



**四季红利**  
**八方添财**  
**银华信用四季红**  
债券型证券投资基金  
基金代码: 000194

# 摩拳擦掌“空翻多” 万亿偏股基金博“长牛”

04版 本周话题

### 主编手记

## “炼金术”何以大行其道

这边厢,股价飞涨,屡创新高,轮流上演“料幻片”;那边厢,扇贝“逃跑”,猪被“饿死”,一年利润不够买一套豪宅,“滑稽戏”一再上演……

春节后,A股市场中游资掀起的炒作潮一波未平,一波又起,可谓“你方唱罢我登场”,他们的高风险偏好一定程度上成为市场风向标。一时间,“炼金术”发威,满地“股神”再现,不看基本面的“大妈”完胜,众多公募基金经理望洋兴叹,尴尬苦笑。

“炼金术”真的这么灵验吗?不久前,巴菲特的搭档、95岁的芒格在Daily Journal年会发表演讲时说,几百年前炼金术士就幻想把铅变成金子。他们认为,只要买来大量铅,施展一下“魔法”,把铅变成黄金,他们就发大财了。从某种意义上来说,A股的“炼金术”满血复活,是在短期赚钱效应的刺激下,大量社会资金进入市场,以游资为代表短期集中资金优势追逐高风险高收益,实际上是利用人性弱点,博弈暴利。

天风证券首席经济学家刘焯辉认为,“这本质上是市场基因的问题”。资本市场的核心是定价效率和价值发现,用最有效率的价格实现实体经济资源的最优配置。较高的定价效率需要价格对公开信息高度敏感,通过“用脚投票”方式,奖励正面,惩罚有害,引导资金快速在上市公司之间进行配置。比如,美国资本市场定价效率极高,对上市公司公开信息能较快在股价上做出相应反应。美国资本市场高效的定价机制背后是数百年的文化、制度沉淀和极度专业的机构投资者。

当然,从A股市场现实来说,仍然具备“炼金术”大行其道的土壤:市场大,散户多,投机氛围浓,羊群效应明显,甚至一些机构行为也出现散户化。不可否认,适当地保持流动性溢价,维持资本市场的活跃,对科技创新给出适当溢价,对新旧动能转换和向高质量发展转型具有重要意义。但同时,也需要适度控制流动性溢价,从多方面进行平衡。否则,在定价中过度的流动性溢价只会适得其反。

当喧嚣不再、理性回归、市场需要确定新方向之际,公募基金等主流机构将当仁不让,重新主导定价权。从中长期看,中国资本市场“基因”进化不可阻挡,包括发行、监管、交易安排等制度体系建设正在积极推进,专业机构也在逐步壮大,我们相信,A股市场的定价效率将日益提升。

### 侯志红

### 02基金新闻

**偏股基金热卖**  
3月“吸金”逾172亿元

### 02基金新闻

**职业年金入市持续推进**  
长线资金改善A股结构

### 05本周话题

海外杠杆资金“潜入”A股

### 06基金动向

科创板渐行渐近  
科技创新成基金新宠

**农银海棠定开混合基金**  
正在发行