

## 全方位探討對沖基金

自從 02 年底對沖基金開始獲證監會認可以來，此類基金發展迅速，至今已有 13 隻認可對沖基金可以在本港發售。奈何，由於產品種類繁多，加上結構相對傳統基金複雜，投資者對這類基金的認識始終不多。針對這個情況，基金公會將會一連兩期，邀請 JF 資產管理零售業務及客戶服務總監謝佩蘭小姐及 Man Investments 香港銷售主管李之秀小姐，為大家詳細介紹這種另類投資。

(謝：謝佩蘭；李：李之秀)

**問： 什麼是對沖基金？對沖基金與傳統基金有何分別？**

謝： 根據基金公會的定義，對沖基金是一種以爭取絕對回報為目標的基金計劃，特色是此類基金的回報與其投資的市場走勢沒有直接關係。

對沖基金與傳統基金最大的分別是在於投資的權限。傳統基金一般須按定明的投資策略及限制進行投資，但對沖基金在投資權限方面則具有很高的彈性。例如在市況暢旺時，對沖基金可以與傳統基金一樣採用長倉的策略；但當市況逆轉時，對沖基金亦可利用沽空及對沖等策略繼續爭取回報。此外，在投資策略方面，傳統基金會直接受市場影響；相反，對沖基金的投資策略主要視乎基金經理的取向，所以基金經理的能力、經驗及技術亦成為此類基金表現的關鍵。以投資目標而言，傳統基金所爭取的是相對回報，而對沖基金的目標則是絕對回報。

李： 由於對沖基金的特色是爭取絕對回報，所以基金經理在任何市況下都以提供正回報為目標。加上對沖基金的回報與傳統市場相關性低，所以在增加回報之餘，對沖基金亦可帶來分散風險的效果。

除以上三項與傳統基金的分別外，很多時候對沖基金的基金經理均會與投資者同步投資（即基金經理也將自己的資金投資於對沖基金），而傳統基金則沒有這樣的做法。此外，由於對沖基金的回報來自基金經理的投資技巧，所以對沖基金亦設有表現費，而傳統基金則沒有。

**問： 對沖基金如何分類？**

李： 可以按投資策略劃分，常見的策略包括管理期貨、套戥、定向及股票對沖等。

謝： 此外，也可按證監會的最低投資額劃分方法，分為單一對沖基金、對沖基金中的基金及 100%資本保證對沖基金三類。

**問： 根據過往歷史，哪類對沖基金表現較佳？**

李： 由於不同對沖基金的投資模式不同，很難概括而論哪類表現較佳。一般

而言，對沖基金中的基金分散投資於多策略及多經理的對沖基金之中，整體組合與傳統市場相關性低，目的是希望在不同市況下亦可取得回報。而單一對沖基金則視乎個別基金策略在特定時期內相對市場情況而定。

謝： 其實單一對沖基金與對沖基金中的基金之間難作對等的比較。單一對沖基金表現的好壞視乎基金經理的投資策略是否成功；而對沖基金中的基金則要看基金經理能否挑選到表現突出的子基金。雖然兩者都著重基金經理的能力，但當中的取決因素卻不盡相同。

問： **加息周期於對沖基金有何影響？**

謝： 先前提到，對沖基金的長處是可以運用彈性策略適應不同市場環境，所以無論市場是升是跌，亦不會直接影響到對沖基金的表現。反而，傳統基金則無可避免受市場因素所影響，如油價、加息周期及資金流向等。

李： 十分同意。由於對沖基金可以靈活運用不同策略，所以不論息口上升或下跌都會為對沖基金帶來投資機會。當然，能否把投資機會轉化為投資回報，則視乎個別基金經理的策略而定。

問： **對沖基金有何風險？**

謝： 一般而言，對沖基金的主要風險可分為策略性和結構性風險兩類。策略性風險是指波幅、槓桿比例、事件、以至基金經理因素等；結構性風險是指基金的流通量及透明度等一些與基金結構有關的風險。每間基金公司都要有風險管理機制管理這些風險，包括資料披露要求、設定最高槓桿比率、控制投資組合的淨風險水平（長倉減去沽空）等，才能成功執行對沖基金的策略。而投資者亦可以在基金報表中找到回報波幅、最大跌幅等數據評核對沖基金的風險。

李： 對沖基金中的基金有兩層風險。首先是剛才提到的子基金所附帶的策略性和結構性風險，其次就是母基金的風險，例如基金經理在選擇子基金時有否做好盡職調查工作及他們能否選擇表現較佳的子基金等。事實上，對沖基金中的基金會有一套風險管理系統，嚴格地控制整體投資組合的風險水平（包括各子基金及母基金）。其實不同的對沖基金各有其獨特的風險特性，投資者在考慮投資對沖基金時，須清楚基金的投資策略及相關風險，看看是否自己可接受的水平。

問： **不久之前有對沖基金進行清盤，這些負面消息對業界有何影響？對投資者又有何啟示？**

謝： 以正面的態度來看，其實不論業界或投資者都可以從錯誤中得到學習的機會。對業界而言，除了要繼續謹慎地進行風險管理外，亦要兼負教育投資者認識對沖基金的使命。負面消息可以提醒投資者投資對沖基金時

應注意什麼，以及令投資者明白風險管理的重要性。

李： 其實若有人存心進行詐騙，不論在傳統基金或對沖基金亦很難避免。但若基金公司能把風險管理工作做好的話，其他一些過去曾經出現問題的情況亦可以避免發生。例如數年前的「長期資產管理公司」(Long-Term Capital Management)，該公司由於在一段時間內投資回報十分理想，使基金經理採用愈來愈進取的投資策略，出事前該公司只集中進行數宗交易，加上槓桿比率高達 25 倍，所以只要其中一項投資出現問題，便把整間公司拖垮，問題的徵結就是沒有把風險管理的工作做好。因此挑選對沖基金的一個重要原則，就是看基金的風險管理系統是否完善。投資回報始終是一個目標，基金經理並不能保證能否達到預期的目標，但投資風險的高低卻絕對在他們的掌握之內。例如預設回報波幅為 10%，基金經理便不應突然偏離此水平。

**問： 投資者應如何選擇對沖基金？**

李： 對零售客戶而言，投資證監會認可的對沖基金比較有保障和信心。對於一些剛接觸對沖基金的投資者，各種不同的投資策略始終較為複雜或難以明白，因此他們可考慮投資對沖基金中的基金。投資者只需按風險回報因素選擇一隻適合自己的對沖基金中的基金，基金經理便會將資金分別投資於不同策略、不同經理的子基金上，簡單方便之餘亦可達致分散風險的效果。此外，聲譽良好、規模較大且有足夠資源投放在風險管理的對沖基金亦可帶給投資者較大的保障。

謝： 我個人認為選擇對沖基金最重要是明白投資的目標是在於分散風險，或是加強回報。接著就是看個別基金經理的投資策略及風險管理工作。其中一個方法就是參考基金經理的過往業績，雖然這方法亦有一定限制，但也可從中看到基金經理的能力及經驗等有用資料。此外，剛才也提到對沖基金的策略性風險，由於槓桿比率可以直接影響基金表現的波幅，所以投資者必須衡量自己能否接受有關對沖基金的槓桿比率程度。

(另類投資 - 對沖基金，二之一)

香港投資基金公會

網址：[www.hkifa.org.hk](http://www.hkifa.org.hk)

電郵：[hkifa@hkifa.org.hk](mailto:hkifa@hkifa.org.hk)