

海外观察

## 美国打击股市“春江鸭”的启示

□刘洪

最近,股市很火爆,有些股票上蹿下跳。在这期间,也不乏这样的情况:某只股票突然出现神秘“异动”,然后则是利好消息公布,下面是多少个涨停板。这种“异动”可能是一种凑巧,但更可能的,背后潜伏着已经知晓内幕交易的股市“春江鸭”。

当然,只要存在股市,总会有一些“春江鸭”,或多或少而已。比如,在美国,最近就有一个与中国有点关系的案例:两名中国投资者被指控涉嫌在58同城并购赶集网的内幕交易上获利。

根据美国证券交易委员会公布的信息,这两位中国投资者,一男一女,都在中国从事金融业,他们在相关利好消息公布前,购买了大量在美上市的58同城的股票,并因此获利逾200万美元。

这纯粹是一个巧合吗?美国证交会可不这么认为。当然,最终的结果还没出来。两名投资者可以选择对簿公堂,一旦诉讼失败,罚款蹲大牢;因此,更可能的,两位投资者将很可能认错赔款,他们虽然账面盈利了200万美元,但因此可能面临400万美元乃至更多的罚款。

其实,这也不是美国证交会第一次锁定华人投资者。笔者在美国工作期间的2008年初,四名港商就遭遇当头一棒,他们被指控在默多克新闻集团提出并购道琼斯前夕,购入大笔道琼斯股票,因此获利810万美元。但最后,他们换回的是2400万的巨额罚款。

不要以为美国证交会对准的就是华人,被查处的更多是美国资本老手。2011年,对冲基金巨头拉杰·拉贾拉特纳姆因卷入内幕交易,被判入狱11年,从而成为美国因内幕交易罪被判刑时间最长的人。法官还下令没收他5380万美元的非法所得,并罚款1000万美元。

2013年,华尔街对冲基金巨头SAC资本因卷入内幕交易,为免除相关处罚,公司支付了18亿美元的罚款,这也是美国有史以来最大一笔内幕交易罚单。2014年,该基金前投资组合经理马修因内幕交易被判入狱9年。

我们今天说美国证券市场是全球股市的标杆,一则是市场庞大,二则法律完备,三则是监管有力。具体到投资者厌恶的内幕交易上,美国证交会绝不是一只纸老虎。

比如,按照规定,证券交易商对可疑交易有举证的责任。在道琼斯内幕交易案中,就是美林公司发现梁家安夫妇香港账户出现异常情况,并上报美国证交会展开调查的。按照相关程序,证交会一旦查实内幕交易,即会向地方法院提起诉讼,并要求相关公司配合调查,当事人的账户也会被冻结。

掌握了确凿证据的证交会,其诉讼一般情况都会以胜利告终。为免除最后鸡飞蛋打人入狱的命运,被起诉人也往往会在最终裁决前,选择和证交会达成和解,并接受巨额处罚。而为了避免没完没了的法庭诉讼,证交会也乐于接受私下和解——巨额罚款已经到手,惩罚目的也已达到,原谅“春江鸭”短时期内也不敢有再犯的勇气。

当然,“道高一尺、魔高一丈”,真正厉害的内幕交易者,肯定是永远不会为外界和证交所查获的交易者,这样的交易者在美国肯定也不会少。但即便如此,美国证交会的工作,仍值得充分肯定——美国证交会每年都会对约50起内幕交易提起诉讼,基本上涉案方最终都会认缴罚款。

反观我们的股市,“异动”时常有,消息满天飞。不少人炒股,其实都是在炒消息,并以得到某内幕消息沾沾自喜。当然也有一些老鼠仓,被证监会抓了个正着。但不少明显不合常理的“异动”,最后不了了之。

中国股市正经历一个重要的发展阶段,要能顺利发展,光有“股市有风险,投资须谨慎”这一句提醒是不够的,还应该吸收美国在内的世界各大市场的经验教训,取其所长,补己所短。尤其在“春江鸭”的问题上,必须保持高压态势。不及时破案,不杀一儆百,必然损害市场的公平公正,以及投资者的信任 and 信心。

海外聚焦



□本报记者 黄继汇 纽约报道

“了解做空很有必要,但我强烈建议大家不要去做空。”作为一个有着12年做空经验的对冲基金经理,这是惠特尼·蒂尔森(Whitney Tilson)的肺腑之言。

“做空是一个残酷激烈的业务,好比‘逆流而上’”。蒂尔森从1999年创立Kase资本管理公司。作为一个价值投资者,他更多的是发现有价值的公司并长期持有,“我持有伯克希尔·哈撒韦已经20年了。”

### 做空更难更危险

蒂尔森说,在许多方面,做空看似是做多的相反。做多的时候,投资者寻

求有良好管理、强劲增长、有高利润率和资本、很少或没有负债、干净的资产负债表以及可持续的回报的公司。相反,做空者则需要寻找不诚实的管理层、低增长或负增长、负债不断增加、资本回报率低、竞争力弱的企业。

“做空不仅仅是做多的反向,往往是更难和更危险,这里面有许多原因。”他说。

首先是空做的盈利是封顶的,但风险是无限的,做多正好相反。当做空股票时,你可能80%的时间正确,但如果20%你错了的话,可能让所有盈利化为乌有。更糟糕的是,一次世纪罕见的互联网泡沫可能完全消灭你。为了防止这种情况发生,大部分做空者都会设立止损线,这意味着如果一只股

“了解做空很有必要,但我强烈建议大家不要去做空。”作为一个有着12年做空经验的对冲基金经理,这是惠特尼·蒂尔森的肺腑之言。做空不仅仅是做多的反向,往往是更难和更危险,这里面有许多原因。”

金融城传真

## 英国大选谁得益

□本报记者 王亚宏 伦敦报道

本周英国迎来新一届大选,即使在两耳不闻窗外事、一心只赚投资钱的金融城,人们也忍不住探出头来审视一下各党候选人,看看哪位更像是唐宁街10号的新房客。然而要圈定新房客并不容易,因为从民调来看,无论是执政党、保守党还是最大的反对党工党,都难以得到议会中超过一半的议席。因此把票投给谁,确实是一个问题。

从传统上说,金融城里聚集的工商界人士是保守党的票田,上次大选工商界就为保守党筹得了大笔选举经费,在“粮草”方面保障卡梅伦能够逆转之前连续执政15年的工党。而在这次大选前,这些保守党的拥趸们继续发威,前一阵就有103名英国著名企业家联名发表公开信,表示赞成现任保守党政策,担忧工党会威胁就业和投资市场。他们表示支持保守党政府自2010年以来实施的削减公司税以及其他政策,并说这些政策对工商发展非常有利。工党则反驳这封公开信是保守党“组织策划的”,公司老总希望削减税负“并不新鲜”,而工党本身其实也同样善于发展经



济,上世纪90年代后期的繁荣就是铁证。

和政客们相比,金融城更喜欢用数字话说。上世纪80年代,英国一共举行过六次大选,保守党和工党也平分秋色各自拿下三场胜利。而股市是经济形势的寒暑表,在保守党获胜的三个大选年里,英国股市富时100指数分别上涨2%、14.2%和9%,保守党凭借这份平均上涨8.4%的成绩单获得工商界青睐。

相比之下工党的表现则波动较大。在工党成功组阁的三年里,富时100指数的

表现分别为上涨24.7%、下跌16.2%和上涨16.7%。这种过山车式的表现让酷爱风险控制的人感到心惊胆战。不过令人意外的是,数据显示这三年富时指数的平均增幅也是8.4%,换言之在工党的带领下,股市表现和保守党并无差别。

因此,短期看,保守党和工党在促进工商业发展方面并不占优。当然,如果把时间段放长一点,将大选后两年股市的表现也纳入观察期的话,保守党确实在拼经济上稍有优势。因为在大选后两年中保守党执政时富时指数的平均增幅是15.6%,这一成绩要好于工党的11.7%。

当然,富时指数的上涨主要让那些兜里揣有股票的有产阶级资产增值,而对受困于柴米油盐的普通老百姓来说却是良辰美景奈何天。因此工党在选战中开辟第二战线,认为保守党治下的经济发展并没有让数以百万计的底薪工人受益,而大家的腰包都能和经济数据一样鼓起来,才是发展硬道理。

因此在新一届的英国大选中,将票投给保守党相当于选择指数经济,而青睐工党则是因为“生活成本危机”。两种思路孰优孰劣,答案要等到选票揭晓时。

做计划。而失业率降至历史低位,今夏汽油平均价格预计将比去年同期低32%,都让美国民众的钱袋更鼓,消费意愿更强烈,旅游业的收益也将进一步增加。

夏季同样是国际游客赴美旅行的主要季节。而近年来中国赴美游客的激增也让美国各大旅游城市摩拳擦掌。美国最著名的旅游城市纽约2014年就接待来自中国大陆游客约74.3万人,成为仅次于英国、加拿大和巴西的纽约市第四大旅游群体。过去十年,中国赴纽约的游客一直保持两位数增长,2014年的人数接近2009年的5倍,纽约市政府预计未来这一数字将继续快速刷新。而根据美国旅游推广机构Brand USA去年12月份的数据,2014年全年,中国赴美游客约为218万人,同比增长21%,是2003年的十倍以上。

美国于去年11月份将中国赴美旅游/商务签证最长有效期延长至10年,学生签证的最长有效期延长至5年。新政策推出后进一步刺激了中国人赴美旅游的热情。根据美国官方数据,在美国签证新政策宣布以后的三个月里,中国赴美签证申请量同比增长了50%。可以肯定,今年暑期,将有更多国人来美旅游,美国旅游业2015年的夏天将更加火热。

海外选粹

何寻找做空的对象,蒂尔森表示,他是通过参加各种投资论坛,看相关的财经网站和媒体来寻找做空对象。

蒂尔森举了一个成功做空的案例:地板公司——Lumber Liquidators (LL)。这是一家成立于1994年、北美地区最大的独立硬木地板公司有305个分公司,销售超过10亿美元。从2012年到2013年底的两年时间,公司股价上涨超过7倍,公司经营利润率从4.9%上升至13%。

蒂尔森研究公司后发现,相对于其他公司,LL公司的利润率远高于同行,原因是成本下降。这家公司2012年收购了一家企业,这家被收购企业从俄罗斯进口走私木材,价格大大低于市场价格,从而令公司毛利率上升。

到2013年12月底,LL公司的股价高达115美元,市值32亿美元,市盈率高达46倍。蒂尔森认为,如果公司的低价原材料无法继续,高毛利率和高估值将终结,于是开始做空LL。此后随着环保组织对该公司进口走私木材破坏原始森林事件的曝光,引起监管机构重视,美国执法部门对该公司展开调查。当首份政府部门调查报告出来的时候,公司股价大跌,“大跌的当天我就把空头仓位加码了。”

蒂尔森和我们分享了几个做空的经验:第一条就是“不要做”。其次是通过组合来做空,而不要单押一只股票。他现在的仓位更加分散,做空的股票有12只左右,平均仓位是2.5%。他说,有时候你做空的股票大幅上涨,尽管只有一点仓位,也会让你非常难受,并不得不回补。

第三是不要因为估值贵而做空。蒂尔森曾因为做空特斯拉而受到重创。他说,有些高估值公司是商业模式创新,有它的合理性,比如Facebook等网络股。

“有时候,市场被炒得过高,做空的机会会远远多过做多的机会。”对蒂尔森而言,做空取得的成就感更强烈。

“做空,是与市场中的买方对着干。同样是挣到1美元,对我而言,做空取得的成就感要比做多高很多倍。”

### 培养做空思维

蒂尔森说,作为职业投资者,培养一种做空的思维是非常有用的,尤其是一种质疑的态度,知道去财报的哪些部分找炸弹。“这帮助我在做多一只股票的时候,也会去看它潜在的风险。并且让我对于看好的股票更加有耐心。”

“还有一点,许多基金投资人都希望他们投资的基金做空。”谈到如

海外选粹

## 移动互联网时代的雅虎突围

2012年7月,当玛丽莎·梅耶尔执掌雅虎公司首席执行官业务,但至今尚无一件产品打响知名度,这从另一侧面反映出雅虎公司内部对于开展移动业务并未达成一致,因此移动业务难以有突破性进展。而雅虎的移动应用程序开发团队也一直在招兵买马,因梅耶尔初入雅虎时,公司少有一流的程序开发工程师。

不过,梅耶尔不惜斥巨资招揽人才、收购知名创业公司的行为也引来一些诟病。公司内部有人批评说,梅耶尔开疆拓土投入无数企业和人才,最终可见收获者只是凤毛麟角。更为重要的是,梅耶尔事无巨细亲自过问的管理方式与喜好

独立思考的IT工程师颇有些格格不入,不过梅耶尔坚持认为高管应保持对产品细节的关注。

梅耶尔试图在雅虎打造的新企业文化倒是颇受年轻IT业者的欢迎,这种类似“一把火负责制”的工作方法令员工感到公司运转颇为高效,创新思维往往能迅速落实到位,而这样的工作风格在优先发展的移动业务部门尤显突出,但其他业务部门仍有些人浮于事。

无论如何,在移动互联网时代,梅耶尔治下的雅虎正从一个落魄的门户网站转变为移动互联网新宠。不过,梅耶尔深深感到,在公众眼里,雅虎仍是当年的门户网站,不少人们因此诟病于雅虎也在开发移动应用程序,也拥有图片网站和社交媒体。她表示,未来势必要扭转这一公众形象,令雅虎新形象逐渐深入人心,“至少人们在提起雅虎移动应用时不会不再大惊小怪。”(石璐)



《快公司》

类似“一把火负责制”的工作方法令员工感到公司运转颇为高效,创新思维往往能迅速落实到位,而这样的工作风格在优先发展的移动业务部门尤显突出,但其他业务部门仍有些人浮于事。

无论如何,在移动互联网时代,梅耶尔治下的雅虎正从一个落魄的门户网站转变为移动互联网新宠。不过,梅耶尔深深感到,在公众眼里,雅虎仍是当年的门户网站,不少人们因此诟病于雅虎也在开发移动应用程序,也拥有图片网站和社交媒体。她表示,未来势必要扭转这一公众形象,令雅虎新形象逐渐深入人心,“至少人们在提起雅虎移动应用时不会不再大惊小怪。”(石璐)