

有眼不识  
“暴力哥”

齐平

回望2013年7月这一段看似平淡的股市走势，人们也许会记得暴力哥。整个7月份，股市上到处流传着关于他的传说。

和一切传说中的英雄一样，暴力哥危难时刻显身手。6月28日，大盘再次击穿1949点的“建国底”、市场弥漫悲观情绪时，暴力哥横空出世，大手买单单引得中国石油、工商银行两头大象狂舞，最后居然拉动大盘转跌为升。

起初，人们对暴力哥没太在意，甚至有人从有点粗野、有点诡异的盘面风格，把他错认成了扰乱市场的“老鼠仓”。但一个月内，凭借中国石油连拉十一阳的神迹，凭借大盘在2000点关口屡屡化险为夷的战功，暴力哥不仅确立了“钱在手跟我走”的江湖地位，还被视为股市维稳的正能量，收获了广泛的道义认同：每逢大盘有险，大家就齐声喊暴力哥“上班”。

暴力哥也不孚众望，那些齐刷刷的大手买单如天降神兵，昭示着捍卫指数的坚强决心。有时候是18个9900手的“降龙伏虎拳”，有时候是29个4444手的“连绵化骨掌”，暴力哥似乎用这种有点夸张的行为艺术安抚饱受惊吓的股民：“别怕，有哥呢。哥不差钱。”

没人见过暴力哥。一千个人心中，有一千个暴力哥。关于他的猜测，概括起来不外乎两种：一是有眼光的长线投资者看到了蓝筹股的价值洼地，逢低吸纳；二是国家队进场，给惨绿的大盘抹点腮红，为重启IPO营造一个赏心悦目的环境。

但令人担忧的不是暴力哥到底死多头还是空方底，也不是他的体能还能连续做多少个俯卧撑，而在乎他的暴力来自哪里。

有人总结好莱坞电影打造超级英雄的路数，“穷人靠变异，富人靠科技”。暴力哥在技术上不怎么讲究，几乎是一成不变的“大单、尾盘、关键点”。之所以旁人学不来，因为没有那个响当当的硬实力：每次现身护盘，至少需要消耗几个亿真金白银，令人惊讶的是丝毫没有元气受伤的迹象。

在资本市场上，大资金天然地拥有更多话语权。但市场经济的前提在于市场主体的平等。保护投资者尤其要将保护中小投资者的利益放在突出位置，更重要也更紧迫的是给大资金戴上笼头。正如证监会主席肖钢近日撰文指出：“资本市场的双重性突出，既高效，又脆弱。如果没有有效的规则，或规则得不到遵守，逐利的资本就会冲破诚信的底线。”

在我国大力发展战略投资者的今天，机构投资者野蛮生长的苗头值得警惕。从近年查处的一系列股市违法违规案件来看，资金数额的“暴力级别”不断攀升，最近爆出的博时原基金经理马乐“老鼠仓”已达到10亿元级别。

退一步来讲，即使暴力哥是与经济人假设相伴的“一个高尚的人、一个纯粹的人”、“毫无利己的动机”，但其树立的超越于市场规则之上的榜样，足以构成对股市更大的暴力伤害。而靠干扰市场运行打指强心针的做法，更是饮鸩止渴，把市场健康发展的希望建立在了流沙做成的地基上。

真正让投资者安心的，不应是暴力哥的出位，而应是“监管哥”的到位。暴力哥越活跃，我们离一个公开透明市场的目标也就越远。

7月股指以弱势收场，有人惋惜暴力哥功败垂成。这未尝不是一件好事。暴力哥，你太累了，也该歇歇啦。

## 找寻你的专属“第三方”

本报记者 钱箐旎

在证监会颁布的基金销售机构名单中，独立基金销售机构共有20家。其中，诺亚正行、众禄基金、天天基金和好买基金4家为首批获基金销售牌照机构，两个月之后，以数米基金为代表的10家第三方机构也在年内拿到销售牌照，并迅速进入市场。2013年，普益基金等6家机构分获基金销售牌照。

转眼一年又过半，独立第三方的基金销售之路，将通向何方？



## ★“打”起来了？

阿里巴巴的“余额宝”，像一剂猛药灌醒了独立第三方基金销售机构：原来，卖基金还能这么玩！于是，天天基金的“活期宝”高调上线了，数米基金和众禄基金的“现金宝”也迅速加大宣传，努力让广大基民知道这是在“余额宝”出生前就已问世的产品。

互联网金融的魅力就在于变化快，迅速上线便快速产生效益。“从6月26日正式发布到7月18日，‘活期宝’共计实现申购交易80096笔，销售额累计16.48亿元，每笔大概在2万多元。”东方财富网董事长其实说，“从后来补充的数据来看，7月份申购量还有所放大，因为用户有个逐渐接受的过程。”

与此同时，数米基金也将重点放在业务创新上，并成为第一家充分利用新版《开放式基金销售费用管理规定》提出的“放开基金销售费用优惠底限”政策红利的第三方基金销售机构。今年7月初，在其网站基金超市上线一周年之际，数米基金面向已有的340万注册客户推出基金交易“免收申赎

费”活动。此举一出，便被炒作成为开启了第三方基金销售“价格战”的标志性事件。

随后，数米基金市场部紧张地开展价格战“灭火”公关，但很快就发现，“火”似乎没有想象中那么旺。

不仅如此，就在市场还在热烈讨论上述“三宝”有何异同的时候，号称业内“高富帅”的诺亚正行表示，早在“余额宝”推出之前100多天，该公司就推出了“现金效率账户”，并已更新至可以实现定期投资和协助客户资金自动管理的第二版。

针对这波基金管理产品开发的热潮，和讯副总经理钟建文表示，互联网金融平台的竞争优势在于差异化。但有趣的是，当致电2012年后期以及2013年获批的多家独立基金销售机构询问有关情况时，有的表示目前还未开始销售基金或仍处于筹备阶段，甚至还有一些机构的客服始终无人接听。

热闹也好，冷淡也罢，不管怎样，第三方基金销售是被人们知道了。

## ★“拼爹”有理！

从“出生”以来，第三方基金销售机构并不被看好，而在与多家该类机构负责人沟通联络时，他们也都明确表示出目前阶段压力较大，难以撼动传统银行、基金公司、券商等在基金销售上的强势地位。

第三方的优势在哪儿？

实际上，无论是诺亚正行，还是天天基金、数米基金等，背后都有来自强大的母公司或大股东的大力支持。作为诺亚财富子公司的诺亚正行，其基金专户对象多为母公司原有高净值客户或相关资源，并由号称“台湾基金销售女皇”的章嘉玉掌舵，迅速占据同类市场大量份额。

仅在2013年第一季度，诺亚正行所服务客户的投资就已达31亿元，环比增长约4亿元。今年上半年，诺亚正行精选基金池整体跑赢大盘，其中公募股票精选基金池收益为7.64%，优于大盘及股票型基金整体5.6%的表现。在其股票类专户方面，也明显好于大盘，在全部获得正收益的同时，还有三只规模较大的分红主题专户上涨16%至35%不等。

而天天基金则有国内浏览量极高的东方财富网作支撑，据其实介绍，“在基金销售上，一般互联网和金融机构佣金是八折，我们是四折，未来甚至会更低，因为我们的用户量足够大，或者我们的成本足够低。另外，我们在服务用户的时候更便捷和个性化，针对每个用户不同的特征，推出一些不同的资讯，互联网带给我们更多的机会”。

资讯的重要性不言而喻。在东方财富还在力推全新资讯类产品“Choice资讯”数据终端时，数米基金早已将这一优势发挥得炉火纯青。“大股东恒生电子在金融IT行业具备极强的实力，强大的技术开发优势，能迅速响应业务需求，使数米基金可以快速有效地实现安全、稳定、可靠、前瞻性的系统的搭建和完善。”数米基金网总经理陈鹏表示。

在日前公布的基金二季报中，数米基金主推的几大基金：上投摩根智选30、汇丰晋信低碳先锋和宝盈核心优势的二季度收益率分别高达11.02%、11.75%和7.07%，均排在同类基金的前1/10。

## ★并非“内斗”

“竞争促进了市场的繁荣。目前各路资本不断进入第三方理财领域，有利于做大市场蛋糕，电子商务领域的标杆企业和机构的加入，有助于促进中国金融电商市场的发育，在快速培育投资者认知的同时更能够降低单个企业与市场的沟通成本。”钟建文说。

在获得牌照并积极扩大市场份额的第三方基金销售机构中，大致可以分为三类，一类是走诺亚正行这样“不走线上，专攻专户”的类型；一类是像好买基金“线上线下齐步走”的类型；一类是像天天基金、数米基金和众禄基金一样的“只走线上”的类型。

实际上，除了20家独立基金销售机构外，2012年以后，以和讯信息科技有限公司为代表的5家证券投资咨询机构，也成为基金销售强有力的新兴力量。

业内人士表示，从目前情况看，国内第三方理财的市场空间越来越大，不同公司着力点各异，针对的投资者群体也各不相同。

据钟建文介绍，和讯基金的优势在提供

基金研究服务上，一方面，对基金产品的风险调整收益等长期历史数据进行定量分析，再通过对基金公司实地调研，对基金公司管理理念、投研能力、基金经理投资风格等进行定性分析，通过定量与定性分析相结合的分析结果，深度研究投资业绩背后的原因，寻找能够将优势因素带到未来的基金产品；另一方面，注重发挥和讯网多年作为财经媒体的整合优势，致力于通过研究的逻辑性“整合”自身资源，通过全面、客观、多角度的资讯研究服务，更好地做深多层次服务。

谈及未来，陈鹏则表示，数米基金将施行三步走战略：首先，做大做强基金超市，目前已上线60家基金公司的1168只基金产品；其次，实施精品导购战略，帮助用户在众多基金产品中挑选出优质产品和适合的产品；最后则是开展定制化服务。此外，其还将丰富和完善产品线，向公募基金专户、保险、私募、信托、券商资管等领域渗透，由基金销售平台向综合的财富管理机构迈进。

## 市场的对与错

交银趋势、交银行业基金经理 张迎军

2013年的A股市场是牛是熊难以定义：如果说牛市，截至2013年7月26日，2013年沪深300指数下跌11.85%，上证综合指数下跌11.38%，深证成分股指数下跌13.97%；而如果说熊市，2013年创业板指数却上涨了62.27%，中小板指数上涨了12.89%。

与这样的指数表现相对应的是市场原有的估值体系被颠覆：截至2013年7月26日，创业板指数1158点对应的静态市盈率是55倍，中小板指数4782点对应的静态市盈率是28倍，而沪深300指数2224点对应的静态市盈率是9倍。面对高市盈率的创业板股票定价，如今市场上关于“定价泡沫”的争论比3年前创业板市场成立初期似乎要少一些。因为，过去几年沪深股市的走势在近似无情地教育投资者，3

年前被誉为“充满泡沫”的创业板市场，首批上市的前30家公司中有11家股价在过去1年中创出过上市以来的新高，相反过去3年一些传统行业中“估值便宜的价值股往往是投资陷阱”。

市场估值体系被颠覆的背后，更多的是多数投资者对股票投资理解认识发生的变化。毕竟，市场估值体系发生的这种变化是市场选择的结果。

股市是经济基本面的晴雨表。现阶段中国经济最重要的基本面是经济的潜在增长率下降，传统制造业产能过剩，经济增长方式需要转型。宏观经济增速减缓反映在股市上就是上市公司的整体业绩增长下降。于是，在这样的宏观背景下，投资者给有业绩增长的成长股估值溢价，给传媒、文化娱乐等新兴行业高估值，给像互

联网这样的有新商业模式与创新速度快的行业和企业高估值。这样的市场选择结果便是创业板脱离主板市场走出了一轮牛市行情。只不过，创业板指数上涨所对应的高市盈率脱离了传统估值体系的范畴，从而让不少投资者感到迷茫与难以接受而已。

该如何看待创业板的高市盈率与“估值泡沫”？我们换一个视角或许有助于对这一问题的理解：看看中国的楼市。如果问中国的房价高不高？绝大多数人的看法或许会是高。房价有没有泡沫？绝大多数人的看法或许是有。房价还会不会继续涨？绝大多数人的看法或许是会。楼市的泡沫何时破灭？绝大多数人的看法或许是时间未到。房价为什么会出现这样的轨迹？笔者认为这是经济发展规律与房地产自身规律的必然结果。

与之相似，在经济处于低增长与转型的宏观背景下，中外股市中新兴产业与具有新商业模式、创新能力的公司受到资金追捧获得高估值并且逐渐泡沫化或许也是一种必然，1998年到2000年纳斯达克市场就出现过一次。股票市场是符合自由竞争类型的市场结构，但股票的短期定价却未必是理性的。其中的主要原因是投资者的预期与情绪变化。

“股市永远都是对的”还是“股市永远都会存在错误”？时间会说明一切。

值班基金经理  
信札



本刊执行主编 刘溟

编辑 谢慧 常艳军

联系邮箱 jjrblm@live.cn