

# 大股票便宜可能会更便宜,小股票贵可能会更贵

# 基金困惑:押大还是押小

## 逾50只基金“撒网”创业板

结构性分化的行情在昨天演绎得淋漓尽致,在沪指大跌逾40个点之际,创业板指数昨仍强势上涨4.83%,这实际也意味着在经济前景最悲观背景下,创业板的高成长性越来越受到投资者的认同。而根据不完全统计数据显示,目前已有超过50只公募基金现身于37只创业板股票的前十大流通股名单中,涉及33家基金公司。部分基金布局创业板昨创业板指数以超强抗跌的方式上演了一番独立行情,86只创业板股票中有85只个股收红,更有七只创业板个股当日收于涨停。  
快报记者 安仲文

## 基金二次“折戟”宏达股份

在A股市场里,历史往往惊人的相似。2008年那只曾把多家基金公司拉下水的宏达股份,又一次在基金中上演了一幕惨剧:不一样的重组故事,一样的停牌前押赌,一样的复牌暴跌。就在停牌13个交易日之后,昨日,宏达股份重组失败消息出炉,宏达股份被上千万股买单封死在跌停板上,这让停牌前豪赌重组的基金傻眼了。宏达股份开盘随即跌停,停牌前高调建仓的两家疑似基金席位也快速被套上千万,1季度刚刚潜伏该股的基金已经累计浮亏将近20%。  
见习记者 巩万龙

## 私募前5月首尾收益差50%

据已公布的业绩数据显示,在今年前5个月中,阳光私募跑赢公募及券商偏股产品,券商理财偏股产品优于公募偏股产品。从产品最大收益差看,阳光私募分化较大,业绩最好与最差的两只产品收益率相差50个百分点。WIND数据显示,157只已公布前5月业绩的阳光私募产品的平均收益为-6.77%。其中有36只产品取得正收益,彤源投资掌管的彤源2号产品以26%的收益率拔得头筹。紧随其后的杰凯1期产品收益率为18.94%,业绩排在最后的产品收益率为-23.97%。  
证时

## 期指套利最佳品种出炉

据悉,股指期货推出后的首只标准沪深300指基(LOF)——长盛沪深300指基(LOF)日前已正式获批将于近期发行,其将采取复制指数的被动管理模式,投资于股票组合的比例不低于基金资产净值的90%,其中投资于沪深300成份股及备选成份股的比例不低于80%。与普通开基的申购赎回相比,LOF场内交易在交易速度、费用、价格上都存在明显优势。股指期货推出后,标准沪深300指数基金——特别是可上市交易的LOF品种——作为股指期货的现货品种,除了传统的买入持有策略外,还衍生出了套利、套期保值等多种投资获利策略。  
全景

## 首只投资民企指数ETF获批

近日,由鹏华基金开发的上证民企50指数ETF及联接基金获证监会核准募集,这将成为国内首只投资民企主题指数的ETF及联接基金。据了解,由上交所和中证指数公司联合发布的上证民企50指数以最近一年的日均成交金额与日均总市值综合排名作为指数选股标准,精挑细选上海市场规模大、流动性好、具有代表性的50家民营上市公司股票为样本。其成份股覆盖高科技、低碳环保、内需消费等新兴热点的50家优质公司。“新国36条”表明国家大力扶持民企成长的决心,顶级民企将由此受益并获得创新成长的新动力。  
中证

不知从什么时候开始,随意打开几只上证50成份股的前十大流通股股东名单,邂逅指数基金、ETF的概率变得非常高。指数基金投资传统行业大盘股属于“不得不投”,当它们排在流通股名单前列的时候,我们不禁疑惑:那些主动型基金去哪儿了呢?再打开一些“新经济”品种或者区域热点板块股,答案自然明朗。原来,这才是众多基金,有些还是同一基金扎堆的地方。

与此同时,被许多基金弃如敝履的传统行业大盘股却受到了产业资本的青睐。频频发生的大股东回购。下一步,是选择低估值的传统大盘股,还是投向估值不那么低的“新经济”品种?基金经理们在这个“押大还是押小”的问题上分歧空前大。

### 谁在“重小轻大”

其实很多人也承认,从估值的角度,大股票“便宜”,部分小股票“贵”,但他们还是弃大选小。只因为,基于种种的理由,他们判断“便宜的可能会更便宜,

而贵的可能会更贵”。

“我们是坚定的成长型投资者,”一位私募老总说,“而且我们相信市场有效。”他讲了一段很有代表性的投资逻辑:“1990年以前,物质短缺;2003、2004年以前,货币短缺;随着资产证券化的推进,2010年之后,真正优质的核心资产短缺。”怎样判断资产是否优质呢?他的方法是相信市场。“每次震荡之后跌下去的,是劣质资产;每次震荡后创新高,是优质资产。”可以看出,数次的震荡之后,钢铁、水泥之类的行业被市场淘汰了,医药等行业崛起了。

另一位私募掌门人并不如此相信市场,也没有去追逐前期市场热点,不过他也认同,经济转型带来的不确定性的确是“押小”的一个原因。在流动性并不十分充裕的市况下,他认为需要找到那种“不管经济走向如何,都能得到支持的行业和个股,比如消费、科技类的”。他现更多关注的是轻资产的公司,对银行、地产这类在他看来属于“必须要有钱投进去才行”的公司,他选择了远离。

### 质疑“小而美”

在国内,也有资深投资人发出了“价值投资哪儿去了”的疑问。有人发现了一种有趣的“万得现象”:万得(Wind)证券分析软件在过去显示行业排名的板块中加了一格,显示锂电池板块、物联网板块等。这位投资人认为,万得的做法反映了机构投资者的需求,“按照板块来排,这说明了概念炒作已经深入机构投资者的人心,”他在自己的博客中表示,“尤其在股指期货增加了交易型策略的筹码,使得交易型策略以及交易型理念又更进一步地如虎添翼。”此外还有消息称,个别大型公募基金公司门下基金扎堆部分中小股票,仅在一两个热门行业上的配置已占到公司管理股票资产的两到三成。“一旦跌下来,谁能跑得掉呢?”有市场观察人士表示了担心。

### 坚守者的困惑

“热爱小股票的人给出了一个10年以上的长期理由,但会不会只是为了支持一个最多

长达半年的操作呢?”

“的确,小公司变成大公司,这种可能性当然有,但从国外市场的经验看,凤毛麟角。”他说,“没有办法,在公募基金,追求短期排名才是指导一切的游戏规则,虽然大家都不愿意承认。”“由于种种原因,传统的几朵‘金花’褪色了,成了‘银花’,大家觉得垃圾堆里可能有黄金,所以就一窝蜂去拥抱整个垃圾堆,这样做的风险是不是太大了?”他说。

除了上述“押大”的理由,一位投资经理还说了另一技术原因:押大押错了,可以跑;押小押错了,不一定有机会跑,最终可能输得更惨。

押小的人说“新经济”,押大的人说“基本面”,大家都能为自己手中的股票找到价值。也有“自下而上派”的投资人说,押大还是押小不是问题,只要把企业看对,总能做好的。基金行业看重年度排名,今年已经过去的五个月度里,押小者暂时领先,接下来的几个月里,押大的人有没有“翻盘”机会?还是等待时间的证明吧。  
中证

# 仓位创一年多新低 基金杀跌动能减弱

弱市当道,基金仓位“一降再降”,上周创下2009年以来最低水平。值得注意的是,虽然基金认为市场筑底仍存在反复,但部分大基金公司旗下产品已开始试探性加仓。

### 基金仓位再创新高

据国信证券测算,截至上周五,198只股票型基金(已剔除指数基金)平均仓位为74.14%,下降1.05%,考虑到基金复合基准指数下跌3.69%,由此导致的基金仓位被动下降0.71%,上周基金主动减仓0.34%。国信证券认为,基金连续三周主动减仓,表明基金对后市依然较为谨慎。但从测算数据看,基金仓位已达到2009年以来的最低水平,杀跌动能大幅减弱。

### 估值已到底部区域

广发聚富基金经理王国强表示,目前,A股整体市盈率在16倍左右,估值已经到了底部区域,市场下跌的空间有限;另一方面,短期内大幅上涨的可能性不大,毕竟压制市场上涨的因素还存在。欧洲主权债务危机主要是希腊、西班牙等比较小的国家,对世界经济不会造成太大影响,但危机爆发后,

欧洲高负债的国家会紧缩财政,带来世界经济增速放缓的预期。国内的宏观经济政策刚刚趋紧,短期内恐难放松,对房地产及相关产业的影响暂时也不甚明朗。全流通下的价值中枢已经下移。经济增速放缓,重化工业的增长高峰已经过去,会带来估值水平下降。

### 市场氛围过于悲观

风控部门出身的招商深证100指基拟任基金经理王平认为,一系列政策利空的出现只是今年出现大幅下挫行情的原因之一,投资者过度解读并据此预期国内宏观经济可能出现硬着陆才是主因。但据王平估计,其实这种可能性并不大,投资者情绪可能过于悲观了。今年以来市场的调整主要是对宽松货币政策退出及房地产调控政策的担忧,其实这方面也不必过分悲观。他表示,M2增速从2009年12月开始下降,另外银行的再融资及对地方融资平台的担忧等因素致使权重股大幅回调;但从市场结构来看,不管是行业、风格抑或概念等因素考虑,市场均都能找到表现优异个股,因此市场并不是全面向下。

### 向上趋势依然可期

对近期市场走势王平保持审慎乐观态度,A股近期出现的大涨大跌行情悄然间隐现着投资机会。中国政府在维持经济平稳增长的同时,会不断加大经济结构的调整力度,经济增长模式会逐渐衍变。在这个过程中,企业整体盈利已经走上恢复的通道,而部分行业还会面临快速增长机遇,因此系统性的和结构性的机会都会有。近期的下跌影响了投资者的信心,但随着市场的下跌,一些行业和个股的投资价值也将随之逐渐显现。鉴于经济环境的基本面是逐渐向好的,低估值行业和个股有望迎来中长期投资机会。

### 围绕三条主线投资

目前投资策略将围绕三条主线展开,即上游受益于通胀且制约全球发展的、稀缺的资源类板块;中游受益于经济增长效率与质量提升的节能减排、新能源、环保等板块;下游受益于经济结构与经济增长模式调整的大消费板块其中,生物医药、3G、三网合一等电子信息类板块具有投资价值。对于连续下跌的地产板块,王平表示,从目前楼市行情来看,虽

然成交量大幅萎缩,但价格并没有出现市场预期的明显下跌。更多的针对地产的调控政策,仍是悬在房企头上的一柄利剑。对于金融类个股则相对乐观,银行系统压力测试表明,全国地产均价下跌10%左右也不会带来太大影响。业界担忧的另一个问题是地方融资平台,但也许压力并没有市场预期的大。

### 关注“反转”概念股

刚刚获批的信诚深度价值股基(LOF)将从低估值、稳定收益及反转概念等三个维度关注个股的投资机会,特别明确提出了要关注“反转”概念股,也就是那些面临基本面改善或市场预期改变而投资价值提升的反转型企业。拟任基金经理张锋表示,今年的市场异常复杂,虽然抓住经济结构性调整带来的投资机会已经成为大家的共识,但是挖掘个股背后的价值低估原因仍显得尤为关键。对于中国股市的长期表现张锋很乐观,从消费来看,中国人均指标还是大大低于发达国家甚至包括印度等国家,如果经济增长方式的结构调整能顺利完成,中国经济的上升空间会非常大。  
快报记者 吴晓婧 王慧娟

代码	名称	收盘	涨跌(%)	代码	名称	收盘	涨跌(%)	代码	名称	收盘	涨跌(%)	代码	名称	收盘	涨跌(%)
000096	广聚能源	5.89	-2.16	000533	万安	11.37	-0.52	000818	ST南华	8.29	-4.93	000919	金陵药业	11.18	-3.62
000098	中润资源	4.12	-1.46	000536	南方泵业	5.8	-3.17	000819	ST南玻	11.07	-2.74	000920	华鲁制药	7.48	-1.78
000100	TCL集团	5.89	-1.35	000538	云南铜业	19.93	-0.99	000820	ST科龙	1.31	-1.69	000921	ST科龙	7.42	-3.23
000150	宜通世纪	6.06	-2.29	000539	云南医药	6.13	-0.81	000821	ST科龙	1.31	-1.69	000922	ST科龙	7.42	-3.23
000151	中成股份	12.26	-0.97	000540	云南医药	6.13	-0.81	000822	ST科龙	1.31	-1.69	000923	ST科龙	7.42	-3.23
000153	非银证券	7.22	-0.96	000541	云南医药	6.13	-0.81	000823	ST科龙	1.31	-1.69	000924	ST科龙	7.42	-3.23
000158	川化股份	17.75	-1.39	000542	云南医药	6.13	-0.81	000824	ST科龙	1.31	-1.69	000925	ST科龙	7.42	-3.23
000159	中联矿业	23.87	-1.39	000543	云南医药	6.13	-0.81	000825	ST科龙	1.31	-1.69	000926	ST科龙	7.42	-3.23
000159	中联矿业	23.87	-1.39	000544	云南医药	6.13	-0.81	000826	ST科龙	1.31	-1.69	000927	ST科龙	7.42	-3.23
000301	中航地产	5.5	-1.79	000545	云南医药	6.13	-0.81	000827	ST科龙	1.31	-1.69	000928	ST科龙	7.42	-3.23
000301	中航地产	5.5	-1.79	000546	云南医药	6.13	-0.81	000828	ST科龙	1.31	-1.69	000929	ST科龙	7.42	-3.23
000400	许继电气	36.31	-3.11	000547	云南医药	6.13	-0.81	000829	ST科龙	1.31	-1.69	000930	ST科龙	7.42	-3.23
000401	中航地产	5.5	-1.79	000548	云南医药	6.13	-0.81	000830	ST科龙	1.31	-1.69	000931	ST科龙	7.42	-3.23
000402	中航地产	5.5	-1.79	000549	云南医药	6.13	-0.81	000831	ST科龙	1.31	-1.69	000932	ST科龙	7.42	-3.23
000404	中航地产	5.5	-1.79	000550	云南医药	6.13	-0.81	000832	ST科龙	1.31	-1.69	000933	ST科龙	7.42	-3.23
000408	ST莱钢	7.85	-4.15	000551	云南医药	6.13	-0.81	000833	ST科龙	1.31	-1.69	000934	ST科龙	7.42	-3.23
000410	中航地产	5.5	-1.79	000552	云南医药	6.13	-0.81	000834	ST科龙	1.31	-1.69	000935	ST科龙	7.42	-3.23
000410	中航地产	5.5	-1.79	000553	云南医药	6.13	-0.81	000835	ST科龙	1.31	-1.69	000936	ST科龙	7.42	-3.23
000411	中航地产	5.5	-1.79	000554	云南医药	6.13	-0.81	000836	ST科龙	1.31	-1.69	000937	ST科龙	7.42	-3.23
000412	中航地产	5.5	-1.79	000555	云南医药	6.13	-0.81	000837	ST科龙	1.31	-1.69	000938	ST科龙	7.42	-3.23
000413	中航地产	5.5	-1.79	000556	云南医药	6.13	-0.81	000838	ST科龙	1.31	-1.69	000939	ST科龙	7.42	-3.23
000414	中航地产	5.5	-1.79	000557	云南医药	6.13	-0.81	000839	ST科龙	1.31	-1.69	000940	ST科龙	7.42	-3.23
000415	中航地产	5.5	-1.79	000558	云南医药	6.13	-0.81	000840	ST科龙	1.31	-1.69	000941	ST科龙	7.42	-3.23
000416	中航地产	5.5	-1.79	000559	云南医药	6.13	-0.81	000841	ST科龙	1.31	-1.69	000942	ST科龙	7.42	-3.23
000417	中航地产	5.5	-1.79	000560	云南医药	6.13	-0.81	000842	ST科龙	1.31	-1.69	000943	ST科龙	7.42	-3.23
000418	中航地产	5.5	-1.79	000561	云南医药	6.13	-0.81	000843	ST科龙	1.31	-1.69	000944	ST科龙	7.42	-3.23
000419	中航地产	5.5	-1.79	000562	云南医药	6.13	-0.81	000844	ST科龙	1.31	-1.69	000945	ST科龙	7.42	-3.23
000420	中航地产	5.5	-1.79	000563	云南医药	6.13	-0.81	000845	ST科龙	1.31	-1.69	000946	ST科龙	7.42	-3.23
000421	中航地产	5.5	-1.79	000564	云南医药	6.13	-0.81	000846	ST科龙	1.31	-1.69	000947	ST科龙	7.42	-3.23
000422	中航地产	5.5	-1.79	000565	云南医药	6.13	-0.81	000847	ST科龙	1.31	-1.69	000948	ST科龙	7.42	-3.23
000423	中航地产	5.5	-1.79	000566	云南医药	6.13	-0.81	000848	ST科龙	1.31	-1.69	000949	ST科龙	7.42	-3.23
000424	中航地产	5.5	-1.79	000567	云南医药	6.13	-0.81	000849	ST科龙	1.31	-1.69	000950	ST科龙	7.42	-3.23
000425	中航地产	5.5	-1.79	000568	云南医药	6.13	-0.81	000850	ST科龙	1.31	-1.69	000951	ST科龙	7.42	-3.23
000426	中航地产	5.5	-1.79	000569	云南医药	6.13	-0.81	000851	ST科龙	1.31	-1.69	000952	ST科龙	7.42	-3.23
000427	中航地产	5.5	-1.79	000570	云南医药	6.13	-0.81	000852	ST科龙	1.31	-1.69	000953	ST科龙	7.42	-3.23
000428	中航地产	5.5	-1.79	000571	云南医药	6.13	-0.81	000853	ST科龙	1.31	-1.69	000954	ST科龙	7.42	-3.23
000429	中航地产	5.5	-1.79	000572	云南医药	6.13	-0.81	000854	ST科龙	1.31	-1.69	000955	ST科龙	7.42	-3.23
000430	中航地产	5.5	-1.79	000573	云南医药	6.13	-0.81	000855	ST科龙	1.31	-1.69	000956	ST科龙	7.42	-3.23
000431	中航地产	5.5	-1.79	000574	云南医药	6.13	-0.81	000856	ST科龙	1.31	-1.69	000957	ST科龙	7.42	-3.23
000432	中航地产	5.5	-1.79	000575	云南医药	6.13	-0.81	000857	ST科龙	1.31	-1.69	000958	ST科龙	7.42	-3.23
000433	中航地产	5.5	-1.79	000576	云南医药	6.13	-0.81	000858	ST科龙	1.31	-1.69	000959	ST科龙	7.42	-3.23
000434	中航地产	5.5	-1.79	000577	云南医药	6.13	-0.81	000859	ST科龙	1.31	-1.69	000960	ST科龙	7.42	-3.23
000435	中航地产	5.5	-1.79	000578	云南医药	6.13	-0.81	000860	ST科龙	1.31	-1.69	000961	ST科龙	7.42	-3.23
000436	中航地产	5.5	-1.79	000579	云南医药	6.13	-0.81	000861	ST科龙	1.31	-1.69	000962	ST科龙	7.42	-3.23
000437	中航地产	5.5	-1.79	000580	云南医药	6.13	-0.81	000862	ST科龙	1.31	-1.69	000963	ST科龙	7.42	-3.23
000438	中航地产	5.5	-1.79	000581	云南医药	6.13	-0.81	000863	ST科龙	1.31	-1.69	000964	ST科龙	7.42	-3.23
000439	中航地产	5.5	-1.79	000582	云南医药	6.13	-0.81	000864	ST科龙	1.31	-1.69	000965	ST科龙	7.42	-3.23
000440	中航地产	5.5	-1.79	000583	云南医药	6.13	-0.81	000865	ST科龙	1.31	-1.69	000966	ST科龙	7.42	-3.23
000441	中航地产	5.5	-1.79	000584	云南医药	6.13	-0.81	000866	ST科龙	1.31	-1.69	000967	ST科龙	7.42	-3.23
000442	中航地产	5.5	-1.79	000585	云南医药	6.13	-0.81	000867	ST科龙	1.31	-1.69	000968	ST科龙	7.42	-3.23
000443	中航地产	5.5	-1.79	000586	云南医药	6.13	-0.81	000868	ST科龙	1.31	-1.69	000969	ST科龙	7.42	-3.23
000444	中航地产	5.5	-1.79	000587	云南医药	6.13	-0.81	000869	ST科龙	1.31	-1.69	000970	ST科龙	7.42	-3.23
000445	中航地产	5.5	-1.79	000588	云南医药	6.13	-0.81	000870	ST科龙	1.31	-1.69	000971	ST科龙	7.42	-3.23
000446	中航地产	5.5	-1.79	000589	云南医药	6.13	-0.81	000871	ST科龙	1.31	-1.69	000972	ST科龙	7.42	-3.23
000447	中航地产	5.5	-1.79	000590											