

好买创始人 杨文斌
《福布斯》专栏文集

无处安放 的 金钱

杨文斌 著



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

好买创始人 杨文斌
《福布斯》专栏文集

无处安放的 金钱

杨文斌 著



上海交通大学出版社
SHANGHAI JIAO TONG UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

无处安放的钱/ 杨文斌著. —上海:上海交通大学出版社, 2017

ISBN 978-7-313-16838-2

I. 无... II. 杨... III. 投资—中国—文集 IV. F832.48-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 061164 号

无处安放的钱

著 者: 杨文斌

出版发行: 上海交通大学出版社

邮政编码: 200030

出 版 人: 郑益慧

印 制: 上海天地海设计印刷有限公司

开 本: 850mm×1168mm 1/32

字 数: 162 千字

版 次: 2017 年 4 月第 1 版

书 号: ISBN 978-7-313-16838-2/F

定 价: 45.00 元

地 址: 上海市番禺路 951 号

电 话: 021-64071208

经 销: 全国新华书店

印 张: 8

印 次: 2017 年 4 月第 1 次印刷

版权所有 侵权必究

告读者: 如发现本书有印装质量问题请与印刷厂质量科联系

联系电话: 021-64366274

序 言

无处安放的钱

八年前，我邀请好买财富的创始人杨文斌在《福布斯》中文版杂志上撰写文章，后来几乎每个月 15 日左右，我的邮箱都能准时收到他的来稿，直到我离开原先的工作岗位。

文斌兄的工作是站在第三方研究和做销售基金及各种理财产品 and 工具，帮助人们管理好自己的财富。公司一开始就做得很扎实，这些年成长很快，乘着移动互联网的东风，获得了腾讯的投资，还上了新三板。一名创业者，日理万机之中静下心来写文章，每年还把旅游的摄影作品精制成年历赠送给朋友分享。我感到他与所处行业的喧嚣浮躁保持了一定距离。

这些年我们看到了中国中产阶级的崛起。他们中许多人不仅在城市拥有住房和汽车，有的还把子女送到国外读书。这些年他

们的消费不断升级,使用着世界上最新的电子产品,经常刷屏网购,还不时到海外扫货。他们正在告别一个时代,经济增长速度在下降,甚至经济增长本身已经不再是理所当然的,人民币开始贬值,创造中国经济奇迹的一代劳动者,正在渐离其创造力旺盛的壮年时期,他们需要金融资产,为住房,为养老,为子女教育,为生活质量。还有中国城市化进程中成长起来的一代年轻中产阶级,上百万的大众富裕阶层,数万的亿万富豪。对他们来说,人生幸福很大程度上同样取决于其财富与不同阶段生活目标的匹配,与未来预期的匹配。

但管好自己的财富并不是一件简单的事情。这些年我读文斌兄的文章,感知更多的是金融江湖上的兴风作浪。从私募基金的崛起,到影子银行的凶猛;信托刚性兑付,理财无孔不入;既经历了钱荒,也遭遇了股灾;互联网让金融创新,于是骗子更“创新”;房价暴涨了,人民币贬值了;一地鸡毛之后,又吹起了区块链、金融科技和人工智能的风口……金融变得越来越复杂,变化越来越快,何处安置财富,再度规划人生,成为一代中国中产阶级的困惑与焦虑。

所以,资产配置越来越重要。《无处安放的钱》可以说是历经六年而成。文斌兄曾经是中国最早的那批基金经理,他对许多问题有冷静的思考,对那些投资领域的大事可以举重若轻地分析,将那些晦涩装腔的概念变成明白晓畅的道理。通过本书读者也可以发现一家财富管理公司从售卖理财产品向提供资产配置服务演变的历程。

感谢文斌兄六年来与我们曾经的读者分享他的感悟,一切历

历历在目。也感谢在我担任《福布斯》中文版总编辑的六年期间，文斌兄自始至终的支持。

周健工 第一财经 CEO

（曾任《福布斯》中文版总编辑）

自序

六年之约

2009年初,时任《福布斯》中文版总编的周健工兄来访,他刚刚上任,希望我和几个熟悉的知名基金经理一起,在《福布斯》中文版上开设一档以投资理财为主题的专栏。我虽然不擅长写作,但平时对这个话题确实有很多感悟和想法,所以就一口答应了。就这样,这个专栏从2009年4月开始第一篇出笼,一直到2015年9月的最后一篇,存续了近六年半,共60多篇文章,远远超过了我的预期!随着数字时代的来临,《福布斯》中文版已经悄然停刊了,未来不再会有这样一个小专栏了,所以乘机机会把这些文章系统地整理成册,算是对自己六年半坚持的一个交代和总结。

这个专栏能坚持六年半,绝非我自己的毅力有多强,最主要是因为专栏的投资理财主题和我自己日常工作有着密切的关系。

2007年,我和几位老同事一起创立了好买财富,为客户提供一站式的理财服务,所以我日常要接触众多的基金经理和各类理财产品,需要对其收益和风险进行系统性的定量和定性的分析,这些最后都成为专栏最直接和新鲜的素材来源。因此,这本小册子更像是一个持续的观察笔记,记录了2009—2015年之间,我对中国的财富管理市场上曾经出现过的主导金融产品、知名的基金经理以及各类重要事件或现象的思考。

这六年多里,包括股市、债市、房市、大宗商品在内的国内外金融市场十分动荡起伏,各自经历了好几轮大小不等的周期行情。同时,各类金融创新产品也层出不穷,令人眼花缭乱,因此专栏的内容涉足比较广泛。不过,当我静下心来整理这些文章的时候,发现还是在不知不觉中遵循了一定的线索。一类是探讨各类金融产品,文章主要涉及三大领域:私募对冲基金、公募基金和其他非基金类产品(包括房地产、信托、定增、众筹、P2P、母基金、新三板等);另一类是探讨投资理财的方法论,文章主要涉及三个方向:股票投资策略、资产配置策略、对财富管理行业的整体思考。

在我看来,这些专栏文章谈不上深刻或见解独到,有些观点从现在来看甚至是幼稚的。不过,它们忠实记录了这些年来发生在中国投资理财领域里一些重要的事件或时刻,记录了一代基金经理们从小到大、跌宕起伏的成长轨迹,记录了一代中国投资者的经验得失、痛苦与快乐,记录了我个人对整个过程的真实思考。

这六年半,也正好是我们创立的“好买财富”高速成长的阶段。好买从一个只有10个人的小作坊,到2015年专栏停笔的时候,已经成为一个600人规模,同时为250万客户提供投资理财服务的首

家新三板挂牌的财富管理公司。毫无疑问,这些《福布斯》专栏文章背后的思考,比如从单一资产到多元资产,从卖产品到资产配置,几乎以同步的速度,深刻地影响了好买的发展轨迹。好买现在的使命和愿景“提高一代中国人的理财质量”,以及对研究的重视、产品挑选的严谨态度,都深深体现了这些专栏留下的痕迹。

我希望这本小册子,能够给我们尊敬的客户和其他的投资人提供一些有价值的内容。我也要在此感谢,这六年半的时间里,一直为专栏文章提供诸多素材和思路的同事们,他们是张茹、乐嘉庆、曾令华、罗梦、李歆、朱世杰等产品中心的同事,也特别感谢周健工先生,没有他当时的邀请,就没有这六年之约。

目 录

守望，私募的成长

找到私募的长坡 / 003

私募转公募要跨几道坎? / 008

绝对收益这件事 / 012

基金的持久战 / 016

虎年富贵稳中求 / 020

主动管理值不值 / 024

2010 年，私募推倒重来 / 028

岁末，私募徘徊在十字路口 / 032

“小”监管，大时代 / 036

合伙人 / 040

迈向“对冲基金” / 044

擦肩而过 / 048

2014，对冲基金大爆发 / 052

海归对冲来袭 / 056

见证，公募的二次革命

耐心的守望者——封闭式基金 / 063

一对多，基金业的新宠 / 067

屡禁“老鼠仓” / 071

基金的自我救赎 / 075

基金新政 / 079

谁在开公募的飞机 / 083

公募基金何不试水绝对回报 / 087

公募基金 2.0 呼唤第三方 / 095

“王” 朝的背影 / 097

创新还是翻新 / 103

第二代 QDII 值得期待 / 107

T+0 是场革命 / 111

捕捉，风口的理财

房市对股市的最后绑架 / 117

房地产信托的马其诺防线 / 121

信托业“刚性兑付” 风险 / 123

影子银行 / 129

- 影子银行拐点初现 / 133
- 谁动了基金的奶酪 / 136
- 小心定增“烂苹果” / 140
- 众筹与“文艺青年” / 144
- P2P 是一个早产儿 / 147
- 母基金在中国的崛起 / 150
- TOT, 私募大餐的新吃法 / 154
- 新三板, 新风口 / 158

传递, “鱼”与“渔”

- 神做的事和人做的事 / 165
- 大象无形 / 169
- 超越年度排名的水晶球 / 173
- 我们要看多远的历史 / 177
- 私募长跑健将 / 181
- 弱水三千, 只取一瓢 / 185
- 不想长大 / 189
- 左侧交易机会凸显 / 194
- 降杠杆通道开启, 先破而后立 / 198
- 那些年, 我们一起追过的产品 / 202
- 信托的钱将去哪儿? / 206
- 李嘉诚秘诀就是资产配置 / 210

人民币贬值下的资产配置 / 214

坚守，财富之门

开启财富管理之门 / 219

独立基金销售的四个角色定位 / 223

基金的下一站 / 227

庶民的胜利 / 231

五类资金不宜投资股市 / 235

作者介绍

无处安放的钱

守望， 私募的成长

找到私募的长坡

在记述巴菲特人生故事的《滚雪球》一书的首页，巴菲特说：“人生就像滚雪球。最重要的是发现很湿的雪和很长的坡。”私募会是一个有效的、累积我们资产雪球的长坡吗？

2009年4月

私募痛并快乐的一年

在基金行业十多年了，我觉得2008年对中国基金业来说仍然算是一个好年头。行业规模发展到了一个新的高峰，基民人数超过了1亿户，基金管理的资产总额达到惊人的19473亿元，而基金总数也达到444只（含32只封闭式基金），这只是近10年功夫的累积。不过，同样是2008年，中国的基民度过了最黑暗的一年，当年股市下跌65%，股票型基金平均跌幅超过50%，即使是跑了股票型基金第一名的泰达荷银成长，也亏损了32%。而之前，我还记得在2005年，当光大保德信量化精选亏损超过20%时，从销售渠道和

基民传来的投诉的声音就已经沸反盈天。2008年,基民在巨大的、集体性的50%亏损面前,却沉默了。

除了沉默,我们还有别的选择吗?

“我们预测到2008年是一个熊市,只是没想到它是一个下跌了70%的大熊市”,尚雅的石波说。石波是中国基金史上最早的公募基金基金经理之一,1999年进入华夏,2007年转投私募并创建了尚雅,在公私募行业里,都算是先锋了。2008年,石波也跌得很惨,甚至在近三个月净值反弹了50%之后,他还在检讨2008年的判断不力。这样的认真和自省的勇气,部分代表了一个为自己做品牌的新的投资群体:阳光私募。

阳光私募是2007年才开始成批发行的,之前只有云国投的一只,所以,可以认为2007年是中国私募基金的元年。私募发轫之初,基本是悄无声息的,这也是私募的本义,私下募集、灵活操作、争取绝对正回报就好了。不过,2008年股市大跌,倒让私募跌出了名气,虽然不赚钱,但2008年私募集体战胜沪深300近30个百分点,战胜公募股票型约18个百分点。以石波而言,在2008年虽然也亏损了30%多,但哪怕与公募股票型第一名比,也并不逊色多少。而且,他的业绩在2008年的私募群体中并不出众。2008年,私募有6只产品获得绝对正收益,包括星石1~3期、武当1、中国龙精选和稳健1,以及获得了超过20%正收益的金中和西鼎。

2008年,私募是痛并快乐着,一夜成名。根据我们的统计,截至2009年2月份,私募的数目冲到了160多只,小有气候。