MAPLES GROUP

ARTICLE

聚焦亚洲的对冲基金：趋势、结构与展望

随着亚洲持续吸引区域及国际投资者的关注，对于基金管理人、投资者及服务提供商，深入了解聚焦亚洲的基金的当前趋势与特色（尤其相较于非聚焦亚洲的基金）已变得至关重要。本文将分享我们对 2024 年由迈普思集团协助成立的聚焦亚洲的开放式基金（包括由亚洲基金管理人与投资者参与的基金（统称为“**聚焦亚洲的基金**”））的观察。迈普思集团为 33% 的开曼群岛开放式基金[1] 提供咨询服务，这一优势使迈普思集团能够为整个行业的基金发展趋势提供独特见解。

投资策略与目标

股票多空策略（equity long/short strategies）继续主导亚洲对冲基金领域，同时“基金中的基金”策略（fund of funds strategies）也继续备受青睐。2024 年“多策略基金”的发行数量显着增长，预计这一趋势将在 2025 年及以后延续。这种多元化策略既反映出投资者风险偏好的演变，也体现出亚洲基金管理人的专业水平日益提升。

基金实体与结构偏好

与过去多年情况一致，2024 年发行的聚焦亚洲对冲基金仍主要采用“获豁免公司”（exempted company）结构，约占同期开放式基金实体总数的 66%。同期，“获豁免有限合伙企业”（exempted limited partnership）（8%）与“独立投资组合公司”（segregated portfolio companies）（3.5%）的采用比例相对较低，但值得注意的是，“单位信托”（unit trusts）在新发行基金中占比达到 21%。“单位信托”结构通常受日本投资者青睐，因此在日本市场表现强劲的背景下，此类基金在 2024 年亚洲新发行基金中占比较高，实属预期之中。

在基金结构方面，“在结合主基金与联接基金（又称“**母子基金**”）中采用两个联接基金的安排”（double-legged master-feeder arrangement）最为普遍，占新发行基金的 36%，紧随其后的是“母子基金中采用单一联接基金的结构”（single legged master-feeder structure）及“独立投资基金”（standalone investment funds）。由于美国投资者对亚洲市场的投资意愿存在不确定性，“母子基金中使用单一联接基金的结构”在聚焦亚洲的基金中的应用比其他司法管辖区更为常见。基金管理人往往倾向于先发行离岸联接基金，以积累非美国投资者的业绩记录，待美国投资者意向明确后，再设立在岸联接基金。数据显示，近期美国投资者对亚洲市场的关注度回升，预计这一趋势将持续至 2025 年。

费用安排

绝大多数聚焦亚洲的基金在发行时均同时采用管理费与业绩报酬的双重收费安排。管理费通

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

常设定为 1% 或 1.5%，传统 2% 管理费费率仍偶有出现，但已较为少见；仅有一支基金的管理费高于这一水平。在业绩报酬方面，20% 仍是最主流的收费比例，但 10% 和 15% 的费率也并不罕见。值得关注的是，在费用安排中也存在“高于 20%”的业绩报酬费率，此类安排可能用于平衡较低的管理费水平。在收取业绩报酬的基金中，超过 80% 设置了“高水位线”（high-water mark）机制，以确保基金管理人仅能从基金净新增收益中提取业绩报酬。

业绩报酬的支付一般依照合约约定执行，不过仍有部分基金会将相关款项以业绩报酬份额分红的形式进行分配。具体支付方式的选择，通常取决于基金管理人与基金的特定税务考虑。

资金募集机制与费用安排

与全球趋势一致，绝大多数聚焦亚洲的基金在发行时即获得全额资金认购，但我们目前也观察到采用承诺出资机制（capital commitment mechanisms）的开放式基金正逐渐增多。这一转变不仅使资金配置更为灵活，同时也体现出开放式基金投资类型的多元化发展——这在过去并非主流选择。

聚焦亚洲的基金通常不采用“转嫁费用”（pass-through expenses）安排。2024 年仅有一支聚焦亚洲的基金采用此类安排，这突显出亚洲投资者对结构简洁且成本可预测性强的偏好。

侧袋账户与非流动性投资

与近年趋势一致，2024 年有相当比例（68%）的聚焦亚洲的基金采用了“侧袋账户安排”（side-pocket arrangements），用以隔离流动性不足或难以估值的资产。其中超过半数的基金允许基金强制使用侧袋账户（fund-mandated side pockets），这反映出市场在波动或不确定环境下对流动性保护的重视程度正日益提高。值得注意的是，明确为侧袋账户设定上限的做法较为罕见，表明投资者在管理非流动性风险时保留了一定灵活性。

赎回条款

聚焦亚洲的基金通常提供标准化的赎回选项，其中季度赎回最为常见，其次为每月赎回。较长的赎回周期（如年度或半年度）则相对罕见。通知期普遍以一个月（30 天）为标准，但也有部分基金提供最长三个月的通知期。

锁定期是一项常见条款，约 40% 的基金设有一年锁定期。尽管同时存在硬锁定期和软锁定期两种形式，软锁定期仍最为普遍。赎回限制已被广泛采用，通常以基金或主基金的价值为基准，最常见的限制设定为净资产价值的 25%，但具体比例范围从 5% 到 50%不等。

治理与投票权

大多数聚焦亚洲的基金，已在董事会或普通合伙人层级委任了独立董事，这体现出其对维持严谨治理标准的承诺。这与全球市场趋势一致，也符合当前企业治理与内部控制采取的国际标准，包括开曼群岛于 2023 年底正式对相关要求作出规定。

聘请独立反洗钱专员（anti-money laundering officers）也已成为标准做法，这并不令人意外，因为这些岗位涉及个人法律责任，而且监管机构期待这三个专员岗位均具备所需的专业知识与技能。

多年来在亚洲市场，投票权的结构通常如下：由管理人或其关联方通过持有的非参与性管理股份或创始人股份享有专属投票权，而投资者持有的参与性股份则仅限于对影响自身权益的特定变更事项进行投票。

关键差异：聚焦亚洲与非聚焦亚洲的基金

1. **司法管辖与结构多元化**

   尽管聚焦亚洲的基金及非聚焦亚洲的基金主要采用“获豁免公司”结构，但在亚洲以外地区采用“独立公司”结构的占比相对更高。但采用“母子基金中使用单一联接基金的结构”（single-legged master feeder structure）的聚焦亚洲的基金占比较高，这与前文所述美国投资者对亚洲市场的投资偏好相符。

2. **赎回与流动性选项**

   2024 年，非聚焦亚洲的基金提供了更多元化的赎回选项，包括更频繁的年度赎回及定制化安排。相比之下，聚焦亚洲的基金则更普遍采用标准化的每月及每季赎回安排，反映出其对可预测性与操作简便性的偏好。

3. 费用与支出披露

非聚焦亚洲基金的业绩报酬费率范围较广，且较少采用或披露高水位线机制（high-water marks）。非聚焦亚洲的基金往往更普遍设定费用上限，且通常定制设计；而聚焦亚洲的基金则倾向于避免“转嫁费用”安排，并保持更为统一的费用结构。

展望未来

展望未来，我们预期聚焦亚洲的对冲基金将沿2024 年的发展轨迹持续演进，并在以下方面加速发展，包括：

(a) 预计北美资本将持续稳定流入，这可能推动当前许多“母子基金中使用单一联接基金的结构”（single legged master-feeder structure）逐步转向完整的“使用两个联接基金的结构”（double-legged structure）。同时，这一趋势也有望促进混合出资承诺／出资请求机制更广泛地应用，使基金管理人在流动性与私募信贷持仓（private credit positions）之间的资金调配更具灵活性。

(b) 多策略基金的强劲增长势头预计将深化，基金管理人正在传统股票多空核心策略的基础上，不断融入量化策略、私募信贷及事件驱动策略，旨在平抑波动并捕捉亚洲区内不寻常的市场失衡机会。

(c) 管理费持续面临下行压力，预计将逐渐趋向 1.00% 至 1.25% 的区间。然而，由于基金管理人寻求经济回报与日益精明的资产配置管理人的需求匹配，20%以上的业绩报酬费率更广泛采用（通常配合分级费率门坎与统一高水位线机制），以抵销管理费下降带来的影响。流动性条款可能仍会以每月及每季赎回为基础，但我们预期软锁定期将逐步延长，同时“基金强制使用侧袋账户”机制会更频繁应用，以应对日益增加的首次公开募股前（pre-IPO）及其他难以估值资产的风险。

(d) 亚洲区监管机构的审查可能导致独立董事与反洗钱专员的任命相当普遍，同时市场仍继续对“转嫁费用”持抗拒态度。

总体来看，这些趋势共同预示着市场正朝着规模更大、更机构化、结构更灵活的方向发展，同时仍保持着聚焦于亚洲的基金长期以来操作简便及投资者友好的优势。

结论

聚焦亚洲的对冲基金市场正在持续演进，其发展轨迹深受亚洲区偏好、监管动态及全球服务提供商的影响。尽管聚焦亚洲的基金与非聚焦亚洲的基金存在诸多相似之处，特别是在法律架构与治理机制方面，但在赎回条款、费用安排等领域仍有差异之处。随着市场日趋成熟，无论是基金管理人还是投资者，都需要密切关注这些趋势，才能把握机遇，并从容应对亚太地区复杂的投资环境。凭借多元化的基金服务，迈普思集团致力协助客户及新创企业应对这些复杂挑战。凭借深厚的行业经验，我们能够为客户提供量身定制的增值咨询服务，确保客户以最高标准获得最优质的服务。

专业支持

若您对本文内容有任何疑问，请联系以下作者或您在迈普思集团的惯常联系人。

香港

Josie Ainley 艾祖思
+852 9738 6119
josie.ainley@maples.com

2025 年 9 月
© 迈普思集团

本文章仅向迈普思集团的客户及专业联系单位提供一般信息，其内容并非巨细无遗，亦非提供法律建议。

本文章乃其英文版本的中文译本，仅供参考，如有歧义，概以英文版本为准。