

揭开股海沉浮里最隐秘、最深不可测的操盘体验
呈现一幕幕历史、人性、金钱、绝技错综交织的资本大戏
首部清晰描绘中国私募发展历程与投资流派的力作

私募

江湖

仇晓慧◎著

江湖翻腾，还原中国私募25年风云历史
流派纷呈，演绎25大顶级流派暴利传说
成王败寇，剖析一代代私募奇才悲喜剧最深处的基因



中信出版社·CHINACITICPRESS

1984-1990年：混沌时代

在每个资本大幕开启的时候，都是少数精英和投机客的保险柜，这个多数人不熟悉或者不看好的领域，注定将迎来历史上最原始也是最猛烈的爆炒……

1990-1995年：疯狂时代

一切资本力量开始悄然酝酿，很多人都在翘首以待，这场万众瞩目的好戏谁将是主角？

1995-1999年：巨鳄时代

“327”国债风波成为券商整合大幕拉开前的序曲，以君安为主的券商纷纷崛起，涌金系、德隆系等资本大鳄先后诞生，形形色色的江湖人物在这个时代里格外刺目。

1999-2001年：黑金时代

一切故事皆从1999年的“5·19”行情展开。“无庄不欢，无股不庄”，是这个时代最逼真的写照。

2001-2005年：价值时代

熊市的漫长教人冷静，价值投资风潮应运而生，无声无息地成为这个时代的新注脚。

2006-2008年：理性时代

公募系基金经理形成一支骤然崛起的力量。这批“公募叛逃者”以理性的力量强势搅动江湖。

2009年：非言时代

市场的正常化，让私募在悄然之间进入到一个“诸子百家”的新时代。而此时，私募为自己所选择的发展路径，似乎也决定着他们之后的道路可以行进多远……

私募江湖



上架建议◎投资理财

ISBN 978-7-5086-1914-9



9 787508 619149 >

www.publish.citic.com

定价：42.00元

首部清晰描绘中国私募发展历程与投资流派的力作

私募江湖

仇晓慧◎著

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

私募江湖/仇晓慧著. —北京: 中信出版社, 2010.3

ISBN 978-7-5086-1914-9

I. 私… II. 仇… III. ①企业—融资—研究 ②基金—投资—研究 IV. ①F275.1 ②F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 023239 号

私募江湖

SIMU JIANGHU

著 者: 仇晓慧

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press) 蓝狮子财经出版中心

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)
(CITIC Publishing Group)

承印者: 中国电影出版社印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 20.5 字 数: 330 千字

版 次: 2010 年 3 月第 1 版 印 次: 2010 年 3 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5086-1914-9 / F · 1895

定 价: 42.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

私募，在路上

“亚美尼亚，你何时才变得像天使那般模样？你何时才会脱去身上的衣裳？你何时才透过坟墓看看自己的尊容？你何时才不辜负千万托洛茨基信徒对你的信仰？……”

——[美]艾伦·金斯伯格，《美国》

近些年，我一直在私募圈游走。接触的高人越多，越觉得这是一个深不可测的水潭。

或许，在不少人的概念中，私募几乎就等同于阳光私募，事实上，阳光私募只是整个私募江湖中的冰山一角，一些真正的高人还隐居于山中。还有一些高人，只是抽出一小部分精力参与到阳光化产品中来……在我的概念中，私募就是担负他人财富管理的投资公司与个人，这个范围从资本市场的横向与纵向来看都无比辽阔。

据我所知，单个私募手上管理的资金规模少则几千万元，多则几百亿元。那些功成名就的私募手上普遍掌握了10多亿元的管理资金，上一点规模的私募的手上至少拥有200亿~300亿元的管理资金。一些机构统计称，截至2009年年底，国内信托私募证券投资基金（阳光私募）的规模在400亿元左右，全国私募基金的规模在9000亿元左右。事实上，这个数据与实际私募资金

相比，很可能只是弱水一瓢。

“私募”这个名词，多少有些“地下”的意味。不过，这也符合私募在中国的发展历程。在很早之前，私募的确是一个很神秘的群体，与内幕交易、庄家等一些很敏感的资本市场词汇相连。而中国的资本市场与西方国家相比有太多特色，其中最大的特色莫过于规章制度灵活化，导致中国资本市场存在许多阶段性的产物，在市场的发展过程中留存下来许多痕迹——这似乎是转轨经济时期的必然。而这些中国资本市场的特色，似乎给这个特别的市场主体又增添了一个维度，构成了更为庞大与繁复的私募江湖。

一些民间私募，可能就在政策梳理的断点中，偶然爆发，较一般人对市场更为敏锐。还有一些私募，总是试图通过自己的资金实力影响部分股票，后来被称做庄家，渐渐地形成了自己的金融王国。另一些资源丰富的私募，则借着自己灵通的信息资源和丰富的人脉资源，几乎每次都能把握住制度变迁的契机，并形成相应的新的赚钱模式。还有一些，尽管也有一些灵活的方式作补充，但主要凭借市场化的投资运作，赚取自己风格下可掌控的资金……

可以说，对于中国这个还在完善中的资本市场而言，私募始终以一个特殊群体的面貌存在和发展。私募可以说是一个市场主体，一个金融参与机构，只是与券商、公募基金等市场主体的背景相比，私募显得更为鱼龙混杂。不过，由于大部分私募都是从这些机构衍生而来的，这也注定私募比普通的市场主体具有更为丰富的内涵与层次，就算是草根派私募，也注定有非凡之处。

目前市面上的私募书，不少都是对个别人物的采访与投资经验的总结，虽然读者可以汲取不少养分，但中国私募背景源远流长，如果单是投资理念的陈述，将有很多未尽之言，也不接近这个主体的运作本质，甚至给一些虔诚的投资者带来误导。在几经选择之下，我开始从历史与人物两个主视角研究私募，希望能有一个更全面的透视与纪录。从某种程度上，一种冥冥之中的使命亦在推动自己。

记得小时候看过一部叫《蝉翼传奇》的武侠电视剧，对剧中“江湖第一少侠”苏小魂的见识尤为惊叹。他就像一本百科全书，对江湖上发生的任何事件的细节以及任何门派的渊源都了如指掌。所以，在接触私募这么一个繁复的群体时，我开始问自己，是否能对置身于这个江湖上的人和事作一个全

方位的梳理，并且通过第一线的交流与接触，加入自己的观察与体悟。就算自己在接触一个新的圈中人时，就仿佛与他相识了十余年之久，能对他的门道估计得八九不离十。

我也试图在本书中梳理出一个脉络，告诉读者中国私募在资本市场发展以来的前因后果，就好像一本私募白皮书，让读者在通读后，能轻松熟稔各类门路，从而在江湖中找到适合自己的发展空间，这将是最能令笔者欣慰之事。本书每个章节分两个部分，历史部分与人物部分。在历史部分，基本有三条脉络，一条是当时的市场环境，一条是体制性变化与产物，另一条就是私募在这个空间中的生存与发展。在人物部分，都由三小节组成，第一是印象，第二是经历，第三是投资密码。我尽可能选择了当前最有代表性的私募，在同一种风格类型中最杰出的代表，重点则落在他们形成投资理念的过程中，推敲其间的逻辑与现实可行性。因为在对这些人物的深入了解中，我深深发现思考方式与经历比他们现在所拥有的投资理念更重要。而这个呈现方式，或许才是真正洞悉私募高手们所有的投资要领与精髓的渠道之所在。

虽然在目前的经济形势下，这个群体可能还将潜伏一段时间，但一个属于他们的时代已经悄然来临。在2007年市场走暖后，私募作为一个群体已崭露头角。2008年，全球金融危机笼罩下的中国市场在经历了百年难遇的熊市考验后，更多人惊呼，这真是个私募元年。

这个时代究竟属于一群什么样的人？即将到来的又将是个什么样的时代？

2008年8月的一天，差不多就是在北京奥运会召开的一周前，我拜访了位于上海民生路上的几家私募机构。

上海民生路毗邻世纪公园一带，没有喧嚣，绿树成荫。在安静的道路旁，坐落着无数高端的商务楼，与浦东文化中心、上海签证中心、浦东行政中心近在咫尺。这里，是浦东政商的核心腹地，浦东产业走廊的枢纽地带；这里，是上海最知名三大国际社区之一——联洋社区的所在地；这里，将渐渐被另一个名字——“上海私募一条街”取代。

我离开民生路的时候，又仔细看了一眼这条马路，发现一个很有意思的场景——民生路靠近长柳路一段，正好矗立着尚雅投资总经理石波所在的立

方大厦，紧靠着立方大厦的，是从容投资总经理吕俊所在的信息大厦，石波与吕俊都是私募中公募派的杰出代表；与立方大厦隔路相望的，是证大投资总经理朱南松所在的证大·五道口广场，他是具有“五道口”（中国人民银行研究生部所在地）背景的私募，资历深，人脉渊源也颇深；在这栋楼里，还有香港保利投资公司董事长兼首席投资官、原君安证券的元老王强，他的团队都出自中国当年最优秀的证券公司；再往东近含笑路，则是比翼双飞的金鹰国际大厦，公募派的汇利资产总经理何震正在此地，其间还有另一家上海老牌私募景林资产，董事长蒋锦志带领着景林团队成为最早出海的中国私募，在金鹰国际大厦中，还落户着几个民间私募……

风格林立的公司在这条路并存，构筑了“上海私募一条街”的奇特景象。

那段日子，市场堪称天寒地冻，上证综指在2800点上下徘徊。那天与我交流的私募基金经理们，还在空仓继续等待。他们的语气听起来有些苍凉，所有的招聘动作都在减慢，偌大的办公室里人丁稀少，原本还以新股认购为主，但那时候IPO（首次公开募股）也停了，不知道什么时候才能赚钱。他们乐观地说，至少可以支撑两年。不过，对于超级大熊市来说，两年是否能够结束，那时候还是未知数。问一些刚从公募出来的基金经理们是否有些后悔，他们也只淡淡地说，为了一直想做个事业，为了一种理想，现在熬一下算什么呢。

汇利资产的总经理兼投资总监何震告诉我，他们几个刚从公募出来的基金经理们几乎每周都要聚会。一起聚会的，还有一些公募基金经理及保险公司、券商与银行的人。他们相互讨论，十分热络，他们会说“吕俊这个灵活的人”，“石波很值得拜访”等。这不由让人想起巴顿·比格斯在《对冲基金风云录》开头描写的场景——“我到‘世纪’去参加了三角投资俱乐部的晚餐会，与会者大约25人，一半来自对冲基金，另一半则是些非常激进的单向多头基金经理。年龄组合也平分秋色，既有满头银发、语气沉稳的耆宿，也不乏油头粉面、说话飞快的青年。无论老少，这里每个人都是投资界的风云人物，正管理着这样或那样具有竞争性的公众财富……”

他们那时还不知道那份天寒地冻对于他们的意义，他们根本想象不到，在半年后，熊市变成了创造私募元年的奇迹。

显而易见，一个席卷全国的趋势正在形成——市场化的资金运作开始成为主流，衍生出完全不逊色于国外的各类对冲基金风格……他们正酝酿着在中国土壤上开始新的蓬勃，等待破壳而出的那天。此时此刻，你可以深深地感受到，有一群中国人正在为理想而努力奋斗。他们有个共同的名字——中国私募。他们正在为改变这个名词的不愉快的联想而努力。

记得艾伦·金斯伯格在美国一个时代的开启之时曾写诗道：“亚美尼亚，你何时才变得像天使那般模样？你何时才会脱去身上的衣裳？你何时才透过坟墓看看自己的尊容？你何时才不辜负千万托洛茨基信徒对你的信仰？……”

当年，美国的时代开辟者在路上。如今，中国私募也在路上。

前言 私募，在路上 VI

第一章 1984~1990年 混沌时代 1

- 江湖上的第一个高手 2
- 第一只公开发行的股票与第一个股票柜台 5
- 国库券发达了杨百万与阚治东 8
- 香港模式刺激深圳股票业 11
- 私募“四大天王”起步深圳 13
- 私募雏形沪深已不同 16
- 信托业中的萌芽 17
- 点评：睁开市场的眼睛 33

第二章 1990~1995年 疯狂时代 35

- 沪深双市逆境格局初成 36
- 草根私募首现疯狂 38
- 戴花要戴大红花 40
- “8·10”酿造大股灾，认购证成就大户 42
- 中国金融界的“黄埔军校” 45
- 辽国发浮出水面 49
- 券商发展酿造机构庄家 51
- 点评：大户登台，游资唱戏 66



第三章 1995~1999年 巨鳄时代 71

- 最惊心动魄的8分钟 72
- “327”国债的多个未解悬念 76
- 私募涌金的早年岁月 78
- 君安证券传奇 82
- 中国最大的私募群 88
- 猛人阚治东兵败，券商整合第一波 94
- 点评：“327”国债风波的第一滴血 116

第四章 1999~2001年 黑金时代 119

- “5·19”井喷行情下的狂欢 120
- 庄家吕梁与“中国股市第一案” 121
- 中国第一只百元股背后 127
- “基金黑幕”出了个蔡明 133
- 中国第一批操盘手今何在？ 136
- 点评：无庄不欢催生第一批操盘手 155

第五章 2001~2005年 价值时代 162

- “监管年”成了熊市起点 163
- 末路庄家唐万新 165
- “敢死队”始末 169
- 基金接棒券商 174
- 赵丹阳与第一只阳光私募 178
- “云南模式”应声而起，“上海模式”独辟蹊径 181
- 第一批价值派私募 183
- 股权分置启动大牛市 188
- 点评：系类私募倒下，价值投资崛起 211

第六章 2006~2008 年 理性时代 213

基金疯狂 214

第一波“公转私”浪潮 215

第六次整顿，信托业集体转型 222

烟花过后的黑暗 224

魏东自杀，系类企业私募最冰点 228

熊市里的阳光 232

点评：百年熊市成就破天荒“私募元年” 252

第七章 2009 年 非言时代 256

马太效应凸现 257

新《指引》要收私募投资决策权 259

阳光下的阴影 261

“一对多”是条杀来的狼 264

公募大佬李旭利牵手裘国根 266

百家争鸣 268

到海外去 271

私募立法势如破竹 272

别篇：私募人物之未尽高手 274

点评：老私募的三种转型，是否新瓶装旧酒？ 289

后 记 292

附 一 阳光私募灰色“七宗罪” 299

附 二 178 只阳光私募基金群英汇 304

参考资料 313

第一章 1984 ~ 1990 年 混沌时代

以奇胜，以正和。

——《孙子兵法》

1990 年前，中国股市一片混沌。不过，江湖毕竟是江湖，就算是再混沌的时代，也有卧虎藏龙的高手。

当时，股票在公众眼中还是一个陌生的字眼。毕竟在 20 世纪 80 年代末期，距离上海滩股票交易所歇业也已有 30 多年的时间。

据历史记载，中国股市最早起源于 1840 年鸦片战争后。当时，外国资本大量侵入中国，同时，也把资本主义国家使用多年的集资筹资的方式带到了上海等开埠城市。进入 19 世纪 70 年代，华资企业开始发行股票筹资。1882 年华商兴办上海平准股票公司，这是中国人创办的第一家股票交易机构。新中国成立后，曾是远东规模最大的上海证券交易所因充斥着投机，被当时的上海军管会关闭。再后来，我国社会主义计划经济体制逐步建立，1952 年 2 月与 7 月，北京和天津两家在新中国成立前后恢复的证券交易所，也淡出了人们的视线。

可以想象，这段漫长的空白，湮灭了多少前辈对于证券的记忆。

这注定是一场有趣的游戏。在每个资本大幕刚开启的时候，都是少数精英和投机客的舞台，这个多数人不熟悉、不知道或者不看好的领域，注定将迎来历史上最原始也是最猛烈的爆炒，这个规律在历史的每个时期都是如此。只是，人们没想到它来得如此飞快。

江湖上的第一个高手

江湖上的第一个高手，最早出没的地点是深圳。

这个故事流传很广。传说在 1988 年的某一天，深圳证券交易所走进来一位穿戴平常的老人，大约 70 岁上下，个子不高，但眉宇间透露着一股非凡之气。

老人径直走向柜台，递上一张买单。那头的柜台小姐扫了单子一眼，很快就疑惑起来。单子上填的是深发展（全称为深圳发展银行），然而，深发展的交易现价是每股 80 元，这位老人居然填了 120 元。就算求之心切，提升一下价位，85 元、90 元也绝对足够。

老人仿佛看出了柜台小姐的疑惑，态度坚定、掷地有声地说：“就这个价，给我拿两万股。”

之后，老人就从深圳消失了。这个轰动性的传闻随即传遍整个深圳：“一个大户 120 元买了两万股深发展，不知道在搞什么名堂！”

第二天，深发展股价一开盘就暴涨。

1990 年刚开春，就在深发展股票拆细前，当它的股价涨至 180 元时，那位神秘的老人又出现了。他这次是卖出了两万股，竟然挂的是比市价低 22 元的 158 元。

第二天，随着这位老人的传闻再次兴起，股价应声暴跌。

这位老人的两次操作被后来人称做“天下第一庄”，也是有据可查的沪深股市上的第一次“坐庄”。其实，在深发展股票发行时，老人早已将货吃足，算是打好了“底仓”，当股价到了 80 元时，他高价买入两万股，股票一下子放量，股价自然凶猛飙升。当股价攀上 180 元高点后，他又开始慢慢撤退，

他卖出两万股的那天，正好全部清仓离场，算是满载而归。

好事者们纷纷打听，才知道这位老先生并非等闲之辈，他的大名叫林乐耕，在民国时期曾当过“红马甲”——旧上海证券交易所的老经纪人。1990年时，他已有68岁。

旧上海证券交易所最早叫做上海华商证券交易所，是在1919年2月由上海股票商业公会改组而来的，至今仍可在汉口路（原名为三马路）一栋8层建筑脚下看到一块原址纪念碑。很有意思的是，石碑上还刻着上海“青帮大亨”杜月笙的名字，他当时做的是理事，排在他名字前面的常务理事尹韵笙正是林乐耕的舅舅。尹韵笙的身份给林乐耕进入证券业创造了条件。林乐耕16岁就从乡下来到上海华商证券交易所做练习生，当时还是用毛笔写行情。成年之后的林乐耕成了华商证券交易所的017号经纪人。到20岁时，林乐耕攒了点钱，就自己开了间叫做“乐茂”的证券号，做期货对敲交易。

当年，林乐耕这些庄都在一个证券行里开户，租十几个写字间，装很多电话，光雇的人就有100多个。一个价格买进，一个价格卖出，做对敲，想把股票提高到什么价位就什么价位，兴风作浪呼风唤雨，每天可进账10根大条子^①。有时候，“红马甲”还要“抬轿子”。诸如一个老板想把一只股票从5元抬到6元，但一个人抬不起来，就给“红马甲”一点好处——一般就是将股票的现价先折算给“红马甲”一部分，让他们能先赚一点钱，以便一起拉抬。当年的林乐耕就是这样的老板。

林乐耕还亲历过金圆券泄密大案。1948年蒋介石为继续发动内战，决定在全国进行币制改革，明令实行金圆券币制。没想到国民党政府后院起火，上海《大公报》一篇《币制改革的事前迹象》的文章称早就有人提前获悉国家币制改革的核心机密。蒋介石长子蒋经国受命亲临督阵，以上海237家金融股市交易所为突破口，兵分八路前往检查，俗称“打老虎”。

当时是190号经纪人的林乐耕就因查出有场外交易行为浮出水面。记录显示，他在8月11日和12日两天，买进237号经纪人杜维屏的永纱股票1600万股。

^① 条子：指黄金。——编者注

警察迅速拘捕了林乐耕。此时，林乐耕一直是市场上的做多老手，正为政府公布币改方案后股票大跳水而不爽，被捕之后交了他听到的一条市场传闻：有从南京来沪的某要员将证券交易所要停业的消息告诉了杜维屏、盛开颐、潘序伦三人，于是杜维屏等人纷纷抛空。而这个杜维屏正是蒋介石起家时的旧友、上海青帮头子杜月笙的二公子。

林乐耕这次被抓，和杜维屏、上海纸头大王魏沛霖，还有荣毅仁堂哥荣洪源关了 59 天，当时号称“四只老虎”。1948 年 9 月 15 日，国民党政府在上海公审此案，因涉及内幕的人员太多，所以仅对几名核心当事人处以公法，当时还是章士钊大律师特来辩护的，一场轰动全国的财政部币改泄密大案就这样结束了。林乐耕幸运地被无罪释放。

之后上海解放，陈毅部下宋时轮在 1949 年 6 月 10 日指挥解放军包围了上海证券大楼，抓了 238 人，封掉了证券交易所。林乐耕正好不在所里，侥幸逃脱。

可以说，林乐耕在证券界浸染了半个多世纪，几经沉浮，对资本市场的很多规则烂熟于心。这样的资本高手，在获悉中国发行股票后，自然忍不住跃跃欲试。

兴许，林乐耕算得上是新中国证券历史上的首批私募，尽管那时还没有私募这个概念。不过，此人在市场上的辈分极高，不仅给上海静安证券营业部出谋划策，还曾是上海证券交易所创办者们的老师。毕竟像这样亲身经历过证券第一线的“活化石”在当时已经不多了。

照理说，长期生活在上海的林乐耕，应该顺理成章地去买上海股，而且，上海在中国的证券历史发展过程中，一直走在历史大浪的前方。早在 1859 年，美商琼记洋行定造轮船，在第一艘轮船“火箭号”10 万元的造价中，就有在上海向中国人募集的 1 万元股份。1877 年，洋务运动期间，上海推出了第一只华人自己的股票，官督商办的轮船招商局发行了 37 万多两银子的招商股。改革开放后，上海在全国证券各方面的实践也一马当先：新中国第一部关于股票的法规——《关于发行股票的暂行管理办法》，于 1984 年在上海诞生；新中国第一只公开发行的股票——飞乐音响，于 1984 年在上海发行；全国第一家证券柜台交易点——静安证券营业部，也于 1986 年 9 月

26 日在上海风风火火开业。

林乐耕为何没有选择在上海买股票呢？其中的缘由说来话长，这直接涉及上海与深圳两地证券市场发展的渊源，这也直接导致此后在中国私募江湖版图上，深圳、上海两地各成一派。

第一只公开发行的股票与第一个股票柜台

林乐耕之所以选择在深圳买股票而非上海，一方面是因为亲历过上海证券市场的潮起潮落，觉得上海这地方水太深；另一方面的原因是，上海证券发展走的是日本模式，即先发行债券，再发展股票。

当年，日本野村证券副会长伊藤一直鼓励中国走日本先发行债券的道路。伊藤同时还是国务院的顾问。他向时任静安证券营业部经理黄贵显直接表示，中国要搞证券的话，应该从债券着手，不要先搞股票，因为中国的市场还很不规范。

1981 年，有个叫龚浩成的青年在上海财经大学当教授，踏踏实实地讲了 3 节股票课后就有人在背后说他宣传资本主义。龚浩成只好知难而退。没想到，1984 年，龚浩成调到中国人民银行上海分行当副行长，后来又出任行长，一手将股票扶持了起来。

龚浩成回忆说：上海的股份制是 1984 年兴起的，那时乡镇企业、集体企业大发展，需要资金，但银行的钱不会给他们，他们只好自己找钱，老的企业发的叫债券，新的厂子发的就叫股票。不管叫什么，反正是大家拿钱来凑到一堆，而所谓的债券或股票，其实也只是一张收据。当时发行数量也少，1 700 家企业发行的债券和股票不过 2.4 亿元。

尽管那些收据算不上股票，但正是有了这个基础，才有了 1984 年 7 月的 8 条《关于发行股票的暂行管理办法》。后来很快就出现了新中国第一只公开发行的股票——飞乐音响，俗称“小飞乐”^①。

之后“小飞乐”红极一时。1986 年 11 月，纽约证券交易所主席约翰·范

^① “大飞乐”指飞乐股份。——编者注