

## 编制分立 如何协调配置资源？

如何维护好两方面不同客户的利益，配置投研资源，以及进行投资上的隔离，避免出现先买先卖等情况，是所有资产管理公司最容易被质疑的问题。按照规定，公募业务在投资决策流程上必须完全独立，因此，私募机构的投资部分必须分成两个独立的部门，建立防火墙，分别管理公募业务和私募业务。

在基金公司，公募客户与公募基金之间是否有利益输送问题，也常被质疑。对于公募公司来说，公募基金巨大的规模是公司的主要利润来源，加上公募基金公开的业绩，可以达到名利双收的效果，而且，在投研和营销团队配置上，公募公司倾向于将最优秀的资源、最好的基金经理配置在公募业务上。而私募的情况则可能不同，如何协调公司有限的资源，维持原来成熟的私募业务，和推动新公募业务的成长，是私募公司开展公募业务首先要思考和解决的问题。

## 业绩VS规模 如何与公募错位竞争？

对公募基金来说，其收入完全来源于固定管理费。以股票型基金为例，因为不需要给发行平台支付费用，公募基金所获得的固定管理费较高，而且目前公募基金公司的平均管理规模是399亿元，依靠规模带来的盈利非常可观。

而私募基金则不同，规模当然重要，但业绩更是基础。私募基金普遍规模较小，而且固定管理费较有限，每1亿元的管理规模，每年仅能贡献几十万元的收入，通常难以维持一个正常公司的运作。其重要的盈利是20%的高水位业绩提成，如果业绩不好的话，由于私募的投资人都是单笔投资100万元以上的高净值人群，单笔投资大，人群成熟，对业绩比较敏感，很快就会用脚投票。

私募要发行公募，意味着要配套完善的中后台，配套相关营销人员以及可能的投研扩张。人员、设备、场地的扩张，及公募没有业绩报酬费的现实，将进一步凸现规模的重要性。此外，公募公司一般股票型资产管理规模至少要达到100亿元以上，才能实现盈利，而截至5月31日，还有8家公募基金公司资产管理规模在10亿元以下。

私募发行公募基金后，如何迅速拉动规模，如何制定渠道和直销策略，通过直销、银行、券商或独立第三方基金销售公司推动销售，如何与现有的公募基金管理公司当面或错位竞争，是当务之急。

## 客户至上 如何用业绩排名说话？

在国外，基金的首发规模一般较小，优秀的基金日后则能依靠业绩慢慢长大。而在我国，首发规模往往较大，以后却很难再有成长。据统计，自2005年以来，仅有23%的基金目前的存续规模超过其首发规模。2007年的鼎盛时期，公募基金的首发规模动辄超过100

随着6月1日新基金法的实施，私募基金公司从事公募业务变成事实，资管战国时代正在开启。对于新的参与者来说，有基金牌照就能赚钱的时代早已过去，不同的游戏法则下，私募是否能快速适应？目前83家公募基金公司仅半数实现盈利，在这一个赚钱似乎越来越难的行业里——



# 私募做公募 蓝海还是难海

好买基金研究中心 罗梦

基金牌照大开放的趋势，给予了各类资产管理公司平等的权利去开展业务。据好买基金研究中心统计，私募基金公司中，除了目前在公众视野中甚为高调的星石以外，凯石也正在积极地开展公募业务，而重阳、朱雀、民森、金中和等符合发行公募条件的私募，尚在观望之中。券商申报公募业务资格的工作正紧锣密鼓地进行，如若顺利，6月底将会有第一批产品面世。

与公募、保险和券商相比，私募的背景实力不够雄厚，但是私募基金公司的掌门人，往往是公司的大股东，无论在与银行的沟通上，还是对客户的影响力方面，都有着先天优势。而其他的核心人员，也持有公司一定份额的股权，使得其团队的稳定性更强。发行公募产品后，如何强者恒强，私募基金任重而道远。

## 成长股“强者恒强”会继续吗？

大摩量化配置基金 张靖

今年以来，市场演绎可谓精彩纷呈，板块热点不断，牛股频出。然而，这精彩并非“百花齐放春满园”，更像是剃头挑子一头热。

上半年的行情堪称小盘股的春天、成长股的盛宴。其中，创业板是当仁不让的翘楚，其涨幅达50%以上，中小板指数涨幅也在20%以上。但是，声像俱佳的对面，大盘股却悄无声息。在宏观经济弱复苏、需求疲弱、产能过剩的背景下，煤炭、有色、钢铁等周期板块乏善可陈。另一方面，流动性相对充裕、文化和电子消费的快速增长、环境问题的严峻、新能源的开发等又使得相关板块个股，尤其是弹性较大的小盘股很“朦胧”。

今年2月份，很多人对于成长股行情的持续性心存疑虑，而随后两个多月，成长

股却一骑绝尘，甚至在3月市场大幅调整之际，成长股也未曾受到实质性冲击。于是，市场唏嘘一片——“强者恒强”！而时至今日，成长股还能继续上演“强者恒强”吗？市场似乎再次陷入了疑虑和分歧。

在量化投资中，“强者恒强”效应被称为“动量效应”。国内外量化投资界诸多研究成果表明，动量效应在全球多数市场上都很明显，但中国股市例外，至少在月度的投资级别上是这样。对比动量效应，A股市场上的反转效应更加明显。在过去10年中，A股市场绝大多数的月份里都呈现出较强的反转效应。而前两个季度，市场表现出了鲜明的动量效应。

此外，今年的行业还有一个特征，即行业板块效应明显，传媒、电子、军工等行业

成份股整体表现都不错。行业板块的“强者恒强”效应又如何呢？在过去7年中，行业板块存在着一定的动量效应，这种动量效应不是基于行业指数收益率的绝对高低，而更偏重于行业指数收益率的持续稳定，以剔除一些行业（如有色、煤炭等）在短期内由非基本面因素（群体性的交易习惯）导致的暴发性扰动。

事实上，行业收益的持续性不单与价格本身相关，成长性预期延续、估值水平与成长是否匹配、相较其他行业估值溢价是否过大从而可能产生比价效应等都是重要因素。

模型在综合考虑了所有这些因素后，行业配置的准确率会大大提高——过去7年里，多项条件综合构成的模型所配置的行业月度收益率超过落选行业的概率

亿元，比例配售的情况也时有发生。然而随着公募基金公司数量的不断增多，首发规模每况愈下，今年2月以来，公募基金的平均发行规模维持在20亿元上下。

虽然这与银行往往只注重对新基金的销售有关，但是好业绩无疑能使其突出重围。以上投摩根为典型代表的专注于主动管理股票型基金的公司，由于业绩持续优秀，已经出现了明显的规模效应，仅今年1季度，上投摩根的资产管理规模就增长了116.26亿份。

私募基金也好，公募基金也罢，最重要的还是需要拿出优秀的业绩来留住客户。私募在过往追求的是中长期的收益，以打绝对回报牌吸引客户，投资者还可参与基金经理路演。而对于公募的散户投资者来说，业绩排名则是最直接的基金选择标准，加之公募的仓位限制，私募公司将从追求绝对回报，再回到追求排名和相对回报上来。

## 链接：

### 绩优私募的投资逻辑

资本市场上鲜有常胜将军，更多的是失败后不断总结、反省，实现自身投资风格、思路的不断完善，投资者需要的是做好功课，从浩瀚的产品里选出将来可能会交出满意答卷的潜在绩优生。

在纳入统计的800多个传统股票型私募里，2012年至今，绩优生有8个，包括理成风景2号、神农1期、联合2号等等，其中能够两年保持在私募前10%实属不易，各位基金经理的投资风格也相差甚远，理成的杨玉山偏好医药股，神农的陈宇擅长左侧交易，鼎峰的李霖则擅长选股少做交易。

从理成风景2号的历史业绩来看，在经历大幅上涨与回撤后，今年以来其业绩表现相对平稳，投资理念不再如以往般激进，理成的投资理念是选取中国最优质的资产，并持续跟踪持有，杨玉山对医药股情有独钟，特别是对一些有自主研发能力的医药公司、产品进入医保目录的公司更加看好。

而神农1期则是连续三年的优等生。不仅在近三年排名前10%，今年以来更是为投资者创造了31.66%的绝对收益。该基金成立于2010年7月，由陈宇管理，操作上基于价值判断的前提，在价格低点买入并适时止盈，偏左侧交易。公司整体主要是通过分析政治、经济、资金、估值和心理、技术等因素来进行择时，仓位上比较灵活，选股上会考虑一些稀缺资源或稀缺人才的公司。

另一位绩优鼎峰5期由李霖君管理，隶属于鼎峰投资，目前公司管理规模近30亿元。鼎峰的理念主要是选择有成长潜力的品种，以价值投资为核心导向，致力于寻找能超越市场和社会平均增长速度的优质公司，以获取超额收益。

另一位绩优鼎峰5期由李霖君管理，隶属于鼎峰投资，目前公司管理规模近30亿元。鼎峰的理念主要是选择有成长潜力的品种，以价值投资为核心导向，致力于寻找能超越市场和社会平均增长速度的优质公司，以获取超额收益。

五、也叫资产报酬率，是反映企业资产盈利能力的指标，指企业在一定时间内实现的利润与同期资产平均占用额的比率。

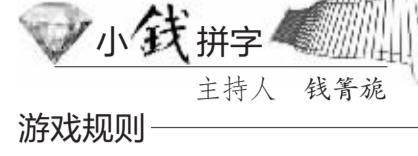
六、指金融机构（主要是商业银行）之间为了调剂资金余缺，利用资金流通过程的时间差、空间差、行际差来调剂资金而进行的短期借贷。

七、指投资者预计股价将上涨，但在买进后股价却一直呈下跌趋势的现象。

八、指申请人将款项交存银行，由银行签发的承诺自己在见票时无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。

九、指发行公司多年未派发股息的股票。

十、政府出于对长线企业的扶持政策，在其发起设立股份有限公司面临募股失败危险时出资购买的股权，该类股票通常派息和剩余财产分配顺序在最后，其他权利与普通股票一样。



主持人 钱筹施

游戏规则

阿拉伯数字为横向填字；汉字为纵向填字；每格填一个字，灰色区域不用填字；格中含有两个数字的表示该格中的文字在横纵两题答案中均含有。

	一		1	二
2三			四	
	3		5	4
6		六		七
	7			八
	十		九	8
			9	
10				

横向

1、中央银行为调节商业银行超额准备金而向商业银行发行的短期债务凭证，其实质是中央银行债券。

2、是使用国债借钱所需要偿还的利息，银行间互相持有债券，当银行进行回购交易时产生的利率。

3、是所有期货或期权合约未平仓头寸的累计，它是期货市场活跃程度和流动性的标志，当价格达到或接近特定价位时，就会对投资者的买卖能力构成影响。

4、指证券市场上交易者在某一时间内对某种证券报出的最高进价或最低出价。

5、指现有资产价值减除购入时价格，所赚取或损失的价值。

6、指创投资金对创业企业进行股权投资，以期所投资创业企业发育成熟或相对成熟后通过股权转让获得资本增值收益的投资方式。

7、指将未来有限期预期收益折算成现值的比率。

8、指股市上经常会出现股价徘徊缓滞的局面，在一定时期内既上不去，也下不来。

9、一种购房贷款的还款方式，指在还款期内，每月偿还同等数额的贷款（包括本金和利息）。

10、指在股息分配方面优先、在剩余财产分配方面劣后的两种权利混合起来的股票。

纵向

一、一般指股票交易中，能够卖出赚钱的那部分股票。

二、指公司最初所定股票票面值。

三、指股价上升过程中，因上涨过速而暂时回跌的现象。

四、一种贷款的还款方式，指在还款期内把贷款总额等分，每月偿还同等数额的本金和剩余贷款在该月所产生的利息，这样由于每月的还款本金额固定，而利息越来越少，借款人起初还款压力较大，但是随时间的推移每月还款额越来越少。

五、也叫资产报酬率，是反映企业资产盈利能力的指标，指企业在一定时间内实现的利润与同期资产平均占用额的比率。

六、指金融机构（主要是商业银行）之间为了调剂资金余缺，利用资金流通过程的时间差、空间差、行际差来调剂资金而进行的短期借贷。

七、指投资者预计股价将上涨，但在买进后股价却一直呈下跌趋势的现象。

八、指申请人将款项交存银行，由银行签发的承诺自己在见票时无条件支付确定的金额给收款人或者持票人的票据。

九、指发行公司多年未派发股息的股票。

十、政府出于对长线企业的扶持政策，在其发起设立股份有限公司面临募股失败危险时出资购买的股权，该类股票通常派息和剩余财产分配顺序在最后，其他权利与普通股票一样。

答案

	一	获		1	央	行	二	票	据
2回	购	利	率		四	等	面		
3空	盈	量		五	投	额	4报	价	
				6	资	本	5增	值	
6创	业	投	资	六	同	盈	金		七
7折	现	率	业	利				头	
				8拆	率	八	银		套
				9后	借		行	九	8僵
				10混	配	9等	本	息	牢
							票	股	

横向：1、央行票据 2、回购利率 3、空盘量 4、报价 5、资本增值 6、创业投资 7、折现率 8、僵牢 9、等额本息 10、混合股

纵向：一、获利盘 二、票面价值 三、回档 四、等额本金 五、投资收益率 六、同业拆借 七、多头套牢 八、银行本票 九、无息股 十、后配股

## 黄金回购得靠谱儿

农行葫芦岛分行 张怀江

近日，笔者到基层网点走访发现，由于黄金价格持续走低，前来定点网点要求黄金回购的顾客也日渐增多，也产生了一些纠纷。

目前，基层定点黄金回购网点没有配置专业的鉴别仪器，前台客户经理很难依靠肉眼和仅有的简单鉴别方法鉴定回购实物黄金的纯度和真伪。虽然农行各网点出售的黄金产品都有质量保证和承诺，然而回购时却难以保证其是否“物还原主”。

黄金销售、回购业务在农行开办时间较短，经验不足。全行员工尤其是前台经办人员基本都没有经过专业性的培训和黄金专业知识的系统学习。实物黄金回购不同于其他业务，涉及如何鉴别黄金的成色、真伪等，要有一些技术指标、专业技能进行重量和品相的验证、鉴定，没有专业人员的把关，容易给银行黄金回购工作带来风险隐患。

由于实物黄金销售回购是新兴业务，

此方面的相关制度还有待完善。首先“按照行业企业规定的鉴定流程进行鉴定，鉴定合格的予以回购”，就存在一定的操作风险。如没有农行授权，客户私自鉴定的结果也难以采信。如果只回购本行销售的黄金产品，鉴定时还有据可依，但要回购他行或黄金饰品卖场的（包括商场、金店、典当行等）黄金产品就无法验证。而且，在规章制度上或可设定条款约束对黄金回购业务的“过分”宣传，法律合规部门要严格把关，

避免不必要的法律纠纷。有鉴于此，可与黄金权威鉴定部门联合，对回购的黄金进行检验。比如，由网点客户经理对实物黄金的包装是否完好，黄金是否有划痕或破损等进行初步检验后交由鉴定部门验证。同时，加强检验师队伍建设及专业人员的业务培训，以减少操作上的风险。而且，在营销上要把握尺度，指定有条件有能力的网点办理回购业务，从而拓展黄金市场的广度和深度。