

# 挑战索罗斯的游戏

本报记者 周琳

同样是基金，却走向截然不同的命运。国内第四只公募对冲基金——华宝兴业量化对冲股票型基金日前“破茧而出”。而仅仅48小时之前，汇添富基金公司的汇添富短期理财28天基金准备终止，或将成为国内基金业近20年来首只主动申请退市的公募基金。

在全球市场，索罗斯的量子基金被视为对冲基金的代表。当“索罗斯的游戏”在中国扎根发展之时，曾经辉煌的短期理财基金沦落到清盘的“悬崖”边缘。站在公募基金业的岔路口，对冲基金会“埋葬索罗斯”发展壮大吗？

公募基金圈有“三大怪”：产品吹得山响，没有销售不行；业绩说得挺牛，没有排名不行；策略想得特美，离了行情不行。这些看似可笑的说法，却真实地道出公募基金饱受诟病的原因：产品过分依赖销售；在重重规定约束下，基金公司更看重相对排名；尤其是权益类基金，在行情不好时，追求超额收益几乎无计可施。其实，没了“多头”思维，公募照样能活得精彩。

一手做多股票、一手做空股指的对冲基金，在2013年以来的“震荡市”中赚足了眼球。公募对冲基金规模在持续放大，成为参与国内股指期货市场的主力军，也是抚平投资者在震荡市“创伤”的良药。嘉实对冲定期套利混合型、嘉实绝对收益成立时的募资规模都在15亿元以上，远超普通股票基金平均，说明投资者对绝对收益的渴求，市场对这类产品寄予厚望。

那么，到底何为对冲呢？华宝兴业量化投资部总经理徐林明介绍，对冲是一种旨在降低风险的行为或策略。对冲基金，即风险

国内公募圈出现绝对收益策略基金有其必然性。钱景财富CEO赵荣春认为，不考虑近期的反弹行情，A股市场自2010年以来总体呈现震荡走低趋势。虽然近几年股票型基金平均收益率总体上跑赢了沪深300指数，基金产品数量超越2000大关，但除了在2013年由于中小盘股活跃带来的结构性牛市中取得较好的收益外，其余年份基金收益率都不能令投资者满意，基金的发行数量、基民对权益类基金的申购意愿出现“双降”局面。

从大环境看，市场资金面比较宽松、沪港

近期蓝筹股的上涨，使得新老基金遭遇截然不同。从公募基金的表现来看，“老”基金大多表现较好，而“新”基金则表示压力很大。“老”基金经理会说，我们承认新经济是方向，但动辄50多倍的估值，现金流又那么差，还要击鼓传花吗？“新”基金经理会说，新经济、新商业模式未来空间巨大，可用时间换空间。

哪种观点正确？我们无法判断，因为今天你的观点正确不能保证明天你的观点还正确。爱德华多的《一切皆有价》获得过国内众多经济学家推荐，大意是，我们所有的选择性行为都是权衡收益和成本的过程，一切



## 没了“多头”思维

对冲过的基金，起源于上世纪50年代初的美国，是利用期货等金融衍生工具，以对冲交易为手段的基金，也称对冲基金、避险基金或套期保值基金。其价值主要体现在“绝对收益”，即以获取正回报为目标，而非追求超越某个特定基准的业绩或者行业平均收益。此外，对冲基金与股票、债券等基础市场体现出很低的相关性，可优化资产配置，降低投资组合的风险。

从目前市面上有的4只公募对冲基金产品来看，不论嘉实绝对收益、嘉实对冲套利、工银绝对收益还是华宝兴业量化对冲，都是追求绝对收益的产品。而对冲是实现绝对收益的主要策略之一，同时还需结合分散化和择时投资，因此，绝对收益型基金和对冲策略基金在某种程度上是类同的。

市场中性理念追求完全规避市场风险，一般通过对冲手段来实现。通常，一个市场中性的组合表现呈现出与股票等基础市场涨跌基本不相关。此外，市场中性策略指的是在多头和空头同时进行操作，对冲掉投资组

## 绝对收益靠谱吗

通利好、降低企业融资成本等政策出台等都给新基金发行“鼓劲”和加油。和讯理财研究员季扬帆认为，在公募基金“做惯了”相对收益背景下，市场对绝对收益的认可度越来越高，基金公司亟需在“真正赚钱的基金”领域开拓创新，在基民面前证明自己。

如此说来，目前是公募对冲基金的发展黄金期吗？在牛市环境下，对冲基金几乎没有优势，公募对冲基金能否发展壮大，根本上仍取决于未来股票市场的行情变化。

“对于广大中小基民来说，索罗斯的游戏没有那么好玩，对冲基金的潜在风险不可

## 价格不能太离谱

摩根士丹利华鑫基金 丁琳

事物皆有价格。一切皆有价的另一层意思是：价格不能太离谱。

一年前，白酒供需逆转导致了其大调整。今年以来，白酒板块上涨幅度较大。有些人会说，白酒这轮上涨就是“瞎炒”，业绩还是那么差。分析一下就会发现，去年白酒股下跌是由于打击“三公消费”，但这部分需求据测算也就三成比重，而白酒股最大跌幅一度达到六成，近期虽有反弹，但距高点还有五成左右的跌幅，可以说，白酒股是超跌的。另外，春节期间，白酒消费有所放量，说明市场还是有消费的支撑。再看一看国外的A股投资者，当年他们在国有银行

合的系统性风险，以获取收益。

投资股指期货的公募对冲基金是否也像国外部分的对冲基金一样，意味着高收益和高风险？徐林明认为，期货天然可做空，做空成本低。期货投资风险高，是对市场经验缺乏、风控能力薄弱的投资者而言，但不能笼统地认为任何期货市场投资风险都很高。期货市场套期保值者则意在对冲、最小化风险、获取相对稳定的收益。通过仓位限制、波动率控制等手段可以设计不同风险水平的期货投资策略和产品。

目前，市面上的公募对冲基金基本上都遵循套保理念，在建立股票组合的同时卖空相应数量的股指期货，以求完全对冲股票组合的市场系统性风险。有的公募对冲基金预留必要的现金，以补充由于指数上涨带来的期货保证金部分的需求；有的则综合考虑定价关系、套利机会、流动性以及保证金要求等因素，在不同股指期货合约之间进行动态配置，并适时进行合约展期操作，以求提高组合收益和套期保值的效果。

小视。”德圣基金研究中心江赛春认为，国外对冲基金策略实际上是放大收益和风险，换做针对国内中小投资者的公募基金，肯定不应该放大这些投资风险，必须采取服务中小投资者策略。在此情况下，对冲策略选择需要更加谨慎，从产品涉及、募资、运作管理都要更加符合中小投资者的需求。

放下绝对收益的包袱，公募做对冲基金实际上也是利用风险管理的工具，让收益更加稳健。“在大家都亏的时代，不赔钱就是赚钱，这一点对冲基金作了很好的诠释。”好买基金研究员白岩说。

板块低迷的时候低价买入，赚了大钱，这一波白酒行情中也能看到他们的身影。

但白酒再回到当年的辉煌已不大可能。有专家认为，白酒品牌和价位段会恢复到2005年前的格局。但也需注意到近些年消费环境的变化：渠道扁平化、价格透明化、品牌沟通网络化。未来属于顺应潮流者，也就是说，白酒板块潜力已没有那么大了，倒是一些调整战略来适应市场，并且股价没怎么涨的个股会有较大的空间。

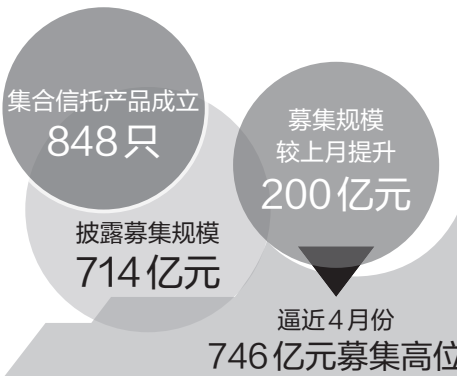
长期来看，市场永远是对的，但中短期市场也会叫偏，而衡量股票价格的那杆秤掌握在大家自己的头脑中。

## 信托回暖

数据来源：民生证券

A

7月信托产品募集火热



B

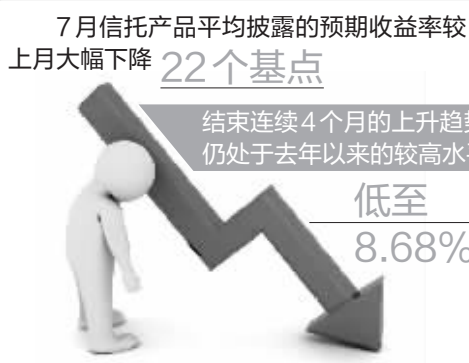
57家 新设立信托产品的信托公司

中融信托新设产品 114只 排名首位



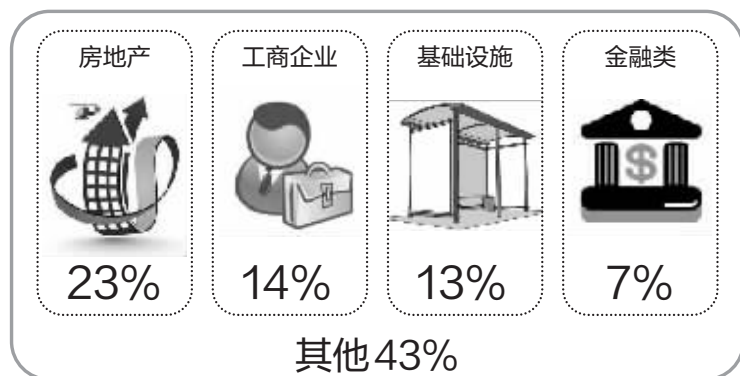
C

预期收益高位回落



D

七月信托产品按投资领域分类



风险提示：本刊数据、观点仅供参考，入市投资盈亏自负