

《对冲基金奇才》

图书基本信息

《对冲基金奇才》

内容概要

在本书中，全球最成功的对冲基金专家们与广大投资者分享了自己的宝贵经验与投资理念，这些精辟的知识可以使不同水平的投资者在构建自己的交易系统时获益。

过去的几十年里，对冲基金作为一种投资工具越发受到人们的欢迎，但其爆炸式的增长却使得投资行业的竞争更加激烈。本书采访的十五位成功交易员中不乏行业传奇人物，他们的收益/风险记录都非常具有代表性。

本书适合以下三类读者

普通大众，本书为他们揭开对冲基金行业的神秘面纱，让大众得以更直观地了解这个充满财富传奇的黄金行业。

投资领域的从业人员，特别是私募基金经理和一线交易员，通过阅读本书中市场大师们的智慧，可以直接有助于他们优化自己的投资。

私募与对冲基金的投资人与监管者，本书能为他们提供一个行业的真实视角，从而为投资决策与行业发展提供不可多得的宝贵建议。

《对冲基金奇才》

作者简介

《对冲基金奇才》

书籍目录

《对冲基金奇才》

精彩短评

1、短短一年多，人生发生巨变，大概有很长时间都不会再看专业金融书了，这个评论放着当作是个纪念吧。纪念学着痛恨的专业的自己。很棒的书，断断续续用了一个月在上下班的地铁中看完了，不得不感叹，虽然都是交易员中的一份子，但是每个被访者性格实在差异太大了，也许这可以给人以信心：你也可以成为NB的操盘手，只要你了解自己并且找到最适合自己的交易规则。不过中文感觉很多技术性操作翻译有点问题，有时候会看不明白，准备再读一遍原文，以后这样的书就不先看中文版本的了，翻译水准还是有限，有失偏颇。暂且先用中文做个记录以供自己来日分析时候使用。前言：Tip 1 “讽刺的是，对冲基金通常被认为是高投机性的，但不管用哪一种风险衡量知道，对冲基金都比传统的投资方式，比如共同基金，要保守很多...即他们的收益/风险表现要由于共同基金或股票指数。” Tip 2：“我相信市场虽然总在变化，但在某种程度上由于人类的本性难改，市场也总归是不变的。”第一部分：宏观经济人篇 MACRO MEN第一章：Colm O’Shea Tip 1：“只有与基本面符合的价格走势才是有意义的。” Tip 2：“经济学的学数学化已经成为一场灾难了，因为这很大程度地限制了经济学的范畴。” Tip 3：2006-2007 “公司每季都有稳定的收益...除了做假账还能是什么呢？大家都喜欢稳定的收益，那不是很漂亮吗？我讨厌稳定的收益。这让我觉得公司的数据是不真实的。” Tip 4：“虽然2006-2007信用市场的问题显而易见，但是不能利用此而做空，因为你会损失持仓收益（借入信用工具所支付的利息）。那个时候，信用价差越来越低----也即信用工具的价格在上涨）。所以你若持空仓不仅要付钱，而且你所持有的仓位也与市场方向刚好相反。在2006-2007年做空信用产品和在1999年做空纳斯达克指数是同样的道理。（@@@@@记得好像有个人是靠这个赚了很大一笔，看后续吧） Tip 5：“人们所犯的最大错误在于参与泡沫时不找好退路，在泡沫中所有的市场看起来流动性都很高，但问题的关键在于泡沫结束后它的流动性如何。” Tip 6：“风险溢价特别低的表现是期权价格非常低...这个泡沫的波动率比较低，意味着可以用期权来对冲风险，但市场并不总是如此。”术语：1、Return/Risk--Gain to Pain ratio 性格迥异的对冲奇才们共同推崇的行为准则（其实即是人性本身应该克服的恶习，适用于几乎所有人生突发状况）：1、当市场趋势和预计的方向相反的时候，坦然承认自己错了，并且毫不犹豫地平仓、或采取反向操作（交易员们往往过于自负，这一点也是造成大多数交易员失败的重要原因）。2、重点关注：1、流动性
2、其中有一让人琢磨之处的是采用加减仓对锁来控制风险和不失机会。当波动与自己头寸方向相反是减仓容易理解，降低了风险。但格林布拉特也说机械的交易比手工加减仓的交易要好，可能的原因在于后来波动方向与头寸方向相同了却来不及加仓。看来风险和机会还真是同源的。
3、趋势投资的盈利预测具有较大的波动性，优化的几个方向：

1.凯利公式下注，1/2~2/3初始下注仓位，要以小搏大，还要保持稳定性，需要在加仓时候考虑凯利公式和本金与利润的关系，细节就不说了。

2.构建对冲交易是降低波动性的重要手段，具体构建不同的投资组合，可以降低波动性，但是并非是全品种交易。比如，jm，j，i，rb等相关系数太高，这样全品种交易都是没入门的做法。

3.央行与宏观基本面，行业基本面，企业个体基本面，气候，情绪都是需要考虑的因子。这些主要看你交易的

4.寻找不对称交易，实际上可以通过构建上面所说的组合来实现。

5.趋势需要被套利所验证。

希望上面这些对你有所帮助。

细节参考：<http://www.douban.com/note/345884354/>

4、第一个励志故事发生在史蒂芬·克拉克身上。克拉克出生于工人家庭，17岁时就离开了学校，没有

读过大学。当一个做交易员助理的朋友让他去应聘交易员时，他当时干的工作只是安装音响、搬东西及开货车。最初，他连什么是交易员都不知道，只是一心想去城里工作。克拉克投过许多简历，总是得到同样的答案，“没有学历，没有面试。”或者，“没有工作经验，没有面试。”1986年，某个金融公司后台缺人，他得到了作为临时档案管理员的工作，接着又做了几分不同的临时工作。做了几个月的临时工作后，人品爆发，竟然获得了两份永久工作：一个是在美林做后台工作，另一个是沃伯格证券的交易员。开始的成为交易员的时候，克拉克的工作就是买茶、咖啡和三明治，递送交易书，接电话，没有人愿意回答他的问题或者教他任何事情。靠自己，克拉克幸运地转移到了欧洲的交易平台，在那儿，终于有人愿意教他一些事情了。一年后，克拉克可以自己当做市商交易，可是不幸交易第一天就碰上了1987年10月19日得大崩盘，亏了一笔钱。在沃伯格证券待了两年半后，他离开公司去了雷曼，之后又去了国民西敏寺银行。1994年克拉克独自成立对冲基金，有人愿意资助500万，但是那人在当年的债券市场输掉了大部分资产，没有办法，克拉克只好用自己的30万美元启动自己的对冲基金。基金运行了几个月，亏了点，加上规模太小无以为继。克拉克又去了野村证券，但是后来由于不愿意配合做假账被野村证券开除了，他还花了三年的时间同野村证券打官司试图要回属于自己的报酬。2001年成立了现在的基金，运行截止至2011年，年均回报率19.4%。如果说克拉克告诉了我们一个屌丝逆袭的故事，那么托马斯·克劳格斯的故事则更适合广大上班业余投资者。克劳格斯拥有化学学士学位，毕业后进入一家名为罗门-哈斯的化学公司。从工作的第一天起就开始投资，他将收入的三分之二用于投资，三分之一用于维持生活。工作两年后克劳格斯考上了哈佛商学院的MBA，毕业后又回到了原公司。跟绝大多数人一样，最支持自己的永远是自己的家人。他曾有段时间损失了很多资金所以不得不向自己的母亲借钱来追加保证金，而母亲是唯一一位科研借钱给他的人。1987年，大约是克劳格斯为公司工作了15年后，他才第一次发现在股市上赚到的钱超过了工作的年薪酬，从那之后，他每年在股市赚到的钱都超过了薪酬。1990年，靠自己、朋友和家里筹来的300万美元克劳格斯创办了一只对冲基金，不过一年后关闭了它，估计还承受不了管别人钱的压力。之后又回到了老东家，任亚洲区经理，不过期间不幸的了抑郁症。1993年克劳格斯重新成立了新的对冲基金，终于找回自我，在过去的9年里，实现了17%的平均年化收益率，资产管理规模达到50亿美元。在我看来，克劳格斯的故事更加激励我，他先是凭着近20年不断将薪金进行投资的坚持，才最终进入他最喜欢的行业——对冲基金。这份执着非常值得我学习。有一点我比较羡慕他俩的是貌似国外成立一个对冲基金的门槛并不高。

5、作者敦和资管安昀Part One 态度就是一切一世易时移，适者生存。那些能够长时间保持成功的交易员能够适应变化。如果他们遵守某些规则，但十年之后你再见到他们，他们都会打破那些规则。因为世道变了。二最大的失误在于人们总认为问题都有答案，而事实是很多东西并没有答案，如果硬要求解，无论怎么都是错。三当你意识到市场上发生了什么事情的时候，你可以据此交易。交易并不一定以基本面为基础。如果你一直等到找出价格波动的原因再交易就太迟了。先投资，再研究。交易并不需要一个完美的故事支撑。我相信假设检验。假设意味着有重大的事情发生了，我不知道那是什么，但它能很有效地持续一段时间。我应该加入这个队伍，但是我会以高流动性的方式来交易。四当你发现基本面存在巨大的不平衡，那么市场趋势就有可能在任何时点上发生转变。我不赞同对于导火索的说法，但是绝大部分人喜欢这样的故事，因为人们可以有一个指责的事件：“谁知道会发生这种事情呢？”Part Two 多空之道，在于虚己——我们制定决策的过程是为了决定我们在市场中投资的标准，这些标准是系统化的，决定了在不同环境下我们应该怎么做。我们的决策是决定投资的标准，而不会为了单独的某一次投资做决策。我们会在多期限和多情景下对投资标准进行测试，以保证这些标准没有时间和空间的局限。二在市场上赚钱，你需要三样东西：一个适当的基本面故事，一个看起来会持续的好趋势，市场按照你认为的方式回应消息。如果市场的回应方式跟你想的不一样，你应该反手。三当你的交易在短期到中期时，你对于基本面的观点是完全不相关的。你需要做的就是判断市场的想法。四许多人都没有清楚地认识到他们在哪里会赚钱，哪里会输钱。一个有用的方法是，交易员可以分析他们过去的交易来分隔开“输家”和“赢家”，然后，做更多有效交易，减少失败的可能。五通常有两种情绪，一种是大众情绪，通过媒体来表达；另一种是市场情绪，通过价格反应来表达。要重点关注市场价格对大众情绪的反应，从而观察市场情绪与大众情绪的可能不同，这里很容易出现拐点。比如一个公司发布了一个良好的财务报告后下跌，这就是负面市场情绪的例子。六你可能会觉得要赚很多钱所需要的就是在经济学领域颇有建树并且懂得基本面究竟是怎么一回事，这是错的，我并不认为这是真理。你需要一个适合自己性格的方法，我并不认为自己是一个出色的经济学家，可以预测未

来。我所相信的是，我能在我面对市场的时候识别它，而且我能非常灵活的转变思维。为了建立一个投资组合，我需要建立一些可以在市场上检验的假设。所以，经验主义为先，然后恰当的宏观论调才出现，最后是执行交易。关键在于这个宏观论调在市场上是可以通过经验检测的，并非一开始就定下基调。我所做的和趋势跟踪之间的区别是价格波动的背后要同符合逻辑的基本面联系。（共振）Part Three 关于交易你不是一个交易员，你是一个风险管理者—交易中，你的80%盈利，来自于你20%的交易。二只要没人关心，就没有趋势。1999年的时候你会去卖空纳斯达克吗？你不会卖空是因为你觉得仅仅由于价格被高估是不够的。你可以等待，等到大家都开始关心这个问题。这样你是在市场下跌的时候做空，而不是市场上升的时候，因为在市场充满泡沫的时候，没人能告诉你市场会走多远。即时有些点子确实是好点子，你依然需要等待并且确认正确的时间。三你并不仅仅是寻找能赚钱的交易，也在寻找最好的方式来进行交易。实施才是关键，甚至比交易理念更重要。如果你不能把交易理念很好的实施，即使它再出色你也赚不到多少钱。要努力试图找一种即使交易的时点不是非常精准也能赚钱的交易方式。四将宏观策略作为故事来讲，会很容易让人误解。讲故事是一种非常好的谈论宏观策略的方式，但是它只能解释10%的东西。另外90%是实施和灵活性，你执行的交易要能在你错的时候有效止损，并且到你错的时候你要能自己认识到这是错的。五交易有正的偏度很重要，因为你不会总是正确的，比如持有看涨期权、持有CDS、做多TED价差等。灵活性是另一个交易成功所必备的特质，不要执着于投资理念，当价格走势与投资预想违背时要尽快退出市场是很重要的。六不能有任何赌徒思维，赔钱的时候不能孤注一掷。交易是一个你要去经营的事业，积小胜为大胜，管理风险。你不是一个交易员，你是一个风险管理者。任何一个交易员做得最差劲事情就是不知所措，你应当知道，在任何情况下该怎么做。如何才能不赔钱只赚钱？如何摆脱失败的投资？如何保持不要从赢钱变成赔钱？方向错误的祈祷和我希望自己是正确的欲望很多时候会让损失远远大于它们的正常水平。祈祷对于交易员来说是一个糟糕透顶的词。七做多最强势品种，做空最弱势品种。虽然基于宏观环境可以有趋势性策略，但是入场之前还是需要市场来证明其走势确实如此。很多新手会做相反的错误操作，他们会认为后启动的投资品种还没大幅上涨，会提供更大的潜在利润和更小的风险，因此选择这类后启动的品种。而实际上，当某个行业形势反转的时候，这些前期启动最慢的品种往往是最好的做空对象。八当近期市场的波动率很低的时候，期权的价格也会被定得很低，然而预示未来波动率上涨的最好的单一指标就是看看现在波动率是不是达到了一个历史低点。当市场波动率很低的时候，就可以开始寻找做多期权的机会。原因有两点，一是这种情况下期权的绝对价格够低，第二就是低波动率所反映的市场确定性以及自满显示未来波动率会上涨的概率非常大。九入市的仓位通常比入市价格更重要，如果仓位过重，交易员更可能在毫无意义的不利价格变动上退出好的交易。仓位越重，交易的决定受恐惧而不是判断影响的危险越大。仓位合适，才能避免恐惧成为指导你判断的直觉，你必须在情感可控的范围内交易。Part Three 教训：日光之下，并无新事—大部分对冲基金混合配制阿尔法和贝塔。事实上，对冲基金所配置的阿尔法是以阿尔法价格出售的贝塔。70%的对冲基金均与股票相关，大部分对冲基金倾向于投资在市场繁荣时表现出色的策略，特别是最近一段时间表现出色的策略，这是人的本性，但这是个偏见。二除非有很好的理由相信美联储的行动起不到作用，否则不要和美联储作对。美联储和其他央行都有着惊人的能量。危机的发生会导致央行采用货币宽松来救市，并会由此淹没危机所带来的灾难。三重要事件发生以后，通常会有反直觉方向的价格波动。1971年美国放弃金本位和1982年墨西哥金融危机爆发后，市场都发生了一波大幅上涨。这可能是两个原因：第一，大的事件经常有充足的预期，市场已经消化或者过度消化了；第二，严重的基本面恶化可能会刺激政府采取一定措施，从而产生比基本面本身更大的影响。四总体来说，对于可识别的风险所带来的不确定性，市场倾向于反应过度。相反地，市场往往会低估并未显著识别的风险所可能导致的后果。一般只要市场指出风险所在，这些风险就不会如市场所预期的那么糟。五市场参与者普遍接受的五种错误假设。第一，价格服从正态分布。简单地说，就是虚值期权往往定价过低，现实的波动往往是有偏和肥尾的。第二，远期价格是未来价格均值的准确预测。假设价格在远期价格与现货价格之间更合理。第三，波动率随着时间的平方根递增。这个假设可能低估了潜在的波动率，其一是时间越长，波动率从低水平回归到均值的概率越大；其二是时间越长，产生趋势的可能性也越大，价格的变动就会超出隐含假设的幅度。第四，在波动率计算中趋势被忽略了，从而使得虚值期权被低估。第五，当前的相关系数是未来的良好估计。相关性本身是不断变化的。六人们认为相关性这种东西是存在的，这是错的。每一个市场都是其背后相应的决定因素的合理表现，当这些因素发生本质性改变的时候，我们叫做相关性的东西也会发生变化。应该审慎地关注相关性，因为事件的驱动因素是不同的。七大众投资者的一个

严重错觉是将风险与波动率视为一致。首先一般最重大的风险并没有在记录中显示出来，因此也没有体现在波动率上，比如，流动性差的投资组合在风险偏好高的时期波动率低，一旦市场情绪开始厌恶风险，这个组合的风险就加大了。另一方面，波动率也会因为突然到来的巨额收益而升高，但投资的理论风险是有限的。八人们倾向于用现在的信息来填补过去记忆的空白。如果市场今天走高，那么你会预测它将继续上涨，因为你当时的感觉才是最重要的。因为你的错误记忆，今天就变成了你对过去的感觉。所以一切都是关于今天的。如果今天价格上涨，那么明天也将上涨。从这个意义上讲，金融市场是自我指导的。市场最初的趋势可能是由于基本面的原因，但价格的变动幅度过于夸张，在某种程度上，价格今天的上涨仅仅是因为它们昨天的上涨。简而言之，在称重机的赛道里研究投票策略。九投资者和分析师的不同。分析师用电脑进行计算，得出市场应该到的位置，而后进行大笔的交易，被套住，不会止损离场。他认为错的一直是市场而不是他。投资者知道市场始终是对的，不论你是什么原因亏了钱，你都是错的。他们知道价值在市场压力下是无用的，全都是头寸的作用，他们知道市场有时会逆向交易。投资者了解什么是优势，相反，分析师除了自视甚高以外，不会想其他事情。十市场并不是事实，而全部是人们的观点和头寸。所以，在任意时间，任何东西可以在任何价格。一旦你理解了这些，你就意识到你需要保护性的止损。如果头寸的表现让你不理解时，你就需要砍仓了，因为你明显不知道发生了什么事，你必须能够砍仓。很多基金经理在2008年损失了50%甚至更多，因为他们不能接受自己的错误，他们一直在计算，不停地说自己是正确的。他们忽略了重点。在计算上他们可能是正确的，但他们的工作不是计算，而是交易他们面前的东西。他们不停地说自己是正确的，市场是错误的，他们所管理的投资组合有几十亿美元的隐含价值。你的工作不是创造几十亿的隐含价值，而是让权益线从左下角移动到右上角。一旦你理解了这就是交易员的工作，你将会开始保护这条线的方向。十一伟大的交易不需要预测，都是显而易见的。比如1992年索罗斯卖空英镑，比如2007年底。股票市场最终会注意到的，但是做空股票比较困难，因为在那之后股票依然可以上涨很长一段时间。在牛市持续了很多年以后，谁在管理绝大部分的资金呢？不可能是空头，因为空头连工作都找不到。那些坚持不懈看多并且在市场下跌过程中持续加仓的资金管理者们就是最后管理最大规模资金的人。所以，你不能希望牛市以一种理性的方式结束。十二当市场处于强势上涨时，出来的坏消息说明不了什么。但是如果牛市有一个停顿，比如某天大跌，并提醒人们可能会在股票市场上亏损，那么接着忽然之间，再也没有不顾一切的买入行为了。人们开始看基本面，而很多情况下基本面很糟糕。十三因为牛市主导了大部分的资金流向，你应该明白牛市转为熊市的过程会非常缓慢，但当转变一旦发生的时候市场的变动幅度就会非常大。价格的大幅变动是当市场参与者被迫重新估价的时候才会发生，这和市场有没有那么大的变化并没有必然关系。比如，在2008年市场确实没有那么大的变化，这仅仅是由于人们最后认识到问题的严重性造成的。十四交易是由多种可能性组成的。任何交易策略，无论多么有效，都有可能在特定时间是亏损的，交易者经常混淆赢钱亏钱的交易与好的坏的交易。一个好的交易也可能亏钱，坏的交易也可能赚钱。一个好的交易在重复多次后最终是赚钱的，尽管每一次它都有可能亏钱。一个坏的交易在重复多次后最终将是亏钱的，尽管每一次它都有可能赚钱。不要混淆可能性与概率，并且要做时间的朋友。十五你要关注最聪明的钱在哪里，新兴市场中聪明的资金是国内的资金，而不是国际的。

6、书是几个人翻译的，难免前后风格不一。本书的前两章就值得全本书价。本书后面几章也非常不错。内容的精彩程度还是要取决管理人的交易风格的。要多读多想多用！评论怎么会短？评论怎么会短？评论怎么会短？评论怎么会短？评论怎么会短？评论怎么会短？评论怎么会短？评论怎么会短？评论怎么会短？评论怎么会短？评论怎么会短？评论怎么会短？评论怎么会短？评论怎么会短？评论怎么会短？评论怎么会短？

7、Colm O' Shea - COMAC 1、不预测市场，跟随市场泡沫，但是需要发现市场正在发生转折，证实后及时离场，不要做空。 2、波动率较低的泡沫市场最适合买入看涨期权（有下跌保险）。

3、资金管理大忌：将止损点设置为不能承受的点位，而不是确定价格趋势与之前交易思路相违背的点位。 Ray Dallo - Bridgewater(桥水) 1、投资的圣杯-相关性，如果投资资产间平均相关系数为零，那么投资15个资产的时候将降低80%的波动率。通过持有互不相关的资产可以将收益/风险指标提高5倍。 2、资产相关性是时刻变化的，比如当经济增长预期出现大的波动时，股票、债券呈现负相关，这是因为增长放缓会导致股票价格和利率同时降低；当通货膨胀预期出现大的波动时，股票和债券又呈现正相关，这是因为通胀预期增加会引起利率上升，这对债券和股票都不利。

3、控制最大回撤：首先分散投资，其次在多期限、多情景下对策略进行压力测试。 4、亏损较

《对冲基金奇才》

大时：分析亏损头寸所在点位对接下来的价格趋势是否有统计意义，结果是没有，所以不会因为亏损而调整仓位。

5、策略系统：均是基于基本面的，没有技术型因素。决策准备必须符合逻辑，避免过度的数据挖掘。

6、周转率：净多头转为净空头平均为12-18个月。

7、国家举债/减债模型

：桥水研究和分析了通货膨胀时期(1920年代的德国、1980年代的拉美)和通货紧缩时期(1930年代美国大萧条、1990年代日本)的国家举债/减债现象。并开发了经济萧条标准，用来预测多重现象（如利率相对低位、私人信贷紧缩、股票市场下跌、信用利差扩大）并发引起的萧条环境。

Jaffray Woodriff - QIM(量化投资管理公司)

1、趋势中性模型：既非趋势跟随，也非均值回归。只是用来预测未来24小时市场可能的方向。试图从日数据中提取次要变量，比如波动率，是用来衡量数据偏离价格的水平，但与趋势无关。关于辅助变量的想法来自统计学家Bill James的棒球统计学

(Sabermetrics)。具体方法是从获取的日数据中区分不同的量化指标(辅助变量)，价格和辅助变量合起来就能提供有意义的市场指标。

2、Woodriff有1000多个模型。

3、过度优化的系统非常不稳定。使用越多的数据修正模型，模型表现越好。不同市场使用同样的模型更稳健。

Edward Thorp - 宽客教父

1、使用Kelly公式的一半仓位进行投资，这样波动率下降了50%，回报率下降了25%，更加稳妥。

考虑到赢钱概率的不确定性以及Kelly公式中回报固有的不对称性，即使你能控制住波动性，理性的选择还是低于Kelly的比例下注。

2、Thorp曾和统计套利发明人Bamberger合作，Thorp认为Bamberger的创新是将股票按行业分组，在每个行业建立多空投资组合，通过添加行业中性，显著降低策略的风险。

3、1987年Bamberger退休后，Thorp改进了统计套利模型，让策略因素中性，做了一个投资组合的主成分分析，试图对冲主因子的风险。

因子分析主要有2种方法：一是经济因子分析法，是针对已知因子(如油价、CPI等等)进行分解，另一个是抽象因子分析法，因子并非经济因子，但最佳描述了正在使用的历史数据。主成分分析是这个方法的另一个版本，基于大量的数据，就能找到互相垂直的空间向量，我们称之为主成分。

4、年标准差超过15%或年回报率低于12%的基金是差基金。

5、Thorp的趋势交易系统，结合了技术面和基本面，大约60天就针对市场数据进行回撤来修正参数，趋势交易系统没有使用Kelly公式。

6、关于止损：损失5%的时候开始减少头寸，每损失1%都会减少头寸，直到损失20%进行清仓。

Jamie Mai - 《大空头》主角 发现5个普遍接受的假设是无效的：1、价格符合正态分布，韩国有段时间许多公司市值低于净资产，因此上升的概率大于下跌的概率。

2、远期价格是未来价格均值的准确预测

3、波动率随时间的平方根规模递增，这个期权定价的假设短期是合理的，长期看，特别是当前波动率很低时，这个假设低估了随后可能的波动率，原因有2个，1是时间越长，波动率均值回归的概率越大，2是时间越长，产生趋势的可能性越大，这样，价格的变动会超过隐含假设的幅度。

4、在波动率的计算中趋势被忽略了

5、当前相关系数是未来的良好估计

波动率和风险不能等同，原因是：1、重大风险无法从记录的波动性体现出来，比如流动性差的投资组合。

2、波动率会因为巨大收益而升高，但是理论风险是有限的。因此Jamie Mai采用的是高波动率、有限风险的投资方法。

Micheal Platt - BlueCrest 1、早期多样化策略，在150个市场通过相关性加权进行趋势投资，如今全球化风险偏好导致相关越来越高，不容易实施。

2、趋势系统的风险控制：当趋势过度变动的时候了结头寸，直到逆转的时候再次入场，量化分析其实就是无止境的数学研究。

3、当趋势变弱的时候，系统保持轻仓。

4、对交易员严格止损：当交易亏损3%的时候降低仓位到50%，再亏损3%的时候清仓。

Martin Taylor - Nevsky 1、风险控制：所有数量化的风控模型用的都是历史波动率，这就像是开车只看后视镜。

2、技术指标：如果一只股票极度超卖，比如RSI处于三年的低点，我们会仔细观察它。RSI作为一个超买指标效果不佳。

Thomas Claugus - GMT 投资哲学：价值回归的推崇者，使用标准差来定义极端边界。Claugus使用1932年以来的所有数据得到拟合最好的回归曲线，接着计算95%的置信区间，在拟合曲线两侧等距离画出置信区间定义的出的两条轨道。在下边界尽可能持有多头头寸、上边界尽可能持有空头头寸。更具体地，下边界持有130%的多头和20%的空头，中轴线持有100%的多头和50%的空头，上边界持有90%的空头和20%的多头。

Kevin Daly - Five Corners 1、基本面投资者，主要看重的指标是：非金融公司：1) EV/EBITDA、2) 股价/自由现金流、3) PE、4) EV/EBIT(上限回报率)

金融公司：1) 股价/有形账面价值，有形账面价值(TBV) = 账面价值 - 无形价值(专利、商誉等)，TBV等同于清盘价值。

2) 有形普通股权益/总资产，衡量银行的资本充足率，有形普通股权益越高代表杠杆率越低，相对更加安全。

2、风险控制：当数据显示经济放缓时，会减少投资仓位。

Joel Greenblatt - Gotham Capital，作家，著有《股市稳赢》、《股市天才》、《The Big

《对冲基金奇才》

Secret for the Small Investor》 1、基本方法叫神奇公式，详见《股市稳赢》，Gotham在此基础上研究了更复杂的价值投资系统，主要基于多元化、系统化的价值投资方法。 2、风险管理：基于特定限定条件下的投资组合，管理多空的beta值，限定特定行业和单支股票的最大权重。比如：小市值投资组合中，单个股票权重不超过整个投资组合的0.6%。 3、衡量风险：关注长期损失风险，根据安全边际计算未来2-3年内如果预期错误会损失多少。短期波动没有意义，波动率作为风险度量仅仅是因为它容易计算。

8、Colm O'Shea - COMAC 1、不预测市场，跟随市场泡沫，但是需要发现市场正在发生转折，证实后及时离场，不要做空。 2、波动率较低的泡沫市场最适合买入看涨期权（有下跌保险）。 3、资金管理大忌：将止损点设置为不能承受的点位，而不是确定价格趋势与之前交易思路相违背的点位。 Ray Dallo - Bridgewater(桥水) 1、投资的圣杯-相关性，如果投资资产间平均相关系数为零，那么投资15个资产的时候将降低80%的波动率。通过持有互不相关的资产可以将收益/风险指标提高5倍。 2、资产相关性是时刻变化的，比如当经济增长预期出现大的波动时，股票、债券呈现负相关，这是因为增长放缓会导致股票价格和利率同时降低；当通货膨胀预期出现大的波动时，股票和债券又呈现正相关，这是因为通胀预期增加会引起利率上升，这对债券和股票都不利。 3、控制最大回撤：首先分散投资，其次在多期限、多情景下对策略进行压力测试。 4、亏损较大时：分析亏损头寸所在点位对接下来的价格趋势是否有统计意义，结果是没有，所以不会因为亏损而调整仓位。 5、策略系统：均是基于基本面的，没有技术型因素。决策准备必须符合逻辑，避免过度的数据挖掘。 6、周转率：净多头转为净空头平均为12-18个月。 7、国家举债/减债模型：桥水研究和分析了通货膨胀时期(1920年代的德国、1980年代的拉美)和通货紧缩时期(1930年代美国大萧条、1990年代日本)的国家举债/减债现象。并开发了经济萧条标准，用来预测多重现象（如利率相对低位、私人信贷紧缩、股票市场下跌、信用利差扩大）并发引起的萧条环境。 Jaffray Woodruff - QIM(量化投资管理公司) 1、趋势中性模型：既非趋势跟随，也非均值回归。只是用来预测未来24小时市场可能的方向。试图从日数据中提取次要变量，比如波动率，是用来衡量数据偏离价格的水平，但与趋势无关。关于辅助变量的想法来自统计学家Bill James的棒球统计学（Sabermetrics）。具体方法是从获取的日数据中区分不同的量化指标(辅助变量)，价格和辅助变量合起来就能提供有意义的市场指标。 2、Woodruff有1000多个模型。 3、过度优化的系统非常不稳定。使用越多的数据修正模型，模型表现越好。不同市场使用同样的模型更稳健。 Edward Thorp - 宽客教父 1、使用Kelly公式的一半仓位进行投资，这样波动率下降了50%，回报率下降了25%，更加稳妥。考虑到赢钱概率的不确定性以及Kelly公式中回报固有的不对称性，即使你能控制住波动性，理性的选择还是低于Kelly的比例下注。 2、Thorp曾和统计套利发明人Bamberger合作，Thorp认为Bamberger的创新是将股票按行业分组，在每个行业建立多空投资组合，通过添加行业中性，显著降低策略的风险。 3、1987年Bamberger退休后，Thorp改进了统计套利模型，让策略因素中性，做了一个投资组合的主成分分析，试图对冲主因子的风险。因子分析主要有2种方法：一是经济因子分析法，是针对已知因子(如油价、CPI等等)进行分解，另一个是抽象因子分析法，因子并非经济因子，但最佳描述了正在使用的历史数据。主成分分析是这个方法的另一个版本，基于大量的数据，就能找到互相垂直的空间向量，我们称之为主成分。 4、年标准差超过15%或年回报率低于12%的基金是差基金。 5、Thorp的趋势交易系统，结合了技术面和基本面，大约60天就针对市场数据进行回撤来修正参数，趋势交易系统没有使用Kelly公式。 6、关于止损：损失5%的时候开始减少头寸，每损失1%都会减少头寸，直到损失20%进行清仓。 Jamie Mai - 《大空头》主角发现5个普遍接受的假设是无效的： 1、价格符合正态分布，韩国有段时间许多公司市值低于净资产，因此上升的概率大于下跌的概率。 2、远期价格是未来价格均值的准确预测 3、波动率随时间的平方根规模递增，这个期权定价的假设短期是合理的，长期看，特别是当前波动率很低时，这个假设低估了随后可能的波动率，原因有2个，1是时间越长，波动率均值回归的概率越大，2是时间越长，产生趋势的可能性越大，这样，价格的变动会超过隐含假设的幅度。 4、在波动率的计算中趋势被忽略了 5、当前相关系数是未来的良好估计波动率和风险不能等同，原因是： 1、重大风险无法从记录的波动性体现出来，比如流动性差的投资组合。 2、波动率会因为巨大收益而升高，但是理论风险是有限的。因此Jamie Mai采用的是高波动率、有限风险的投资方法。 Micheal Platt - BlueCrest 1、早期多样化策略，在150个市场通过相关性加权进行趋势投资，如今全球化风险偏好导致相关越来越高，不容易实施。 2、趋势系统的风险控制：当趋势过度变动的时候了结头寸，直到逆转的时候再次入场，量化分析其实就是无止境的数学研究。 3、当趋势变弱的时候，系统保持轻仓。 4、对交易员严格止损：当交易亏损3%的时候降低仓位到50%，再亏损3%的

《对冲基金奇才》

时候清仓。Martin Taylor - Nevsky1、风险控制：所有数量化的风控模型用的都是历史波动率，这就像是开车只看后视镜。2、技术指标：如果一只股票极度超卖，比如RSI处于三年的低点，我们会仔细观察它。RSI作为一个超买指标效果不佳。Thomas Claugus - GMT投资哲学：价值回归的推崇者，使用标准差来定义极端边界。Clausus使用1932年以来的所有数据得到拟合最好的回归曲线，接着计算95%的置信区间，在拟合曲线两侧等距离画出置信区间定义出的两条轨道。在下边界尽可能持有多头头寸、上边界尽可能持有空头头寸。更具体地，下边界持有130%的多头和20%的空头，中轴线持有100%的多头和50%的空头，上边界持有90%的空头和20%的多头。Kevin Daly - Five Corners1、基本面投资者，主要看重的指标是：非金融公司：1) EV/EBITDA、2) 股价/自由现金流、3) PE、4) EV/EBIT(上限回报率)金融公司：1) 股价/有形账面价值，有形账面价值(TBV) = 账面价值 - 无形价值(专利、商誉等)，TBV等同于清盘价值。2) 有形普通股权益/总资产，衡量银行的资本充足率，有形普通股权益越高代表杠杆率越低，相对更加安全。2、风险控制：当数据显示经济放缓时，会减少投资仓位。Joel Greenblatt - Gotham Capital，作家，著有《股市稳赢》、《股市天才》、《The Big Secret for the Small Investor》1、基本方法叫神奇公式，详见《股市稳赢》，Gotham在此基础上研究了更复杂的价值投资系统，主要基于多元化、系统化的价值投资方法。2、风险管理：基于特定限定条件下的投资组合，管理多空的beta值，限定特定行业和单支股票的最大权重。比如：小市值投资组合中，单个股票权重不超过整个投资组合的0.6%。3、衡量风险：关注长期损失风险，根据安全边际计算未来2 - 3年内如果预期错误会损失多少。短期波动没有意义，波动率作为风险度量仅仅是因为它容易计算。

《对冲基金奇才》

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:www.tushu000.com