

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，也不乏这样的情景：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，买入大笔道琼斯股票，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，一则市场庞大，二则法律完备，三则监管有力。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报的责任。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。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——巨额罚款已经到账，惩罚目的也已达到，谅“春江鸭”短期内也不敢再犯的勇气。

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会所查获的交易者，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，以及投资者的信任和信心。

海外聚焦

蒂尔森 做空不容易

票短期上涨显著，许多空头为了锁定损失而平仓。

为了做空股票，投资者首先必须从你的经纪人、从那些拥有股票的券商那里融券。糟糕的是，如果股价上升很快，券商很有可能对你的融券进行强行平仓。“这就是逼空，为此我们的身上伤痕累累。”蒂尔森说。

另外对冲基金行业的做空竞争已经变得更加激烈。现在有几千个对冲基金同时在找少数做空标的。这导致市场“拥挤”，增加了逼空的可能性。

他说，十几年前，在一个大型投资论坛上，只有5个人表示自己做空股票。而今天，每天都有人公布自己的做空想法。

逼空是非常惨烈的。蒂尔森举例说，2008年10月，当时保时捷拥有大众汽车35%的股份，保时捷突然披露通过使用衍生工具让其在大众汽车股份升至74%。此前许多对冲基金做空大众，保时捷的消息一宣布，由于市场上可以融到的大众汽车股票大大减少，令做空的对冲基金不得不迅速买回股票平仓，逼空令大众股价瞬间从200美元涨到超过1000美元。这是许多对冲基金非常痛苦的记忆。

蒂尔森表示，“做空的压力很大，如果你公开做空，还会受到公司的攻击和抱怨，甚至很多人认为卖空是邪恶的。”

做空不仅

是做多的反向，往往是更难和更危险，这里面有许多原因。

“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。

首先是做空的盈利是封顶的，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

冲，在当前的市场，我不敢把自己的多头仓位加到100%。”目前在大量做多航空和出租车这些周期类股票的时候，他也同时做空了那些与之相反、受益于油价下跌的周期股。

Netflix这家美国在线影片租赁提供商这只大牛股，过去几年从50美元上涨到500美元。正是由于对行业研究深入，蒂尔森在做多Netflix股票的同时，也做空了一些同行业但业务看上去让人怀疑的公司。在做多房地产行业的牛股Howard Hughes的时候，他也同时做空房地产行业的另一家公司St. Joe。

在市场下跌的时候，做空仓位非常重要。蒂尔森表示，在几次大熊市的时候，正是那些空头仓位为他提供了弹药，在市场跌到底部的时候抄底做多。在经历2003-2007年的大牛市后，2008年受金融危机拖累市场暴跌。由于做空，他管理的基金2008年跌幅只有市场跌幅的一半，空头仓位成为他的“防震垫”，并为抄底提供资金，从而令他的基金在2009年实现盈利。

“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



□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。

“做空不仅仅是因为做多的反向，往往是更难和更危险，这里面有许多原因。”他说。

首先是做空的盈利是封顶的，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

“如果不是有做空的仓位做对

金融城传真

英国大选谁得益

□本报记者 王亚宏 伦敦报道



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，保守党确实在经济上稍有优势。因为在大选后两年中保守党执

政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着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。因此工党在征战中开辟第二战场，认为保守党治下的经济发展并没有让数以百万计的低薪工人受益，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教经济，而青睐工党则是因为“生活成本危机”。两种思路孰优孰劣，答案要等到投票揭晓时。

华尔街夜话

美国旅游业迎火热夏天

□本报记者 郑启航 华盛顿报道

已的航海节。

除庆祝外，各州还借旅游周进行旅游推介活动。持续复苏的经济形势让美国旅游业欣欣向荣。根据美国旅游协会数据，2014年，美国旅游业为美国经济贡献2.1万亿美元，国内和国际游客在美国旅游的直接花费达9279亿美元，为美国联邦、州和地方政府缴纳1415亿美元税款，提供美国9%之一的就业岗位。

今年，美国经济进一步向好，美国旅游市场将保持火热。前不久，希尔顿、万豪等知名酒店集团均预测今年团体预订的增长将带动集团全年收入增长。美国著名房地产咨询公司仲量联行酒店研究部主任劳罗·费罗尼(Lauro Ferroni)认为，团体预订的增加主要得益于旅游公司对未来经济形势更加乐观。根据统计公司Statista的预测，2015年美国非廉价酒店的入住率将创历史新高，达到65.1%，而美国全年旅游支出将同比增长5.2%。

即将到来的暑期度假季对美国旅游业而言至关重要，美国旅游业将迎来前后持续近2个月的“黄金季节”。美国旅行保险比价网站InsureMyTrip4月份的一份调查显示，过去一年半有过旅行经历的美国人中有超过80%的人正在为今年夏季出游

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增长。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。

2012年7月，当玛丽莎·梅耶尔执掌雅虎公司首席执行官之时，无论硅谷还是华尔街都对雅虎的前途充满疑问。曾作为谷歌首位女性工程师及创业团队成员的梅耶尔，在谷歌任职13年已拥有赫赫声名，彼时抛家舍业奔赴雅虎，她深知肩负重担，毫不夸张地说，在她接掌雅虎之时，这一曾经的明星公司已是奄奄一息。

梅耶尔到来之前，雅虎可谓危机连连，而在梅耶尔看来，最大的危机便是，在移动互联时代，其主要面向台式电脑或笔记本电脑用户的在线广告核心盈利模式已摇摇欲坠。因此，梅耶尔上任后，并不想下大力气扭转这一领域的经营颓势，而是另辟蹊径，开拓四大新业务领域：移动应用业务、视频、原生广告及社交媒体。

其中，开发移动应用业务更成为重中之重。如今，雅虎通过半用相关手机应用程序登录

雅虎，2014年更成为雅虎移动业务收入实现爆发性增长的第一年。据估计，该年雅虎移动业务收入约为12亿美元。梅耶尔表示，必须从头开始，提高雅虎核心竞争力、产品基础、用户数量、流量及收入，而她的团队在过去三年时间里可谓进步神速。如今，人们仅需打开智能手机，就可随意浏览雅虎新闻、雅虎邮件、雅虎天气及图片网站，业界不少人士对于雅虎在移动应用业务领域的进展表示赞叹，但也有评论认为，雅虎不该仅仅变为另一个谷歌或脸书。

对于梅耶尔来讲，其面临的巨大挑战之一就是很难令雅虎重拾当年雄风，另一大挑战则是雅虎内部对于公司发展存在分歧及新业务团队自身实力

怪。”(石磊)

海外选粹

移动互联时代的雅虎突围

有限。虽然2012年梅耶尔的到来已使雅虎成功介入移动互联业务，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员开发工程师。

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“一把手负责制”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，而这样的工作作风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新宠。不过，梅耶尔深深刻在公众眼里，雅虎仍是当年的门户网站，不少人因此惊讶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再大惊小怪。(石磊)

FAST DON'T COUNT YAHOO OUT HOW CEO MARISMA MAYER WILL DEFY HER CRITICS

《快公司》类似“一把手负责制”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，而这样的工作作风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新宠。不过，梅耶尔深深刻在公众眼里，雅虎仍是当年的门户网站，不少人因此惊讶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再大惊小怪。(石磊)

