

终而不止 到期信托账户现身38公司十大流通股东

证券时报记者 杨磊 吴昊

酒鬼酒上周五复牌一字跌停，当投资者计算各家机构损失时，位列十大流通股东的山东省国际信托—联合证券梦想 10 号的身份成谜。该私募信托产品早在 2010 年 8 月就已被终止，也没有任何新管理人或投资顾问信息，成为隐身机构股东，而类似情况目前在 A 股市场还比较普遍。

证券时报记者结合天相投顾和私募排排网统计信息显示，有 15 只已终止或到期的私募信托产品出现在 2012 年三季度末上市公司的十大流通股东榜单上，涉及 38 家上市公司，总市值接近 15 亿元，其中 3 家上市公司十大流通股东中有两只上述产品，这些信托产品甚至占据了一些上市公司的第一大流通股东位置。

对于已终止或到期的私募信托产品重新出现在上市公司十大流通股东名单中，业内专家认为，为了资本市场真实准确的信息披露和健康发展，需要对这些账户进行规范，更名、显示实际投资人信息或转移到新开信托账户是解决这一问题的三种主要方式。

15只已终止或到期产品现身上市公司前十大

据统计，这 15 只已终止或到期的私募信托产品涉及 8 家信托公司，其中厦门国际信托涉及的产品数量达到了 4 只，分别为塔品华南虎一号、金钥匙一号、金鑫一号和聚宝一号，这 4 只产品分别于 2010 年 4 月 30 日、2010 年 5 月 13 日、2011 年 4 月 30 日和 2011 年 5 月 5 日终止或到期。

厦门国际信托不仅涉及终止或到期私募信托产品数量最多，而且这些终止或到期产品进入上市公司十大流通股东的次数也是最多的。今年三季度进入了 11 家上市公司的十大流通股东，其中，金鑫一号和聚宝一号两个产品同时出现在了中航精机和中航黑豹的十大流通股东中，名列中航精机第二和第四流通股东，中航黑豹第四和第七流通股东。

从涉及金额来看，扣除暂停上市中的 *ST 美利，这些私募信托产品在 2012 年三季度末合计持有股票市值 14.68 亿元。其中，持有市值过亿元的有 4 只，分别为锦江证券信托持有的众和股份 2.02 亿元，联合证券梦想 10 号持有酒鬼酒 1.33 亿元，福麟 9 号同时持有新华医疗和保税科技分别为 1.31 亿元和 1.16 亿元。

值得注意的是，华润深国投—福麟 9 号在三季度出现在保税科技、宁波热电、新华医疗、西南药业、中通客车、民丰特纸 6 只股票前十大流通股东排行榜上，合计持有市值达到了 5.08 亿元。

该产品原本由上海数君投资进行管理，基金经理为刘宏，早在 2011 年 9 月 30 日这只产品就已经提前清算，清盘时单位净值为 0.62 元。

业内专家分析，福麟 9 号仅进入

十大流通股东的股票持有市值就超过 5 亿元，按正常情况来看，这只私募产品至少有 10 亿左右的资产规模，在目前偏阳光私募基金中，能达到 10 亿元规模的寥寥无几。

这些已终止或到期的部分私募信托产品已在十大流通股东中处在了前三名甚至第一名的位置，对某些上市公司股价表现出更大的影响力。

天相统计显示，上述私募信托产品出现在了 11 家上市公司的前三大流通股东中，金钥匙一号成为了创业板公司宜通世纪的第一流通股股东，占流通股本的 3.58%；福麟 9 号、丰收十五等 5 只私募信托产品成为了民丰特纸、贵州百灵等公司的第二大流通股东；还有多只私募信托产品成为了保税科技、西南药业、海普瑞等公司的第三流通股东。

隐身股东带来两大监管问题

已终止或到期的私募信托产品再次现身，业内认为主要与此前暂时停开信托证券账户有关。从 2009 年下半年开始，监管层因信托公司开设“拖拉机”账户，提高新股中签率，而暂停新开信托证券账户，直到 2012 年 8 月底才正式解禁，这 3 年期间，信托存量证券账号成为稀缺资源。

信托产品结束，其对应的证券账号应该注销，但信托证券账号停开后，一些规范的信托公司会去注销掉证券账号，而如果不注销，则可以待价而沽。”一位上海的信托公司高管表示，在信托延期的情况下不用注销证券账号，针对集合信托如果只是清仓而不是清盘，如果持有人和受托人同意，也可以延期后者更换投顾，但新规出来之前股东卡上无法改名，因此就出现了此类持续存在证券账户的现象。”

这种信托产品名称无法反映实际投资管理人或投资顾问公司信息的现象，造成了一批隐身的私募信托机构股东，从而给资本市场带来很多问题，其中以是否达到 5% 的举牌规定和隐形股东与其他私募账户共同进出股票的监管问题最为突出。

根据《证券法》的规定，同一实际控制人合计持有有一个上市公司已发行的股份达到 5% 时，应当公告，这一行为被称为举牌，举牌后还有更多的权利和义务需要做，但如果达到举牌而没有公告的，将会受到相关的处罚。

但对于这些已终止或到期的私募信托产品来说，没有公开信息显示他们的管理人或投资顾问信息，在上市公司的季报、半年报或年报中对这些私募信托产品普遍采用“公司未知前十名社会流通股东之间、流通股东及法人股东之间是否存在关联关系，也未知社会流通股东之间是否属于一致行动人”的说法。大批这种私募信托产品的出现让上市公司、证券行业乃至社会公众无法得知他们是否遵守《证券法》关于举牌的规定。

天相投顾和私募排排网统计信息显示，有 15 只已终止或到期的私募信托产品出现在 2012 年三季度末上市公司的十大流通股东榜单上，涉及 38 家上市公司，总市值接近 15 亿元。据上海一私募资深人士估计，这一类产品的规模应该有 500 亿元以上。业内专家认为，为了资本市场真实准确的信息披露和健康发展，需要对这些账户进行规范。



两大监管问题

信托产品名称无法反映实际投资管理人或投资顾问信息的现象，造成一批隐身的私募信托机构股东，给资本市场带来很多问题，其中以是否达到 5% 的举牌规定和隐形股东与其他私募账户共同进出股票的监管问题最突出。

三种解决方法

信托产品进行更名；提供管理人或投资顾问信息；新开账户并将资金转移到新账户。

数据来源：天相投顾、私募排排网
杨磊/制表 吴比较/制图

值得注意的是，这些已终止或到期的私募信托产品还与其他私募账户频繁共同进出。例如福麟 9 号是保税科技今年三季度报第三流通股东，占总股本比例为 4.98%，同时出现在保税科技十大流通股东名单上的还有金狮 120 号、建行财富第一期 (20 期)、长安信托—信集抗震、建行财富第一期 (22 期) 等多只阳光私募产品。

近期市场特别关注的酒鬼酒今年三季报十大流通股东中，除了联合证券梦想 10 号之外，还有泽熙瑞金 1 号、龙信基金通 1 号两只阳光私募产品；在中航精机今年三季报十大流通股东中，除了金鑫一号和聚宝一号之外，还有德鼎瑞龙一号、磐谷创业一号两只阳光私募产品；还有中航黑豹、宁波热电、众和股份等上市公司也有类似现象。

业内专家分析，社会公众需要真实而准确的私募信托管理人相关信息，以此来判断一些私募实际上在十大流通股东中持有了保税科技、酒鬼酒、中航精机等股票的多大比例。

已终止或到期信托账户 今年三季度末持仓情况一览				
股票代码	证券简称	持仓数量(万股)	持仓市值(万元)	流通股东排名
002171	中航精机	100.00	100.00	1
002171	中航精机	100.00	100.00	2
002171	中航精机	100.00	100.00	3
002171	中航精机	100.00	100.00	4
002171	中航精机	100.00	100.00	5
002171	中航精机	100.00	100.00	6
002171	中航精机	100.00	100.00	7
002171	中航精机	100.00	100.00	8
002171	中航精机	100.00	100.00	9
002171	中航精机	100.00	100.00	10
002171	中航精机	100.00	100.00	11
002171	中航精机	100.00	100.00	12
002171	中航精机	100.00	100.00	13
002171	中航精机	100.00	100.00	14
002171	中航精机	100.00	100.00	15
002171	中航精机	100.00	100.00	16
002171	中航精机	100.00	100.00	17
002171	中航精机	100.00	100.00	18
002171	中航精机	100.00	100.00	19
002171	中航精机	100.00	100.00	20
002171	中航精机	100.00	100.00	21
002171	中航精机	100.00	100.00	22
002171	中航精机	100.00	100.00	23
002171	中航精机	100.00	100.00	24
002171	中航精机	100.00	100.00	25
002171	中航精机	100.00	100.00	26
002171	中航精机	100.00	100.00	27
002171	中航精机	100.00	100.00	28
002171	中航精机	100.00	100.00	29
002171	中航精机	100.00	100.00	30
002171	中航精机	100.00	100.00	31
002171	中航精机	100.00	100.00	32
002171	中航精机	100.00	100.00	33
002171	中航精机	100.00	100.00	34
002171	中航精机	100.00	100.00	35
002171	中航精机	100.00	100.00	36
002171	中航精机	100.00	100.00	37
002171	中航精机	100.00	100.00	38

三种方式规范私募信托账户

证券时报记者 杨磊

对于此类已终止或到期的私募信托产品被其他私募借壳的实际资金规模，行业内无法准确统计出相关规模，据上海一私募资深人士的估计，这一类产品的规模应该有 500 亿元以上，二年的时间里，相当一部分私募信托都采用了这种方式，所形成的资产规模并不是一个小数目。”

今年 8 月底，中国证券登记结算有限责任公司正式发布《关于信托产品开户与结算有关问题的通知》，信托公司可自行开立证券账户参与证券交易，结束了三年左右的停开开户时期，为私募信托产品的发展和规范创造了条件。

对于这类私募信托账户的规范管理，业内专家分析，主要有三种解决方法：第一种方法是更名，根据上述

《通知》，信托产品可以进行更名；第二种方式是提供管理人或投资顾问信息，可以在信托公司网站或行业网站上公布这些信息，让社会公众能够及时了解这方面的信息；第三种方式是新开一账户，将资金转移到新账户上。

上海某阳光私募人士分析，如果不是行业内强制要求在某一期限清理规范，那么私募公司和信托公司不会主动去做，主要原因在于绝大部分持有人都认为隐名投资肯定比实名投资更加有利，除非管理层强制要求，否则没有必要从暗处放到明处。

这三种方式都要持有人、私募公司和信托公司三方的同意，更名还要看相关申请审批是否便捷，新开账户转移的方式则主要是必须全部卖出股票，一直持有股票的组合比较难以办到。”深圳一私募主要负责人表示。

全方位入息策略对抗低息

莫兆奇

尽管最近环球央行的联手措施有助消除市场的极端风险，但美国财政悬崖问题仍阴霾不散，而欧债危机也迟迟得不到解决，都令环球宏观前景继续充满变数。考虑到未来市况仍将较为波动，再加上利率在未来很长一段时间内都将维持于低位，投资者应考虑全方位入息策略，争取发掘新的收益来源。

在具体的资产类别方面，全方位入息策略可以涵盖的范围包括高收益债券、新兴市场债券、可换股债券、高息股及房地产投资信托等。尽管美国经济前景低迷，高收益债券的潜力仍然吸引，主要利好因素包括企业现金流强劲，以及相对美国国库券的息差仍属合理，只要美国经济继续温和复苏，违约风险应可维持较低。

至于新兴市场债券，基本因素改善已带动该范畴评级上调，仅 2012 年当中就有拉脱维亚、印尼及乌拉圭三国的评级获得上调。区内政府债务负担不大，与成熟市场财政恶化的情况形成强烈对比。基于违约风险下降，绝对收益水平看来仍具吸引力。

喝重啤 饮酒鬼酒 神秘梦想系面纱待揭

证券时报记者 杨磊

喝重啤、饮酒鬼，一边是豫金刚石，另一边是暂停上市中的 *ST 美利”，早已不是联合证券所管理的联合证券梦想系列私募信托组合近两年在资本市场上屡屡进入一些焦点上市公司的十大流通股东名单，让联合证券梦想系变得十分神秘，究竟是谁还在管理联合证券梦想系？是由一家还是多家私募公司所管理？一系列问题都有待解答。

根据山东省国际信托官方网站发布的信息，由联合证券所管理的联合证券梦想系列成立于 2009 年 3 月到 8 月期间，期限大多为 1 年，在 2010 年 3 月到 8 月期间，联合证券梦想 2 号、4 号、7 号、5 号、6 号和 10 号产品相继发布了终止公告，最晚的 10 号于 2010 年 8 月 3 日终止。

其中，联合证券梦想 2 号还被另一家投资公司使用过。投资顾问为深圳众禄的联合证券梦想 2 号二次成立于 2010 年 8 月 18 日，投资仅持续了不到 1 年，2011 年 8 月 12 日产品被强制清算，随后再没有该产品的信息。

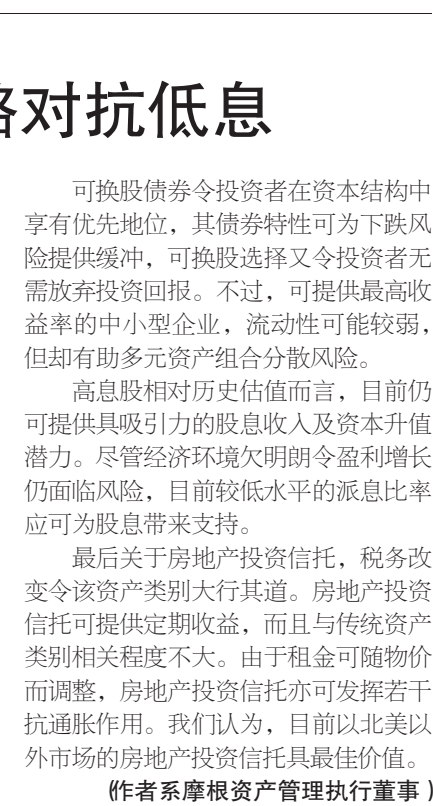
然而，这些被终止的联合证券梦想系列 40 多次出现在了上市公司十大流通股东中，特别是涉及重庆啤酒、酒鬼酒、豫金刚石、*ST 美利等焦点公司。上述联合证券梦想系 6 个产品在终止后都曾出现在上市公司十大流通股东中，出现次数最多的是梦想 10 号，达到了 19 次，其次是梦想 6 号出现了 11 次。梦想 5 号和 2 号分别出现了 7 次和 5 次，梦想 4 号和 7 号只出现过 1 次。

值得注意的是，去年和今年的热点股票中都有联合证券梦想系的身影。2011 年四季度重庆啤酒受到疫苗实验结果的不利影响而连续 9 个跌停，联合证券梦想 5 号出现在了重庆啤酒 2011 年年报中，名列第八流通股东；近期受到“塑化剂”事件影响的酒鬼酒中也有联合证券梦想系的身影，今年三季报中联合证券梦想 10 号名列酒鬼酒第十流通股东。

此外，*ST 美利从今年 3 月 6 日开始停牌，进入退市程序，停牌前联合证券梦想系大胆买入，并进入十大流通股东名单，持有 185.12 万股，为第四流通股东。

在 2011 年，联合证券梦想系还曾集体进入豫金刚石，在当年中报中，联合证券梦想 6 号、10 号和 5 号同时进入该股票的十大流通股东，三季报中联合证券梦想 6 号和 10 号依然在其中。

业内专家分析，联合证券梦想系的 6 只产品在被终止后，已经卖给其他私募机构使用，但具体是哪个私募在使用，或者是由哪几个私募分别使用其中的部分账户，目前都无法准确判断，但该系列产品一直保持钟情于热点股票、ST 或 *ST 股票或创业板公司的投资风格。



摩根资产管理 (J.P. Morgan Asset Management)

摩根资产管理 (J.P. Morgan Asset Management) 隶属于摩根大通集团，是全球最大资产管理公司之一，拥有两个世纪的卓越投资管理经验，现于世界各地管理资产 13,000 亿美元。

盘点美国30大基金公司的优胜者

Russel Kinnel 张洁

晨星近期回顾了美国前 30 大基金公司 2012 年各项定量指标的整体表现。通过选取五年相对业绩排名、晨星定性评级、基金经理平均任职年限、基金经理平均投资额度以及五年留职率几方面，综合考量基金公司。并在评分基础上，把各因素等权重计算出基金公司综合得分。

Dodge&Cox：长短期业绩强劲

如果评价基金公司好坏的标准只是近期业绩的话，那么 Dodge&Cox 定将拔得头筹。尽管该公司 5 年的业绩相对较弱，但是其短期和长期的业绩都十分强劲。该公司的优势在于其不可比拟的公司文化，因此该公司的晨星定性评级、基金经理任职期限、基金经理平均投资金额和 5 年留职率这几个方面都位于首位，并且大幅度领先在这几个方面排名均列第二的美洲基金。相对于美洲基金平均 41.3 万美金的投资金额，Dodge & Cox 的基金

经理平均投资额度高达 100 万美金；同时，Dodge & Cox 的平均基金经理任职期限为 22.2 年，留职率为 98.3%，美洲基金则为 17.8 年和 96.9%。

T. Rowe Price：基金经理更换准备充分

尽管 T. Rowe Price 没有在任何单项上取得第一，但不妨碍该公司总体表现出色。该公司一直关注持续性和风险控制，并且对于基金经理的更换向来准备充分。早在今年夏天，该公司就宣布了 Preston Athey 会在 2014 年卸任 T. Rowe Price Small-Cap Value 基金经理。如果不告诉你该公司基金经理离职情况，单从投资组合的变化来看，很难判断出新旧基金经理的风格区别。

First Eagle：急需降低管理费

First Eagle 谨慎和价值相结合的策略也成功吸引了大批投资者。该公司在业绩排名方面位于第一，但在基金经理任职年限方面却处在中游。这

主要是由于前几年 IVA 几位创始人的退出和近期 Jean-Marie Eveillard 的退休造成的，不过现任的几位基金经理均成功延续了前任的投资策略。但目前该公司可能急需降低管理费，因为 First Eagle Global 是现在仅有两只规模超过 30 亿美元以上仍收取超过 1% 管理费的基金之一。

美洲基金：整体排名第二

尽管五年的业绩相对较弱，美洲基金还是占据了整体排名的第二名。美洲基金在基金经理任职期限、基金经理平均投资和五年留职率三个方面得分都较高。这对美洲基金的基金持有人来说是相当好的消息，因为这表明该公司的基金经理并没有因为近期一般的业绩和大额的资金流出而自暴自弃，并且预示未来业绩坚挺的可能性也较大。

另外四家评价较高的基金公司

接下来是 Franklin Templeton 和

MFS，这两家公司的各方面表现也较均衡，但也没有在任何一方面特别突出。两家公司都声称自己在各类资产上管理经验均很丰富，但 Franklin Templeton 的海外股票类基金的近期表现有所下降。

紧随其后的是 Harbor 和 Vanguard。Vanguard 在晨星定性评级方面位列第三，这是由于基金经理平均投资和基金经理任职期限两个方面拖累公司整体后腿。然而由于 Vanguard 产品以指数基金和类指数的债券基金为主，这两个方面得分较低也并不意味着对投资者是负面结果。对于管理指数或者类指数型基金的基金经理来说，管理多只基金也是家常便饭，因此要求其在管理的每只基金上都有大笔的投入也是不现实的。此外，这类基金经理的收入可能也低于那些在其他大型公司动辄八位数薪酬的主动管理型基金经理。因此 Vanguard 在这两项上结果欠佳并不值得特别忧虑。

排名后三位的基金公司分别是 Hartford, Principal 和 Goldman Sachs。

作者系 Morningstar 晨星美国分析师，编译者单位：Morningstar 晨星 (中国) 研究中心)