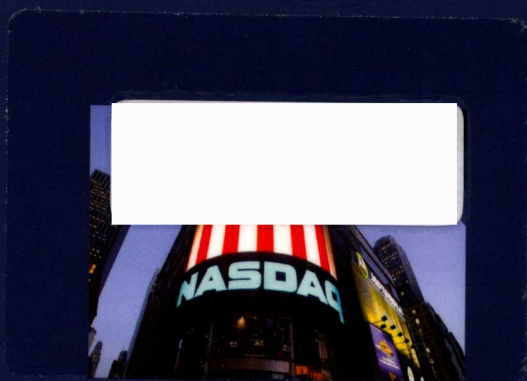


20 Years in Private Funds

私募生涯 20年

龙昌
著



新三板

期货私募

股票私募

股权私募

光明日报出版社

私募生涯 20 年

龙昌 著

光明日报出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

私募生涯 20 年 / 龙昌著. —北京: 光明日报出版社, 2016. 11

ISBN 978-7-5194-2434-3

I. ①私… II. ①龙… III. ①股权 - 投资基金 - 研究
IV. ①F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 268968 号

私募生涯 20 年

著 者: 龙 昌

责任编辑: 谢 香

责任校对: 傅泉泽

封面设计: 李尘工作室

责任印制: 曹 诤

出版发行: 光明日报出版社

地 址: 北京市东城区珠市口东大街 5 号, 100062

电 话: 010-67078248 (咨询), 67078870 (发行), 67019571 (邮购)

传 真: 010-67078227, 67078255

网 址: <http://book.gmw.cn>

E-mail: gmcbbs@gmw.cn

法律顾问: 北京德恒律师事务所龚柳方律师

印 刷: 深圳市生隆达印刷有限公司

装 订: 深圳市生隆达印刷有限公司

本书如有破损、缺页、装订错误, 请与本社联系调换

开 本: 787 × 1092 1/16

字 数: 220 千字

印 张: 19.5

版 次: 2016 年 12 月第 1 版

印 次: 2016 年 12 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5194-2434-3

定 价: 48.00 元

版权所有 翻印必究

目 录

001	第一章 丰之银盛开在美国曼哈顿
019	第二章 丰之银股权基金公司深圳开张
045	第三章 丰银理财的十年股市荣耀
101	第四章 东欧风云
131	第五章 君安私募基金的辉煌与失落
149	第六章 期货市场四年沉浮录
179	第七章 青岛银行信用社之愉悦工作
191	第八章 烟台商校学习
203	后 记
207	附录一 英国威尔士大学 MBA 股市论文
278	附录二 投资者访谈记录

第一章

丰之银盛开在美国曼哈顿



雄心壮志是茫茫黑夜中的北斗星。

——勃朗宁

2016年2月16日，纽约曼哈顿世贸大厦7号楼4605。

从公司吧台倒一杯卡布奇诺，站在丰之银美国曼哈顿办公室的落地玻璃前远眺，令人震撼的鳞次栉比的曼哈顿高楼景色一览无余：楼层相对低些的华尔街，密集的中城，远处的帝国大厦一如80年前般耸立入云，隔壁的高盛证券总部大厦，紧挨的新建世贸中心1号楼，一切安静而壮观。举目环视，天空如洗过般蔚蓝，白云如蓬松的棉花糖般触手可及。哈德逊河、伊斯特河水波光粼粼，沿着河岸缓缓流淌，另外一侧手举火炬的自由女神时刻提醒着人们这里是世界金融中心——曼哈顿。两河交汇的三角区，观光船不断穿梭，背后的涟漪水痕，连同天空班机喷气烟痕一起形成一幅空旷雄伟的曼哈顿立体景观。

思绪回到一个月前，2016年1月21日，我只身来到美国纽约曼哈顿。仅仅用了一个月时间，丈量完华尔街，选址在世贸中心7号楼，弄好办公室，团队搭建完毕，所有的办公设备包括演讲用的64点触控云白板都是从深圳



来一杯卡布奇诺，好好端详一下百年金融中心曼哈顿。

经 DHL 空运而来（即使加上运费仍然很便宜呢），深圳速度，注册完毕，丰之银美国分公司开张了。

丰之银美国分公司可爱的邻居们

丰之银的办公室坐落于曼哈顿世贸中心 7 号楼 46 层，整层都是纽约银座地产投资集团的集约办公室套间，有法裔血统的市场经理麦休介绍，其老板是犹太人，已经 80 多岁了，专门做这种集约办公室业务。丰之银挑选了其景观最好的 4605，位于 corner 拐角处，整个 46 层大约有 50 几家公司，例如基金公司、初创高科技公司、地产中介、律师会计师行等等，每天各色人种，棕发、金发、黑发、褐发、红发，来来往往，但非常安静。前台的金发女孩来自美国宾州，有个帮我们办理门禁的大块头小伙子 10 年前来自

埃及。

有一个初创公司很有意思，是做印刷软件的，给各个出版社提供新式的出版编辑软件。在这家公司工作的员工里，有个华裔小伙子，在美国华盛顿出生，父母都是80年代来自上海的大学教授，在华盛顿做工程师。小伙子中文都有点结巴了，来到丰之银好奇地打量着，他说他的弟弟已经不会说中国话了，他是长子，在家里和父母还说点上海话，他说普通话要翻译成英文才能更顺畅地理解。我一时难以体会这种感受，他看着是中国人，但实际已经与中国没多少关系了。

隔壁的对冲基金管理着总计70亿美元的套利资产，其管理团队来自加拿大帝国商业银行。有一天，一个韩国裔小伙子过来丰之银办公室问：“你们是做什么的？”“什么？中国的PE回报年化60%以上，这么高？”没错，根据清科数据统计出过往5年确实这么高，中国私募股权投资年回报高达60%~200%。随便举个例子，2007年鱼跃医疗（002223.SZ），我有个朋友获得过户价值600万元人民币的鱼跃医疗股权，中小板上市3年解禁后2015年已获得5亿元的利润，8年近100倍回报。影星章子怡的母亲李涿生2008年12月投资万达商业（03699.HK）股权900万，上市后市值飙升到16亿港元，恐怕章子怡演电影是绝对赚不到这么多的。

还有一天，来自俄罗斯的管理20亿美元股票基金的斯诺夫经过丰之银办公室，停下了脚步，好奇地向4605室张望。原来，当时是蒋总正在用云白板讲课呢。蒋总是我一个朋友的朋友，北京大学神经外科专业，普度大学人类营养学硕士，来美国15年了，他在基金业工作多年，是一个诚实直率的山东老乡，我好不容易聘请他成为了丰之银的合伙人。话说这块神奇的云白板引起老外的注意可是一点都不奇怪，老外的办公室都用着传统的油墨白板，丰之银这块65英寸云白板是特意用德国DHL物流从深圳空运到纽约的，是深圳天英教育公司的产品，丰之银投资了该企业。天英教育专门致力于多点触控技术及人机交互产品研发与生产，技术全球领先，获得国内及国际20多项技术专利，是全球为数不多的能提供48点以上触控解决

方案的供应商、智慧课堂解决方案供应商，其创始人曾经是中国五大黑客之一，其触控技术甚至比苹果电脑都早半年推出，持续多年为日本松下，富士康等提供高性能触控软件。蒋总眼见这个老外在门口张望，挥挥手，招呼他进来，然后给斯诺夫讲解了云白板的各种先进触控技术，由于该公司已经在新三板挂牌，然后就很自然地谈到中国新三板的机遇，中国第一次在资本市场推出了注册制。

斯诺夫听得很认真，问道：“我这边股票基金年回报才 20% 不到，你们真可以帮我做到 60% 以上的回报？”“你可以来中国深圳走走看看嘛！”蒋总自信地回答。

幸会雷曼兄弟前副总裁

有一天，丰之银美国副总裁肯特把雷曼兄弟证券前副总裁约到丰之银办公室了。这个肯特也很有意思，他毕业于哥伦比亚大学，专业是东亚研究，主修商业经济学。地道的英国后裔，纽约出生，不到 30 岁。肯特不但是美国纽约证券分析师协会会员，还拿到了美国特许金融分析师（CFA Claritas）资格认证，投资分析师资格认证，他是五月花后裔总会成员和美国革命之子组织成员，说实话，现在我都不知道这个革命之子是什么意思。总之，肯特是相当有意思的一个小伙子，他有哥大学历，却来到中国青岛教学，他热爱中国，娶了一位美丽的中国青岛女孩做太太，并有 5 年的经历在青岛开设咨询公司，肯特普通话很流利，说起中国的一切就很开心。我们让他负责推广投资中国优质企业的股权基金，他很兴奋，他说他爱金融，爱中国，因此中国的金融，非常好！在一起工作的那段日子，每次深夜下班走到世贸地铁站门口我们挥手告别时，1 米 9 大个子的肯特都要费力地弯下腰拥抱我。他喜欢拥抱，只是弄得我有点不习惯。肯特很帅，不论是白人女孩还是华人女孩，来到办公室后都喜欢和肯特聊聊天，肯特却很专一，只是把她们往中国股权投资方向上引导。我记得有一次我们去曼

哈顿日本街的日本料理店吃牛肉烧烤，那个店生意很好，提前预约后才能订到台，而且每次只能吃2个小时，那次我们一起，有位中国女士非要向肯特学习英文，她用英文和肯特说话，肯特用中文和她说话，太有意思了，最后两个人都喝醉了。



丰之银办公室都配备有完美办公神器——多点触控云白板。

那天，雷曼负责医疗基金的前副总裁沃克如约而至，因为身体原因走路一歪一歪地进来了，看了后我倒吸一口冷气，这么大年龄还能合作吗？我走前一步刚想扶他一把，谁知沃克一把推开我，径直走进办公室坐了下来，说了一句话：“我对投资中国的企业股权感兴趣！快给我讲讲。”有戏！

接着，我们在肯特和蒋总的翻译下聊了很多，聊到2008年美国罕见的金融危机下，150年历史的雷曼兄弟一夜之间悲壮地倒闭，因为丰之银那时正在香港运作股票二级市场，因此对这场罕见的由次贷事件引发的金融危机体会得刻骨铭心。

我记得当时丰银运作的一只股票中国建材（3323. HK）是在新股认购时 2.75 元/股放大认购介入的，大概中签了 2000 多万，后来涨到 27 元时我们卖掉了，赚了 10 倍，再后来涨到了 38 元，好多客户埋怨我卖得太早，我不为所动，后来美国金融危机爆发了，我眼睁睁地看着 38 元的中国建材从 38 元跌到了 30 元、20 元、10 元、6 元、4 元，所有人以为金融市场要天崩地裂了，中国建材被不惜代价不计成本地抛出，2008 年 10 月 28 日当天跌到了惊人的 1.46 元，跌幅高达 96%！这是多么恐怖的事情，要知道中国建材，可是优秀企业家宋志平领导下的水泥整合商，是一家相对不错的企业呢。在当时这样的情况不少见，中国女首富张茵的玖龙纸业（02689. HK）也受美国金融危机影响由 26.75 元跌到了 0.71 元，跌幅高达 97%！

即使我们坚决持有的腾讯控股（0700. HK）、中国太平（00966. HK）、恒安国际（1044. HK）也都跟跌了 50%。我们在上海打算长期持有的伊利股份（600887. SH），屋漏偏遭连夜雨，居然出现了三聚氰胺这样的幺蛾子（容后再叙）。而那边厢，美国的花旗银行股价从 60 美元惨烈地跌破 1 美元，中东富有的阿拉伯王子坐不住了，贪便宜买进了不少，结果，美国政府注资后把大部分股权给拿走了，王子被牢牢套住了，雷曼倒闭了，美林证券、美国银行、房地美、房利美、AIG 美国国际集团、摩根士丹利等所有的大型机构股票都开始跌到不可思议的价位，好像不卖掉，股价第二天就要跌到零了。

由于有共同话题，聊着聊着沃克站起来了，又聊了一会儿，望着远处的曼哈顿景观，沃克陷入了沉思，也许他在回忆过去雷曼兄弟的辉煌岁月吧。

150 年历史的雷曼兄弟一夜之间消失了，我得到的教训是除非像伯克希尔或者复星国际（00656. HK）这样的有核心价值观的长期价值型金融机构，否则断不可买进金融股长期持有。因为金融股其实大都并无核心竞争力，相反由于大多喜欢玩弄杠杆，经常会暴露巨大的风险敞口，例如利森曾经在一夜之间玩跨巴林银行。尼克·利森（Nick Leeson）是巴林银行的交易

员，在衍生性金融商品的超额交易中投机失败，导致损失 14 亿美元，使巴林银行在 1995 年 2 月 26 日一夜之间倒闭。

造化弄人，世事变幻，正如，2001 年美国，欣欣向荣之际，911 事件发生了，我住在曼哈顿 W 公寓，每天花 5 分钟步行去世贸 7 号楼上班时，都要经过世贸遗址 south pool 和 north pool，巨大的水池四周大理石围挡，上面篆刻着四千多位遇难者的名字，内敛回放的水流形成持久的沙沙的水帘，仿佛在诉说着无尽的惊恐和哀悼。在曼哈顿上班的那段日子，每次经过 911 纪念馆，都会让我肃然，感叹人生的无常，体会存在的意义，我甚至会默念阿弥陀佛，保佑这四千冤死的灵魂安息。不知为什么，我现在身处美利坚，身处世界金融中心曼哈顿，身边走过的是说着各种口音，各种肤色的老外，我忽然没了自豪和兴奋的感觉，年轻时那种对华尔街的向往，对美国的向往，在梦想成真的一刻忽然失去了原本应有的激情，是 911 遗址的暗示抑或是“人生原本就是得不到就向往，满足了就厌倦吗”？我不知道，即使站在华尔街古老的纽约证券交易所门前，即使抚摸着华尔街铜牛的耳朵，即使在自由女神像前的渡轮上，即使停驻在大都会博物馆，那种震撼壮观的感觉也是瞬间即逝，是祖国的深圳强大到超越了纽约，还是我的年龄已经过了追梦的年纪，我追问自己。

说回沃克，最后，沃克表示基于对中国长期前景的展望，他认为未来中国必将超越美国成为第一经济大国，而中国的资本时代也必将真正地到来。因此他愿意做我们的基金顾问。



雷曼的沃克经历过风风雨雨，仍然对金融充满热爱。



丰之银美国团队合影。

曼哈顿的出租车

有人说，出租车代表了一个城市乃至国家的“门面”。仔细想想，这句话不无道理，毕竟出租车就是游客接触这个城市的首要窗口。想一想，来到一个新的国家，一座新的城市，当我们出了机场，叫上一辆出租车，跟出租车师傅的聊天应该是一件很惬意悠闲的事情，那如果这件事是发生在美国，那会怎么样呢？

答案是真的很难聊下去！在纽约开出租车其实是个苦差活，而且收入并不高，所以开出租车多数是外来移民，特别是以来自印度、巴基斯坦、孟加拉、叙利亚、非洲、前苏联等地区以及中南美洲的移民为主，他们带有很重的口音，虽然和乘客交流没有什么太大问题，但是想要唠嗑，还是算了，会有点累。我遇到的这些个出租司机，那英语口语确实是五花八门，很多即使已经来美国 20 年的老司机也带着浓浓口音，让人感叹美国并不是一个国家，是全世界组成的，就好像深圳不是一个城市，是全国人民组成的一样。后来我就开始用 Uber，下载完软件，绑定支付宝不能用，最后绑定招商银行信用卡，可以用了，还是 Uber 方便，司机服务也好，但是司机的口音还是不太正宗。

说到 Uber，Uber 中国区负责人柳甄是柳传志侄女，与此同时，也有人指出：神州专车最大的股东是联想控股，滴滴打车总裁柳青是柳传志女儿，难道中国的专车市场要被联想所包揽？其实和美国一样，优秀的人越来越厉害，最终财富将向少数资源靠拢，例如现在的联想系、阿里系、腾讯系、泛海系、复星系、海航系、中植系、明天系、万向系、华立系、新湖系等等，我期待中国有关竞争性行业牌照和门槛能够尽快放开，例如金融业里的证券公司牌照、公募基金牌照、保险公司牌、期货公司牌照，例如新三板的 500 万开户门槛等等，放开后，给更多人更多企业同台竞争的机

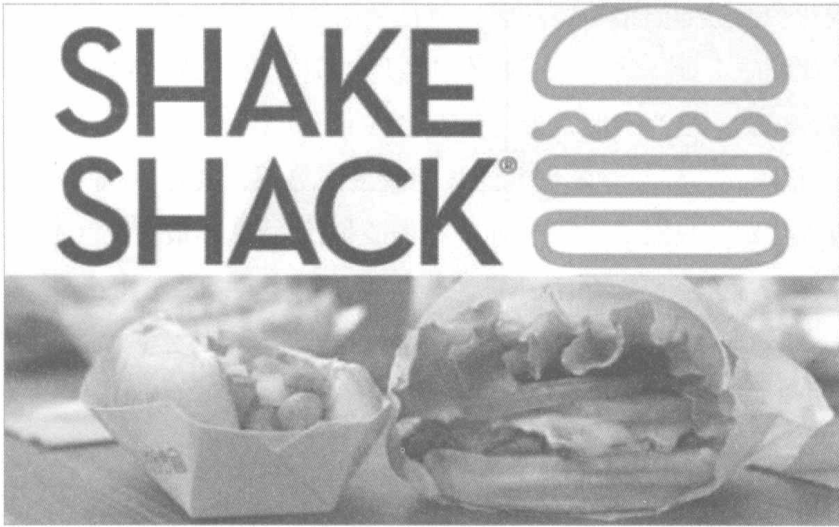
会，这样中产阶级得以大量形成，中国社会得以健康和稳定。否则财富将越来越向少数财阀靠拢，对整体创新和稳定反而不利。

美国的汉堡店 Shake Shack

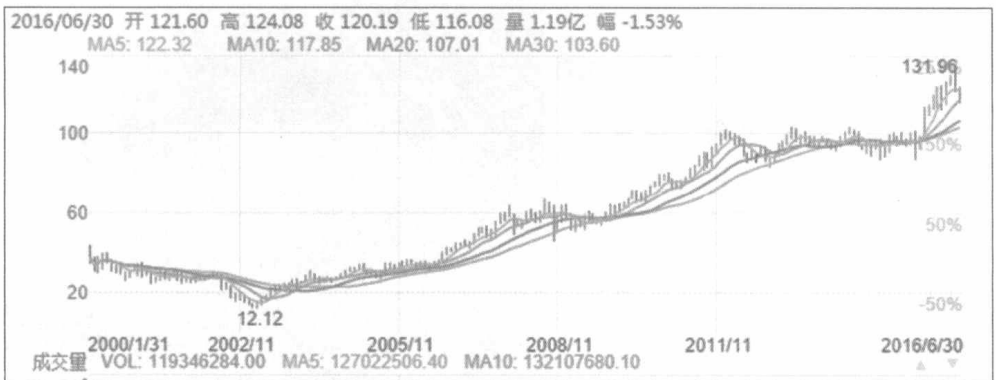
关于美国的记忆里，在曼哈顿，除了和朋友去唐人街吃中餐外，我就在网上订中餐，两个人要 50 美金，有两个菜，一个汤，质量和风味都不错，就是贵了一些。我在深圳订的铅笔便当只要 20 人民币，也是有两菜一汤，从这个意义上说，我认为未来人民币有巨大的升值空间，而不是贬值。据我判断，人民币和美元的汇率 10 年内最终可能会在 3:1 徘徊。如果国家政策想办法鼓励权贵的人民币资产留在国内，那人民币有一天甚至会和美元打平。在中国资本时代的预期下，人民币可能升值加快。

说回美国饮食，我最喜欢吃的就是在办公室旁边连锁汉堡店 Shake Shack 的牛肉汉堡，你可别说，真比肯德基和麦当劳的好吃很多，生意火爆，每次去都要排队，每次我要吃两个才吃饱。

Shake Shack 2015 年 1 月以 21 美元/股在纽交所挂牌上市，股票代码为“SHAK”。从 2001 年创立到现在，Shake Shack 从曼哈顿麦迪逊广场公园（Madison Square Park）的一间小棚屋，发展到在全球各地拥有 63 家门店（其中半数左右为直营店，其余由加盟商运营）。上市后，股价先是翻涨 4 倍，之后再腰斩。这样急涨急跌的走势，与大部分新上市公司如出一辙。Shake Shack 在美国海内外市场的增长很有可能齐头并进。除纽约有 15 家门店以外，其余美国各州的门店数均不超过四家。2016 年将在日本开设第一家分店。有兴趣的朋友可以想办法申请在中国深圳开一家加盟店，相信生意会火爆！Shake Shack 牛肉汉堡绝对是我吃过的最好吃的汉堡。



纽约本地汉堡连锁店 SHAKE SHACK，汉堡美味可口。



麦当劳股票相当抗跌，长期上涨。



从上述图表来看，SHAK 股票 2016 年 6 月 26 日收报 35 美元，市值 8 亿，如果再跌破 30 美元，或可考虑分批买入了。