

牛市催生私募热

本报记者 周琳



“打开电脑，开始写信时，向来乐观的我竟泪盈双眶。11年前，我从波士顿回到上海，在不足10平方米的办公室里，为公司起名、招人、立制度……”这封不久前在微信圈大热的告别信来自汇添富基金前总经理林利军。随着新一轮牛市的到来，很多像林利军一样的公募基金基金经理选择跳槽到私募基金追求新的目标。据格上理财统计，今年已有18位基金经理离开公募圈，其中不乏一些公募明星。“公募派”基金经理掌管阳光私募基金，今年以来平均收益为22.74%，高于17.18%的阳光私募行业平均水平。

牛市之下，为别人赚钱，自己也能赚到钱，成为私募基金受到各类资金青睐、规模暴增的重要诱因。中国基金业协会数据显示，截至今年5月底，共有12285家私募基金管理人完成登记，13663只私募基金完成备案，管理规模达3.48万亿元。

“市场给我力量，备案给我名分”

私募基金的盈利模式与公募不同，后者靠管理费、拼规模；前者靠业绩和提成，要想赚钱，必须首先为客户赚到钱。按照一般阳光私募基金的管理办法，私募基金管理人能从基金投资的收益中提取约20%的回报。以50亿元的资产管理规模来计算，假设能有10%的年收入，仅此一项，管理人理论上的年收入可达1亿元，剩下80%的收益大部分将分给基金持有人。

“我前期已经买了100万元的私募基金产品，5月份单月收益就达70%，近期还打算追加投资300万元。”一位来自深圳的民营企业家的话反映出牛市中行情中私募基金买卖的火热。

“牛市除了给私募基金带来赚钱效应，最直观的变化是投资策略。”青雅

投资合伙人张健认为，过去，大家谈到私募证券投资基金多停留在买卖股票上。事实是，私募基金管理人也想改变策略，但行业内可选择的投资工具并不多。而本轮牛市开启，加上一系列做空产品的推出让私募基金的操作策略迈上新台阶。

目前，私募基金至少有股票策略、阿尔法策略、套利策略、债券策略、主观期货、程序化期货、宏观对冲和组合基金等8大策略。在牛市震荡调整或下跌时，对冲策略的私募基金往往能取得意想不到的业绩。统计显示，5月份，8大策略阳光私募平均收益为10.72%，同期沪深300指数上涨1.75%。其中，旗隆雪峰医药对冲基金1期、湖南信托一湘军彭大师2号等明星产品单月业绩更是超过100%。

而且，牛市行情开启也带来了更

多境外投资者的先进经验，沪港通等推动了资本市场双向开放程度，也为私募基金注入全新的风控策略和投资模型。

“不要忘了私募基金备案制的重要作用。”景林资产董事长蒋锦志认为，2014年私募基金的登记备案制给不少管理人真正的“名分”，促进行业发展步入规范化轨道，备案后的国内私募机构获得更多境外投资者认可，加上《私募投资基金监督管理暂行办法》等一系列规章制度的出台，全行业乘着牛市“东风”发展越来越快。

“山越高越难爬，车越快越难开”

牛市之下，私募行业追求绝对收益的优势越发鲜明，行情催动带来投资机遇，

放开管制的私募基金业进入容易，但发展好很难，其间的投资风险不可避免。

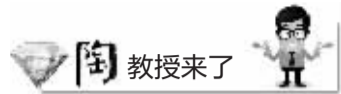
“眼前的投资热情催肥了不少私募基金管理人，一旦市场预期逆转，投资热情会迅速变为赎回压力。”中国基金业协会秘书长贾红波表示，残酷的市场不会给清盘者太多机会，私募基金管理人必须为投资者着想，加强风控。

对于基民来说，要注意选择大型、资深的私募基金，因为更大的投资风险来自私募生存门槛和运营成本。目前，规模达3.48万亿元的私募基金，其管理人呈“长尾分布”。管理规模在5亿元以上的私募基金管理人占比不到9%；管理规模在5亿元以下的私募基金管理人占比超过90%，其中有7635家私募机构“开门没开张”，没有备案任何基金。5亿元的管理规模已成为行业高峰与长尾之间的“断崖”，也是私募基金管理人的生存门槛。

此外，私募基金还须面对不同的募集成本、运营成本和合规成本。据测算，一个小型私募证券投资基金的年度运营成本不少于400万元。现阶段，我国高净值客户资源主要掌握在银行、券商、信托等传统金融机构手中，通过这些渠道募集需要支付一定成本，私募基金的业绩报酬有不小的比例要分配给渠道，这也是投资者和私募基金管理人需要思考的问题。

同时，也要注意，“私募基金的规模越大，管理难度也越大，这就像山越高越难爬、车越快越难开。”贾红波说。市场中，一些私募基金管理人对此缺乏认识，急于扩大规模，不仅为自身发展埋下隐患，也是对客户不负责任。

“私募基金是牛市的弄潮儿，但绝非股市永远的赢家。当私募基金装上牛市‘风火轮’，更要注意自律和他律，才可能给投资者带来长久、稳定的回报。”好买基金研究员魏璐表示。



★茶座

【别做最后一个傻子】

16世纪，郁金香传入荷兰，成为全国狂热追求的投资宝贝，人们用土地、房屋、马匹等任何值钱的东西交换郁金香……最后泡沫激增，市场崩溃，无数人瞬间倾家荡产。这场闹剧被经济学家称为“博傻理论”的经典事例：在这个世界上，傻不可怕，可怕的是做最后一个傻子。

【定价中尾数带9的魔力】

日常生活中，如果仔细观察货架上的价格标签，就会发现商品的价格很少取整，多以8或9结尾，这主要是利用消费者在数字认识上的某种心理制定尾数价格，使消费者产生商品价格较低廉、商家定价认真以及售价接近成本等信任感，从而激起消费者的购买欲望，促进商品销售。

【对比营销】

一个人去买牛奶，小贩告诉他：“1瓶3元，3瓶10元。”他很无语，掏出3元买了1瓶，如是三次。然后，他对小贩说：“看到没，我花9元就买了3瓶。”小贩说：“自从我这么卖，每次都能一下卖掉3瓶。”有时候，增加一种选择，让消费者比较一下就能使你的产品卖得更好。

【消费者的10大心理】

- ①面子心理；②从众心理；③权威心理；④占便宜心理；⑤朝三暮四心理；⑥价位心理；⑦炫耀心理；⑧草根心理；⑨攀比心理；⑩懒人心理。

★课堂

【管理者收购】

即目标公司的管理者或经理层利用外部融资本来购买本公司的股权，从而改变公司的所有者结构、控制权结构和资产结构，实现管理者以所有者和经营者合一的身份主导重组后的公司。

【人力资本】

是指劳动者受到教育、培训、实践经验等方面投资而获得的知识和技能的积累，亦称“非物力资本”。人力资本理论有两个核心观点，一是在经济增长中，人力资本的作用大于物质资本的作用；二是人力资本的核心是提高人口质量，教育投资是人力投资的主要部分。

【柠檬市场】

指信息不对称的市场。在经济生活中，有时产品卖方对产品质量拥有比买方更多的信息。在信息不对称的情况下，会激发逆向选择：往往好的商品遭到淘汰，劣等品却会逐渐占领市场，取代好的商品，最终导致市场中都是劣等品。

【国际资本流动】

是指资本在不同国家或地区之间作单向、双向或多向流动，具体包括贷款、援助、投资、债务的增加、证券发行与流通等。除了利润驱动、汇率等因素影响，政府对资本市场和外汇市场的干预、人们的心理预期等因素，也会对短期资本流动产生影响。

风险是什么东西

彭江

预期收益为10%，而实际收益可能是15%，实际结果与预期的偏离值就是风险。

在股票的实际买卖中，波动很大的股票，其与预期的偏离值会很大，当然风险也就比较大，若是再加上融资杠杆，那风险就可想而知了。举个例子，某个投资者有100万元的资金，在未融资的情况下，股票价格上浮10%，其投资收益为10%；如果再融资100万元，股票上浮10%，相对100万元本金，其投资收益为20%，波动幅度高出很多。通过融资，的确加大了投资者的风险。

但不要忘记，融资融券不仅可以融

资，还有融券的功能。融券是做空的工具，专业术语叫套期保值，就是在预计股票会下跌时，投资者将融券标的先从证券公司借来卖出，等到融券标的价格下跌后，再以低价买入还给证券公司。如此，融券标的价格从5元跌到4元时，投资者反而有20%的收益。所以，如果投资者在买入个股的同时，又进行融券操作就能降低投资收益的波动，从而达到降低风险的目的。

专业机构投资者为了降低风险，往往进行组合投资，以避免投资收益的大起大落。在大盘于5000点波动时，如何防止大盘跳水以及黑天鹅事件等对投

资收益造成冲击，或许可用少量资金买入融券标的进行对冲。这样，在遇到大盘突然下跌时，融券操作能降低暴跌带来的风险。

在股指一路攀高的同时，永远有两种力量，一种力量促使其向上继续攀升，一种力量向下打压指数，但到底是向上的可能性大还是向下的可能性大，就由投资者自己去判断了。有了融资融券这个工具后，无论未来大盘向上还是向下，投资者都有可能获取收益。说到底，融资融券只是一个工具，如果未来融券标的再丰富一些，市场中做空的力量就会将可能的泡沫挤掉。

草根金融的潜力

蔡锴

列理财、融资业务；最终迎来综合个人贷款、保险、征信等多元化金融业务的互联网金融的兴起。

我国拥有众多的网民数量以及广大渴望精准金融服务的小微企业，这些为互联网金融的发展提供了“肥沃的土壤”。

与互联网的发展历程相比，互联网金融的成长速度可谓快得惊人。2013年可谓互联网金融元年，那时候的业态以在线理财产品销售渠道的形式为主。而仅时隔一年的2014年就有了互联网券商这一新兴业态，因其业务发展空间成倍扩大，相应带来的是相关公司股价的快速增长。如今，进入2015年，又出

现了以微众为代表的互联网银行，以及互联网保险等一系列新兴业态的萌芽。无论从资本市场的表现，还是从业态发展、演变和兴起的速度来分析，互联网金融无疑正处在快速成长的高速路上。

伴随着互联网金融高速成长的是，其很强的发展可持续性。我国金融机构的定价机制、运营机制不完全是市场化，导致资源无法最有效配置，而互联网金融自下而上地推动了市场化。从客户分类的角度看，以银行为主的传统金融机构的服务对象主要是大中型客户群体，而针对众多小微企业和个人的金融服务却显得缺乏。互联网金融正凭借其

“草根”和“亲民”的优势，为小微客户群提供信贷、理财等一系列金融服务。在我国这个人口基数大、长尾效应显著的市场上，致力于挖掘长尾价值的互联网金融行业将分享巨大的市场空间。而且，今年以来已有诸多政策利好互联网金融创新。年初央行首发8张个人征信牌照；银监会成立普惠金融部，引导P2P行业良性发展。

展望未来，目前传统金融机构所能提供的所有线下金融服务，未来或被搬上互联网。擅长用户体验和用户数据分析的互联网金融，将有潜力展现出更为先进的服务模式。



有很多投资者认为，今年的牛市很大程度上是杠杆市，与融资融券带来的资金密切相关。监管层也时时不查两融，规范两融业务。的确，股市有风险，投资需谨慎，盲目加杠杆，必然会扩大风险，可能导致难以承受的损失。在今天的牛市中，投资者因为盲目融资炒股而破产的事情也时有发生。那么，是不是说融资融券就真的只会增加风险呢？那可不一定，其实融资融券还有降低风险的妙用。

在会计眼中，风险的定义并不是亏损，而是投资结果的不确定性，不确定性越大，则风险越大。比如，A项目的

