

出逃还是坚守?

私募投资策略大分化应对印花税上调

◇本报记者 屈红燕

印花税上调的利空,上周三突然袭来,上证综指在短短三个交易日内从4300点下挫到4000点,数百个股连续三天被打至跌停板,市场哀鸿一片。在此背景下,是选择出逃还是坚守?私募们基于各自独特的投资风格和市场判断给出不同的答案。

出逃保住胜利果实

选择出逃是一些私募,尤其是小盘私募的第一反应,他们因为

盘子小好转身,而且获取消息的能力比较强,所以在印花税上调之前,许多人成功逃顶。其实,在宣布上调印花税的前一天,记者和许多人一样都收到了流传在私募界间的信息,警告说重大利空出台,要坚决清空仓位。

“我现在只持有现金和认沽权证,非常庆幸在前一天几乎全部清空了仓位。”深圳私募界人士黎杨轻松地表示,黎杨所在的网络金融科技有限公司是典型的小盘私募,资金只有两千万,因此在激烈竞争的业界,快速

反应成了他们生存的必要条件。

此次印花税上调让黎杨看到了不同于前几次的调整压力。在上周五,他接受采访时表示,“许多垃圾股本次下跌是无底的,还有个不好的迹象就是二线蓝筹股当天普跌,二线蓝筹的估值其实还在安全边际,大盘蓝筹也具有明显地拉高护盘迹象,如果基金下一阶段为了应对赎回压力,不得不抛蓝筹股,蓝筹股补跌后市场更加恐慌。”

基于上述判断,黎杨表示,“目前看不清楚,还是短期风险能避就

避,战术性地保住更多收益,积少成多,留得青山在,不怕没柴烧。”

价值投资不关注指数涨跌

坚守自己看好的股票,并不博取短期价差是许多老牌大盘私募基金的选择。一位知名的深圳私募界人士表示:“时间是好朋友,随着时间推移,好企业的内在价值是不断增加的,因此无论股价的多大调整,都是市场先生开的一个玩笑,回头看只是海洋中的一朵浪花。”

这位私募人士是价值投资坚定

的信奉者,他曾经经历过熊牛沉浮,完成了从技术派到彻底价值投资者的转换,他从2003年起所持有的万科、深赤湾等股票均带来了10倍以上的收益。

他认为,短期来看,此次印花税上调对没有业绩支撑的垃圾股是重大利空,但鼓励了价值投资和长期投资,对蓝筹股影响并不大;长期来看,时间会平滑掉股价剧烈波动,尤其是好企业,任何一次历史高点都是刚刚离开山脚,所以本次恐慌性下跌,恰恰是手中持有现金的买入机会。

私募基金: 阳光与地下并行

◇曹昱

国内所称的私募基金在国外并没有相应的词。私募(Private Placement)是相对于公募(Public offering)而言,向社会不特定公众发行为公募,反之就是私募。基金(Fund),是一种专家管理的集合投资制度。根据上述界定,私募基金是指以非公开方式向特定投资人募集资金进行集合投资的制度。按这种标准,在国际上存在着大量的私募基金,根据投资对象不同,可分为投资于资本市场的私募证券投资基金(包括对冲基金)、投资于非上市股权和从事并购的私募股权基金(PE)以及投资于创业企业的私募风险投资基金(VC)。

事实层面的无序与风险

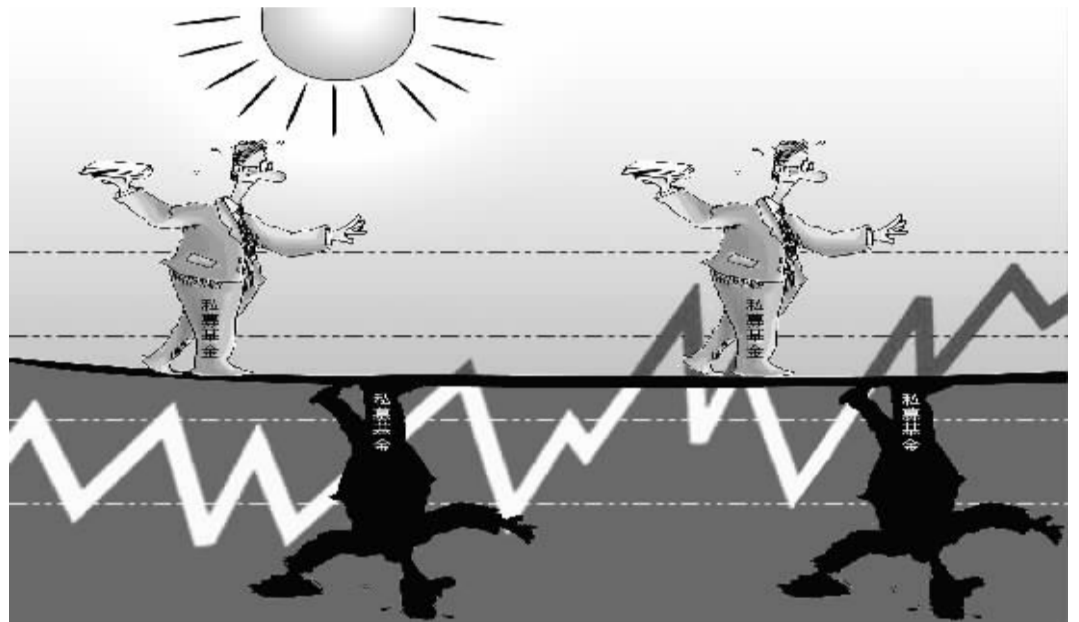
尽管长期以来,对我国是否存在私募基金的问题一直存在争议,事实上,接近或类似于私募基金形态的组织一直在发展。从当前的表现形态看,我国的私募基金表现为两大类,多种形式。

第一大类是各种处于地下状态的私募基金。包括:1、由较有名气的股评人士或研究人员组建的工作室。一般而言,工作室的收入大多数并不直接向客户收取,而是由工作室与客户开户的营业部进行协商,从交易佣金中提成。2、咨询公司、顾问公司等,有些接受客户委托,进行投资操作。操作方式一般有两种,有些是客户以自身名义开户后,将账号与密码告诉公司,由公司代为操作,收益分成。有些则是由公司向客户发操作指令,客户按指令自行操作,操作完成后收益分成。3、投资公司。由几个投资者出资组建公司,聘用专业人员进行投资。操作的资金是工资的注册资本和投资者后续投入的资金。4、专业型私募基金。形式较为“规范”,以专用账户的形式存在,在出资额、使用期限、分配等方面都参照公募基金。其组织形态已经非常接近于公司制私募基金,并和券商、银行保持非常好的关系。

第二大类是具有官方背景的结构发起的具有私募基金性质的理财产品。包括1、证券公司开展的资产管理业务,自1995年开始,以证券公司

接受大客户委托投资为主要表现形式,2004年以后,主要的表现形式是券商集合资产管理业务。2、信托公司发起的信托资金集合投资计划,根据银监会的规定,这类业务的投资者限定为合格投资者和不超过50名非合格投资者,有最低投资额限制。初步具有了私募基金的特征。最近值得注意的是,许多地下私募基金通过信托计划实现了“阳光化”。3、公募基金开展的专户理财试点,这也具有私募基金的性质。4、大型企业出资组建以自有资产投资证券的投资公司。

这些具有私募基金性质的理财计划,由于没有法律规范,处于无序状态。尤其是地下私募基金,介于合法与不合法之间,一直没有得到法律承认法律保障,与“非法集资”,“地下集资”的界限很难区分。由于在法律上没有正式的地位,私募基金在管理上就无法做到完全规范。在募集的方式上,五花八门,一些人打着私募基金的旗号,公然在证券公司营业部门口散发传单,招揽客户;而像发送短信,在网上公开发帖子募集投资人等手段,也频频被“私募基金”用来争夺客户资源。同时目前国内信用制度尚未完全建立,如果客户和基金管理人中的任意一方不遵守彼此之间订好的合同,作为受损的一方一般都没有有效的反制手段,存在较大的道德风险。而官方背景的私募基金,没有一个统一的规范,政出多门,操作



张大伟 制图

中也存在一些问题。

规范层面的缺失与模糊

长期以来,私募基金一直游离于法律监管之外,没有取得合法的法人地位,面临较大的法律风险。我国证券市场从创建开始就围绕公开发行而设计,新《证券法》虽然规定了公开发行于非公开发行,但对私募投资者资格、私募证券发行信息披露、私募证券的转让限制没有规定。2003年通过的《证券投资基金法》针对公募基金,对私募基金没有做出规定。虽然该法在“附则”中规定:“基金管理公司或者国务院批准的其他机构,向特定对象募集资金或者接受特定对象财产委托从事证券投资活动的管理办法,由国务院根据本法的原则另行规定。”为私募基金的发展预

留了空间,但至今没有一个统一的规范出台。证监会针对证券公司集合资产管理业务先后发布了多个规范性文件(《证券公司客户资产管理业务试行办法》《关于规范证券公司受托投资管理业务的通知》、《关于证券公司从事集合性受托投资管理业务有关问题的通知》、《关于证券公司开展集合资产管理业务有关问题的通知》),近期即将出台《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》、银监会针对信托公司修订了新规(即《信托公司管理办法》与《信托公司集合资金信托计划管理办法》)等,为官方背景的私募基金提供了一些指引性的规范,但这些规范政出不同监管部门,还需要在一个更高层次上制定统一规范。

规范的缺失造成了监管的模糊。

对私募基金这个问题不同部门还有不同看法。一种是不承认现在有私募基金的存在,不存在当然谈不上监管的问题。第二种观点是承认私募基金,但是觉得私募基金不属于证券与基金监管的法律法规管辖的范畴。第三种态度是承认有这种客观现象,问题是如何监管,由哪个部门监管,目前尚无定论。

实际上,对亲朋好友之间的小额委托,自然可以由有关民事法律来规范。但是对于事实已存在的私募基金。如果不加以规范,私募基金在我国的发展将面临较大的制约。当前的关键问题是如何使私募基金具有合法的法律地位,纳入一个合理的监管范畴。

(作者为上海市浦东新区金融服务办公室主任助理)

2007年度中国私募基金风云榜

基金名称	基金经理	风云排行	资产总值	周收益(%)	四周收益(%)	累积收益(%)	私募论市
硅谷基金	硅谷子	1	39,139,898	8.76%	66.09%	519.14%	每天市场的资金抽出太厉害。中期顶部形成。
微笑如风	胡源	2	5,767,000	-6.91%	67.44%	181.70%	市场中最活跃的资金已经撤退,恐慌情绪会继续蔓延。市场的整体中期调整格局已经形成,不宜继续操作。
岩峰投资	岩峰	3	6,550,000	-13.42%	22.13%	171.11%	震荡下行到3600点附近。关注金融、房产和有色板块。
精英基金	精英	4	3,196,644	-14.24%	26.56%	138.02%	大盘进入中期调整,只适合做短线。
吴文建	吴文建	5	6,388,388	0.89%	23.83%	119.28%	继续看跌,大盘结构性调整,垃圾股继续下跌。看好资产注入、垄断性军工产业。
财富基金	周杰	6	5,800,000	-16.51%	13.73%	116.42%	中期调整开始,反弹离场,不反弹也要离场。
宝大基金	顾宝军	7	4,410,000	-17.42%	10.80%	109.00%	目前调整已经基本到位,但个股分化会比较严重。经过大幅调整的券商概念股有机会。另外,可关注宁波板块个股。
艺荣基金	潮涌	8	3,954,537	-2.37%	16.91%	93.43%	大盘进入中期调整,只适合做短线。
上海弘信1号	弘信基金管理团队	9	1,074,055	-3.15%	13.72%	91.54%	大盘区间震荡。如果周末没有利空消息出来,下周一应该会反弹。对后期走势不乐观,有二次做头的可能。
风云基金	风云	10	4,086,083	0.46%	12.98%	84.64%	

备注:1、统计日期截至2007年6月1日,资产总值为选手参选账户的资产总值,账户情况经其所在券商营业部的确认。2、报名参加评选的私募基金经理所管理的总基金规模必须在500万元以上,并且2006年的投资收益率达60%以上。选手们在资格审查通过之后,可以用其中一个100万元以上的账户作为参选账户参加评选,朝阳永续作为业绩见证方,将每周记录其参选账户的实际业绩,据以排名风云榜。3、以上资料由上海朝阳永续信息技术有限公司www.go-goal.com提供。