

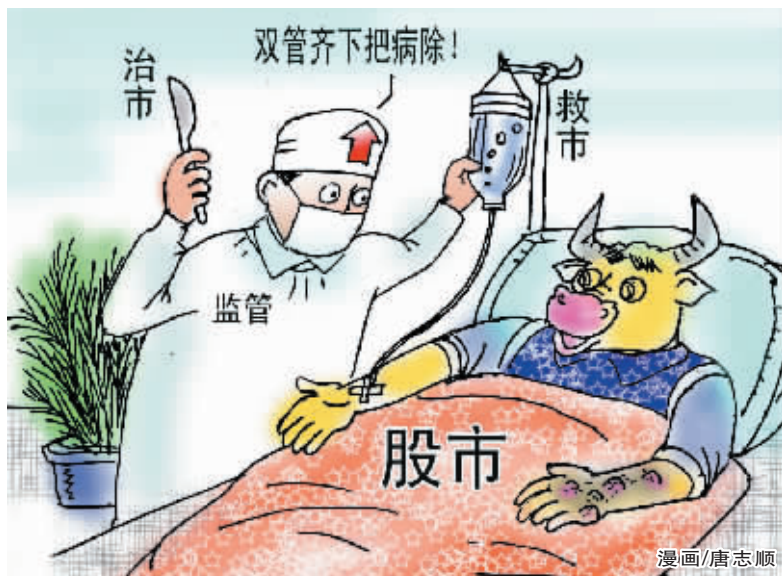


## 基金为何难成“股市稳定器”？

作为被监管层寄予厚望的机构投资者，在实际运作中却常常起到助涨助跌的负面作用

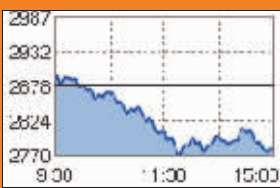
□时报记者 李鹤鸣

昨日的大跌，使 A 股又到了令人担心的微妙时刻，一股做空暗流蠢蠢欲动。而从本轮“牛转熊”的过程来看，以基金为代表的机构投资者在去年下半年制造了蓝筹泡沫，今年上半年，又持续大举抛售，将 A 股市场推下了 3000 点以下的“深渊”。当初作为“股市稳定器”而被监管层寄予厚望的机构投资者，反而起到了助涨助跌的负面作用。这激起了股民对基金“不讲政治”的强烈指责，甚至有人提议监管层应“杀一儆百”，对基金投资行为出台更为严格的监管措施。不过有业内人士表示，市场种种传闻并不足信，继续大力发展以基金为代表的机构投资者队伍，依然是未来中国资本市场的主要任务之一。



漫画/唐志顺

### 昨日收盘



**上证指数**  
最新 **↓2779.45**  
涨跌 **3.43%**



**深圳成指**  
最新 **↓9649.02**  
涨跌 **4.03%**



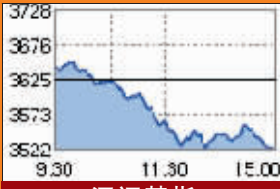
**上证 B 指**  
最新 **↓214.41**  
涨跌 **2.24%**



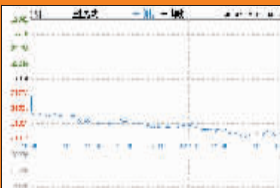
**深证 B 指**  
最新 **↓3699.78**  
涨跌 **2.37%**



**上证基指**  
最新 **↓3508.34**  
涨跌 **3.24%**



**深证基指**  
最新 **↓3523.10**  
涨跌 **2.80%**



**恒生指数**  
最新 **↓21174.77**  
涨跌 **3.81%**

### 基金只是个“大散户”？

事实上，以“价值投资”为旗帜的公募基金，在本轮牛市及熊市中更多地表现为追涨杀跌的投机式操作。部分基金在一些股票上的操作方式，也与过去一些大户坐庄手法极为相似，“价值投资”、“估值体系”等基金应有的投资理念，在股市的

大幅振荡和恐慌中被轻易颠覆，而基金的疯狂炒作客观上也加剧了个股和大盘的波动，基金因而被人戏称为“大散户”。

华夏基金副总裁张后奇在回顾这一轮牛熊市中基金表现时曾检讨，2006 年开始的牛市来自于市场被修复后积聚能量的猛

烈释放，而 2007 年在这个释放基础上带有疯狂的表现。2007 年，中国的上市公司、股票市场甚至媒体以及机构投资者，都在这个牛市的喧嚣和狂热之中失去了理性。2008 年的股市跌得惊心动魄，这样的大幅度的调整，是我们必然付出的代价。

### 牛市后历数基金三宗罪

**过度乐观制造蓝筹泡沫。** 2007 年下半年开始，在没有明确政策利好与基本面支持的情况下，沪指在短短 70 个交易日中一路攻城拔寨，连续突破 5000 点、6000 点大关。事后的年报和一季报证明，公募基金是当时的进场主力，大部分基金在当时表现疯狂，某基金经理甚至预言沪指年内能突破 10000 点！由此，中国股市 10 多年来最大的泡沫诞生了！某基金业内人士曾回忆当时的疯狂时表示，市场已经到了非常不理性的阶段，机构已经是为了资产配置而配置，为了买入而买进，而不是判断这个股票或者这个市场有多大的上涨空间。

**过度悲观“变性”最大空头。** 自今年 1 月份开始，股市开始了超过 3000 点的罕见暴跌，在此期间作为流通市场“最大散户”的基金公司开始大举出逃，抛售之猛烈远远超过了所谓的“大小非减持”，是本

轮暴跌中不折不扣的最大空头。“5000 点做多，3000 点做空。”这已经成为目前国内基金业普遍存在的通病。而即使在目前的点位上，一些基金仍然表示，本轮调整的空间和时间都还不够，最悲观的预测要跌穿 2000 点。

**“自毁形象自毁前途”。** 银河证券分析师吕喆指出，基金最近 2 年的快速发展导致人才紧缺，目前很多基金经理甚至没有经历过上一轮熊市，导致基金对牛市中隐藏的风险缺乏应有的警惕，而熊市中基金的恐慌程度更令人难以理解，个别股票型基金上半年在很长一段时期内的仓位甚至低于 50%！如此极端的做法与一个普通的散户有何区别？造成数千万元的股民、基民的财产损失，恐怕不能仅仅解释为“必然付出的代价”。

在理财“越理越少”的事实下，基金们在“自毁形象”的同时也在“自毁前途”。

### 价值投机“不讲政治”？

“顺势而为”是专家时常给个人投资者建议的操作方法，可是这一做法的最坚定执行者，却是号称反对短线操作、追求长期价值回报的公募基金。有基金业内人士透露，为了做业绩，大部分基金经理在操盘时实际遵循的是价值投机，而非价值投资。

众所周知，近年来监管层一直在大力

发展以公募基金为主要力量的机构投资者，其目的就是规范证券市场的秩序，引导股民进行价值投资，减少短期炒作带来的大幅波动。不过令监管层意料不到的是，新兴的投资主体很快融入了中国股市的“传统”，于是今年跌破 3000 点时、四川地震后、奥运开幕前，投资者多次看到监管层

给各基金公司“打招呼”，要求基金公司“讲政治”的消息。但基金们是“将在外，君令有所不听”。

有基金人士坦言，基金公司只对投资者负责，短期的行政干预只会让机构抛售的决心更强烈。在利益面前，在上涨空间不大、下跌空间较大的背景下，最保险的做法还是耐心观望等待时机。

### 投资金点子

### 下半年不妨重“债”轻“股”

始于去年 10 月的股市“跳水”至今仍未走出阴影，投资者的钱包“缩水”让资金失去了方向。不少专业人士告诉记者，上半年只有商品投资才战胜了市场、获得暴利，如石油、粮食、黄金等等。但摆在投资者面前的问题是，商品市场没有标准化的产品，或者有了标准化的产品，比如商品期货、原油期货，但受它的容量和投资渠道限制，国内普通投资者很难享受到其收益。

因此，笔者认为，在商品期货渠道受阻、股市投资损失惨重的情况下，固定收益产品如债券型基金似乎是当下普通投资者为数不多的对抗高通胀的理财方式。当然，一只基金需要当年战胜通胀是非常难的，但长期而言，债券基金战胜通胀非常有可能。以业内闻名的大成债券基金为例，从 2003 年 6 月份成立到现在，平均年回报率是 6.5%，而这 5 年的平均通胀率是 3.3%。

债市转好也似乎放出信号：债市投资机会即将到来。一些重要标志表明：CPI 的逐步缓和，央行的加息周期可能结束，因此债券的收益率水平将吸引更多的保守资金介入；同时，房地产市场、股市等出现调整，保险机构、银行存款、炒房资金、打新资金及基金公司资金都在持续不断涌入债市，前段时间新湖中宝发行的企业信用债利率创纪录达到 9%就说明市场对债市的看好程度。

但是，笔者还是担心，下半年的债市仍将受到政策面的考验，特别是央行加息的忧虑仍会左右债市方向，因此风险犹存。操作策略上，可不购买缺乏投资吸引力的国债，重点关注企业信用债，同时积极捕捉可分离债发行期间的套利机会。对于普通投资者来说，与其面对股市的高风险，不如重“债”轻“股”，通过恰当的资金分配，来获取相对较高的收益。

袁峰

B02

预期 CPI 高企拖累市场下泻

B04

股市行情下半年有望好转

B10

广东珠宝首饰出口增长放缓