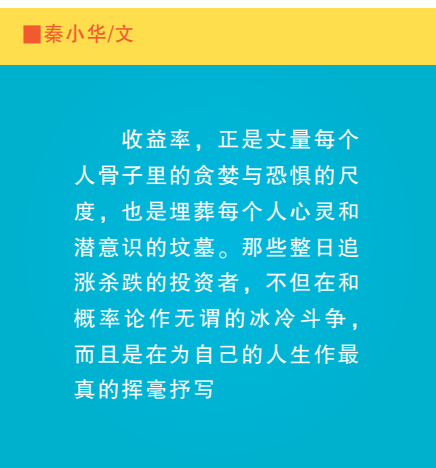


16 股市基金 Stock-Funds

与勇敢的多头说再见



多空再跳摇摆舞

上周，市场最大的看点就是，在阴风冷雨中，多空六神无主般地对决。盘面上，白刃战激烈而赤裸，多少有些血雨腥风的江湖暗战滋味。上周一，在对黑色星期一的恐慌中，空方以低开拉开暴力杀跌的架势，在强弩之末后峰回路转，被主力顽强拉起。周二，没有任何看多由头的多方一度拉升上证指数上涨 39 点。当众多跟风盘蜂拥而至，成交量同比放大之后，周三，上证指数再次上演翻极跳，空方意欲翻盘之心昭然若揭，不过在多方顽强抵挡之后，当天勉强收出跌势隐现的吊钩型。周四，上证指数仍然以多空双方的摇摆舞而收场，最终空方略胜一筹。周五，依然是跳行情，低开之后，多头顽强拉升，最终获得市场主动权。从盘面上看，短期里，多头实力雄厚，市场反弹看高一线。欧美日市场自然钱景宽广。从报道的各种数据，尤其是欧洲的 PMI 指数上看，欧洲经济总算也有一些恢复的曙光。美国的实体经济自然就不用怀疑了，良性复苏早已板上钉钉。至于日本，就无法评价了，没有定价权和话语权的日本人，离开了全球大佬美国人的庇护，怎么可以独善其身？自然顺着华尔街的上风上水，一路折而向上。

1849 点会否再现

围绕上证指数是否会再次重返 1849 点的各种争论不绝于耳。有好事者，曾以历史大底来形容 1849 点，并以历次基金在历史大底时的仓位对比，在旁征博引中，信誓旦旦地确保 1849 点不失，意图为哀弱的多头多挽回些许的人气。作为冷眼看客的我，不得不佩服那些企图逆袭的幻想，就比如那些虚晃无果的南柯一梦，虽然呓语连连，却也有某种歇斯底里的勇气。有时脑壳短路的时候，也在不断地反思：敢于做梦与揭露现实，到底谁更需要勇气？转念一想，思绪就突然跑偏到《云图》里。在那部充满哲理的电影里，某个小男孩在自杀的一瞬间，用鲜血四溅的果敢，告诉我们，其实扣



动扳机自杀比放下枪更需要勇气。同样的道理，敢于青天白日地去做梦，其实是比揭露现实更需要勇气和胆识的。将道理说破摆真相于世人之前，不过是血气方刚的幼稚误导而已。坚持不切实际的梦想，实际上却是最考验人心智的试金石。那些坚持做不切实际梦想的人，其实是在糊涂之中保留着几分超然的清醒。很多人根本就做不到这一点，坚持堕落在是在需要持之以恒的勇气。站在这个角度，我一下子就很欣赏阿斗。这个官二代明明对恢复汉室没有任何的痴心妄想，在一帮老臣裹挟之下，无奈地做着统一中原、结束三足鼎立的梦想。虽然实属无奈，但在这场角色扮演剧中，阿斗依然字正腔圆地，有板有眼地做着高帅富的统一梦。换着一般的人，谁能有此雄心与魄力？

股指期货助涨助跌

细心的投资者不难发现，1849 点不但成为投资者最后崩盘的心理底线，而且也成为管理层背水一战的决防线。从之前的盘面看，1849 点时，量能极度萎缩，投资者极度恐慌下，抛盘反倒减少，这表明投资者意图与市场横竖一死的顽强决心。尽管这样的决心，多少有些无奈的难受滋味，但赤脚的不怕穿鞋的，空头还能把多头怎么样，反正多头没有追加保证金的压力。当然，股指期货的多空双方就没有那么洒脱了。无论多空双方，均机会均等地，面临着追加保证金和仓位控制的问题。在这样的市场上，稍微不谨慎，投资结果就不一样。当然，随着市

场反弹后的又一次下跌，上证指数欲再次造访 1849 点的流言蜚语多次弹闻于耳际，股指期货助涨助跌的风言风语再次兴起于坊间。实际的走势上看，期货市场对现货市场的助涨助跌的杀伤力是明显的。每一次像样或不像样的反弹，均首先振臂高呼于股指，随后现货市场上，银行金融权重股便唯期货马首是瞻。当然，下跌的时候，同样如此，股指下跌开始，银行金融股立马杀跌。在这样的情况下，很少有投资者能够理性地做到冷静和理智对待。机构投资者同样也如此。股指期货与现货的套期保值功能，就永远只能成传说了。如此这般揶揄肯定地洗刷机构投资者，那不是没有原因的，而且也是有统计数据为证的。当然，前提是统计机构的数据是真实可靠的。

机构仍然靠天吃饭

天相投顾的数据显示，今年上半年，72 家基金公司旗下基金共计亏损 490 亿元，其中偏股型基金亏损严重，股票型和混合型基金亏损了 518 亿元。该公司的统计数据还显示，今年一季度，66 家基金公司旗下 919 只基金共实现盈利 380.5 亿元。去年四季度，基金整体亏损超过千亿元，去年全年则超过 5000 亿元。这样的数字，足够让我们这群肉眼凡胎咂舌了吧？在相互挤眉弄眼之间，我们不仅要问，都说资本市场降生这么多年了，怎么机构投资者还没有改变靠天吃饭的怯懦本性？今年二季度中，因体制原因逼走王亚伟的华夏系，最终走

下投资明星业绩爆好的神坛，成为跌幅榜上冠军，而坊间亦曾绘声绘色地传闻，投身私募的王亚伟重仓被套某只股票。不能不叹言，一个好的事业平台对个人能力发展的重要性。王亚伟需要华夏系这个足以展示其个人投资能力和魅力的平台，华夏系需要王亚伟的投资能力和实力的平台，在竞争激烈的基金业独树一帜。令人惋惜的是，当王亚伟与华夏系毅然决绝地宣布离婚之后，彼此间再难以寻找到交集，哪怕是在对投资者有利的情况下。从某个角度看，现代管理思想层出不穷，各种管理体制、制度精彩纷呈，都远远不及古代帝王将相的拢人之术。当君臣不和之时，一定会有斡旋之人，以三寸不烂之舌，采取旁敲侧击、借古讽今的策略，挽留住帝王身边的能臣干将。尽管奸臣贼子、宦官乱政之流也能数一数二再数三，但帝王本身的治政能力、心怀、技巧也成必需之资。当然，也许有人会反驳说，拢人之术在于培养狭隘的个人信徒，管理体制更能以制度优势对事不对人。这么说，也不无道理。但必须强调一点的是，管理体制下的团队成员，对团队的忠诚度通常不高，成员间关系多数限制在同事之内。而团队目标的达成，是最需要忠诚和团结此类品质的。论及信任，感觉现实与梦想的遥远。这个优秀

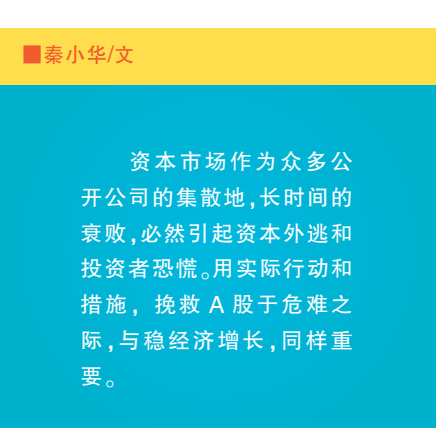
的时候，“暴力哥”。混乱称谓的背后，是混乱价值观的体现。换言之，无论好歹，站着还是躺起，中石油都是会中枪的。后世人常用“扶不起来的阿斗”来形容的不可救药。事实上，那些横加指责和随意评弹之人，尽管没有明显的恶意，但又好得了多少呢？许多人，还赶不上阿斗呢，至少阿斗知道统一无望，还坚持大一统的梦想。练达之心，非常人能及。阿斗最后无疾而终，得以足享天年，又让多少现代人羡慕不已呢！所以，当上证指数跌至 1849 点时，管理层是心虚了的。国家队不计成本地增持银行、石油、石化等权重股，以护盘维护市场仅存的游丝之气，这样的行为，实则是管理层错愕中，仓促出手的非明智之举。因为此时，市场的悲观情绪，非权重股可勉力维持。悲观情绪引起的恐慌，会侵蚀和穿透所有的保护甲胃。

再见多头

想起扁鹊见蔡桓公时说的经典之词：“疾在骨髓，司命之所属，无奈何也。”想必今日之 A 股，正如深在骨髓之疾，即便扁鹊在世，也无回天之力也。既有切肤之痛，必有一代人付出代价。这一代人，正是当前这群勇敢的多头。扣除那些没有道德风险的国家队、机构投资者，这群勇敢的多头，市场里那些可怜的多头，将虚无缥缈的梦想寄托在海市蜃楼上。虽然，我依然欣赏他们可嘉的大无畏勇气，但必须提醒这群勇敢的多头，资本市场是一个输者的市场，那些最终经历多次输得起的人，才能成为赢家，而要成为真正的赢家，只有追涨杀跌的勇气是不够的。

但愿我的忧虑有如杞人忧天般的愚傻。记起某天，和一群朋友谈及投资理财产品的收益率问题。我说，一旦超过 15% 的收益承诺，我都是不信的。因为这样的收益率是相当吓人的，巴菲特年收益率也不过 12% 之多。这样的话，立即让一位美女反驳，她认为，很多行业的投资收益远远超过 15%，多的乃至达到 30% 之多。我很喜欢和人争论，尽管每次争论的最后，都是彼此没有被说服的无言结局，但争论可以观察每个人的内心，并能让自身产生足够的反省。真理越辩越明，也许就是这个道理。这次办公室之争，结果自然维持以往相同无二的无言结局。我依然不信收益率超过 15% 的投资承诺，而她依然坚信高达 30% 的收益率。收益率，正是丈量每个人骨子里的贪婪与恐惧的尺度，也是埋葬每个人心灵和潜意识的坟墓。而争论，不过是将躲藏在阴暗下的人性明朗化的一种方式而已。那些整日追涨杀跌的投资者，不但在和概率论作无谓的冰冷斗争，而且是在为自己的人生作最真的挥毫书写。再见，勇敢的多头；再见，强悍的空头。再

左手救市右手稳增长



救市从三高下手

将救 A 股还是稳中国的经济增长，放在一块讨论，似乎有些风牛马不相及。孰轻孰重，一目了然。找一个符合实际且靠得住的万能救市措施，不妨借助超市的促销策略。买一送一、买一赠一、八折优惠这些常用于超市促销的措施，嫁接到 A 股，想必是一定会起作用的。因为，淘便宜货，是全中国人的消费嗜好，也是消费群体心理特征。君不见，2005 年股改时那波涛汹涌的上涨行情，不正是由国人投资者蜂拥购买便宜货刺激而起的吗？非流通股股东为了获得上市流通权，采取补偿性的送股支付对价，在宽松货币政策的支持下，最终支撑了连续近 3 年的牛市。股改时的送股，只在形式上解决了同股不同价问题，并没有解决全流通体制下，供给增加后，市场压力释放的问题。当抢便宜货的热潮褪去，投资者最终发现，自己又一次把自己推上了断头台。时下之 A 股，正遭遇 IPO 财务造假的信任

危机，和饱受三高发行的罪恶之果。IPO 造假通过显性的财务核查风暴治理，或许会收敛一时。必须指出的是，财务造假的犯罪成本并没有得到相当程度的提高；各种陈旧过时的法律法规，并没有得到有效的完善和修改。2006 年 5 月 25 日，陪审团判定安然公司主席肯·雷与首席执行官杰弗里·斯基林有罪。在斯基林被起诉的 28 项证券和通信欺诈罪中，有 19 项罪名被判成立。这样斯基林被判处 24 年监禁。而肯·雷在起诉 2 个月过后过世了，不然，他将被判处高达 45 年的监禁。24 年的监禁，试问有多少人可以承担得起如此高的违法成本，人生又可以划分成几个 24 年？在这样的情形下，还有多少人愿意以身试法？毫不避讳地说，中国资本市场的违法犯罪成本太低了。低到谁都可以承担得起。比如，曾被炒得沸沸扬扬的绿大地欺诈发行一案，最后的审判结果轻得让人难以相信。绿大地原实际控制人何学葵非法募集资金 3.46 亿元，仅被判处有期徒刑 10 年，并处罚金 60 万元。三高发行的恶果，潜移默化地膨胀着市场的投机能量。允许三高发行，本身就是投机心态的诞生之物。脱离市场实际情况的发行体制，必然滋生二级市场脱离市场实情的恶炒。如果不敢向三高发行制度开刀，走市场化发行的革新之路，那么不妨重温 2005 年时为确保股改成功的救市措施。一个最实惠、最吸引人的策略就是，送股、送股、再送股。凡是欲再融资的上市公司，必须在再融资时再送几股，这样股本无限制地扩大，必然导致上市公司的市场价值向投资价值理性回归。从经济学上说，在中国的资本市场，送股会引起股票价格的短期上涨，是一件不可思议的事情。一个很简单的逻辑是，送股会促使股本增加，流通股份增加，自然会使得高估的泡沫向真实投资价值回归。在成熟的国际资本市场里，精明的投资者采取的套利策略，通常是买入该股的认购证，卖出正股。

多免税解围小微企业

与并不急于挽救 A 股的托市行为相比，让管理层更上心的是，采取更多的财政、货币政策、经济政策，以守住全年经济增速不低于 7.5% 目标底线。24 日的国务院常务会议，被多家媒体解读为，在经济下行风险加大的情况下，国务院“稳增长”政策的第一波。据报道，24 日的国务院常务会议，决定进一步公平税负，暂免征收部分小微企业增值税和营业税；研究确定促进贸易便利化推动进出口稳定发展的措施；部署改革铁路投融资体制，加快中西部和贫困地区铁路建设。中小微企业的生存困难，不时见于各种报端。中小微企业吸纳了大量就业人员，对大中型企业补充作用非比寻常，对中国经济的发展促进作用十分巨大。如此重要地位的中小微企业，却面临着运营资金链断裂、生存困难的窘迫景况。今年 8 月 1 日起，月销售额不超过 2 万元的增值税小规模纳税人和营业税纳税人，终于迎来最实惠的刺激措施——暂免增收增值税和营业税。有评论认为，此举将为超过 600 万户小微企业带来实惠，直接关系几千万人的就业和收入。为中小微企业松绑的力度，也许在范围上应该更大一点。不过，减税虽然能够缓解中小微企业生存之难，但不利于经济结构的调整，和经济资源的自然搭配。调结构，需要有勇气承担经济结构调整的一系列后果，应当允许部分企业破产，债务违约。如果没有破产，没有债务违约，错配的经济资源一定不会重新分配，经济结构的调整也会出现不彻底的后果。依靠主动性的结构调整，是一次不完善的变革，没有人愿意主动地去创新变革，承担更多的结构调整成本。不会有太多的人，在丰衣足食的富饶时代，能够主动地节衣缩

食，为兵荒马乱做足储备。

利率市场化作用有限

曾有人将调结构的重任，以及解决中小微企业资金难的大任，厚望于利率市场化变革。19 日，央行也顺水推舟地宣布，自 7 月 20 日起，全面放开金融机构贷款利率管制。其具体措施包括，取消金融机构贷款利率 0.7 倍下限；取消票据贴现利率管制，改变贴现利率在再贴现利率基础上加点确定的方式；对农村信用社贷款利率不再设上限。利率市场化的优缺点，一目了然。利率市场化后，商业银行为了吸收存款，会在极短的时间里，将存款利率调至市场利率上限，而发放贷款时，则会更加积极地竞争优势项目，以追求超高利率回报，对没有盈利项目或盈利能力不高的项目，会消极规避。简单地讲，利率市场化会促使资金流向利润率高的行业，充分展示资本的逐利性。某种程度上说，如果没有专门的融资途径对中小微企业融资提供方便，那么中小微企业资金困局短时间内得以解决是不现实的。忽略中小微企业的资金需求，对国有大中型企业优势项目的争先放贷，是中国银行业时下流行的传统逐利方式。短期内，这一方式将很难转变。事实上，国有大中型企业的先天优势，对中小微企业的生存环境形成挤压。国有大中型企业的利润优势，一部分来源于中小微企业的补贴。从调整经济结构上说，如果不改变国有大中型企业与中小微企业的差异化身份，那么，仅仅依赖利率市场化调整经济结构是不现实的，相反，如果没有合理的调控机制和监管机制，经济结构失衡的风险会进一步加大。稳增长难掩投资依赖

制，加快中西部和贫困地区铁路建设。之前的国务会议，对高铁投融资采取的策略是鼓励民间社会资本进入。管理层冀望于刺激民间社会资本投身基础设施建设，以拉动经济增长的意图相当明显。一个最抢眼的提法是，“向地方和社会资本开放城际铁路、市域（郊）铁路、资源开发性铁路等的所有权和经营权”。这样的表述，为社会资本进入壁垒森严的铁老大，扫清部分政策壁垒。2011 年下半年，高铁建设的质量，一度因严重的动车事故而遭受来自多个方面的质疑。几乎所有的高铁建设计划全部被叫停。不过，彼时，中国的经济增速下滑并非如今日之明显。随后，铁路部改革撤并，铁道部原部长刘志军也得以审判。高铁投资建设肩负起“稳增长”重任。不过，高铁投资建设再次回归公众视野，一定程度上，同时暴露出我国经济增长对投资的依赖性。长时间以来，投资、消费、出口成为我国经济增长的三大支撑力量。在目前经济增速下滑已成共识的态势之下，消费疲软、出口下降，惟有依赖投资拉动经济，成为不得不的必然首选。一定意义上，国家经济的增长与企业利润的赚取，没有分毫之别。从企业的角度看，企业净利润的增长，主要来源于企业内部产品线的不断延伸和扩充，成本控制，财务及管理结构的优化。外部经济拉动型增长，只是外生性增长，与内生性增长有较大的区别。内生性增长才是企业最应该追求和发展的首选方式。这不由地让人想起“手中有粮，心中不慌”的名句。当然，强调“自力更生、丰衣足食”，并不是否认企业外生增长的必要性。需要指出的是，随着社会生产关系的调整，经济环境变化，外生与内生增长占比发生变化而已。对一个净利润开始下滑的企业来说，寻找不到新的利润增长点，仅仅靠优化企业内部管理和财务结构，是远远不够的。同样，一个国家的经济增长依然需要寻找新的利润增长点，形成新旧利润增长点交替补充的增长格局。资本市场作为众多公开公司的集散地，长时间的衰败，必然引起资本外逃和投资者恐慌。用实际行动和措施，挽救 A 股于危难之际，与稳增长，同样重要。