
推荐序 1：

虽然由于职业的需要，我已经看了并且仍然不断在看大量经济、金融和投资方面的书籍，而且我也知悉，近年来，卢扬洲博士已经出版了多本投资方面的专著，但卢博士的这本书稿依然让我眼睛一亮。这是因为这本书稿确实具有十分鲜明的特色和优势。

在引导全球投资潮流的美国，近几十年来另类投资逐渐风起云涌，传统的股票、债券等投资品种之外的金融和实物资产，包括未上市股权（Private Equity）、创业投资（Venture Capital）、地产、矿业、杠杆并购（Leveraged Buyout）、基金的基金（Fund of Funds）、房地产、证券化资产、对冲基金，甚至包括大宗商品和艺术品等。

作为刻画投资风险的经典模型——马科维茨在 1952 年提出的均值一方差模型迄今仍然居于主流地位。该模型把风险定义为期望收益率的波动率，首次将数理统计的方法应用到投资组合选择的研究中。均值一方差模型固然合理地解释了投资组合构建的基本思想，但在运用于另类投资时却显得捉襟见肘。这是因为均值一方差范式的投资组合理论无法解决广泛存在于另类投资的非线性问题和高阶矩的偏度和峰度及尾部风险，以及非正态分布的假设的问题；大量的另类投资的统计学特征无法用均值一方差理论解释；其许多假设在另类投资的实践中并不成立。均值一方差模型的这种局限性再加上投资机构在投资策略方面的传统的被动消极投资和新兴的积极管理的主动投资之间的投资哲学的日趋分野，导致了传统的均值一方差范式逐步过渡到阿尔法—贝塔范式，从此消极的被动投资策略和积极的主动管理策略有了坚实的理论基础。

卢博士的这本专著不惜笔墨，对适用于另类投资管理的阿尔法—贝塔策略作了详尽讨论，着重讲解阿尔法策略和贝塔策略在另类投资组合管理中的理论与应用，尤其是偏重积极的主动投资策略中投资组合的构建与优化、投资业绩与风险预测、风险管理与压力测试、下行风险管理及可转移阿尔法策略的积极应用，并以捐赠基金阿尔法核心策略投资为例，详细讲解了主动追求阿尔法收益策略的操作模式。在消极的被动策略方面，本书通过贝塔核心策略与对冲基金利润复制进行阐述。在贝塔核心策略中分析了收益的来源及复制技术，提出了“核心+卫星”式投资方法，通过组合策略配置和经理选择来优化收益和成本。对冲基金利润复制技术旨在通过承担低于投资基金的风险、低成本的同时获取高于市场表现的收益。作者还独具匠心地指出：阿尔法不是静止的，随着时间的变化，阿尔法可以移动并演化为贝塔。

本书对阿尔法—贝塔策略作了如此详尽的讨论，这对于尽管熟知均值一方差模型，但却疏于阿尔法—贝塔策略，又对另类投资具有浓厚兴趣的读者而言，无疑是一道诱人的大餐。

另类投资是一个内容极其浩瀚的话题，意欲在一本篇幅有限的书中全部且深入地覆盖显然是绝无可能的。所以，卢博士在本书中主要讨论了对冲基金，概因其近年来着力于研究对冲基金，已在这方面有了深厚的积淀，才能有现在厚积薄发的功力。而且，如果撇开另类投资，直接切入对冲基金，缺乏过渡，则在逻辑上稍显唐突，通过以另类投资作为铺垫，再引入对冲基金的深入探讨，就犹如喝茶，由淡转浓，层层递进，进而回味无穷，引人入胜。

总体而言，本书可以说是一部理论学术专著，因为突出的理论性和学术性也是本书的一大特点。读者只要稍加浏览就可发现，书中有大量篇幅涉及相关投资理论和学说、数学推导和建模，以及数理统计方法的运用。由此可见卢博士的深厚学术底蕴。然而本书同时又与投资实践紧密融合，有大量有关实证检验、操作策略和实例的讲解，并引入基于阿尔法—贝塔范式下各种投资策略的运用，对投资组合管理的各个操作细节都有详尽的叙述，可操作性很强。

目前我国已经出版的投资类书籍大部分或是偏重理论分析和学术讨论，或是偏重实际操作与理论全然无关。相比较而言，本书则较好地理论性、学术性和应用性作了融会贯通，为实际操作提供了有效的理论指导。

我作为该书的序言作者有幸独占先机，提前有缘阅读了全书，深受启迪。相信其他对投资，特别是另类投资和对冲基金有兴趣的读者一定也会获益匪浅。



奚君羊

深圳前海中金阿尔法资产管理有限公司首席经济学家

2013 年 3 月 19 日于上海财经大学

推荐序 2:

喜欢做一名宽客，是因为可以自己掌握命运！

卢扬洲博士的《一个革命的模式——对冲基金与另类投资组合策略与理论》一书是“量化投资与对冲基金”丛书的重要组成部分，本书从理论层面阐述了对冲基金和另类投资的理论基础及主要策略，这对传统的以共同基金为主的投资方式，是一种重要的补充。对于投资者而言，在传统的债券投资、股票投资等标的之外，多了一个新的投资渠道和投资方向，即对冲基金。我们知道，海外以对冲基金为代表的另类投资正在以每年 25% 以上的速度蓬勃发展。

现代金融的基石是均方差模型和资本资产定价模型，根据资本资产定价模型（CAPM），资产的收益率可以分为无风险收益和风险收益两大部分。风险收益部分又可以分为阿尔法与贝塔两大块。其中对于风险收益的理解带来了投资的两大流派，一派认为市场是有效的，只能进行贝塔的被动管理；另外一派认为市场可以通过主动管理来获取阿尔法收益。

其中以对冲基金为代表的另类投资策略，就是试图通过对市场的研究和分析，找寻市场的缺陷，从而获得超额收益，即阿尔法收益部分。

卢扬洲博士在这本书中用三个主要的篇章来阐述了另类投资组合的理论基础，包括：投资组合理论、主动管理阿尔法策略和被动管理贝塔策略。

第一部分的理论中，重点阐述了两个范式：均值-方差范式和阿尔法-贝塔范式。其中阿尔法-贝塔范式揭示了一个原理：可以通过某种投资方式，将市场风险剥离，赚取市场中性收益。这就是各种金融衍生品产生和发展的理论基础。

书中第二部分介绍了主要主动管理阿尔法策略，包括对冲基金组合投资的构建与优化理论、对冲基金业绩与风险预测理论、对冲基金风险管理与压力测试、对冲基金下行风险管理理论、可转移阿尔法策略，以及阿尔法策略等。

主动管理是资产管理行业的核心竞争力，其中又以阿尔法策略为最重要的策略，如何寻找投资组合的阿尔法，如何进行资产配置，如何对冲掉贝塔风险，这都是每一个投资经理孜孜以求的结果。

对冲基金的基金是近年来国际上流行的一种投资方式，即将资产配置从传统的债券、股票转移到对冲基金上，因此对于对冲基金的业绩评价和风险预测就显得很重要了。如何判断对冲基金业绩的来源、可靠性和、可持续性，是对冲基金的基金投资的重要指标。

投资对冲基金，更重要的还是风险管理，这其中对风险管理的一个重要判断方法就是压力测试，书中介绍了对冲基金压力测试的理论模型-LMLC 模型，来判断对冲基金产品在极端行情下的抗风险能力。

“可转移的阿尔法”投资策略是指在不影响组合战略资产配置的情况下，利用金融衍生工具将一种投资战略产生的积极收益转移到另一种投资战略的基准收益之中。书中介绍了可转移阿尔法策略的定义、可转移阿尔法策略的理论基础、可转移阿尔法策略的执行，以及在国内如何运用该策略来获得超额收益。

贝塔策略就是利用准确择时策略，进行市场的高抛低吸，赚取较大的超额收益，这种策略的风险较高，当然收益率也较大。书中阐述了被动贝塔投资策略，包括如何利用另类贝塔策略进行对冲基金复制和管理，对冲基金利润复制理论等。

本书从较为理论的层面阐述了对冲基金这种典型的另类投资方式的理论基础和主要操作手法，与其他的有关对冲基金的书籍相比，更加侧重于一些理论和策略方面的研讨，适合大机构进行资产配置和投资组合时做参考之用。

丁鹏 博士

中国量化投资学会 理事长

《量化投资——策略与技术》作者

“量化投资与对冲基金”丛书主编

CCTV/第一财经特邀嘉宾

微博：<http://weibo.com/dingpeng999>