

失联私募基金机构已有95家——

投资私募基金如何防“踩雷”

经济日报·中国经济网记者 周琳

“投资的本质是风险与收益同源，只有明白自己的收益来源，才能看到风险点，从而控制风险。而且，除了关注产品收益，还要重视风险收益比、长期收益、管理团队历史业绩等指标，避免只看短期业绩或少数明星产品——



最近，上海银行有点烦。原因是自上海意隆财富投资管理有限公司、上海西尚投资管理有限公司、上海郁泰投资管理有限公司和易财行财富资产管理有限公司4家阜兴集团系私募基金管理人的实际控制人失联以来，旗下约150只私募产品、100多亿元资产已难以赎回变现，焦急的投资者纷纷来到私募基金的托管银行上海银行咨询情况。上海银行无幸地表示，失联私募产品并非银行发行的理财产品，也非代销，仅是托管。

随着私募基金失联个案增加，已有多家商业银行暂缓契约型私募基金托管。据中国证券投资基金业协会最新公示信息，目前失联私募机构有95家，其中58家私募机构业务类型是私募股权投资基金，占比超过60%。这还不包括因为期限错配、债券违约、经营管理不善等因素导致“爆雷”的私募证券投资基金。面对无法正常赎回的“爆雷”私募基金，投资者该如何是好？投资私募基金该如何防止“踩雷”？

“适当”是防“踩雷”基础

随着《投资者适当性管理办法》《私募投资基金监督管理暂行办法》等规定发布，私募基金“买者自负，卖者有责”的销售原则得到确立。将合适的私募产品销售给合格投资者的理念成为投资者躲避“地雷”的第一堂必修课。

私募排排网智能投资事业部副总监杨建波介绍，私募基金的合格投资者一般须满足3个条件：一是具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于100万元；二是金融资产不低于500万元，或者最近3年个人年均收入不

低于50万元；三是具有2年以上证券、基金、期货、黄金、外汇等投资经验，或者具有2年以上金融产品设计、投资、风险管理及相关工作经历。

有了这么多钱和经验的私募投资者是否能保证自己不“踩雷”？也未必，还需要了解自己、了解产品，做到产品和人相匹配，即适当。

目前，私募基金投资者一般分为C1保守型、C2稳健型、C3平衡型、C4成长型、C5进取型共5类。私募基金产品分为R1低风险、R2中低风险、R3中风险、R4中高风险、R5高风险5个等级。R1类的代表产品是货币市场基金或短期理财债券类基金，R2类的代表产品是普通债券基金，R3类的代表产品是股票基金、混合基金，R4类的代表产品是可转债基金、分级B份额，R5类的代表产品是债券分级基金B份额、股票分级基金B份额、大宗商品基金、私募股权基金、私募创投基金。

在此基础上，合格投资者可以按照产品风险等级选择适合自己的产品和投资策略。例如，C1等级的投资者一般适宜选择私募固收类基金等产品，在投资策略上尽量选择相对保守的固收策略产品，不宜选择高风险产品。

金斧子投研中心负责人表示，在具体选择产品时，除关注产品收益，还要重视风险收益比、长期收益、管理团队历史业绩等指标，避免只看短期业绩或少数明星产品。此外，应尽量选择有优秀投研能力、完整的风控体系和尽责审慎态度的团队。

“魔鬼”藏在细节中

私募基金管理人和产品的部分细节信息可以反映出这只基金到底有无“触雷”的蛛丝马迹。私募排排网

合规部副总监温志飞介绍，从合法性上，私募投资者应掌握关于私募基金的登记备案基本知识，要到基金业协会官方网站查阅私募基金管理人、私募投资基金的备案合法性，了解拟投资私募基金类型的风险收益特征，防范一些以私募基金名义为幌子的诈骗活动。

另一方面，通过查阅基金业协会网站历年信息可以发现部分私募可能存在的异常信息。例如，注册资本不足、年度财务数据未提交、法定负责人经常变更等。此外，可从私募基金公司发行产品的跨度和数量分析其“靠谱”程度。若一家私募公司发行产品跨度长，说明资产管理经验相对丰富，反之，若长期不发新产品，则表明难以积累经验。

在最关键的产品设计信息方面，由于目前私募基金的信息披露制度仍在完善之中，一般投资人难以掌握足够的信息对私募基金管理人或相关投资项目作出判断。例如，一只私募基金的波动性、杠杆率、结构化设计程度、衍生品使用情况等涉及产品运营和风险管理的指标，均由私募基金管理人自主把握，普通投资者很难获得这些信息。在此情况下，建议投资者通过资产管理规模较大的机构或平台购买私募产品，以降低信息不对称风险。在管理人筛选方面，建议关注管理经验丰富、信誉可靠、过往业绩经过验证的管理人。

“债券私募‘爆雷’现象在过去并不多，但随着近期信用债违约增多，私募债券类产品也开始‘踩雷’，业绩和赎回情况受到影响。”格上研究中心研究员王媛媛认为，风险控制得当的私募机构，首先有一套完备的、能严格执行的风控体系。例如，净值产生多少回撤，会执行怎样的调仓、交易动作等。同时，优秀的私募基金管理人往往十

分明确自己在市场上到底赚了多少钱。投资的本质是风险与收益同源，只有明白自己的收益来源，才能看到风险点，从而控制风险。例如，在债市“踩雷”的私募机构，不少管理人投资低评级债券，低评级的背后是机构追求相对较高的短期收益，却忽视了长期投资风险，自然会成为市场出清的牺牲品。投资者在选择相关债券私募时需要规避这些风险。

恰当选择投资策略

除了适当性原则和产品细节因素之外，私募投资者还应当选择适合自身的投资策略。如果一名投资者在债券违约率高发的“熊市”年份，仍然执意选择债券策略私募基金产品，而且配置仓位较重，则“踩雷”的概率将增加。反之，若投资者在债市违约率增加的年份，选择均衡配置商品、黄金、股票类私募基金产品，则很有可能规避债市“地雷”，享受到其他市场的红利。

金斧子投研中心相关部门负责人表示，没有永远适合自己的产品，只有永远适时而生的投资策略。投资策略的本质是依据大类资产配置理念、宏观经济基本面、量化投资模型等手段获得的赚钱手法。目前私募证券投资基金一般有股票策略、事件驱动策略、管理期货策略、相对价值策略、固定收益策略、量化对冲策略、宏观对冲策略、组合基金(FOF)策略八大策略。例如，组合基金策略就是通过投资其他绩优私募基金赚取收益。总之，在选择适合自己年龄、风险偏好的投资策略时，投资者应对自身所投资或考虑投资的私募基金风险及收益特征有清楚的了解，才能更有效地规避风险。

财富学堂

销售误导宣传花样百出

购险别被忽悠了

本报记者 李晨阳

近日，部分保险营销员在微信朋友圈等平台发布“大学入学要求考生有保障型保险交费记录”“保险慢慢走向强制性”等不实信息，进行保险销售误导。对此，中国银保监会发布风险提示指出，在我国，学生购买商业保险没有此类强制性要求，大学生录取与保险交费记录挂钩是误导宣传。对于部分保险营销员所发布的上述不实信息，请广大考生和家长保持警觉，切勿轻信。

今年以来，银保监会已经发布13份保险消费的风险提示，包括保险代理人、银保渠道、互联网保险平台等存在的一些夸大年金保险收益、违规销售非保险金融产品、在线平台“搭售”保险等行为。其中，部分保险销售人员在介绍分红型、万能型等人身保险新型产品时，以历史较高收益率进行披露，夸大宣传甚至不说明有些环节要缴纳手续费等。

举个例子，某保险公司在推销一款“年金+万能”双主险的产品时表示，“这个产品除了年金保险，还有一个万能账户，万能账户的作用是让返金二次增值，万能险收益一般设定最低保证利率，但上不封顶”。随后记者了解到，按照监管要求，作为主险的万能险账户追加保费需要缴纳手续费，保险生存金、红利转入部分的追加手续费一般为1%，其他追加收取2%至3%。且万能险最低保

证利率之上的投资收益是不确定的，但是销售人员并未告知这些内容。

还有一些保险销售人员为冲业绩，利用活动炒作概念，在自媒体平台以“即将停售”“限时限量”“产品打折”等概念向消费者推销保险产品。同时，由于自媒体平台门槛低、发布主体多、审核不严等，再利用消费者在信息不对称、不透明情况下的盲从心理，诱导其冲动购买产品。

“产生销售误导的主要原因是部分公司片面追求保费规模和市场占有率，从而导致公司在控制销售误导方面力度不够。”业内人士表示，由于销售方面的误导，很多人以为买保险就是买理财，这不仅会引起投诉和纠纷，还会影响消费者对保险的正确认识，不利于保险行业健康发展。

银保监会相关负责人提醒广大消费者，购买保险时一定要仔细阅读保险条款，不盲目跟风冲动消费，要根据自身实际需求，合理安排保险保障。“一方面，要知道分红保险未来红利分配水平是不确定的；投资连结保险和万能保险可能收取初始费用、死亡风险保险费、保单管理费、手续费、退保费等费用。另一方面，需警惕自媒体平台发布的误导宣传信息，遇到前文所述类似情况，可及时通过官方渠道向相关保险机构咨询或监管部门反映，以免造成不必要的损失”。

首例证券市场操纵损害赔偿支持诉讼案立案

“伪市值管理”面临民事索赔

本报记者 祝惠春

一段时期以来，资本市场以“市值管理”的名义进行违法违规的行为屡见不鲜，严重误导、扰乱了市场预期，损害了众多中小投资者合法权益，对资本市场造成了较为恶劣的影响。如今，不仅证监会行政处罚严厉查处“伪市值管理”，而且“伪市值管理”还将面临巨额民事索赔。

近日，中证中小投资者服务中心（简称投服中心）就恒康医疗集团股份有限公司（简称恒康医疗）市场操纵违法违规行为正式向成都市中级人民法院提起诉讼，成都中院于8月2日正式立案受理。该案是我国资本市场首例市场操纵支持诉讼案。

恒康医疗原为“独一味”，于2008年3月6日在深圳证券交易所中小板上市，2014年1月更名为恒康医疗。2017年8月11日，中国证监会对恒康医疗研究顾问机构上海蝶彩资产管理有限公司（简称蝶彩资产）、蝶彩资产实际控制人、恒康医疗控股股东及实际控制人合谋操纵恒康医疗股票案作出“没收蝶彩资产违法所得4858万元，处以9716万元罚款”等行政处罚措施。

恒康医疗控股股东为达到高价减持公司股票目的，联合蝶彩资产及其实际控制人以“市值管理”名义，在减持期间夸大恒康医疗研发能力，密集发布一系列利好信息，不及时、不准确、完整披露与恒康医疗不利信息，影响投资者预期并造成股价波动。

不同于传统的交易型操纵证券市场违法案件，该案件是证监会首例仅因单一的信息披露操纵行为对上市公司实际控制人作出市场操纵定性并处罚的案件，是“假借市值管理之名，行市场操纵之实”的新型违法案例。

2018年1月19日，证监会将此案列为“2017年证监稽查20起典型违法案例”，认定“该案是上市公司实际控制人及私募机构内外勾结讲故事、造热点、炒股价一起典型案例”。

本着“追首要违法之人”，维护上市公司广大中小股东权益的原则，受中小投资者委托，投服中心聘请中心公益律师，首次针对资本市场操纵违法违规行为提起民事损害赔偿支持诉讼，将恒康医疗控股股东及实际控制人列为被告。

业内专家认为，此次投服中心提起我国资本市场首例市场操纵支持诉讼案，具有重要意义。一是有助于完善证券市场侵权民事赔偿诉讼制度。二是有助于解决中小投资者寻求赔偿的专业支持问题。投服中心结合我国资本市场特点，将改革创新一套损失计算逻辑和认定方法，有助于解决受损投资者寻求赔偿专业能力不足难题，满足中小投资者的权利救济需求。

截至2018年7月底，投服中心已提起10起证券支持诉讼，累计接受投资者申请973人次，诉求总金额达6000余万元。其中，10起案件均为虚假陈述类民事赔偿支持诉讼。

货币基金7月份平均收益率环比下降9.6%

创今年以来单月下降之最

本报讯 Wind资讯最新数据显示，7月份货币基金平均收益率为3.55%，较6月份下降9.6%，创出今年以来单月下降之最。

今年7月份以来，同业存单收益率持续下行。同业存单是货币基金的主要配置资产，且是货币市场重要的流动性指标，其收益率下行带动了货币基金收益率下行。

业内人士表示，近两个月来，受

流动性边际宽松等因素影响，货币基金的规模与业绩出现双降。在此压力下，近期货币基金的大额申购出现了两种现象：一是大多数货币基金开始限制大额申购以保业绩；二是部分货币基金基于对后期收益率持续下滑的判断，恢复大额申购以保规模。

还有部分业内相关人士认为，受流动性边际宽松影响，货币基金收益率还会进一步下降。基于此判断，部

分基金公司针对旗下不同货基或者同一只货基在不同时期作出了不一样的调整。前期限制大额申购是为了保收益，后期又恢复大额申购或许是基于对后期收益率下降趋势的判断，调整为保规模。

融360分析师刘银平认为，货币基金单日收益波动比较大，所以不应看单日的月份收益或7日年化收益率，而应该看中长期的收益率。投资

者可以在天天基金网等网站查询并对比。从目前的收益水平来看，如果近3个月收益在1%以上，近6个月收益在2%以上，近1年收益在4.1%以上，那说明收益相对可观。据了解，从货币政策及市场流动性来看，货币基金收益率中短期内的下行趋势可能仍将延续，而“互联网宝宝”的收益走势也不乐观，继续下降的概率较大。（小舟）

一周短评

场外市场政策密集落地

新闻回放：8月1日，中国证券业协会正式发布场外期权业务交易商名单与挂钩个股标的，券商场外期权业务结束暂停状态。8月2日，中国期货业协会发文规范场外衍生品业务，对期货公司风险管理、衍生品业务自律管理做出了更细致的规定。在此之前，私募参与商品类场外期权的限制也已解

除。场外市场政策密集落地，规范化进程也将开启。

点评：今年4月份之前，券商、期货公司等机构在业务创新的驱动下，加大力度布局场外业务。随着场外个股期权、商品期权规模迅速膨胀，也吸引了部分个人投资者借道私募参与。在这个过程中，出现了通过设立基金变相降低场外期权投资门槛等乱象，还有一些不法金融公司打着场外业务的幌子，实则干着吃头寸、对赌的行径。场外市场规范发展的基础有两点，一是以服务实体经济为目标；二是以客户风险管理需求为导向。场外市场只有立足

于这两点，坚守规则底线，才能迎来更好发展。

无还本续贷引发关注

新闻回放：近日，有报道称山东德州推行无还本续贷业务，引发关注。据了解，以往贷款到期后必须先还款才能再贷款。为了还款，企业必须先筹集一笔资金，甚至通过民间借贷拆借高息资金，给企业带来很大压力。为此，德州当地银监局和政府合作，选出了一批经营、信用良好的企业开展了无还本续贷试点。

点评：无还本续贷之所以引发关注，在于人们对其理解不同。赞同者认为，该金融创新解决了企业贷款与还款期限错配问题，有积极意义。反对者认为，无还本续贷属于借新还旧，将加大相关金融机构的风险。实际上，无还本续贷不同于借新还旧。传统的借新还旧，往往是因为企业生产经营不善，到期无法正常偿还贷款，通过借新还旧的方式重组贷款。无还本续贷虽然也有借新还旧的性质，但其前提条件是企业生产经营正常，财务状况良好，通过续贷可以减少企业的筹资成本。当然，在实际操作中，银行也应重新落实担保手续，保证续贷

资金专款专用，提升无还本续贷的精准性和有效性，并防控好风险。

黑色系期货高位运行

新闻回放：近段时间，在A股市场持续动荡的同时，商品期货品种却高位运行，其中的黑色系期货更是一路高涨。8月7日，螺纹钢期货1810主力合约继续上行，盘中最高报4266元，为2012年4月以来最高价格。焦炭和焦煤的价格尽管呈震荡下跌走势，但依然处于高位。此外，PTA、甲醇等在内的化工产品价格也创下历史新高。

点评：此次黑色系期货价格上涨，原因比较复杂。一方面，供给侧结构性改革所带来的产能减少以及环保限产所带来的供给减少，推升了部分黑色系商品的价格。另一方面，近期国际原油价格攀升，人民币出现一定幅度的贬值，进口商品成本不断上升，再加上市场追涨心态叠加，不少企业加速购进原材料储备，推动相关产品价格上涨。展望后市，目前部分黑色系商品期货价格已经较高，减产带来的影响在价格上已有充分体现。而当前市场对黑色系商品的需求量并未实质性放大，未来行情变化有待观察。（点评人：孟飞）