

■财富故事 | Fortune Story

# 私募的日子仍旧如履薄冰

证券时报记者 付建利

想想创业初期那段时间的经历,真的是后怕,都不知道自己怎么走过来的!”说这话时,在深圳南山区一座写字楼办公的小薛满是感慨。创业近一年,33岁的小薛鬓角又多了好多白发,从当初的豪气干云,到如今的步步为营,小薛已经显示出了创业者的沉稳理性。

经历过了股市暴跌的磨练,小薛说,幸运的是,他生存下来了;不幸的是,创业沙里淘金的时代来临,小薛创业 A 轮融到的资金已经所剩无几,在资本的寒夜里,如果 B 轮融不到资金的话,小薛的公司能够熬多久,他自己一点底都没有。

## 牵线搭桥有市场

小薛毕业后在一家互联网公司做过 3 年,后来又跳槽到一家金融机构做过 IT 和销售,是互联网和金融行业的两栖人才。在本轮牛市启动后,小薛就燃起了强烈的创业冲动,他的目标很简单:做一家金融产品的互联网销售公司。按照小薛的理解,做资产管理不是他的强项,处于风口上的互联网金融恰好最适合他,因为他至少同时拥有互联网和金融的工

作经历。

金融产品包罗万象,小薛只选其中的私募产品,不仅是证券投资的私募产品,也包括 PE 和 VC 的私募基金产品。对于投资机构来说,核心的诉求只有两点:一是把业绩做好,二是拉到资金。其实,把业绩做好的核心诉求,也指向有客户和资金这一点。

小薛的核心业务于是指向一点:帮客户募集资金。但如何募集到资金?对于小薛的创业团队来说,就需要做到两点:一是帮助潜在客户寻找好的私募产品。对于一些知名的私募机构来说,他们已经有了品牌知名度,度过了原始积累阶段,一般都不会和小薛这样初始的创业型销售机构合作,因为小薛募集资金的能力毕竟十分有限。小薛的目标客户,就是大量中小型私募机构。小薛需要帮助潜在高净值客户找到“私募中的成长股”,这些私募没有资金募集渠道,更没有品牌知名度,需要源源不断的增量资金和客户资源。同时,众多知名的中小型私募机构也有不少业绩做好的,他们类似于 A 股市场的成长股,只不过需要像小薛这样的独立机构沙里淘金,把这些成长性的私募找出

来,然后介绍给客户。

如何寻找真正具有成长性的私募机构?按照小薛的理解,公募基金产品一旦换了基金经理,其产品虽然还是叫原来的名字,但操作风格因为基金经理的变动,早已经变了,这也意味着这只公募产品虽然名义上还是原来的基金产品,但产品的运作体系其实已经发生了天翻地覆的变化,产品实际上已经不是原来的产品了。但对于私募产品来说,只要创始人不变,私募产品的管理人就不会变化,虽然市场在瞬息万变,但私募产品管理人的投资理念和投资风格其实是不会发生根本性变化的,这就是说,同一家私募的产品,尽管业绩会随着股票市场和股权投资市场的变化而变化,但私募产品的投资理念和投资风格是不会发生根本性变化的,这也就意味着私募产品的业绩波动性某种程度上是可以根据不同的市场状况而具有较大确定性的。

只不过,小薛这样的创业型机构需要真正具有看家本领,帮助客户把这些不同风格的私募产品找出来,不同的客户具有不同的产品偏好,如果对私募产品的波动性有一个较为确定性的把握,就可以根据不同的市场状况把适合的产品推荐给适合的客户。这就是真正的“适销对路”。

## 锁定成长性私募产品

小薛找到了对私募行业有多年研究的合伙人,对私募产品进行了广泛的调研,而且更加侧重于从定性的角度去进行,辅之以量化的研究。小薛的最大目标,就是找到那些没有知名度,但业绩不错的成长性私募产品。然后把这些私募产品推荐给信托、券商、第三方理财等机构,让这些机构去卖这些产品。

首先,这些信托、券商和第三方理财机构必须得认同小薛挑选成长性私募产品的逻辑,认为这些私募产品确实是具有成长性的;其次,小薛和这些销售机构以及私募形成了三方合作共赢的关系。只要能够帮私募募集到资金,私募拿出一定比例的管理费和业绩提成费分给小薛的团队,同时信托、券商和第三方理财机构也得到了销售提成,小薛实际上做成了成长性私募的销售外包服务商。同时,小薛还充分利用自己互联网的从业经验,通过微信、APP 等新媒体去营销高净值客户,争取把这些新媒体的粉丝变成真正的客户。

## 暴跌的后遗症

我只做一件事情,就是帮助

私募募集资金。”小薛说,尽管当初的设想看起来具有非常大的市场空间,未来想起来也很美好,但突如其来的一场股市暴跌,让小薛猝不及防,私募产品几乎到了无人问津的地步,暴跌中的客户如惊弓之鸟,谁也不想购买新产品。小薛几个月都没卖出去什么私募产品,这也意味着他的公司几乎没有一分钱收入,而创业型团队又有房租、人员工资、出差等刚性费用,小薛的团队一个月这一块的刚性开支是 20 万左右。

没办法,小薛只好降薪以对,好在创业型团队大家比较齐心,再怎么困难的情况下,小薛的小伙伴们都没有一个人辞职。最困难的时候,小薛的一个合伙人一个月只领 3000 元的工资。小薛更加担忧的是,一旦公司的初始资金烧完了,在公司还没有产生利润的情况下,暴跌这种局面再维持一段时间,小薛的公司就很可能倒闭。所幸的是,在政府强力救市下,A 股 9 月末开始就逐渐告别了股市暴跌的极端情形,随着股市行情的逐渐好转,高净值客户购买私募基金的热情又开始回升了一些。

小薛告诉证券时报记者,目前公司已度过了最困难的时期,经过这段异常艰难的创业期后,小薛说,以后无论遇到什么困难,都是小 case 了。

■寻宝 | Treasure Hunt

# 假货“熊出没”小心别中招



看似和田玉的岫玉手链(上);绿、白料器胸花(下)  
孔伟/摄 周靖宇/制图

孔伟

去古玩城玉友的店里喝茶,朋友拿出一颗平安扣,让我给“掌一眼”。据说早已付过款,并且大家已经商量好一阵子了,所谓“掌眼”看起来更像在考我。

这是一颗白度还算不错的平安扣,很圆整,有一定的透明度,润度也比较好,看上去十分接近当年制作奥运金牌的青海料,甚至比那些比较“水”的青海料还稍显浑厚。如果确实是青海白玉的话,应该是其中的上品了。打光看也不错。虽然有些结构,还有一条不大显眼的水线,但一般情况下谁会打光仔细看你佩戴的玉件?直观观感可以打 90 分了。不过……人手似乎略显轻飘?仔细掂了一下,感觉分量有些不足,不禁让人心生疑窦。

分量似乎不够,还是测下密度吧。”我建议。不用测了,刚测过 2.52。”旁边一位“观战”已久的玉友说了实话。原来如此!2.52 的密度,结合肉眼观感判断,只可能是石英岩或者玻璃制品(也就是行内所称的“料器”)。如果是料器,并且能做得如此逼真,这样鱼目混珠”下去,还让不让小伙伴们好好玩耍了?

无独有偶。在一个熟悉的玉友摊上,看到一串白度、润度都相当不错的手链,带在手腕上大小也正合适,用同行玉友的话说还显得很是“霸气”。仔细打光看了一下,不仅具有青海料的所有特征,甚至其中一颗还有一道不易察觉的裂,一切特征都指向广义和田玉中的青海白玉手链。唯一有疑问的仍然是手感稍嫌不足,由于现场没有测密度的条件,遂向摊主提出先行支付货款,将手链带回家,如果测试密度不达标,或者送检出具非和田玉的鉴定证书,双方即取消交易,银、货归原主。因为大家平时关系还不错,老板很爽快地答应了。

回家用高倍放大镜仔细观察,没有发现料器特征性的气泡;用刀子试了下硬度,也没啥问题。测密度相对麻烦,因为珠子已打孔、串手链绳等原因,即使测试也很可能不太准确,只能测个大概。实测的最终结果是:相对密度只有 2.54。又用数学公式计算出圆珠的体积,再用平均到单颗珠子的重量算出密度,得出的结论也差不多:2.542。这一数据表明这也应该是料器或者石英岩之类的东东,与密度大致在 2.95 附近的和田玉没啥关系。

比较繁琐地折腾了好半天,最终得出个不是和田玉的结论,比较郁闷。那么,有没有更简单的测试方法呢?前思后想好一会儿,突然想到一招:以现成的同样直径的和田玉珠重量为基准,与待测手链的单颗珠子相比较,不就能够迅速得出结果了?说干就干。反复称重取平均值折算后的结果是:以大多数和田玉的相对密度 2.95 计,这串手链的密度同样只有 2.54,与实测以及计算得到的数据大致相同。

在微信里向卖家提出了自己的疑问,老板倒也爽快,通过微信转账返还了购玉款,让我在方便的时候将手链送回去就成。一周后,老板发信息告诉我,鉴定机构出具的鉴定证书是蛇纹石玉手链,并口头告诉他,这手链的材料并非产自辽宁岫岩,而是和田玉原石边上的围岩。原来是这么回事啊!难怪看上去像极了和田玉。”他既遗憾又充满新奇地跟我聊了半天。这倒有些出乎我的意料,因为蛇纹石玉(简称名称为岫玉)长”得如此像和田白玉,哪怕是青海料的,我和玉友们还是第一次见到。但无论如何,没有花和田玉的钱买回非和田玉的东西,怎么说也值得庆幸了。

随后在市场上又见到不少“白玉”、“碧玉”饰品,也是看上去跟和田玉“长”得很像,不仅润度好,就连和田玉的天然瑕疵也大都具备,问题仍然出在“手头”不足上,即入手轻飘。“老江湖”或许能比较准确地判断出来,跟老板相熟者也大多可以通过问询获得真实信息,但如果对料子、对店主“两不熟”,恐怕就麻烦了。这种料子做成的产品有一个让人哭笑不得的名字:“外蒙料”。千万别以为是产自外蒙的料子,起名的人“纯属故意”——将前面两个字倒过来念,就大致明白其含义了:“蒙外料”,意思是——蒙外行的料。

作为普通玩家,除了肉眼判别之外,简单的鉴别方法就是测密度了。倘若作假者在“配重”上再下点功夫,将“作品”的相对密度提升至标准的和田玉密度 2.9-3.1 之间,这并非不可能,比方铅玻璃,相对密度就比普通玻璃大得多),恐怕除了送检之外,玩家很难做出正确的判断了——总不至于大家都配备折射仪等专业仪器,对每一件待购物件都检测一番再决定是否购买吧?或者,不见鉴定证书绝不付款买单?这也太麻烦了吧!

# 人民币国际化步伐才刚刚开始

证券时报记者 陈楚

人民币的每一步国际化步伐,都让国人人心潮澎湃,毕竟对于一个全球第二大经济体来说,本币的国际话语权越大,国人的底气就越足,自信心就越强。从实际的角度来说,人民币的国际话语权越强,人民币资产的投资机会就越大。不过,对于人民币纳入 SDR 来说,仅仅只是人民币成为国际储备货币的一步,但绝不是决定性的一步,这就意味着,人民币国际化还有很长的路要走。从这个意义上说,人民币纳入 SDR,也没有必要过于夸大其意义。毕竟,从现在的情形来看,无论股市,还是其他金融资产,人民币纳入 SDR 并没有多大影响。

肖立晟博士对 SDR 的结论就是:SDR 从头到尾都只是一个应急资产,而非国际货币;SDR 上下

起伏完全由美元地位决定;SDR 在大多数时候是各国政治妥协产物。从这三句话可以得知,SDR 很多时候取决于美元地位以及国际政治形势,人民币加入 SDR 短期内不可能给中国带来太大的所谓制度红利。人民币要真正成为国际储备货币,关系到国际政治形势,以及中国综合国力的不断提升,尤其是中国经济市场化水平的不断提升。在意识形态上面,西方发达国家和中国存在不少差异点,这也决定了人民币的国际化步伐会遭遇各种各样的阻碍,人民币加入 SDR,更多地是在为人民币成为世界货币铺路。人民币未来在 SDR 的比例还需要继续提升,断言人民币加入 SDR 成为人民币真正国际化的转折点,还言之尚早。

那么,人民币真正要成为世

界货币,其实“硬”标准有如下几个方面:第一,人民币要相对保持比较稳定的水平,使用的人数要足够多、流动性要很强、流通面要足够广。目前,经常性项目可自由兑换,但人民币要解决在国际交易市场的流动性问题,很大程度上取决于资本市场发展的广度和深度,这也要求资本项目要足够开放。否则,资本项目在很多领域无法自由流动,流动性便无从谈起。而在人民币的稳定方面,更是取决于货币政策的方向和执行力度。上述这些方面的真正实现,都是需要一个较长时间的过程。在美元强势甚至霸权地位的当下,人民币要走的路还很长。

从投资市场方面,人民币纳入 SDR,被理解为人民币升值的预期增强,同时也包括了人民币资产在国际资本市场的吸引力增强,在全球贸易体系中的分量加大。这些都仅仅只是预期,从 A 股

市场来说,其实更大的影响,在于注册制的推行,这是类似于股改一样的制度变革工程。注册制的实行,将彻底改变有限的上市公司“物以稀为贵”的局面,一旦市场的容量增加,市场上足够多的流动性便增加了投资的指标。在原有的“物以稀为贵”的情况下,投机炒作习焉不察,讲故事、炒题材盛行,估值 20 倍以下的龙头公司无人问津,而估值动辄超过 50、60 倍的资产一旦沾上新兴产业的边,股价被炒到天上。即便在今天,一个很烂的上市公司,壳价值仍然高居不下。放在全球市场来看,A 股的估值仍不便宜,一旦 A 股市场真正向全球市场开放,聪明的资金到底涌人 A 股,还是狙击国际上更便宜的资产,不言自明。

以资本市场而言,眼下,A 股市场仍需要苦练内功,在制度建

设和法制化水平上下苦功夫,注册制的实行是 A 股市场脱胎换骨式的一次变革,但需要一个平稳过渡期,以保持市场的稳定性和持续性,投资者也需要对新的市场游戏规则有一个认识和适应的过程,A 股的估值会逐步向国际化靠拢。从经济基本面来说,新的经济动力在不断增强,旧经济动能在加速衰退,但新旧经济动能的转换是一个艰难的过程,新旧经济动能也不是你死我活的关系,期间的互融互通也要假以时日。从这些方面来说,A 股市场影响更大的其实是注册制,至少短期之内是如此。人民币纳入 SDR 对资本市场的影响,是更为长远的事情。

人民币纳入 SDR,肯定是一件好事,但要说短期之内对投资市场的内在运行逻辑产生多大的影响,投资市场会带来多大的机会,目前远未到过于激动之时。

# 人民币加入 SDR 大家先别激动

杨丽花

12月1日,国际货币基金组织执行董事会宣布,自2016年10月1日起,人民币被认为可自由使用货币,并将作为第五种储备货币,与美元、欧元、日元、英镑一道构成特别提款货币篮子。这一消息令国民非常兴奋,似乎人民币就此实现了国际化,老百姓因为人民币国际地位的提升也获得了一篮子好处,然而事实上人民币加入 SDR,真正的实惠可能很长一段时间内都不会落在普通老百姓身上。

## SDR 究竟是什么?

其实特别提款权并不是一种权力,而是一种储备货币,和黄金、美元一样,可作为一国的外汇储备。现在 1 个 SDR 大约等于 1.37 美元。作为一国官方外汇储备,SDR 占比一直很小。在 2009 年之前,全球官方外汇储备中大

约有 200 亿个 SDR,大约相当于 300 亿美元;目前有 2041 亿个 SDR,大约相当于 2800 亿美元,总额仅占全球外汇储备的 2.5%。SDR 并不具有强制约束力,成员国在调整自身外汇储备资产时,并不会参照 SDR 的占比。不同币种在 SDR 中的占比和在国际外汇储备中的占比是两个概念。目前 SDR 仅包括全球范围内四种主要的储备货币——美元、欧元、英镑和日元,分别占整个 SDR“篮子”的 45%、36%、10% 和 9%。这样的权重不同于当前全球各国央行外汇储备中的货币配置比例,后者当中这四种货币的权重分别为 64%、20%、5% 和 4%。

国际货币基金组织此次调整以后,SDR 的价值权重调整为:美元占 41.73%,欧元占 30.93%,人民币占 10.92%,日元占 8.33%,英镑占 8.09%。从 SDR 占比来看,人民币超过日元和英镑,但是人所共知,事实

上人民币的国际化程度远没达到日元、英镑的水平。中国金融期货交易所研究院首席经济学家赵庆明直言:“人民币并不会因为加入 SDR,而大幅提高其在国际外汇储备中的地位”。总之,人民币加入 SDR 近期更多地表现在一种货币身份的象征。

## 老百姓先不用激动

因为人民币加入 SDR,不少国人欢欣鼓舞。有人甚至解读为,人民币加入 SDR 之后,人民币因此也就成为了国际结算货币,今后货币贬值、物价上涨的可能性也就随之降低。更有人认为以后房价会降,老百姓出国不用再换外汇,海淘更便宜,国人投资的品种更多了,其影响可以像当前中国加入世贸组织一样看得见摸得着。山金金控首席分析师蒋舒提醒说:“人民币加入 SDR 和人民币国际化不能等同,其占比更不能完全代表人民币在国际上的

地位。目前,人民币距离这些听上去美好的愿景,还比较遥远”。

同样,国泰君安分析师任泽平认为,在中短期内,加入 SDR 并不意味着人民币已经成为国际货币,也不会改变市场对人民币汇率的预期,更不会为国内金融机构带来跨境业务的显著提升。因此,他认为,人民币要想在国际储备中占据一席之地,根本上还是要依靠人民币在国际应用中的接受度、便利性和流动性,这意味着中国必须大规模开放国内金融市场,接受国际通行的金融规则。

无论加入什么样的国际经济组织,并不能改变一国货币的地位;决定一国货币地位的决定性因素仍然是经济基础。

## 可以倒推改革

虽然人民币加入 SDR 暂时影响不会波及普通老百姓,但是人民币加入 SDR,对人民币国际

化仍然是一件具有里程碑意义的大事。蒋舒认为:“人民币加入 SDR 可以倒逼改革。从深化金融体制改革和提升国际话语权的角度看,这是有意义的”。

成为 SDR 篮子货币当前 SDR 审查包括两个标准:一是出口规模,即某个国家或地区在考察期前 5 年中的货物和服务出口量居世界前列;二是该货币可自由使用”。即在国际交易支付中被广泛使用和在主要外汇市场上被广泛交易。出口规模,对中国自然不是问题,但是人民币的“可自由使用”却一直被提及,直到 11 月 3 日发布的《十三五建议》更明确指出,将有序实现人民币资本项目可兑换,转变外汇管理和使用方式,推动人民币成为可兑换、可自由使用货币。

人民币加入 SDR 仍然是人民币国际化、中国金融对外开放的里程碑式大事。当人民币国际化、中国金融对外开放了,那时老百姓也就真有看得到摸得到的实惠。