

# 调仓还是死扛 “大象”独舞逼宫基金经理

□本报记者 李良

## 绿肥红瘦何时休

针对昨日的“大象”独舞，上海某基金经理认为，除了市场风格切换外，大盘股持续多日的飙涨正令更多的资金抽离其他版块，转战大盘股，这种资金上的虹吸效应导致了大盘股暴涨的同时，其他个股反而大幅下跌。

“但需要警惕的是，这种资金上的虹吸效应虽然会进一步推高大盘蓝筹股，但也表明市场的增量资金已经有所不足，11月份单纯靠新增资金推动蓝筹股上攻的局面正在改变，存量资金的调结构成为推动沪指继续上行的重要原因。”该基金经理说，“从理性的角度分析，这也意味着此轮行情进入了尾声，未来大盘蓝筹股的调整幅度或同样令市场吃惊。”

海富通基金则认为，仍对未来市场维持相对乐观的判断，上证指数会在未来一段时间跑赢创业板指数属于大概率事件。海富通指出，这主要取决于两个因素：一是流动性继续宽松，二是政府在经济上作为的力度、强度、进度与日俱增。海富通基金同时预计，央行在年内降准甚至明年上半年降息的预期比较高，相关经济政策的配套落实也会继续跟上。

## 成长蛰伏待明年

值得关注的是，虽然大盘蓝筹股的“逼空”趋势日盛，但仍有部分基金经理坚持自己的成长股投资策略。在他们眼里，大盘蓝筹股的估值修复行情，敲响了牛市的钟声，但在明年，市场关注的焦点将会重新转向成长股。

上海某基金公司研究总监认为，大盘蓝筹股的持续上涨，为牛市的宽度和广度打下了坚实基础，但从过往牛市的经验来看，大盘股估值修复完成后，其他板块尤其是成长股的涨幅会更惊人，而这种现象有可能在明年实现。他同时指出，增量资金的大量流入，不仅有利于大盘蓝筹股，也同样有利于明年的成长股，因为，当大盘股涨到一定高度时，部分增量资金获利了结后，就有可能流入到已经降低估值的成长股中。

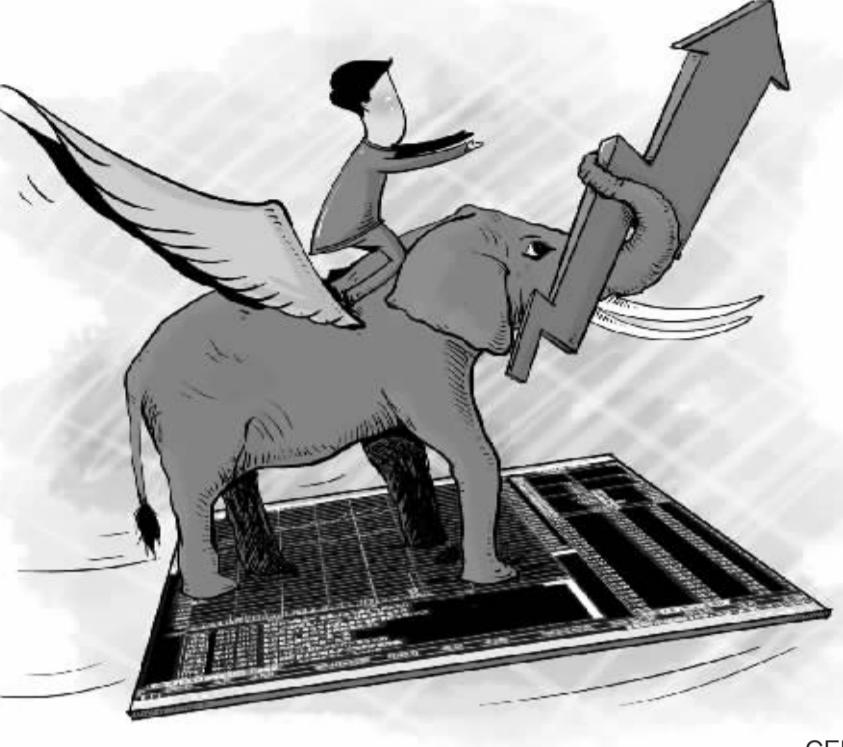
“从这个角度而言，目前成长股的暴跌，其实是为明年的行情打开了空间。”该研究总监认为，“在牛市趋势已经明确的背景下，投资者不必过于担忧个股的暴涨暴跌，坚守价值投资理念，坚持持有才是最好的操作手段。”

德邦基金则强调，就市场而言，牛市里不惧利空。利空出来都被当作利空出尽，亢奋的人气快速消化利空，同时消化利空后又导致人气更加高涨，这是牛市中对待利空消息的典型特征，所以经历过牛市的都把利空出来当作买入机会；牛市里也经常有利好出来，大多利好是步步提升人气，但是如果重大利好出来大盘不涨，这可能意味着市场有了调整需要。

虽然众多基金经理的口风已经从“成长股”转向了“大盘股”，但他们仍然低估了此次“大象”独舞的决心。

昨日A股收盘，沪指虽在银行等大盘蓝筹股的上涨中顽强走红，但其余板块近乎出现了通杀的状态，其中，创业板指重挫4.94%，题材股、中小盘股集体暴跌，两市跌停的个股接近300余只。即便是中国银行、农业银行这种不折不扣的超级大盘蓝筹股，也在昨日联袂涨停，这显然是在挑战“空头”的极限。

这种近乎逼空的行情，让很多基金经理陷入尴尬境地。虽然此前部分基金经理已经着手调仓，但调仓的速度和幅度，显然与大盘股的飙涨不成正比。而在“二八”分化严重的当前，究竟应该大幅度调仓至蓝筹股，还是坚守成长股阵地直至风格切换——这个问题正在困扰众多基金经理，也让他们纠结不已。



CFP图片

## 创业板大幅下跌 基金面临两难选择

□本报记者 张昊

在“立案名单”公布后的第一个交易日，创业板以近5%的大幅下跌回应了监管层的震怒。银行、煤炭、电力等大盘蓝筹板块却依然强势不减，助推上证综指盘中上攻3200点。

当下，市场分化已然相当明显，持仓中小市值股票的公募基金正面临两难抉择——抛出持仓的成长股可能引发进一步下跌，继续持有则面临着同盟者之间的“囚徒博弈”。

### 红了蓝筹 绿了成长

12月22日的市场表现可谓“一九分化”，银行、煤炭、电力一骑绝尘，助力大盘盘中上攻3200点，而创业板则大跌5%，100只创业板股票中仅7只上涨，28只跌幅超过9%。市场格局的两极分化相当明显。

上周末，证监会公布了18家操纵股价上市公司的立案名单，尽管很少有市场人士认为此举是为了引导市场估值，但这一消息无疑强化了市场既有的“红了蓝筹、绿了成长”的分化趋势。在这样的行情下，公募基金如何应对手中持有的成长股，确实耐人寻味。

在今年上半年的行情中，中小市值股票在并购重组等概念的推动下表现抢眼，持仓中小市值股票的基金经理业绩出色。而随着市场风向在四季度出现逆转，多只明星成长股调头向下，

多只中小盘基金的排名不断下挫。问题是，如果基金此时抛售持有的成长股，必然导致相关个股进一步下跌，而继续持有则有可能被其他出逃的机构进一步拉入泥潭。

“创业板的踩踏事实上已经发生了。”一位深圳私募基金经理如是评价12月22日的创业板走势。“近期很多基本面不错的成长股即使公布了利好消息股价也出现下跌，说明市场的偏好出现了根本性变化，新入场的资金肯定会寻求估值低廉的标的，赚钱效应会引发场内资金进一步向大盘股聚集。当小市值的成长股集中到机构手中时，每一次出逃都意味着惨烈的下跌。”一位深圳公募基金经理也表示，12月22日创业板走势已经确认了下降的趋势。“当大面积跌停出现时，市场的预期也会随之变化，人气已经失去，短时间回转的难度相当大。”

从博弈的角度而言，依然坚守在成长股中的机构正在进行消息互不透明的“囚徒博弈”，没人知道谁会先撤，共同撤出利益共损，独自停留则可能代价巨大。遗憾的是，在经典的博弈论“囚徒困境”理论中，“主动招供”才是风险最小的决策。

### 成长股走到十字路口

在12月22日收盘后与中国证券报记者交流的公募基金经理中，“成长股走到了十字路口”是他们的共识，而“十字路口”和“前方即

是悬崖”是两回事。换句话说，对于成长股的预期还没有到集体看空的程度，因为岁末年初还有可能发生诸多变数。

“我认为明年1月有可能发生更大规模的踩踏，而本月暂时还不会。”一位深圳前公募基金人士表示。在该人士看来，由于公募基金正面临着年末的排位大战，砸任何一只持仓股票都会“顾及面子”。然而等到明年1月，基金年度排名推倒重来，对于手中的成长股则可以不再顾及。

不过，另一位表示会依然坚守成长股的基金经理并不认同上述逻辑。在他看来，“现在才是砸盘的好时机。趁着年底排名大战砸下对手的股票，就等于提高了自己的排名。”但是上述基金经理并不担心，原因是对于其自下而上的精选标的充满信心。“公募基金也会存在羊群效应，而我不愿意做那只羊。”不过该基金经理管理的基金排名近期已经下滑了50多名。

龙虎榜透露的信息同样不容乐观。尔康制药是12月22日龙虎榜上唯一一只跌停的创业板股票，数据显示这只股票当日卖出金额最大的前5名中，有3个机构席位。另一只上榜的创业板股票雷曼光电卖出金额最大的前5名全部是机构席位。这说明已经有公募基金开始出逃成长股。

不过这样的趋势会不会延续仍难以确定。一位重仓蓝筹股的基金经理也表示，短期内蓝筹板块的上涨势能可能已经耗尽，“真正的优秀的成长公司依然会是牛票。”

## 牛市终结七年之痛 17只股基终解套

从2006年开始，上证综指不断放量上攻，并在2007年10月16日造就了历史巅峰的6124.04点。见股市行情大好，在赚钱效应的刺激下，全民理财意识一时间空前强烈，很多投资者不懂得选股，便选择买基金，新基金也源源不断地发行。“那时候绝对是基金的黄金时代。”一位见证过这波疯狂牛市的从业人士老徐告诉记者。据老徐介绍，那时候只要是跟投资相关的策略会，“很多老头老太太一大早拎着买菜包就来了，特别活跃，特别兴奋。”这一年，收益率超过100%的基金比比皆是，“40%的回报那都不叫赚钱。”因为投资者要抢购基金，银行经常要忙到晚上10点才能下班。

大牛市过后是长达七年的起起落落。在这一年入门的基民们尝到了基金高位建仓的苦涩滋味。万幸的是，最近这波牛市让他们能够全身而退，成功解套。

根据记者统计，成立于2007年的股票型基金共有40只。不考虑复权因素，净值突破1元盈

亏线的基金有17只，分别是宝盈策略增长、华宝兴业行业精选、国富潜力组合、南方成份精选、信达澳银领先增长、长盛同德、长城久富、国联安优势、景顺长城精选蓝筹、华安中小盘成长、大成积极成长、嘉实优质企业、上投摩根内需动力、易方达科讯、富国天博创新主题、博时第三产业成长、诺德价值优势。

在历史巅峰高位建仓的基金中被套住的几乎都是散户，这些基金的2014年半年报显示，部分基金的个人投资者持有比例甚至在99%以上。然而，有些散户却并未等到重生的这一刻，更多的是“一解套就迅速出逃”。数据显示，虽然近期这些基金的业绩逐渐好转，规模却在逐渐回落。以宝盈策略增长为例，在基金经理王茹远手中，这只基金终于取得正回报，净值虽然还未转正，就已经开始出现净赎回。2014年8月18日，这只基金净值突破1元，第三季度就遭遇2007年以来的最大赎回。事实上，这只基金在新基金经理彭敢接手后，净值更是直线上升，但苦守多年

的基民已经没有耐心等到这一刻的甜蜜。

### 三只牛基提前解套

值得一提的是，当年成立的基金中，有3只基金的投资者十分幸运，被套的时间相对短暂，在这一波牛市到来之前就享受到了一小波慢牛行情。这3只基金分别是华夏复兴、国泰基金创新成长、汇添富成长焦点，其单位净值在同年成立的股票型基金中名列前三。

以华夏复兴为例，该基金成立于2007年9月10日，当天上证综指收报5355.29点。与同期其他基金类似，大盘开始下跌后，华夏复兴单位净值也持续走低，直到2008年10月筑底回升，随后成功在2009年6月17日解套。

有基金业内人士指出，散户比较容易追涨杀跌，其中购和赎回往往与基金的净值表现存在一定的滞后性。“如果被套的基金经历了市场的考验，同时判断市场环境短期内不会反转，就无需将手头持有的股票型基金赎回。”

此外，王晓龙还表示，2014年北京信托再次优化和调整组织架构，探索事业部制，计划利用三至五年时间，分阶段完成事业部制的搭建和转型，实现业务战略部署的平稳转型。(刘夏村)

## 嘉合基金副总经理李宇龙：打造一流量化投资品牌

目标的实现，嘉合基金副总经理李宇龙向记者表示，公司上下充满信心。

“目前嘉合基金的量化策略体系，一共包括多因子择股模型、行业轮动模型、事件驱动模型、择时策略模型等几十种低相关的子策略。另外，嘉合还基于行为金融学理论建立了非传统的量化策略，契合中国资本市场特征，进一步把握非有效市场环境下的投资机会，对基于传统金融学的量化技术形成了有效的补充。”李宇

龙告诉记者，“从实际运行情况看，嘉合基金的量化策略令人满意。去年，公司量化团队所管理的10亿元实盘组合年化收益率超过45%。接下来根据市场环境的变化，我们将对策略因子及权重进行动态的优化和调整。”

李宇龙在量化投资领域即具有丰富的经验。他曾在具有百年历史的美国投资公司Wilmington Trust、Waddell & Reed等从事全球资产配置的投资和管理工作，并担任基金

经理，借助于完整的定量模型体系管理多只配置型基金。资料显示，其管理的共同基金曾在有关权威排名中名列前茅。

现在，李宇龙带领下的嘉合基金投研团队，也具有突出的量化投资能力。李宇龙透露，过去两周，嘉合已成功发行多只量化专户产品，规模近10亿元。同时多个机构已表示认购意愿，意向资金近20亿元。而公募基金产品系列也在积极筹备中，即将登场。

用数据说话 选牛基理财  
金牛理财网 WWW.JNLC.COM

### 中证金牛指数追踪

## 上周金牛基指小幅上涨

上周，沪深两市双双收涨。上证综指收于3108.60点，涨幅为5.80%；深证成指收于10627.11点，涨幅为15.8%；沪深300指数收于3383.17点，涨幅为5.95%；创业板指数收于1596.81点，跌幅为1.65%。受市场上涨因素影响，上周股票型基金和混合型基金亦双双上涨，涨幅分别为1.38%和1.12%。同期，中证金牛股票型基金指数上涨0.99%，中证金牛混合型基金指数上涨0.89%。长期来看，自金牛指数发布以来，沪深300指数累计上涨25.53%，两只金牛基金指数跑赢沪深300指数超过5个百分点。(刘夏村)

海通证券

## H股募资加码两融业务

海通证券于2014年12月19日交易时段后与7家机构投资者签订了发行H股新股的认购协议。公司表示此次240亿元规模的人民币募集资金将全部投入国内业务发展，其中60%以上将投入在两融类业务上。

根据公司公告，本次发行共计19.17亿股H股，相当于本次发行前公司已发行股本总额约20.00%；认购价为每股新H股15.62港元，且公司可根据事先商定的机制酌情调整发行价格；募集资金总规模预计为299.4亿港元(约合240亿元人民币以及38.6亿美元，假定不发生发行数量或发行价格调整)，预计将成香港历史上最大的一只证券公司定向增发项目。

海通证券董事会秘书金晓斌表示，此次募集资金将主要投向融资融券业务、约定购回/股票质押式回购业务、结构性产品销售交易业务以及直投业务的拓展以及补充现有流动资金。公司对两融业务发展非常看好，但同时也非常重视风险控制，公司在行业内已经率先对该业务做了分类和风险拨备提取，但目前公司并没有出现坏账。(朱茵)

## 华安旗下产品表现突出

股市行进到一定高位，波动加大的市场行情成为考验基金公司投研实力的“试金石”。银河证券基金研究中心统计数据显示，华安基金旗下产品今年以来整体表现突出，权益类、固定收益类和被动投资类产品都有不错收获。

统计数据显示，截至12月15日，今年以来华安旗下13只国内权益类基金的业绩有8只排名前1/2，有4只排名前1/3，其中华安科技动力基金的年内收益率达到37.25%，华安行业轮动净值增长率为35.78%，华安大额新经济达到35.40%。在银河证券基金研究中心的评价中，华安旗下基金加权回报收益率在资产管理规模前20大基金公司中排名位居第6。

不仅如此，华安基金的QDII和被动类产品也同样有收获，其中，华安沪深300B、华安中证地产ETF和华安上证180ETF及其联接基金今年以来的净值增长率均超过四成。另外，华安基金旗下9只债券基金今年以来的平均收益率也有17.33%，其中，华安可转债A、C净值增长分别高达50.49%和49.89%。(田露)

## 北京信托转型战略浮现

近日，北京信托主办的“转型财富管理——大资管时代的信托之道”财富论坛在北京举行。在本次论坛上，北京信托首次公开披露了其未来五年的转型战略。

据北京信托总经理王晓龙介绍，2014年-2018年，北京信托将坚持诚信、稳健，优化内部创新机制，从组织、激励、文化、流程等全方位适应内外变化，保障创新能力。主要业务定位是以专业私募投行加另类资产管理为主要业务模式，结合财富管理、产品专业化、客户专业化为目标，打造资产管理、财富管理专业能力，力争在国企改革、科技/绿色金融、资产证券化、新型公私合营(PPP)、离岸投资、农地流转等领域打造特色业务，实现差异化经营。

在地域定位上，北京信托未来五年将立足北京，服务全国，并与国外领先机构建立战略伙伴关系，一事一议，为委托人合理配置境外资产。

此外，王晓龙还表示，2014年北京信托再次优化和调整组织架构，探索事业部制，计划利用三至五年时间，分阶段完成事业部制的搭建和转型，实现业务战略部署的平稳转型。(刘夏村)

## 宝粉网用户突破300万

借助互联网金融，凭借余额宝成为全国最大的公募基金公司之后，天弘基金在互联网领域创新动作不断。天弘基金旗下的宝粉网将推出新玩法，12月底宝粉网将上线心愿众筹和宝藏两个栏目，届时，宝粉生态圈功能体系会得到完善，“众筹互助，快乐理财”的理念可以得到进一步体现。

据天弘基金相关负责人介绍，心愿众筹和宝藏是宝粉网在注册用户数突破300万之际，为用户提供互助、权益兑换平台。心愿众筹传递互助、分享、可信任的社交文化，这与宝粉网打造客户生态圈的理念一致。在心愿众筹中，不论是否是宝粉网用户，都可以通过心愿众筹项目，只要有想法、有创意，而且有足够的决心与合理的方案去践行，用户就可以发布心愿众筹项目。宝藏栏目则是宝粉网用户享受宝粉权益的专属特区，每天推出精美礼品和精彩活动。用户在宝粉社区和心愿众筹获得的积分都可以通过宝藏栏目参与积分抽奖、积分兑换，得到心仪的礼品和回馈。(曹乘瑜)

□本报实习记者 黄丽

12月22日，上证综指盘中一度上冲至3189.87点，再次上演指数新高秀。11月以来上证综指的放量上攻，使得绝大多数基金净值随之水涨船高。在浓厚的牛市氛围中，有一批股票型基金的转牛却来之不易，它们成立于2007年A股的历史巅峰时期，几度穿越股指起伏，终于在这一波牛市中得到重生，净值成功突破盈亏线。

根据中国证券报记者统计，如果不考虑复权因素，在2007年成立的40只股票型基金中，有17只基金的净值在近期突破1元，还有3只牛基不惧风雨，净值曲线长期盘踞于业绩基准和上证综指之上，在本轮牛市中也创出新高。

### 解套后现赎回潮

想起2007年那波大牛市，很多老基民仍然心有余悸。

□本报记者 李良

一家新成立的基金公司，如何在强手林立、竞争激烈的基金业生存？刚刚于今年8月成立的嘉合基金的策略鲜明，那就是通过建立高水平的投研团队，打造出一流的量化投资品牌，形成公司的核心竞争力，并在此基础上逐步布局，构建结构完善的精品产品线，最终发展成为符合国际规范的一流专业财富管理机构。对于这个

□本报记者 田露

原华宝兴业基金经理牟旭东涉嫌利用未公开信息交易一案，昨日在上海市第一中级人民法院开庭审理。从庭审披露情况来看，从2007年至2010年期间，牟旭东身为华宝兴业基金公司研究部人士、基金经理，先后为另一被告人所控制的某公司推荐股票，推荐股票数量超过100多只，对方则将根据相

## 牟旭东案昨日在沪开庭

关推荐进行股票交易的获利所得之40%回赠给牟旭东，后者通过其亲属账户总共收纳500多万元利益。对这些指控，牟旭东当庭承认不讳。