

對沖基金入門

證監會5月發表了《對沖基金指引》，不久將來便有認可「對沖基金」推出市場，予市民更多投資選擇。「對沖基金」的風險有別於傳統投資基金，運用得宜，有助投資組合分散風險；另一方面，亦有機會招致重大損失。一般消費者考慮投資前，應對「對沖基金」的特點及風險因素有充份瞭解。



「對沖基金」有甚麼特點？

「對沖基金」沒有劃一的定義。「對沖基金」與傳統投資基金相似之處，是同樣匯集了不同投資者的資金，交由基金經理依照指定投資目標來管理。但與傳統基金不同之處，是「對沖基金」大多擁有下列其中一些特點。

✦ 彈性使用金融工具及投資策略：在選用金融工具，例如股票、債券、可換股債券、期貨、期權、認股證、指數、貨幣等方面，對沖基金有較大彈性。多數傳統基金只能買入資產，但對沖基金可採用較靈活的策略，對看漲的股份持長倉，同時沽空估值過高的股份。對沖基金亦可採用「槓桿借貸」(leverage)增加持倉，並透過「套戥」(arbitrage)賺取差價。

✦ 以絕對回報為目標：大部分傳統基金所訂明的目標，是要爭取「相對回報」(relative return)，務求跑贏某一選定的基準，例如某個股市指數，而很多對沖基金則是要在不同的市況下爭取「絕對回報」(absolute return)。

✦ 倚重基金經理的技巧：對沖基金的表現，很大程度上取決於基金經理運用投資策略的技巧，而不是市場的走勢。

✦ 與其他資產類別的相關性低：有些對沖基金與其他資產類別，例如股票、債券、指數及其他投資基金等的回報相關性低，持有大額投資組合的投資者，可利用對沖基金分散投資組合的風險。

✦ 與表現掛鈎的收費：除一般的基金管理費外，大部分對沖基金都設有與表現掛鈎的業績表現費(performance-based incentive fees)，從基金的利潤中收取某個百分比。

✦ 基金經理或有資本承擔：有些對沖基金經理本身亦會投資於其管理的基金中。

✦ 最低投資額較高：對沖基金的最低投資額相對較高，以證監會認可的單一對沖基金為例，認購的下限是5萬美元(即約39萬港元)。

誤解一： 對沖基金已「對沖」了風險？

別被「對沖基金」的名稱誤導，以為基金必定已作了「對沖」(hedging)，以減低風險。其實，「對沖基金」的名稱，可追溯至50年代，當時一些基金對估值偏低的股份持長倉(long position)，同時又對估值過高的股份持短倉(short position)，形成中性持倉，稱為「對沖基金」。然而，由於基金所承受的風險來自不同股份，基金整體的持倉根本從未真正對沖，也未能完全維持中性。

發展至今，對沖基金的投資策略更多樣化，基金經理可持長短倉、運用槓桿借貸、投資於不同的衍生工具，以及採用進取的買賣策略等。不同對沖基金在投資回報、風險因素及投資策略方面均可以有很大差別。

誤解二： 對沖基金是「必贏」投資產品？

「對沖基金」常被推銷為絕對回報基金，或以「全天候」基金，能在不同市況爭取回報作招徠。然而，每隻對沖基金有

常見「對沖基金」類別

消費者可能聽過「環球宏觀」、「市場中性」等對沖基金的專有名詞，但卻不明所以。為幫助消費者瞭解，以下簡述一些常見的對沖基金類別。當基金銷售人員向你提及時，消費者至少有個概念。除這些類別外，對沖基金亦可持有多個對沖基金，稱為「對沖基金的基金」(Fund of Hedge Funds)；而一些具備保本成分的，則稱為「保證對沖基金」(Capital Guaranteed Hedge Fund)。

環球宏觀 Global macro	視乎基金經理對重要國際政經形勢的看法，持有或沽空全球任何市場的股票、債券、貨幣及衍生工具等，亦會採用槓桿借貸增加持倉。
市場中性 Equity market neutral	策略是買入價格偏低的股票，同時沽空價格偏高的股票，設定投資組合與大市的相聯系數為零，以保持市場中性，冀從市場失效中獲利。
長短倉 Long / short equity	同時買入價格看漲的股票，又沽空價格看跌的股票，但其目標不是維持市場中性，視乎基金經理對市況的看法，可能是淨長倉(Net long，即多數股份持長倉)，或淨短倉(Net short，即多數股份持短倉)。
可換股套戥 Convertible arbitrage	買入可換股債券，同時沽空相關股票(或採相反策略)，冀從可換股債券與正股的價格差異中獲利。
管理期貨 Managed futures	根據特定投資策略，就衍生工具(例如期貨、期權、認股權證等)持有長倉或短倉。
定息套戥 Fixed income arbitrage	找出相關債券(例如不同年期的政府債券)之間，或債券與其相關的衍生工具間的價格失衡，透過持有互相抵銷的長、短倉，冀以套戥策略從中獲利。
事件主導 Event driven	以預測一些重要的機構事件，例如收購合併、財政困難等，捕捉股價的變動而獲利。 在併購事件方面，基金會在未完成併購前，買入被收購公司的股票(通常會上升至收購價)，沽出提出收購一方的股票(通常會下跌)，此策略的主要風險是併購可能失敗。 另一種是投資在陷於財政困難、進行重組或瀕臨破產的公司，此類公司股票常有折讓，若他日公司度過危機，基金便能賺取可觀利潤，此策略要承擔公司破產的風險。

不同的投資策略，即使個別投資策略在某種情況下能有效地發揮作用，在其他情況下同一策略卻未必能夠奏效。例如在淡市時，某個追求絕對回報的對沖基金，預期每年回報8%至12%，可能跑贏很多傳統基金。然而在牛市時，比方大市由低位反彈攀升，一年上升了30%，該對沖基金便有機會跑輸大市。

對沖基金的風險及回報沒有既定的準則——有些跑贏大市，有些卻虧本；

有些回報穩定而風險較低，有些的波動性則與傳統基金相若或更甚。值得注意的是，有別於傳統投資基金，「對沖基金」所選用的投資工具、策略和基金經理的技巧會令基金附帶特殊風險，在某些情況下，可能會錄得巨額虧蝕，甚至輸掉全數投資款項。簡而言之，「對沖基金」絕非「必贏」的投資產品，即使過往賺錢，亦不保證將來持續成功。

知多啲、才投資

想進一步認識「對沖基金」的人士，可往證監會及12間消費者委員會諮詢中心索取有關單張，或瀏覽證監會網頁 (www.hksfc.org.hk) 及網上投資者資源中心 (www.hkeirc.org) 閱覽更多資料。

證監會地址：

香港中環置地廣場公爵大廈12樓

證監會投資者熱線：

2840 9333

消費者委員會諮詢熱線：

2929 2222

投資前注意事項

✦ 對沖基金採用另類投資策略，所附帶的風險並不常見於傳統基金。

✦ 確保清楚明白基金的性質和所涉風險，細閱銷售文件，瞭解基金經理的背景和經驗，以及個別對沖基金的特點，有疑問應諮詢專業意見。

✦ 預期的回報率愈高，所需承擔的風險亦愈大。

✦ 對沖基金不是「必贏」的投資產品，可引致巨額損失或虧蝕全數投資款項，因此並非適合所有人，要考慮本身的財政狀況及承擔風險能力，衡量是否適宜在投資組合中加入對沖基金。

✦ 「保證對沖基金」絕非全無風險，要獲得保證，必須符合指定條件，例如須持有基金單位至到期日。

✦ 考慮你對流動資金的需要，留意基金交易頻次，以及贖回需時。

✦ 多作比較，找出最切合需要的投資選擇。

✦ 不要為達到最低認購額，而與其他合資認購。

✦ 除非完全明白，否則切勿簽署任何文件。

查問清單

認購前，要先仔細閱讀銷售文件及取得專業意見，不明白的地方，要多發問，例如，弄清楚該基金.....

- 是否被證監會認可？
- 投資者有甚麼責任及保障？
- 若屬「對沖基金的基金」，其中有否包括未獲認可的基金？
對投資者的保障有甚麼影響？
- 投資目標是甚麼？
- 採取甚麼策略？
- 涵蓋哪個/哪些市場？
- 使用甚麼投資工具？
- 基金經理的投資經驗如何？
- 有怎樣的風險與回報特質？
- 在何種情況下取得最佳表現？
- 何種情況將不利基金表現？
- 有甚麼風險監控機制，例如訂立投資及借貸規定以控制風險？
- 若含保本成分，有甚麼保證條款？
- 最低投資額是多少？
- 認購費是多少？
- 還有哪些收費？收費準則怎麼釐訂？收費水平如何？
- 若屬「對沖基金的基金」，哪些是「計劃層面」或「子基金層面」的收費？
收費水平如何？
- 如何買賣？
- 交易的頻次及交易日訂在哪天？
- 如何計算基金價格及計算頻次？
- 贖回單位時，有甚麼手續、限制及費用？
- 贖回單位後，多久才可取回款項？

