

天时地利人和：境内对冲基金裂变在即

编者按：

在政策环境开始转好、金融工具越加丰富和社会财富不断增长等多重因素的共振下，国内对冲基金行业开始加速发展。这个行业中的大多数管理者，放弃了此前丰厚的收入和不错的社会地位，投身其中，从零开始，接受新的挑战。不过，现在还没有到举杯庆祝的时候，人才短板已成制约行业发展的最大阻碍。

证券时报记者 张哲 吴昊

对冲基金行业正迎来一个快速发展的时代，一系列积极因素正推动这个行业阔步前行：政策环境开始转好，金融工具越加丰富，社会财富不断增长……传统的公募基金和阳光私募开始部分引入对冲策略，更有一批具有专业对冲策略和团队的对冲基金管理人，活跃在上海、深圳、北京等一线城市。

昔日大佬钟情对冲

近些年来不少公募基金的基金经理乃至总经理纷纷公转私，而对冲基金是不少大佬转行的一个方向。原财通基金总经理陈东升卸任基金公司高管后也选择了对冲基金作为他新的人生起点。

今年初辞去财通基金总经理职务后，陈东升满腔热忱投入了国内对冲基金的浪潮中，在他看来，国内对冲基金的发展正迎来天时地利人和的黄金发展期，同安投资管理有限公司应运而生，公司股东是一些江浙老板和公司管理层。言语之中，陈东升对同安投资的未来充满期望。

新的办公场地装修未完，同安投资临时借用了永安期货在长泰国际的几间办公室。尽管初期地方不大，但投资实力却不可小觑。

陈东升选择的办公场地，也颇有深意。隔着马路相对的大楼，是中国金融期货交易所。不远处紧挨着的一栋楼，是上海期货大厦。而国安投资最核心的资源，便与期货有关。陈东升带领 6 位同安投资的核心投资成员组建了一个对冲基金实验室，由专业商品期货、股指期货成员对管理的账户进行实践操作。他们有的是永安期货从业十多年的操盘手，有的是陈东升在财通基金的旧部，实战经验丰富，专业素养一流。实验室实行单一账户管理，一个账户最少 3000 万元以上规模。客户群主要针对一些家族企业等。”陈东升说。

另一边，在距离中金所、期交所不远的福山路上，曾经的公募大佬莫泰山单干后成立的博道投资也选

择在这里办公。英雄所见略同，博道投资的第一只产品博道精选 1 期也引入了对冲机制，将会适时、灵活运

用沪深 300 股指期货合约进行对冲操作，管理系统性风险，获取稳定的投资收益。

像陈东升、莫泰山这样的从公募退出转型后做对冲基金的大佬还有很多，主要集中在北京、上海、深圳，仅在上海就有 30 多人，陈继武、胡斌、陈海峰、吕俊等都是其中翘楚。很多人做此选择的原因在于看中国国内对冲基金的广泛前景。对冲基金家族还在不断扩容，速度超过以往。随着单边市一去不返，利用多种衍生品对冲工具来对冲风险，做绝对收益，是未来大势所趋。”陈东升说。

在深圳，也有一些致力于对冲的私募基金，例如 2011 年由多头策略转型为量化对冲基金的挺浩资产。挺浩资产董事长康浩平告诉记者，近些年股市比较低迷，因此由原来的单边做多转向采用股指期货来对冲，采取程序化交易模式，在现货市场下跌的时候，股指期货是赚钱的，这样能够对冲掉部分市场风险，使绝对收益成为可能。

三支力量蓬勃发展

随着监管逐步放开，中国对冲模式的瓶颈正在打破，各类金融工具不断丰富，市场容量进一步加深，商品期货、股指期货、融资融券、转融通、国债期货已经推出。未来股指期货、个股期权、商品期权、股票 T+0 等也会陆续推出，中国的大环境越来越适合对冲基金的发展。从全国范围来看，目前国内对冲基金行业包括民间高手、海外机构以及国内专业资管机构三支队伍。

从 2011 年初国投瑞银等基金公司率先在专户产品中引入对冲投资策略至今，3 年来公募基金在对冲策略方面屡做尝试，但整体进程并不快，仅有部分基金公司的专户产品将对冲策略作为重点。中国公募基金规模现在是 3.5 万亿，涉及到对冲的规模大概也就几十亿，很少。做期货对冲的规模也不大。”一家期货公司人士认为，对冲基金与证券、基金、期货、信托、寿险资管和私募基金市场的融合会更加

速，ETF 套利交易、趋势交易、高频交易、量化投资等应用会越来越广泛。

相比之下期货公司做对冲的经验更加丰富。 “我们做第一笔对冲的时候，大概是 1994 年，做绿豆套利。当时，很短时间里 50 万元就变成 1000 万元，那时候钱还比较值钱。觉得套利很新鲜，觉得这比绝对投资还挣钱。从此以后，我们对这个东西进行了深入研究。从绿豆开始拓展到其他商品，慢慢还做铜的境内外套利。”一位永安期货人士说。

民间的对冲基金高手也大有人在。我们做期货接触的人相对较多，很多做对冲的朋友来自民营企业，他们除了在国内市场投资外，甚至还参与海外市场。我有一个朋友做了 8 年，每年收益率有 60% 到 80%，而且收益曲线很稳定。”上述期货公司人士说。

值得注意的是，海外对冲基金也开始加速在中国布局。2013 年 9 月，首批上海合格境内有限合伙人制度（QDLP）试点基金名单公布，包括全球第二大对冲基金英仕曼、美国橡树资本等在内的

6 家海外对冲基金共获批 3 亿美元（折合人民币约 18.47 亿元）QDLP 额度，每家公司将分获 5000 万美元。尽管初期家数不多、额度也不大，但从长期来看，海外对冲基金大佬争夺国内对冲基金客户资源的意图非常明显。

地方政策大力支持

国内对冲基金蓬勃发展的背后是各地对私募机构发展的大力支持。除了一些税收优惠区，还有专门针对对冲基金的园区，主要涉及房屋、税收、后台服务等方面。近期，短短一个月间就有上海、深圳两个地方的私募园区成立，显示了地方政府对对冲基金发展的重视。

2013 年 4 月 13 日，江西首个私募基金创新园区正式落户青城县，其目标是成为国内私募基金首选注册地、国内私募基金孵化基地、私募基金服务实体经济创新基地，面向全国所有券商、期货公司的客户；也不仅仅限于支持对冲基金和股权投资基金，而是支持全国各类私募基金。

10 月 18 日，上海对冲基金园区于虹口北外滩正式开园，陈东升和莫泰山等 12 家对冲基金机构首批入驻，这一园区聚集了对冲基金人才和企业，研发创新金融产品，欲打造中国对冲基金的“硅谷”。据了解，上海市虹口区对上海对冲基金园区发展提供了企业、人才和配套服务三方面大力扶持。例如，新引进的私募基金在虹口购置办公用房享受补助金额最高不超过 1000 万，租赁自用办公用房在一定条件下补贴年租金最高比例为 80%，入驻政府提供的园区办公用房在一定条件下免租金，以及会议举办、课题研究、市场拓展等多方面优惠，对高管和技术骨干有住房补贴、人才奖励以及子女入学、就医等方面优惠。

11 月 5 日，深圳市光明新区私募基金产业园区在光明新区举行开园仪式，光明新区设立“新区私募基金业发展专项资金”，对于满足条件私募股权投资基金和私募证券投资基金提供各种奖励、补贴和相关工作经费。政策规定，对于公司制企业，自其获利年度起，前两年新区以相当于其所缴纳的企业所得税新区实得部分的 100% 的金额予以奖励，后三年新区以相当于其所缴纳的企业所得税新区实得部分的 50% 的金额予以奖励；公司制企业聘任的高级管理人员或合伙制企业聘任的合伙人以外的高级管理人员，新区以相当于其当年在新区所缴纳的个人所得税新区实得部分的 60% 的金额予以奖励等等。

此外，天津滨海新区、上海浦东新区、深圳前海新区等地近些年也都出台针对私募的优惠政策。上海浦东新区民生路一带是国内私募核心所在地，天津滨海新区也制定了相关支持私募发展的政策，集结了一批合伙制私募企业，前华夏明星基金经理王亚伟高调入驻深圳前海新区，显示了私募在选择注册地时对税收优惠的重视。

除了各地方的税收优惠政策，随着未来私募管理条例的出台，私募纳入监管后可以独立发行产品，会大幅度减轻发行渠道成本，也更有利于私募机构享受优惠政策，进一步促进私募行业的规范化发展。

人才急需补“库存”

证券时报记者 张哲 吴昊

南方基金投资总监邱国鹭曾说，中国十几亿人，目前具备做对冲基金经理资格的人却不超过 100 个人，甚至连 100 个人都是多的。”一语道破目前国内对冲基金面临的最大短板——人才缺乏。

随着衍生品品种的不断创新，运用衍生品做到保值增值和对冲风险、追求绝对收益是各大机构的最终目标，如何找到这样的人才，至关重要。

尽管近些年来公转私的浪潮为私募行业补充了大量的人才，但从现有情况来看，中国真正的对冲基金经理还很少。

邱国鹭认为，中国很多基金经理都是 Stock Picker（精选个股者），很少有真正意义上的 Portfolio Manager（资产组合经理），而对冲基金首先强

调的是风险的控制，风险控制的实现离不开组合管理。

上海一家公募基金总经理表示，现货交易做久了以后，再尝试期货就感到很忐忑，因为期货比现货更加专业，门槛更高，更加注重团队的管理和对金融衍生品的把握，而国内这方面人才还较少。

据了解，海外成功的对冲基金经理多数都曾任职券商自营交易员、公募基金经理以及 CTA（商品期货投资顾问）经理。而在国内，由于之前金融机构的分业经营，各大金融机构之间的人才互不干涉，券商、基金的人才储备更加雄厚，但是多数是做传统的股票单边市场，擅长选股。期货业人才整体素质相对薄弱，但在衍生品方面的丰富经验却更加难得。

国内对冲基金行业的人才来自三

方面，公募、海外、民间。一位国外归来从事对冲基金的私募人士表示，海外的对冲策略虽然很好，但是很难拿来就用，需要根据国内的金融环境重新开发，例如满足监管要求、金融工具现状等，因此策略也得不断调整，很难长期跟上市场节奏。

你需要的人才需要有风险控制和组合管理的知识和经验，首先要有海外成熟市场的知识，其次还需要了解中国的国情，因为中国的会计报表、管理层的诚信度、中国的游戏规则和海外完全不一样，你必须要明白哪些东西不变，哪些东西是变的。”邱国鹭曾公开说。

期货私募或期货公司很有可能发展成小而美的 CTA，而非对冲基金。”业内人士认为，将这些人才取长补短、有机结合，是未来市场发展的一大需要。

国内外对冲基金发展之比较

证券时报记者 张哲 吴昊

据全球对冲基金研究机构 HFR 数据显示，截至今年三季度末，全球对冲基金总规模达到 25100 亿美元。

例如全球最大的对冲基金桥水联合基金，管理规模约 1300 亿美元，利用杠杆交易，用宏观投资策略从对宏观经济走势的预测和判断中获利。英仕曼集团是全球第二大对冲基金管理公司，管理的资产规模达 680 亿美元，其业务分三大类：AHL（管理期货基金 CTA）、GLG（由 30 多个策略的基金组成的多策略基金）以及刚收购的 FRM（对冲基金的基金）。

除此之外，举世闻名的对冲基金还有斯蒂芬·曼德尔创建的孤松资本，采取长短仓对冲的策略，大卫·肖创建的德勤基金，投资基于复杂的数学模型，詹姆斯·西蒙斯创建的文艺复兴科

技，专门雇佣数学、物理博士，由电脑做出交易决策，还有 2012 年最赚钱的对冲基金阿帕卢萨，偏价值投资，押宝金融危机后的银行股，以及鼎鼎大名的量子基金创始人索罗斯等等。

从业绩来看，美国对冲基金行业的业绩相对于大盘指数表现良好，自 2000 年 1 月 1 日起到 2012 年底的 12 年时间里，美国对冲基金整体平均年回报在 5.7% 左右，同期美国股市年回报率仅 1.5%。

与国外对冲基金机构相比，国内对冲基金发展还处于初期阶段，规模较小，对冲手段运用较少，策略也较为单一，多以股票型为主。按照好买基金的分类，国内对冲基金策略类型大致有股票型、市场中性、套利、宏观策略、债券型、定向增发、管理期货、多空仓型。

国内规模较大的私募基金仍以股票型为主，规模在 30 亿及以上的有重阳投资、泽熙投资、星石投资、尚雅投资等私

募机构，不过随着近些年来衍生品的增多，国内对冲基金的策略也在多元化，特别是一些一线私募也在尝试发行对冲产品，例如朱雀阿尔法 1 号、君享重阳阿尔法对冲 1 号等产品。

虽然其他策略并未形成一定量级规模，但是仍有不少采取另类策略的投资者业绩表现优异。例如采取管理期货策略的白石组合 1 号，今年以来收益率为 88.95%；采取宏观策略的梵基 1 号，今年以来收益率为 77.17%；采取定向增发策略的博弘数君，旗下产品收益普遍超过 40%；采取股票型策略的私募基金中，创势翔 1 号今年获得 99.74% 的收益率。

整体来看，国内私募行业发展历史较短，自 2007 年股市复苏、公募基金经理投身私募后才开始快速发展，业绩稳定性较差，随着未来私募规范化发展、金融衍生品不断丰富和国内财富管理市场不断繁荣，国内对冲基金仍有较长道路要走。