈，基金经理赚了钱，意味着对手输了钱。因此，作为一名出色的对冲基金经理，首先要学会分析“兔子”的行踪，也就是个人投资者、保险公司和投资银行自营资金的动向；接着是研究旁边的“狮子”和“老虎”，也就是以对冲基金形式存在的对手。如何部署兵力，谋定而后动，在战略上养成大局观，在战术上学会迂回曲折，是对冲基金经理着重要做的事情。在一个成熟的对冲基金经理这里，证券市场就是一个他从对手处获取收益的工具和场所。

## 迎接A股市场的对冲时代

2010年是中国对冲基金元年，对冲基金在中国刚刚开始。”刘君显然对A股市场的对冲时代抱有极大的期待。

在他看来，在成熟市场的对冲基金竞争中，是专家与专家、高手与高手之间的博弈，而A股市场由于对冲策略刚刚起步，金融衍生品也比较少，尤其是具有理论功底和实战经验的对冲人才还相当缺乏。如果说成熟市场对冲基金之间的竞争是50:50的对决，新兴市场的竞争则是10:90之间的对决。诱人的发展前景和想做一番事业的理想，驱使着刘君毫不犹豫地放弃在华尔街多年积累下来的人脉和高薪，回到了国内寻求发展。

据刘君介绍，对冲的原意是“防止遭受损失、保护手段”。那么怎样才能是好的“保护手段”呢？打一个比方：一批贵重物品置于露天之下，碰到暴雨天没准会付诸东流。为了防止这种损失，可以修一座仓库将这些贵重物品加以保护，这便是最原始的对冲。随着科学技术的发展，如果将仓库房顶改换成太阳能材料，便可以既

用来发电，还可以将房顶的架构改进一下，以便收集雨水加以利用，这便是改进版的对冲了。如果将仓库房顶成倍地放大，在占地面积不变的前提下，还可以成倍地放大晴天和雨天带来的双边收益，这便是真正现代版的对冲概念。在金融市场，对冲可以做到“在严格控制风险的前提下，无论牛市还是熊市，两边都可以获利，同时还能成倍地放大收益”。

长期以来，A股市场由于缺乏金融衍生品和对冲手段，无论是公募基金，还是私募基金，只能靠赚取股票差价获取正收益，也就是只能从“低买高卖”中获利。股票基金还有60%的最低仓位限制，一旦碰到像2008年和今年上半年的熊市，基金就只能被动亏损。对于私募基金来说，基金经理只能提前空仓才能避免损失，但遗憾的是，大部分私募基金还是无法从下跌市中获取正收益。随着对冲时代的到来，无论公募基金，还是私募基金，将可以从牛市和熊市中均获得正收益，而且运用杠杆之后，基金在牛市中还能涨得更快，在熊市中也能获取超额收益。

经过多年的摸索和不断改进，刘君形成了一套独有的“全息化数量分析模型体系”，具体包括资本资产定价模型体系（宏观和微观方面的基本面数据）、统计回归分析模型体系（实时交易数据）、突发事件效应模型体系（市场突发性信息）、综合模拟-优化处理模型以及资产配置与对冲敞口调控。

如今，A股市场的交易规模已居世界第二，仅次于纽约证券交易所，股指期货为中国资本市场打开了对冲通道，面对巨大的投资机遇，我们才刚刚开始。”刘君若有所思地说道。

# 财经BOOK

## 人民币国际化：合纵与连横

胡飞雪



《货币压制》  
郭立军 文非 著  
石油工业出版社

几百年来全球化进程，在很大程度上可以被表述、解释为强国货币、金融汇率的演变竞争史。郭立军、文非所著的《货币压制》，主旨就是表述、解释几百年来全球化进程中强国货币、金融汇率的演变竞争史。它有“两实一虚”三条主线：第一条主线连结着英镑和美元，重点阐述美元取代英镑成为万国货币森林之王的过程；第二条主线着重阐述美元与黄金、石油、欧元的竞合关系；第三条主线则是阐述全球化货币森林的后起之秀——人民币与美元的竞合关系，其落笔重点在人民币国际化的未来前景展望上。有兴趣的读者不妨找来此书细读，笔者今天仅选择书中的几个精彩句子和段落稍做点评。

二十世纪最知名、最有影响力的经济学家凯恩斯在其传世名著《就业、利息和货币通论》中最后一段这样写道：“经济学家以及政治哲学家之思想，其力量之大，往往出乎常人意料。事实上，统治世界者，就只是这些思想而已。许多实行家自以为不受任何学理之影响，却往往当了某个已故经济学家之奴隶。狂人执政，自以为得天启示，实则其思想之来，乃得自若干年以前的某个学人。我确信，既得利益之势力，未免被过分夸大，实在远不如思想之逐渐侵蚀力之大……不论是好是坏，危险的倒不是既得利益，而是思想。”

然而，本书第一章《好一片森林》所描述的布雷顿森林货币会议上的美（元）英（镑）之争，却是对凯恩斯上述观点的彻底否定。英国代表团核心成员凯恩斯在会议上提出的“国际货币清算同盟计划”，看似很民主，很符合世界各国的利益，最终却不抵美国人提出的计划。最终确定的所谓布雷顿森林货币体制，也仅仅是兼容吸收了少许凯恩斯计划的内容。这说明了什么？说明恰恰是凯恩斯所说的“思想侵蚀力”被过分夸大了，还说明冠冕堂皇的思想如果不与强势利益结合，就没有力量可言。当时，英国已经沦为美国的债务国，凯恩斯再有思想，也不可能说服美国按照他的思想行事。

美元既是美国国力强盛的结果，也是美国人维持强盛国家地位的重要战略工具之一。美国人在维持国家强势地位的运作过程中，既有不露声色的巧取智谋，也有明目张胆的豪夺硬攻。格林斯潘和索罗斯是其全球金融货币战略执行团队的代表人物。尤其是索罗斯，远有猎杀泰铢、猛攻卢布、进攻英镑、搅动港元之举，近有布局欧洲、打压欧元的表演。索罗斯素有金融大鳄的名头，可他偏偏好以哲学家自诩，讲起豪夺他国金融财富来又显得理直气壮振振有词。在第三章《价值之争》中，他说：“在金融运作方面，说不上有道德还是无道德，这只是一项操作。金融市场是不属于道德范畴的，它不是不道德的，道德根本不存在于这里，因为它有自己的游戏规则。我是金融市场的参与者，我会按照已定的规则来玩这个游戏，我不会违反这些规则，所以我不觉得内疚或要负责任。从亚洲金融风暴这个事情来讲，我是否炒作对金融事件的发生不会起任何作用。我不炒作它照样会发生。”中国儒家讲“义利和合”，倡导义在利先，利合于义。西方亦有亚当·斯密阐发的道德观念，提倡商人身上应该流淌道德的血液，西方法律结构中也有正当竞争的倾向和设计，可见东西方的主流文化是能够兼容的，而索罗斯的所言所行是一个另类异端。中国人应当把索罗斯的坦言自告当成一种警告，以防沦为被索罗斯们割去的韭菜、剪掉的羊毛。

政治是经济商业利益的集中体现，而战争是政治的激烈表现，所以战争的目的也是经济商业利益。在本书第四章《死”到”叔》中，作者指出：美国推翻萨达姆政权的深层次目的在于敲打欧元和欧盟，因为当年正是伊拉克率先在国际石油贸易结算中放弃了使用美元。尼克松总统宣布放弃布雷顿森林货币体制，美元与黄金脱钩，又与石油挂钩，这更显示美国人的高明，所以美国人是不会容忍他人挑战美元石油机制的。最近美国高调指控伊朗意图暗杀沙特驻美公使，是其对伊朗进行金融制裁升级或军事打击的信号。其主要目的也是为了维护美元的优势地位，因为伊朗不识时务地在其石油交易所用欧元而不用美元报价，其外汇储备中全部都是欧元而没有美元。

那么，美元与欧元的压制与反压制，与人民币的国际化进程又有什么关系呢？在本书最后一章《何去何从？树欲静而风不止》中，作者指出，随着中国经济的日益强盛，2009年7月6日，人民币正式成为国际贸易结算货币。但是，初入国际货币市场的人民币，要的是盟友，怕的是单干，否则如何抵御虎狼的冲击？如果我们把人民币比作三国时事业开创期的蜀汉，那么欧元就是东吴，而美元就是挟天子以令诸侯的曹操。人民币要抵抗美元的财富掠夺战略，联合欧元是必要的策略。这正是“东联东吴，北拒曹操”的现代金融版。

当然，在人民币国际化的进程中，绝非只有联美抗曹这一种策略选择。由于硬货币是欧洲人的创意和战略——战略在希腊文中本意是“诡计”、“谋略”——所以在大约至少10年时间里，人民币还不能与美元脱钩。或者不妨说，中国人民币还需要与美元更紧密地绑在一起，以共同应对欧元、硬货币这一现代版的曹操连环战船大阵。是的，在人民币国际化进程中，中国的最佳战略应该是合纵连横两策并用，当与美元合纵则合纵，当与欧元连横则连横。

■ 寻宝 | Treasure Hunt |

# 收藏投资 不熟不做

孔伟

老话说，不熟不做，大抵是针对一个人及其所能够从事的行业而言。其实，从收藏投资角度来看，不熟不做也应该成为金科玉律。

## 三只手镯

一次在古玩城溜达，见一老者正拿着两只手镯炫耀，说是俄罗斯碧玉的，很绿，很阳，更让人惊艳的是一点杂质也没有：“我去年买来收藏的，两只才5000块，现在就这档次的，一只也得两三万了！”老先生很是得意。我和另外一位玉友一人一只“欣赏”了一下，发现所谓的高档货不过是地摊上随处可见的树脂产品而已，几千几万那是喊价，唬人的，谁要是还价200元，准卖给你。我就见过一摊子上有售类似材质的平安扣，摊主开价200元，买家竟然还价10元，且最终成交。

这位老者恐怕真认为自己捡漏甚至捡大漏了，我们又怎好惊醒“梦中人”？于是也非常小心地将手镯递还给他，不做评论。谁知道他抖抖索索地又从随身的挎包中掏出一只翡翠手镯来，这次甚至不敢递给我们了，只在我们眼前晃了晃，说，冰种起荧光，这么干净，现在得什么价了？我5年前才花4000块买的！

玉友把自己的手提包放在地上做垫子，以防手镯掉落。老先生这才把翡翠手镯递给了他。不看不知道，一看吓一跳：手镯的抛光面上密密麻麻地满是小麻坑，这是翡翠材质被强酸强碱“清洗”后导致



真假美猴王，考你没商量



孔伟/供图

的玉石结构塌陷所致，也就是说，这是一只典型的B货手镯。如果确实是天然材料的A货镯子，目前的市场价肯定超过10万了；但B货的东西要论及升值潜力，恐怕就是天方夜谭了。

## 两盒银币

古玩城来了两个操北京口音的卖家，开着一辆京F牌照的面包车，拉来一大车物件：世博会纪念银币、各种纪念邮册、剃须刀、指甲钳、菜刀，甚至还有弹弓。俩人卖货的方式也特别，不等顾客开价，而是自说自话地搞起了拍卖：一盒世博会纪念银币，收藏证书、鉴定证书、银币重量等等一应俱

全，开价过千元，然后以百元为单位地迅速降价，谁要是喜欢，降到400、300、200时应一声“给我！”这件东西便找到新主人了。俩人还不时地插科打诨制造点气氛，很快便把古玩城里的顾客甚至卖家吸引来不少，连保安也不得不过来维持秩序。不少朋友眼见得银币如此便宜，合计100克、证书上标明99.999%的一大盒银币才卖200元，生怕漏掉难得的捡漏机会，纷纷在卖家不断降价的过程中喊停，回家时各人都兴高采烈地拎着一只甚至几只巨大的塑料袋。

一位朋友在人头攒动中好不容易“抢”到两盒银币，兴奋得满脸通红。没想到周一一大早就收到他发来的短信，连

呼上当。原来，他回到家后向老婆孩子展示，没想到物理成绩极好的儿子竟然取了一枚银币称重，结果一块标明20克的银币实际称量之下却只有16克多一点；再一看银币上的动物图案，与真币上直接印刷上去的完全不同，不过是用剪刀剪下的纸质印刷品粘贴上去的。儿子的鉴定结论可谓兜头一盆冷水，让几分钟前还兴高采烈的老爸顿时如泄了气的皮球般蔫了下来，赶紧返回古玩城去找那两个“拍卖师”，却哪里还有他们的踪影？

## 一枚猴票

说起这80猴票，集邮者无心向往之，因为这只猴子的身价这些年果真驾起了“筋斗云”，面值8分的小纸片如今已价值过万。前几天几个朋友正讨论这一问题时，边上一中年人突然插话说，他有一套第一轮的生肖邮票，并且“买”的时候只花了200块钱”，让大家羡慕不已。

中年人越说越兴奋，说是就住在附近，要回家把邮票拿来给我们欣赏欣赏。十多分钟后他果然抱着一本集邮册一溜小跑回来，大家打开一看，不由倒吸一口凉气——第一轮生肖票倒是不假，但全是右下角有一道斜杠的纪念票，也就是当初为喜爱这些邮票却有苦于价格太高无法购买的集邮爱好者们“解渴”用的，不过有邮票的图形、面值而已，但并非真正意义上的邮票。

不熟不做，老祖宗的话应时常回响在我们耳边，以免在吃大亏上大当撞了“南墙”之后，收藏的热情也遭到“棒杀”。