

财苑社区

发现 关注 分享 互动 <http://cy.stcn.com/>

主编:肖国元 编辑:陈英 Email:scb@zqsbs.com 电话:0755-83509452

■周末随笔 | Weekend Essay |

私募江湖沉浮 冷看英雄辈出

付建利

天堂地狱一念间。曾经的私募英雄，转眼间因为业绩差成为“熊市杀手”，没过多久，英雄又卷土重来，业绩领先而颇受市场关注。这一幕，就活生生地发生在私募罗伟广身上。

在4月份股票策略对冲基金的排行榜上，罗伟广领衔的新价值系列有5只产品携手杀入前10名。2009年私募冠军的风采，似乎重新在罗伟广身上闪现。然而，当公众把过多或赞或毁的声音丢给罗伟广时，其实，罗伟广永远还是他自己。喧嚣的背后，公众其实更应该关注的是：我自己的风险收益特征到底是什么？我该选择什么样的私募管理人和私募产品？

罗伟广带领的新价值投资创造过2009年190%的业绩巅峰，一时声名鹊起、广为天下知。但花无百日红，2012年罗伟广管理的私募产品业绩垫底，遭遇滑铁卢。不过，在二级市场失意的罗伟广，在一级市场过去这几年却做得风生水起，近两年在一级市场实现了逾13倍的收益。而最近，罗伟广在二级市场又雄风再现。中间的起起落落，让人不胜唏嘘。

罗伟广是幸运的，因为他经受了暂时的失败，以如今的业绩证明了他的实力。每一年，总有私募冠军横空出世，2010年的常士杉，2011年的芮崑……多少曾经的私募冠军如今难觅踪迹。当他们意气风发时，舆论和公众给予了一片赞扬之声，甚至冠之以“股神”；当他们业绩落后“泯然众人矣”时，舆论和公众又是一片奚落揶揄甚至是挞伐之声。

其实，每一位私募管理人都有自己的投资理念和投资风格，任何一位私募管理人，都无法在瞬息万变的A股市场做到

常胜将军。即便做到了年度私募冠军，固然与私募管理人多年的积累有关，但有时候也有一定的运气成分，比如某个年度某位私募管理人重仓持有高铁股，或者地产股，恰恰顺应了市场的风格。私募毕竟是拿着高净值客户的钱在玩，对于资产管理人来说，控制风险永远是第一位的。从资产配置的角度而言，私募集中持有某个行业或者某几只股票，确实是值得商榷的。所谓成也萧何败萧何，罗伟广就是因为集中持有小盘股，成为2009年的年度私募冠军，后来遭遇滑铁卢也恰恰是因为过于集中持股。

从客户的角度来说，更应该关注的其实是私募管理人的投资风格和投资理念是否与你的风险收益特征相匹配。而现实是，客户选择私募管理人和私募产品往往是根据某个年度私募的业绩，比如某位私募管理人某个年度成为冠军了，申购的资金蜂拥而上。当管理的资金量超过一定水平后，对于私募管理人也提出了更高的要求，如果私募管理人没有及时转变过来，业绩滑坡是很正常的事情。而对于私募管理人来说，客户的资金纷纷涌入，尽管对于扩大资产管理规模是好事，但这部分钱是不是你要的钱？客户的风险收益特征是否符合你的投资策略？如果过于功利地认为“有钱便是娘”，急于扩大规模，最终很有可能搬起石头砸自己的脚。

无论罗伟广成功也好，失意也好，或者更多的罗伟广们，私募江湖永远都是起起伏伏。除了过往投资业绩，公众还应该关注的是他们背后的投资风格和投资理念，然后选择是否适合自己，过于根据短期业绩给私募赞誉或诽谤，都是投资观念不成熟的表现。从这个角度来说，如果哪位私募业绩某个阶段特别牛，其实他和你没半毛钱关系，也许更适合你的私募管理人，是目前业绩并不出色的那位。但是，他的投资理念和投资风格适合你。

新兴行业填不满深圳甲级写字楼

陈英

自2013年初开始，与其他大多数城市疲软的写字楼市场行情不同，深圳甲级办公楼市场一直保持良好的发展态势。

据仲量联行的数据显示，在之前的4个季度里，4个一线城市中，深圳的季度环比租金增长速度最快。在净吸纳量方面，深圳甲级写字楼在2013年达到了历史最高的45万平方米，这也是在所有一线城市的市区中最高的。预计在金融行业和新兴技术行业的需求带动下，深圳甲级办公楼市场将会在未来几年保持良好的发展势头。

当大部分中国城市正忙于应对日趋缓慢的经济增长、过剩的制造业产能以及跨国公司低成本敏感等问题时，在深圳，新兴技术行业，如IT行业、通讯行业、能源行业、生物医学和新材料行业，正成为经济增长最重要的动力之一。深圳不仅是中国重要的金融中心，还云集了许多优秀的高科技企业总部，比如腾讯、金蝶软件、中兴通讯和华为。2013年，高新技术产品增加值占深圳GDP的32%。基于这个良好平台，深圳将极大受益于国家有关产业升级的发展计划。中国拥有全球

数量最多的移动电话和互联网用户。这些高科技公司借助创新占领了这个重要的市场，并开始逐步超越竞争对手。除此之外，中国的一些通信科技公司，例如华为或中兴，在4G网络的部署发展中，也保持着全球领先的状态。

深圳大部分高科技公司的总部都位于核心地段自建的高质量办公楼，尤其是南山区。仲量联行业内人士分析，在未来的4年即将竣工的甲级办公楼中，预计总建筑面积（370万平方米）的57%将被用作企业总部。随着如腾讯、百度和阿里巴巴这样高新技术公司总部大楼正不断增加，深圳愈加巩固了其作为高科技产业集中区的地位。新增的总部物业则将成为未来新的总部和研发中心，或是迎合这类公司扩大或整合目前办公空间的需求。

此外，银行、金融、能源等其他行业也对总部大楼有着强劲的需求。总而言之，企业总部区域的兴起将会推动深圳经济的发展，并为相应专业服务行业创造新的办公需求。而这种自用总部空间带动的需求，预计将在未来的4年中为深圳甲级办公楼市场带来平均每年50万平方米的净吸纳面积。但是，考虑到大量新增供应，仲量联行预计空置率也将从2014年第一季末的7.8%上升至2017年末的25%以上。

■疯言锋语 | Luo Feng's Column |

股市怪现状麻木症必须根治

罗峰

两宗新闻让我感慨：一是广西破获7300余人的“一号传销大案”；一是最近公募私募基金都传出受到监管部门调查的新闻。

这两种事物本身是不正常的存在，但由于在特定氛围下长久存在，很多人已经习惯了。今年1月初，我曾在本栏目和大家聊了聊在广西的南宁、北海听到和看到的传销故事。当地人和当地官员都知道传销这回事，还知道广西传销在流行新模式——纯资本运作。传销不再像以前一样要拿实物一层层购买，靠实物来一层层发展下线。一个国家要在北部湾开发、鼓励民间搞资本运作的神话故事N多人相信。其实，这些人不一定相信，但暴富的诱惑有着巨大吸引。南宁、北海的传销，一般都叫“北部湾资本运作——1040项目”，投入69800元（次月返还19500元给传销者），就有资格发展3个下线，1变3、3变9、9变27、27变

81，以此方式发展下去，下线有1160位时，就成了千万富翁。

我没接触到那两市的当政者，接触到的是中层官员。中层官员似乎习惯了这种传销的存在，甚至默认了传销带来当地经济发展的思维——吃住行带动当地消费。广西传销一大特点是不干扰当地，也不发展当地人，一大堆人聚集在一起也不闹事。当时，官员就说南宁的五象新区等地有着大批的传销队伍，规模数以万计，三三两两合租一间房、不工作、神神秘秘的外地人，基本上是干传销的。

期间，不少媒体也零零碎碎报道过。加上当地对这些事慢慢变得麻木，当地人从普通官员和市民，多数习惯了传销的存在，只是尽量不和他们扯上关系。而传销组织本来就和当地社会隔绝，这种井水不犯河水的平静景象就这样存在着。结果，7300余人传销大案有100多个组织者被判刑的宣判颠覆了很多

■唇枪剑雨 | Chen Chunyu's Column |

用鼠标窥探博物馆里的珍品

陈喻

北京一定有种魔力，吸引着成千上万的人加入“北漂”大军，甚至是离开之后都恋恋不忘，想念那时难得的雪霁初晴的蓝天，想念那里免费开放、资源丰富的博物馆。

尽管经济发达程度不相上下，但在北上广深中，北京的博物馆的确独占鳌头。因为它是首都，大部分博物馆前缀有“国家”二字，是举全国之力支撑的艺术殿堂。远的不谈，就说今年中法建交50周年，那么多法国艺术珍品远渡重洋来到中国，落脚点多半是北京，在那里开始一场国家级别的文化交流。这是北京人的幸运，也是非首都人民的遗憾，还好科技已经一日千里，强大到不仅能弥补遗憾，甚至是做得更好。

谷歌“Art Project”是近日来接触到最令人惊喜的产品，虽然它2011年就上线了，但孤陋寡闻如我直到近期才有所接触。此计划的迷人之处在于归纳，它把全世界著名博物馆、美术馆的名画以70亿像素的高清晰度呈现在互联网上，只要动动鼠标，就能看到诸如梵高的《星空》、范宽的《溪山行旅图》这样的名作。与纸质书上的印刷品相比，这些作品有几个共同的特点：一、它们都是真的；二、可以放大观看画面细节；三、引入了社交元素。要知道，艺术品收藏非常分散，同一作者不同时期的名画、同一流派在不

同时间段的演变，都很难在一个博物馆上得到体现。而在这里，通过网络，所有的宝贝可以比较，跟朋友分享，以及在线讨论。

有一个例子，很多人在美国大都会博物馆看老彼得·勃鲁盖尔《收割者》，也许看上几分钟就走了。但在网上一放大，会发现房子后面还有人；再放大，那是一群小孩；再放大，他们正在玩游戏；再放大，孩子们正拿着小棍子打一只鹅。

如此强大的高清晰的图片是如何做到？首先要等游客散去，在夜晚时分进入博物馆；然后架起专业相机，连接同步处理图像的电脑系统，对名作进行拍摄。在这一步骤中，每一个艺术作品都被分散成数以千计的零散小图像元件，以达到高水平的分辨率，然后用图像处理技术将这些零碎的图像拼接起来，保证可以快速地进行缩放。

鉴于这些藏品都是十分宝贵，观赏时必须隔着厚厚的玻璃窗，很多细节都能被忽略。而现在，必须承认，放大之后的作品会呈现出一种不一样的状态。此外，谷歌是利用街景技术，用特制的小推车在博物馆进行拍摄。所以，除了藏品之外，还能一览展馆的内景。查阅了一下，全球已经有超过300家博物馆与谷歌签约，国内现在有广州西汉南越王博物馆、金沙遗址博物馆以及香港两家。

保护投资者利益是新股发行的基础

汤亚平

大家知道，融资一直是股市的重要功能。既然如此，为什么还多次暂停新股发行（IPO）？其根本原因就在于无节制的融资所产生的抽血效应，使得A股投资者难以获得与其出资金额相对应的稳定的回报，投资者逐步撤离这个市场，股市最终丧失了融资功能。由此可见，保护投资者利益不是一句空话，而是新股发行的市场基础。

改革开放以来，中国经济持续高速增长，前30年的GDP(国内生产总值)平均增长9.8%，最近两年也达到7.5%以上。



某些方面，谷歌确实能堪称“伟大”二字。因为它乐此不疲地把钱花在一些不会直接产生经济效益、但对推动整个人类文明有益的事情。之前，在网易公开课上也听到哈佛的教授毫不掩饰地赞扬谷歌地图，它被用来讲解公元前城市规划与现在的对比。不过，与艺术计划相比，谷歌地图是前景明朗的可盈利项目。

当然，这个计划也有缺陷之处，比如

偶尔爆出查处大案，有助于清理不正常现象，但保持长期高压态势才是关键。社会上普遍感觉到了中纪委“动真格”，扭转了以往的很多认知。因此，官场风气也确实在发生变化。最重要的原因在于以行动说话，每周密集公布被查处各类官员，仅最近一个月时间就指名道姓地通报了七八百个干部，以至于现在大家形容中纪委是周一“拍苍蝇”周末“打老虎”。苍蝇老虎一起打，不停地打、不停地公布，这才形成了问题官员人人自危的局面。查处传销，很长周期宣判一个大案（从立案到抓捕到宣判历时两年半），这种模式并不足以颠覆这个行业。因为在一个大案查处的同时，其他传销者依然在正常活动。

股市作为复杂的博弈场，利用信息不对称牟利带来巨大的不公平现象，是股市的毒瘤。每年割几刀并不够震慑其他毒瘤或想要长出的毒瘤。到了内幕交易必查、频查的程度，A股将迎来风清气扬的时刻，投资者信心回升也指日可待。

不是所有的名画都收入其中，像《蒙娜丽莎的微笑》、《马拉之死》这样的作品，谷歌还要继续努力。此外，大部分作品都可以直接搜索以及带有文字说明，可惜目前还都只有英文版本。明明知道不应该对于一个公益项目过于苛刻，但我们还是殷切地希望它能做得更好。对于艺术，再好的互联网产品都赶不上亲眼目睹时的震撼和感动。但对于业余爱好者来说，这已经是个非常不错体验。

和培养更多“伟大的公司”上市。如果IPO重启，还是忙于“圈钱”，而不顾市场承受力，那么，即使中国股市在数量上很快赶上甚至超过有着200年历史的美国股市，也不代表成为有效市场，反而证明市场还未走向成熟。在这个意义上说，对股市“圈钱”的简单化定位是投资者无尽的哀伤，中小投资者似乎比窦娥还冤。

20多年来，新股发行体制共出现过9次重大变革，并有7次暂停新股发行。这次以信息披露为中心、以保护中小投资利益为导向的新股发行体制改革，被市场称之为真正意义上的市场化改革。可是，我们仍不能低估改革的复杂性和

长期性。拿完善信息披露来说，经济学意义上的完全信息假设在现实中并不存在。在资本市场，相关利益主体总在通过各种方式影响市场，以引导行情向着对自己有利的方向行进。他们重仓时唱多，空仓时唱空，不需要任何理由。

特别是新一轮改革启动新股发行披露机制以来，A股市场阴跌不止。从最新预披露情况来看，截至2014年5月12日已预披露的IPO公司达319家。本来监管层将新股发行的节奏交由市场决定，而作为市场主体的投资者似乎总游离于IPO改革之外，对即将重启的IPO毫无稳定的、明确的预期。