

■财富故事 | Fortune Story |

融智私募基金评级创始人李春瑜：

# 做好私募基金行业的裁判员

编者按：我们还没给客户赚多少钱呢，确实没啥好写的。”这是融智私募基金评级创始人李春瑜接受证券时报记者采访时说的第一句话。而统计数据显示，由李春瑜任基金经理的融智组合宝1期，近一年来的收益率在可比的信托TOT产品系列中排名第一，净值涨幅为11.59%。

证券时报记者 付建利

所谓阳光私募TOT，是指以阳光私募证券投资信托计划作为投资标的理财产品。阳光私募本身是一种信托产品，因此阳光私募TOT就是指信托中的信托。

年仅35岁的潮汕人李春瑜，就是TOT的管理人。同时，他心中有一个更大的梦想，就是做一位私募基金行业里客观公正的“裁判员”，为投资者挑选出优秀的私募产品，掌握中国私募基金评级领域的本土话语权。

## 享受做裁判员的感受

尽管李春瑜掌舵的融智私募基金评级旗下高学历人才众多，但谈起自己的学历，李春瑜俨然触碰到了他的“心病”：因为读大学期间就痴迷股票投资，没有好好学习，这是我最大的遗憾。”正因为如此，李春瑜现在碰到向他求教的大学生，总是奉劝他们老老实实完成学业，最好把研究生也读完。

李春瑜很早就做起了股票投资，1992年，刚刚读高中的李春瑜就从老家揭阳跑到深圳排队购买股票。1997年离开学校后，他进入一家机构做操盘手。在早期的中国证券市场，庄股横行，市场上流行炒热点、炒题材概念，很少有人真正从基本面进行投资，技术分析风靡一时。这段时间，我对股票的了解是很肤浅的。”回想起曾经的“草根”岁月，李春瑜淡淡地说道。

为了进一步提高自己对股票市场的认识，李春瑜于2002年进入蔚深证券。2004年又进入渤海证券，担任渤海证券深圳营业部副总经理。2005年底，李春瑜与深圳市创新投资集团董事长靳海涛一起，创办了深圳市私募基金协会，他自己担任协会秘书长。

2005年底时，A股市场还处在熊市的“尾巴”，阳光私募更是少之又少，游走在灰色地带的非阳光化私募又往往被人看成“涨停板敢死队”，或者是“庄家集中营”，那个时候私募很少，很弱势，口碑和形象都不好，有一种见不得人的感觉。”李春瑜如是描述当时私募基金的状况，但就在这个时候，李春瑜已经开始潜心研究全球各个国家私募基金的发展历史，重点考察这些国家对于私募基金的立法，行业如何自律等。李春瑜注意到，海外的评级机构话语权很大，专业性非常强，而国内在这一块还付之阙如。从2006年开始，李春瑜的兴趣和工作重心转到了私募研究和评级上。

在任何一场比赛中，运动员都是有许多人，但裁判员却往往只有一个，

而且必须秉持客观公正的原则，我的理想，就是做一个私募基金行业里真正客观公正的裁判员。”身处深圳这一中国阳光私募基金的发源地，李春瑜不仅仅是把融智私募基金评级作为一个事业的平台，更是一个为中国私募基金立法鼓与呼的平台。

如今，李春瑜创立的融智私募基金评级已经成为国内私募基金研究和评价的领头羊，公司仅研究员就有30人左右，涵盖了指数研究、数据分析、评级、研究等多个领域。我们已经经过了近6年的辛勤耕耘，打好基础，做好人才储备等方面的准备是我现在最关注的问题，至于公司盈利多少，不是说我们不在意，但我们相信只要这个团队扎扎实实做好了基础性的工作，体现出了私募基金研究和评级的价值，我相信盈利不会是什么大问题。”李春瑜说这话的底气，来自于股东对他的全力支持，以及着眼于长远的眼光，而不是一味追求短期盈利的急功近利。

## 心理素质和人品很重要

在一般人眼里，TOT的基金经理在甄选私募产品时，可能更多地是考察私募基金过往的业绩、风险收益特征、团队实力等。但作为融智私募基金评级的创始人以及融智组合宝1期的基金经理，李春瑜在选择私募基金产品时，除了考察上述指标外，对基金经理的心理素质和人品也非常重视。

李春瑜对私募基金产品的选择主要是从定量和定性两个方面来进行考察。以定量分析为例，融智私募基金评级组建了专门的量化研究团队，对私募基金产品的风险收益特征、业绩情况等进行多方面的衡量。而在定性研究方面，主要包括对私募基金经理的背景、私募基金团队、投资策略、风险控制体系等进行考察。在李春瑜看来，定量研究更多地是从历史数据入手，某种程度上具有确定性，但定性研究更多地是“看人”，重在考察私募基金经理个人的投资理念和投资策略。一个好的私募基金经理不仅要有正确的投资理念、宏观经济的分析能力、丰富的投资管理能力和多个牛熊市的考验、券商和基金等机构核心岗位的工作经验等，还必须具备过硬的心理素质，良好的个性。

做投资如果没有良好的心理素质，哪怕是大学教授，也做不好！”有着丰富投资经验的李春瑜表示，管理自己的资金和管理大客户的资金，对投资管理心理素质的要求显然是不可同日而语的。一些投资人在为自己打理钱财时，也许股票投资做得很不错，但一旦为客户打理钱财，资金量成几倍数放大后，资产管理人就会面临很大压力，比如流动性、大类资产配置等，如果心理素质不好，就会出现投资思路紊乱，该买股票的时候不买，该卖



融智私募基金评级创始人李春瑜

付建利/摄

股票的时候又不卖，该重仓的时候不重仓，甚至因为压力过大睡不着觉，最后业绩不佳，无法给客户带来满意的回报。

李春瑜对私募基金经理的人品也颇为重视，比如在挑选私募基金产品时，也会考察私募给券商的交易佣金。如果哪家私募给券商的交易佣金过高，明显高于业内平均水平，李春瑜脑子里就会产生类似的质疑：“为什么佣金这么高？会不会出现私募给庄家接盘的情况？会不会出现其他内幕交易或者利益输送，从而损害客户的

利益？”在经过层层考核之后，一旦发现

问题，李春瑜马上会赎回此类私募产品。为了净化私募基金行业的风气，把那些人品不好，喜欢搞内幕交易的私募基金经理揭发出来，李春瑜专门在他创办的私募排排网里设置了“私募黑幕吧”，意在动员新闻媒体、私募投资者以及相关知情人士主动揭发私募基金违法、违规、违背职业操守的行为，利用市场的自发力量来捍卫投资者利益，打击非法私募，肃清行业空气，推动中国私募基金行业规范健康发展。

■记者手记 | Reporter's Note |

## 力争中国私募基金评级的本土话语权

标普下调美国主权信用评级，引发全球金融市场动荡，全球投资人也由此看到了评级机构对资本市场的巨大影响力。在A股市场，阳光私募基金近几年取得了飞速发展，已经有1694只私募基金产品正式运作。李春瑜乐观地预计，私募证券投资基金目前还是一个方兴未艾的朝阳产业，在未来的10年到20年之内，阳光私募基金有可能超过一万亿，资产管理规模也很有可能赶超公募基金。与此同时，私募基金的产品也会越来越丰富和多元化。

有鉴于此，李春瑜认为，独立的、具有公信力的私募基金第三方机构存在着广阔的生存空间，这种第三方机构应当着眼于为广大投资者服务，让投资者能够认清不同私募基金的风险收益特征、不同私募基金管理人的投资理念和投资能力，以便他们能够选出符合自己风险收益特点的私募产品。而这种独立的第三方机构，应该由更熟悉A股市场的国内机构来主导，从而掌握本土私募评级的话语权。

独立的第三方机构不是私募基金，也不是券商和银行，客观公正必须深入骨髓！”从一开始，李春瑜就把客观公正作

为融智私募基金评级最核心的企业文化，因为一个失去了独立原则的所谓第三方机构，显然不会得到市场的认同和投资者的认可，它的生命力也显然不会长久。

值得关注的是，由李春瑜担任基金经理的融智组合宝1期在今年以来的震荡下跌市中取得了骄人业绩。该产品成立于2010年9月，统计显示，截至今年9月，存续期满12个月的25只TOT产品中，融智组合宝1期以11.59%的收益率获得TOT近一年收益冠军。在8月份沪深300指数下跌4.22%的情况下，融智组合宝1期净值逆市上涨3.49%，下行风险控制能力突出。

李春瑜表示，融智组合宝1期优异的业绩表现，主要得益于他们对TOT产品下行风险的严格控制。融智组合宝1期是通过定量、定性筛选后，依据金融模型得出的一个阳光私募基金组合，这个组合的风险控制不仅包括对组合内子基金的持续追踪和动态调整，还包括对金融量化模型的反复检验。在这样一整套完整的风控体系和机制下，产品的净值才得以表现出平缓上升的走势。（付建利）

■寻宝 | Treasure Hunt |

## 淘金“垃圾料”

孔伟

小刘可以说是古玩城的老玉友了，自我开始逛古玩城起，就一直见其身穿穿梭于各摊点、店铺之间，虽然大多数情况下只默默地看着，并不评价或参与讨论，但偶尔的一个问题或与其交流仍然可以发现，其玉识完全可以用“相当高”来形容。渐渐地，我与他也成了好朋友。

但这位好朋友却是一个不折不扣的“吝啬鬼”：在我们看来已经物超所值的东西，到了他的嘴里却总是“太贵太贵，都是朋友，不能漫天要价”之类，并且“磨”工了得，一次一个维族老板开价几千块的东西，他硬是软磨硬泡了差不多两个钟头，最后终于以100块钱磨到手，虽让人不得不折服，但一个大男人，这是不是也太“磨叽”了一点？

“磨叽男人”最近连几十百把块钱的东西也少玩了，改玩起了更为垃圾的淘汰堆货，也就是古玩城一些商家从河南南阳或新疆批量购进的地摊货，经过买家几个月甚至更长的时间反复“淘宝”之后，剩下的几乎无人问津的那些东西。其时卖家

早已收回成本并不非利润，剩下的“残渣余孽”却如鸡肋般碍手：放着吧，占地方不说，看似很庞大的一堆东西也确实不值了几个钱；扔掉吧，毕竟是花钱买来的，倒垃圾岂不是连银子也一起倒掉了？再说，这么重的东西，自己弄去倒费力费时费事，请人倒掉还得花钱。如今竟然有人愿意出价买走，即使价格开得十分低廉，有时候成吨的料子也就几百千把块钱，但在有利可图的同时还了却了卖家的一桩“心事”，双方一拍即合，“周瑜”、“黄盖”无一不是满脸喜色。

买一堆倒也罢了，小刘却是越买越上瘾，后来干脆在古玩城附近租了一间房子，将越来越多的“垃圾料”收纳其中。眼见得房间里堆积如山的石头，我们都很为他着急，因为虽然单次购买所费不多，但较长时间累计下来也占用了一些资金不说，房租总得交吧？谁知小刘竟然很轻松地笑笑，说要是有机会的话，还打算到附近的古玩市场去看看，看还有没有类似的东西可收；同时准备把原先租的房子退了，搬到这里与“垃

圾”们“同居”呢！弄得大家哭笑不得。

过了一段时间，小刘没有再收垃圾料了。其实不说我们也知道，不是因为不想收，而是随着和田玉价格的不断上涨，地摊货也越来越少，很多地方干脆“断货”了。小刘的进货渠道也因此“断流”，于是整天游手好闲地闲逛，东瞧瞧西看看，就是不掏钱买。

有一天，路过小刘租住的地方，见一辆小货车正在装车，小刘则在一旁清点一包包装满他的“库存”的编织袋。等到一沓子钞票到手，小货车开走之后，终于有时间和小刘交流一下了。

原来，小刘并非整天闲逛，而是在物色进货与销售对象。随着和田玉价格的步步高升，从前的垃圾料也水涨船高，能够换点银子了。小刘将其当中稍好一些的逐渐摆到地摊上任人挑选，回笼了一些资金；更多的则是在“闲逛”时联系一些家有别墅并且十分喜爱石头的买家，不管对方是放鱼缸里也好，准备拿去铺路垒花园也罢，反正一句话，来自玉龙喀什河的石头价格肯定远高于鹅卵石，并且每一笔交易都是数以袋计，我看到的用汽车拉货则属

于其中比较大单的生意。

在做“批发”生意的同时，小刘还将“石山”略作归类，以迎合不同买家的需求。堆货中不外有这样一些东西：不入流的和田玉籽料、卡瓦、水石、杂石。即使是不入流的料子，毕竟也是和田玉啊，价格相对高一些很正常；卡瓦主要成分是蛇纹石，也就是岫玉，近来岫玉价格也涨幅不菲，并且不少卡瓦的皮色都很诱人，能够吸引一部分消费者，从而给自己带来利润；水石也可以说是石英岩玉，其较高的透明度以及坚硬的材质也为其获得了部分拥趸；至于杂石，说来也奇怪，玉龙喀什河里即使是石头也比较漂亮，有的甚至还有令人遐想的图案，这是一部分奇石爱好者的最爱。小刘有针对性地向不同的消费群体推销不同的“产品”，竟然把大家都不看好的“垃圾生意”做得风生水起，虽然没有直接透露赚了多少钱，但从他春风得意的样子中不难想象其利润的丰厚。

这还真应验了一句话：不怕做不到，就怕想不到。原来赚钱也可以这么简单！

## 财经BOOK

### 屡败屡战 直到铸就传奇

郑渝川



《乔布斯传：神一样的传奇》  
王咏刚、周虹 著  
上海财经大学出版社

从2007年发布iPhone，到2011年发布iPad2，短短5年时间，一个原本小众化的企业品牌在没有丢新招、叛逆、封闭基因的前提下，突然跻身主流时尚，变成了这个物质和信息都过度充裕时代的消费符号，仅靠几款产品就卖出了几亿台。这家公司的市值达3000多亿美元，接近戴尔、微软、惠普三家传统IT巨头市值总和。

你当然知道，这家公司叫苹果，锻造上述商业“神迹”的人叫做史蒂夫·乔布斯。你可能还知道，乔布斯就是苹果公司的创始人，曾经因产品销售压力被公司董事会赶走；你可能也听说过，乔布斯在苹果公司之外，还参与打造过另一个商业和技术“神迹”——三维动画电影的开创者、《玩具总动员》等大片的制作者皮克斯公司。

或许你不知道，十几年前，苹果公司濒临破产，回归的乔布斯招来了业界巨头和市场人士的一致嘲讽。戴尔公司领导人迈克尔·戴尔当时不屑的评价，“如果我在苹果公司，我会关闭这家公司，把钱还给股东。”另一位巨头比尔·盖茨语带同情地说，“乔布斯想再次掌管公司，这是在浪费时间。我搞不懂他为什么出任苹果公司的CEO，他知道，他没可能赢的。”

在当时，市场分析人士发表的批评就没盖茨那么委婉了，大家都一致认为，乔布斯在1985年被逼离开苹果后，并没有作为CEO带领任何一家公司取得成功的经验，相反屡战屡败，没有任何商业或技术上的恰当理由值得人们把赌注放在他的一边。

要知道同行和市场人士并不是没有看到乔布斯、苹果公司的优点，或者对他个人有什么偏见而故意贬低。恰恰相反，上段所引述的那些批评分析，从一般的技术应用、市场投资等角度来看是完全符合逻辑的，但乔布斯打破了这些技术和市场规律，彻底颠覆了电子设备使用的逻辑。

是的，他屡战屡败，却在不断强化自己对创新的触觉和运用，并一点一点如海绵一样理解并以非同常人的方式破解着曾多次造成他的事业功败垂成的要素，比如公司管理、团队激励、吸纳大师级设计师，以及苹果公司的品牌经营……待到2007年，乔布斯已经实现了彻底转变——他的战略眼光敏锐独到，引领着产品应用功能、消费者喜好等要素定期进化；他执掌的开发团队将电子产品变成了时尚艺术品和大众消费品；在他的咆哮下，苹果公司将工业设计从一门科学变成了真正的艺术，进而不断推陈出新超凡脱俗的产品，让同行无从跟随、无法采取有针对性和杀伤力的应对方案。

如果沿袭以往的技术和市场规律，如今仍然会觉得乔布斯及苹果公司的成功让人不可思议。有意思的是，这恰恰是乔布斯本人所希望的，他一直努力控制外界对他的看法，近年来有意制造神秘的个人形象（与转型后的苹果公司产品在格调风格上保持一致）。凡违背这条法则的作家、出版社与媒体都会惨遭“封杀”。2005年，作家威廉·西蒙出版了一本乔布斯的传记，跟乔布斯打过交道的人都认为那本书资料齐全、评价比较客观公允，但就是因为没经过乔布斯“官方授权”，苹果公司下属的iTunes商店便无条件封杀帮助威廉·西蒙出书的约翰·威立出版公司，该公司所有图书被下架，时隔5年才被解冻。

事实上，无论是乔布斯还是扎克伯格，抑或创建谷歌的布林、佩奇，机遇偶然性与个人特质决定了他们的成功都是不可能被他人所复制的，但学习一些方法、借鉴技术和市场层面的思维方式却是可行的，《乔布斯传：神一样的传奇》这本旨在解读乔布斯“神迹”的新书，意义正在于此。这本书成书过程中，两位作者得到了曾服务于苹果、微软、谷歌等企业巨头的李开复先生的帮助，广泛接触了乔布斯创建苹果公司时的风险投资者、苹果公司前董事会成员、前副总裁、高级经理资深工程师等方面人士，积累了大量鲜为人知、乔布斯本人拒绝对外披露的事件细节，由此可以将乔布斯及苹果公司一个个重要事件连接起来，有助于人们分别以时间等不同角度去切分理解方法论意义上的乔布斯成功哲学。

### 内容简介

李开复亲自联系，深度访谈苹果公司最早的风险投资者、苹果公司前董事会成员、前副总裁、高级经理、资深工程师，以及熟悉乔布斯的其他朋友。这些“独家爆料”式的第一手素材经过细致整理、考据和武侠小说样精彩的叙事文笔打磨，成为一部真正符合中国人阅读习惯的书。毫无疑问，这本书是目前最有料也最好读的一本乔布斯评传。

### 作者简介

执笔作者，王咏刚、周虹，乔布斯迷，李开复“御用”作者及编辑。王咏刚同时还是谷歌资深软件工程师，对IT技术发展史有着透彻的理解。