

聚焦亞洲的對沖基金： 趨勢、結構與展望

隨著亞洲持續吸引區域及國際投資者的關注，對於基金管理人、投資者及服務提供商，深入瞭解聚焦亞洲的基金的當前趨勢與特色（尤其相較於非聚焦亞洲的基金）已變得至關重要。本文將分享我們對 2024 年由邁普思集團協助成立的聚焦亞洲的開放式基金（包括由亞洲基金管理人與投資者參與的基金（統稱為「**聚焦亞洲的基金**」））的觀察。邁普思集團為 33% 的開曼群島開放式基金¹ 提供諮詢服務，這一優勢使邁普思集團能夠為整個行業的基金發展趨勢提供獨特見解。

投資策略與目標

股票多空策略（equity long/short strategies）繼續主導亞洲對沖基金領域，同時「基金中的基金」策略（fund of funds strategies）也繼續備受青睞。2024 年「多策略基金」的發行數量顯著增長，預計這一趨勢將在 2025 年及以後延續。這種多元化策略既反映出投資者風險偏好的演變，也體現出亞洲基金管理人的專業水平日益提升。

基金實體與結構偏好

與過去多年情況一致，2024 年發行的聚焦亞洲對沖基金仍主要採用「獲豁免公司」（exempted company）結構，約佔同期開放式基金實體總數的 66%。同期，「獲豁免有限合夥企業」（exempted limited partnership）（8%）與「獨立投資組合公司」（segregated portfolio companies）（3.5%）的採用比例相對較低，但值得注意的是，「單位信託」（unit trusts）在新發行基金中佔比達到 21%。「單位信託」結構通常受日本投資者青睞，因此在日

本市場表現強勁的背景下，此類基金在 2024 年亞洲新發行基金中佔比較高，實屬預期之中。

在基金結構方面，「在結合主基金與聯接基金（又稱「**母子基金**」）中採用兩個聯接基金的安排」（double-legged master-feeder arrangement）最為普遍，佔新發行基金的 36%，緊隨其後的是「母子基金中採用單一聯接基金的結構」（single legged master-feeder structure）及「獨立投資基金」（standalone investment funds）。由於美國投資者對亞洲市場的投資意願存在不確定性，「母子基金中使用單一聯接基金的結構」在聚焦亞洲的基金中的應用比其他司法管轄區更為常見。基金管理人往往傾向於先發行離岸聯接基金，以積累非美國投資者的業績記錄，待美國投資者意向明確後，再設立在岸聯接基金。數據顯示，近期美國投資者對亞洲市場的關注度回升，預計這一趨勢將持續至 2025 年。

費用安排

絕大多數聚焦亞洲的基金在發行時均同時採用管理費與業績報酬的雙重收費安排。管理費通

¹ <https://maples.com/knowledge/cayman-islands-trends-insights-open-ended-funds-report-2025>

常設定為 1% 或 1.5%，傳統 2% 管理費費率仍偶有出現，但已較為少見；僅有一支基金的管理費高於這一水平。在業績報酬方面，20% 仍是最主流的收費比例，但 10% 和 15% 的費率也並不罕見。值得關注的是，在費用安排中也存在「高於 20%」的業績報酬費率，此類安排可能用於平衡較低的管理費水平。在收取業績報酬的基金中，超過 80% 設置了「高水位線」（high-water mark）機制，以確保基金管理人僅能從基金淨新增收益中提取業績報酬。

業績報酬的支付一般依照合約約定執行，不過仍有部分基金會將相關款項以業績報酬份額分紅的形式進行分配。具體支付方式的選擇，通常取決於基金管理人與基金的特定稅務考慮。

資金募集機制與費用安排

與全球趨勢一致，絕大多數聚焦亞洲的基金在發行時即獲得全額資金認購，但我們目前也觀察到採用承諾出資機制（capital commitment mechanisms）的開放式基金正逐漸增多。這一轉變不僅使資金配置更為靈活，同時也體現出開放式基金投資類型的多元化發展——這在過去並非主流選擇。

聚焦亞洲的基金通常不採用「轉嫁費用」（pass-through expenses）安排。2024 年僅有一支聚焦亞洲的基金採用此類安排，這突顯出亞洲投資者對結構簡潔且成本可預測性強的偏好。

側袋賬戶與非流動性投資

與近年趨勢一致，2024 年有相當比例（68%）的聚焦亞洲的基金採用了「側袋賬戶安排」（side-pocket arrangements），用以隔離流動性不足或難以估值的資產。其中超過半數的基金允許基金強制使用側袋賬戶（fund-mandated side pockets），這反映出市場在波動或不確定環境下對流動性保護的重視程度正日益提高。值得注意的是，明確為側袋賬戶設定上限的做法較為罕見，表明投資者在管理非流動性風險時保留了一定靈活性。

贖回條款

聚焦亞洲的基金通常提供標準化的贖回選項，其中季度贖回最為常見，其次為每月贖回。較長的贖回週期（如年度或半年度）則相對罕見。

通知期普遍以一個月（30 天）為標準，但也有部分基金提供最長三個月的通知期。

鎖定期是一項常見條款，約 40% 的基金設有一年鎖定期。儘管同時存在硬鎖定期和軟鎖定期兩種形式，軟鎖定期仍最為普遍。贖回限制已被廣泛採用，通常以基金或主基金的價值為基準，最常見的限制設定為淨資產價值的 25%，但具體比例範圍從 5% 到 50% 不等。

治理與投票權

大多數聚焦亞洲的基金，已在董事會或普通合夥人層級委任了獨立董事，這體現出其對維持嚴謹治理標準的承諾。這與全球市場趨勢一致，也符合當前企業治理與內部控制採取的國際標準，包括開曼群島於 2023 年底正式對相關要求作出規定。

聘請獨立反洗黑錢專員（anti-money laundering officers）也已成爲標準做法，這並不令人意外，因為這些崗位涉及個人法律責任，而且監管機構期待這三個專員崗位均具備所需的專業知識與技能。

多年來在亞洲市場，投票權的結構通常如下：由管理人或其關聯方通過持有的非參與性管理股份或創始人股份享有專屬投票權，而投資者持有的參與性股份則僅限於對影響自身權益的特定變更事項進行投票。

關鍵差異：聚焦亞洲與非聚焦亞洲的基金

1. 司法管轄與結構多元化

儘管聚焦亞洲的基金及非聚焦亞洲的基金主要採用「獲豁免公司」結構，但在亞洲以外地區採用「獨立公司」結構的佔比相對更高。但採用「母子基金中使用單一聯接基金的結構」（single-legged master feeder structure）的聚焦亞洲的基金佔比較高，這與前文所述美國投資者對亞洲市場的投資偏好相符。

2. 贖回與流動性選項

2024 年，非聚焦亞洲的基金提供了更多元化的贖回選項，包括更頻繁的年度贖回及定制化安排。相比之下，聚焦亞洲的基金則更普遍採用標準化的每月及每季贖回安排，反映出其對可預測性與操作簡便性的偏好。

3. 費用與支出披露

非聚焦亞洲基金的業績報酬費率範圍較廣，且較少採用或披露高水位線機制（**high-water marks**）。非聚焦亞洲的基金往往更普遍設定費用上限，且通常定制設計；而聚焦亞洲的基金則傾向於避免「轉嫁費用」安排，並保持更為統一的費用結構。

展望未來

展望未來，我們預期聚焦亞洲的對沖基金將沿2024年的發展軌跡持續演進，並在以下方面加速發展，包括：

- (a) 預計北美資本將持續穩定流入，這可能推動當前許多「母子基金中使用單一聯接基金的結構」（**single legged master-feeder structure**）逐步轉向完整的「使用兩個聯接基金的結構」（**double-legged structure**）。同時，這一趨勢也有望促進混合出資承諾／出資請求機制更廣泛地應用，使基金管理人在流動性與私募信貸持倉（**private credit positions**）之間的資金調配更具靈活性。
- (b) 多策略基金的強勁增長勢頭預計將深化，基金管理人正在傳統股票多空核心策略的基礎上，不斷融入量化策略、私募信貸及事件驅動策略，旨在平抑波動並捕捉亞洲區內不尋常的市場失衡機會。
- (c) 管理費持續面臨下行壓力，預計將逐漸趨向1.00%至1.25%的區間。然而，由於基金管理人尋求經濟回報與日益精明的資產配置管理人的需求匹配，20%以上的業績報酬費率更廣泛採用（通常配合分級費率門檻與統一高水位線機制），以抵銷管理費下降帶來的影響。流動性條款可能仍會以每月及每季贖回為基礎，但我們預期軟鎖定期將逐步延長，同時「基金強制使用側袋賬戶」機制會更頻繁應用，以應對日益增加的首次公開募股前（**pre-IPO**）及其他難以估值資產的風險。
- (d) 亞洲區監管機構的審查可能導致獨立董事與反洗黑錢專員的任命相當普遍，同時市場仍繼續對「轉嫁費用」持抗拒態度。

總體來看，這些趨勢共同預示著市場正朝著規模更大、更機構化、結構更靈活的方向發展，

同時仍保持著聚焦於亞洲的基金長期以來操作簡便及投資者友好的優勢。

結論

聚焦亞洲的對沖基金市場正在持續演進，其發展軌跡深受亞洲區偏好、監管動態及全球服務提供商的影響。儘管聚焦亞洲的基金與非聚焦亞洲的基金存在諸多相似之處，特別是在法律架構與治理機制方面，但在贖回條款、費用安排等領域仍有差異之處。隨著市場日趨成熟，無論是基金管理人還是投資者，都需要密切關注這些趨勢，才能把握機遇，並從容應對亞太地區複雜的投資環境。憑藉多元化的基金服務，邁普思集團致力協助客戶及新創企業應對這些複雜挑戰。憑藉深厚的行業經驗，我們能夠為客戶提供量身定製的增值諮詢服務，確保客戶以最高標準獲得最優質的服務。

專業支援

若您對本文內容有任何疑問，請聯絡以下作者或您在邁普思集團的慣常聯絡人。

香港

Josie Ainley 艾祖思

+852 9738 6119

josie.ainley@maples.com

2025年9月

© 邁普思集團

本文章僅向邁普思集團的客戶及專業聯絡單位提供一般資訊，其內容並非巨細無遺，亦非提供法律建議。

本文章乃其英文版本的中文譯本，僅供參考，如有歧義，概以英文版本為準。