



视觉中国图片

百亿私募沉浮录

□本报记者 吴娟娟

炒壳渐没落

近日,老牌私募神州牧基金旗下产品遭遇清盘的消息在私募圈迅速发酵,引发市场对于私募炒壳部落的关注。

据悉,神州牧基金旗下鸿运神州牧11号产品扛住了2017年的几次暴跌,但没扛过近几日市场的集中下挫,基金净值跌破止损线0.7元。根据合同条款约定,管理人需要完成变现后进入清算流程。

神州牧有过辉煌的战绩,让市场口口相传的是其曾在2015年6月前瞻性地空仓逃顶。虽然2015年年底A股满目疮痍,神州牧基金却赚得盆满钵满,其创始人辛宇因此名声大噪,顶峰时神州牧资产管理规模超过百亿。某第三方研究人士介绍,辛宇钟爱小盘股。Wind数据显示,截至2017年三季报,辛宇管理的另一只基金红炎神州牧基金的主要重仓股多为正虹科技、泰尔股份等小盘股。

但时至2016年下半年,政策对于并购重组收紧,至2017年A股市场风格切换,资金流向蓝筹白马,小票江河日下。热衷炒小票、炒壳的私募有些措手不及,此时想要转型却没那么容易。上述第三方研究人士说,越是过去通过炒壳赚得多的私募,越难以认输,即便认输也难以迅速转换投资思路。

比如另一家以投中小市值见长的私募——新价值投资创始人罗伟广,其2017年上半年在接受媒体采访时坦言,未来三五年A股还是蓝筹股的天下。所以,罗伟广希望寻找与自己互补的合作者来帮助自己转型。罗伟广的新价值投资曾是2009年私募业绩冠军,规模随之扶摇而上,随后起起落落。格上理财研究中心数据显示,2017年年底新价值投资重回百亿俱乐部,但炒壳依然让新价值面临挑战。

2018年2月6日,金刚玻璃发布公告称,因实际控制人罗伟广质押的公司股票已低于预警线,根据交易所的相关规定,经公司向深圳证券交易所申请,公司股票自2018年2月7日开市起停牌。据悉,2015年至2016年,通过协议转让,罗伟广多次增持金刚玻璃,直至对其持股比例升至11.24%,成为第一大股东和实际控制人。

而金刚玻璃只是罗伟广众多举牌案例中的一例。2015年天兴仪表(后改名为贝瑞基因)、科恒股份、大东海(后改名为*ST东海)、科斯伍德、新海股份(后改名为韵达股份)等公司,都为彼时新价值投资举牌的对象。

百亿私募出现三年来,百亿榜单上仅剩三分之一的老面孔,另外三分之二则年年不同。随着A股炒壳思路逐渐失效,百亿私募中炒壳者的影响逐渐势微。业内人士认为,尽管目前百亿私募仍由股票策略、债券策略主导,但未来量化投资有望在百亿私募或者私募“头部”部队中占据更多席位,私募“头部”部队也有望走向多元。

2017年年底,广东证监局公告表示新价值投资违规。广东证监局指出,新价值投资持有上述股票累计达到上市公司已发行股份的5%时,在履行报告和公告义务前没有停止增持行为,违法增持金额合计3766.08万元。

好财财富中心的曾令华说,武侠小说中的大侠都有一招致命的独门武功,而并购重组、炒壳就是部分私募行走市场江湖的独门武功。不过,如今并购重组受诸多因素影响,靠这一套打法行走江湖的难度增加。

厚积薄发走得稳

根据格上理财研究中心提供的数据,2015年年底21家私募资产管理规模超过百亿,至2017年年底,百亿证券私募家数增至30家。其中淡水泉、景林、星石等老牌私募上榜之后便一直占据百亿席位。

根据格上理财数据整理,2015年、2016年、2017年年末均位列百亿的私募包括淡水泉、星石、佑瑞持、和聚、景林、朱雀、重阳等。这些私募除了王亚伟的千合资本,大多经过了4年以上的发展,规模才首度突破百亿。其中星石投资于2007年创立,至2015年年底规模首度突破50亿;和聚于2009年设立,用了6年时间,至2015年规模突破50亿。

曾令华表示,厚积薄发的好处在于,可以随着规模的增长,招募培养符合公司风格的投研人员。一般来说,私募某一年规模大幅增长,多

是踩准了市场节奏。未来即便市场风格持续,但随着市场风格越来越明显,择股难度上升。如果投研能力跟不上规模变化,后续规模缩水的可能性就较大。

即便坐拥明星基金经理,私募若不能随着规模增加提升投研能力,后续发展也将遇到挑战。格上理财研究中心研究员徐丽表示,明星基金经理主导的私募在发展过程中的难点包括:管理能力和才能,团队组建以及维持团队的稳定性、融合度,有效的激励机制和分工机制,以及是否能吸引真正优秀的人才。不过徐丽认为,稳健增长虽更容易长久,但随着未来私募行业体量的提升,市场发展的逐渐成熟,制度的逐步完善,投资者认知的不断深化,以及机构投资者逐步参与,未来私募规模突破百亿并稳定在百亿的时间会缩短。

星石投资总经理杨玲表示,打造经受市场检验的产品也需要时间。星石采取复制策略布局产品线。杨玲认为,私募没有集团优势,只能将全部精力汇聚于投资研究端,以此打造经受市场检验的产品。但复制策略也容易遇到挑战,符合一个策略下的标的有限,如何保持较大的资金容量是个问题。而要解决这个问题,除了策略的有效性,只有强大的投研团队才能选出足够优秀标的。格上理财统计了2017年年底资产管理规模超过百亿的股票型私募业绩,星石在2015年、2016年、2017年股票策略平均业绩每年均位于百亿私募的前十。

不过也有业内人士表示,以成立的时间长短来看私募的百亿之路是不是走得够稳有欠妥当。如高毅资产等部分私募,虽然成立时间不长但是拥有全明星阵容,高毅的每一个基金经理都在市场摸爬滚打超过10年,这样的私募规模增长可以做到又快又稳。

“头部”部队有望多元化

从格上理财研究中心提供的数据来看,稳定在百亿位置的私募以股票型和债券型为主。对此,徐丽这样解释:首先,这两类私募所涉及的市场在国内发展较久也比较成熟,且市场容量大,规模容易上去;其次,股票和债券型私募在国内私募兴起时就有,不少机构已经积淀了很长时间。但业内人士认为,未来会有更多其他策略的私募进入行业的头部部队。

对冲基金研究机构Preqin最近发布的2018年对冲基金研究报告显示,北美对冲基金规模排名前五分别为桥水基金、AQR基金、文艺复

兴基金、摩根资产管理、度思。其中除了桥水基金、摩根资产管理,其他基金全部主打量化投资,而AQR基金是除了桥水外,北美唯一资产管理规模过千亿美元的基金。

量化对冲基金在海外如日中天,在国内却相对沉寂。分析人士认为,国内私募刚刚起步,而研发出适应中国市场的模型需要时间,亦需要契机。

描述美国对冲基金历史的一书《富可敌国》称,1990年之后量化投资在美国的兴起是天时、地利与人和的结果,彼时非有效市场理论被普遍接受。既然市场并非有效的,那么通过复杂的计算能否利用它获利呢?多位诺奖得主下海设立自己的对冲基金,又恰逢大学捐赠基金入市,这些机构投资者相较于散户更容易接受量化投资,而量化投资界的巨星——文艺复兴、aqr等为投资者带来的良好收益,也增加了公众对量化投资的认可。

美国警安资管首席投资官钱恩平曾对中国证券报记者表示,上世纪90年代美国复杂衍生品兴起,量化投资有了用武之地。彼时数学、物理博士在华尔街非常好找工作,这也促进了量化投资的发展。

业内人士认为,如果捐赠基金等机构资金入市推动了美国量化投资的发展,那么随着A股机构化程度的提升,量化投资在中国的发展也会提速。

当然,徐丽认为,这不会一蹴而就,同时需要分策略分析。比如量化多策略,由于国内衍生品市场成熟度不够,量化在国内兴起的时间不长,所以量化多策略的发展难点在于其策略的创新性、适应性以及资金的稳定性;再如宏观对冲策略,其对团队投研能力要求较高;此外是组合基金,其难点在于其组合管理能力、资产配置能力以及资金来源的稳定性。

分析人士认为,私募头部部队的多元化对于私募在市场起到价值发现的作用不可或缺。如美国市场顶级私募基金经理既有老派的价值投资者如巴菲特,也有多资产配置的新派,还有投研部门堪比全球顶尖人工智能实验室的文艺复兴。《富可敌国》一书在结尾写到:美国对冲基金从业者的勤勉和多元促进了市场的价值发现,提升了市场的有效性。对冲基金从未在金融危机时要求政府买单,多元化是对冲基金发挥这一作用的前提。

分析人士认为,未来中国私募头部部队亦将打破股票、债券二分天下的格局,从而走向多元。