

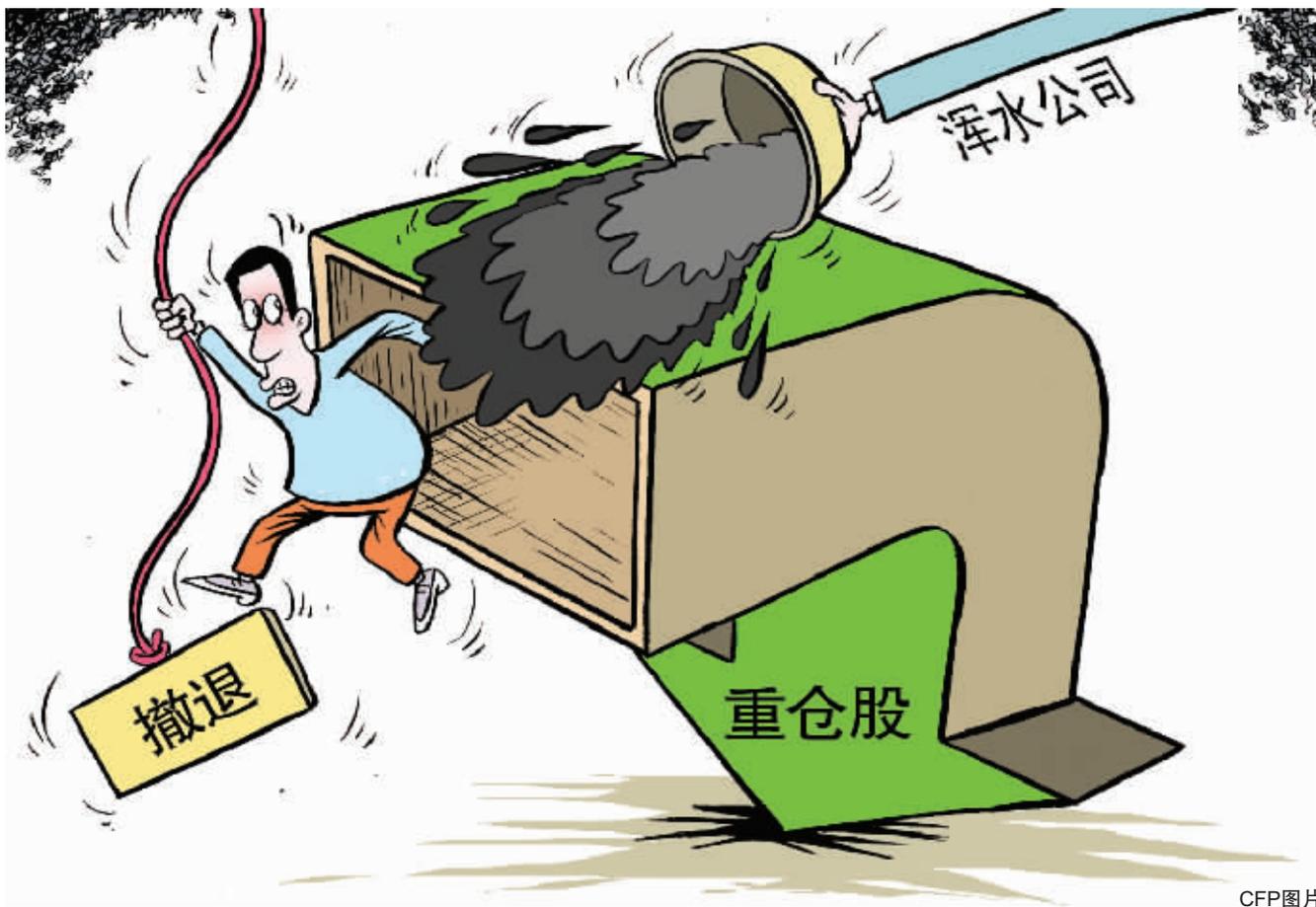
中国式“浑水”挑战基金抱团投资模式

□本报记者 黄淑慧

“啥叫基金重仓股？就好比是一个坐满观众的电影院，忽然有人喊了一声着火了，于是大家夺路而逃，踩死踩伤无数，而其实不过是虚惊一场，但踩死的就这么死了。”

类似的一幕在2012年频频上演，就在白酒行业“塑化剂”事件尚未完全平息时，另一只基金重仓股“康美药业”很快被推上了风口浪尖。北京中能兴业投资咨询有限公司发布《康美谎言》后，12月17日开盘康美药业应声跌停，原本抱团驻扎在其中的公募基金只能夺路而逃。

这个寒冷的冬天，市场“空方”力量来势汹汹，出乎很多公募基金人士的意料。尽管目前尚无足够证据证明中国版“浑水”已经在A股成型。但在不少基金业人士看来，未来类似于“浑水”的做空力量一定会在A股出现，特别是在转融券业务开闸之后，未来市场很可能将频频出现“黑天鹅”，并集中于基金扎堆的重仓股，这给基金抱团取暖的投资方式带来前所未有的挑战。



CFP图片

抱团机构踩踏离场

公募基金基金经理林文(化名)管理的基金持有康美药业百余万股，当他看到中能兴业的报告之后，决定立刻撤退。

每一次的负面消息对公司股价的阶段性冲击始终存在，即便有些股票如双汇发展等具有基本面支撑，最终能够回到前期高点，但期间的不确定性因素太多，谁也不敢冒险。更何况对于康美药业这只股票，一直以来业内争议就比较多，的确有让人无法看清的地方。”林文说。

上海另一位基金经理也表示，当负面消息来临时，如果某只股票是基金重仓股，那么其股价遭遇的冲击更大，因为市场对其关注度较高，投资者情绪更为敏感。与此同时，除非坚定看好的个股，基金出于业绩压力也倾向于卖出止损，从而进一步加剧了对股价的冲击。

数据显示，不少机构作出了同样的选择。从康美药业的龙虎榜数据来看，17日卖出金额最大的前5名席位均为机构专用席位，且每个席位卖出均超过3000万元，合计卖出1.93亿元，占当日3.09亿元总成交额的62%。按当日的跌停价13.79元计算，这5个席位最大的卖出量达到300万股，最小的也有近230万股。虽然当天龙虎榜上也有两家机构在买入康美药业，但合计仅买入965.3万元。而当天康美卖盘最高挂出6000多万股，折合8个多亿资金。

一直以来，康美药业可谓是公募基金的“宠儿”。根据基金三季报数据，共有104只基金重仓康美药业，合计持有5.48亿股，占其总股本的25%左右。虽然四季度以来，部分基金有所减持，但总体而言，康美在公募基金持仓中仍然占据了重要位置。业内人士指出，在今年宏观经济下滑的情况下，尤其是在眼下这轮周期股行情来临之前，优质个股显得尤为稀缺，公募基金在此背景下因而更倾向于抱团取暖。在这种“抱团”模式下，如果风平浪静自然相安无事。一旦某只股票业绩增长低于预期，或者突发负面事件，基金蜂拥而出，其危险程度也是不言而喻。

“啥叫基金重仓股？那就好比是一个坐满观众的电影院，忽然有人喊了一声着火了，于是大家夺路而逃，踩死踩伤无数，而其实不过是虚惊一场，但踩死的就这么死了，所以看电影还是人少点好，当然坐渡船也别人太多，就这个简单的道理。”医药股职业投资人姜广策如此点评。

不过，也有市场人士指出，康美事件的爆发点恰逢公募基金调仓换股迎战国股行情，基金原本也就计划减持消费医药类股票，正好碰到负面消息自然更果断卖出，不可避免地加剧了对股价的冲击。并且，临近年底涉及到基金业绩排名战，需要考量的因素就更多更复杂了。

空方推手神秘兴起

事情还要追溯到前一个周末，原本并无太多声名的中能兴业在投资圈迅速窜红。这家投资咨询公司12月13日刚刚在雪球财经网站发布了茅台、五粮液和洋河的“塑化剂”检测报告，15日紧接着又抛出了另一枚重磅炸弹——《康美谎言》，质疑康美涉嫌财物造假。“其这些年的增长，很可能是由造假、融资、再造假、再融资支撑的谎言”。中能兴业在这篇报告中认为，康美药业在土地购买和项目建设上，涉嫌累计至少虚增了18.47亿元的资产，这个数字几乎是康美药业2002—2010年这9年净利润的总和。

虽然康美药业在16日晚间就以澄清公告一一回应了中能兴业

的质疑，其控股股东普宁市康美实业公司也于17日增持100万股力挺股价，但这篇唱空报告对康美股价的打击仍然立竿见影：17日开盘康美药业即一字线跌停，直至收盘均未能打开。之后的4个交易日几经震荡，至21日上周五收盘时，康美股价在一周内已经缩水16%。

中能兴业也因此役声名鹊起。从中能兴业网站公开信息来看，这家成立于2003年的公司，业务范围包括财务估值模型软件、数据库业务、财务培训业务等。今年4月份，中能兴业曾经发起过一次对乐视网的“狙击”，与国内媒体联合发表了《乐视网幻象：三大方面数据存重大疑问和造假嫌疑》一文，并引发了乐视网股价短

期巨大震荡，但随后乐视网股价创出新高，因此彼时市场对这家公司未有密切的关注。

上海一位基金经理在与中国证券报记者交流时表示，此前只知道这是一家做估值软件和财务培训的公司，和部分投资机构有些业务往来，没想到其突然间以中国版“浑水”的面目出现，这背后的动机颇难猜度。

在《康美谎言》刚抛出时，市场一度质疑中能兴业是否在借机融券卖空获利。不过，中能兴业总经理赵冰对于“事先融券卖空600万元至1000万元”的指控回应称，“该指控子虚乌有，公司及相关利益人未持有康美任何空头头寸，并恳请证监会介入调查。”从上海证券交易所公布的

融资融券数据来看，在康美事件爆发前后，康美药业融券量并无明显异常。“在搞清楚A股做空的法律风险、是否存在道德问题之前，我们不会进行任何做空交易”，但赵冰在回应中也未否认未来做空的可能性，并表示“一样希望出现中国浑水”。

值得注意的是，中能兴业并不一个人在战斗。就在白酒“塑化剂”事件中，一位网名为“水晶皇”的投资者在香港自费检测出茅台酒的塑化剂严重超标，进一步推动了白酒板块的下跌。毋庸置疑的是，这样的个人和机构正成为资本市场的一支新力量，而他们背后是否有做空资金的利益支撑，还存在诸多疑问和争议。

“天鹅湖”时代如何应对

值得一提的是，在康美事件多空激战之中，申银万国首席医药研究员罗鹤作为多方阵营代表，发给机构客户一份内部文章《这个市场怎么了？我们还是专业的研究和投资机构吗？》。他在文中重申康美药业投资价值的同时，认为专业投资者应当坚持自己的投资逻辑，“不能任由一股不利于专业研究的势力在引导这个市场”。

不难发现，上述内部文章从一个侧面反映了民间研究力量的兴起以及做空时代的到来，的确在挑战A股市场原有的研究格局以及投资模式。有业内人士指出，在信用缺失、法律不完善的年代，投资者对于负面消息往往本着“宁可信其有、不可信其无”的态

度，在做空成为盈利模式的初始年代，无论是上市公司的危机处理，还是机构投资者的应对都将成为新的课题。

对此，兴全合润基金经理张惠萍表示，个股做空也能盈利改变了长期以来A股市场靠天吃饭的投资模式，即只有股票上涨才能赚钱，这是A股市场走向成熟和完善的必经之路。未来对公募基金的投资将是很大的考验，这要求基金对重仓持有的个股需要更为深入细致和全面的研究，不仅是企业的经营层面，对企业的道德风险、治理结构等方面的因素都需要综合考虑。职业投资人姜广策则形象地指出，“2012十大黑天鹅里面，医药股占了好几个，所以我打算把我电脑里的医

药板块更名为天鹅湖，时时提醒自己要小心。”

事实上，诸多市场人士都已经意识到，转融券虽然尚未开放，但是做空对个股冲击已经开始显现。一旦市场正式进入到转融通时代，股市运行方式将发生深刻变化。即使公司没有问题，只要受到强有力的质疑，股价动荡的概率将比过去增加很多。如果不适应这种股票运行方式的变化，很可能遭受不必要损失。

不少基金经理坦言，做空时代到来后，很可能出现一批类似于“浑水”的公司从做空中获利，加之中国正处于一个各类安全问题的高发期，“黑天鹅”事件出现频次增多在预期之中。由于公募基金还缺乏风险对冲手段而

处于相对不利的位置，只能在操作上尽可能规避有瑕疵的公司。而一旦遇到“地雷股”，也要能迅速厘清这次冲击是致命的还是暂时的，以作出正确的投资决策。

也有基金经理指出，从欧美成熟市场来看，尽管不缺乏做空机制，但是做空相对做多风险更大，做多仍是主流的盈利模式。在做空力量兴起之初，其言论可能会成为股价较强的扰动因素，但随着时间的推移，市场会逐渐习惯多种声音并存的局面，最终还是根据公司基本面给股票定价。