

◆ 解盘基金投资

“黑色星期二”前后基金做了什么？

□ 本报记者 周宏

2月27日周二，A股市场出现了令人惊叹的一幕。两市共有860只个股跌幅达到10%的停板位置，上涨个股则不足80只。面对十年来的最大日跌幅，迄今为止最惊心动魄的“黑色星期二”。坐拥近万亿资金的基金的投资，在此前后究竟发生了什么样的变化呢？

汇总来自各方的数据和信息，上海证券报《基金周刊》为您解读“黑色星期二”前后，基金投资的内幕动向和心态变化。

绝大部分股票基金选择“扛仓”

本次大跌是否为偏股型基金所为，相信这个问题是投资者最为关心的问题？而来自各方的信息显示，在本次大跌以前及当天，偏股型基金并未出现集体减仓卖股票的事情。相反倒是春节之前，由于基金赎回或是分红等原因，有部分股票基金下降了仓位。

基金净值变动的数据同样显示了上述状况，根据2月27日当天各基金的净值表现显示，绝大多数基金的单位净值在黑色星期二当天跌幅沉重，部分指数基金或采纳被动投资策略基金的净值跌幅尤其惨重，有的甚至达到指数的110%的幅度。这表明面对大跌，基金更多的采取了“扛仓不动”的应对策略。

与去年4季度末的持仓情况相比，有三分之二的股票基金仓位有所升高，相当多的基金仍旧保持在接近满仓的水平。

部分股票型基金预先减仓

当然，确实有部分偏股型基金在大跌之前，不同程度的降低了股票持仓水平，幸运得减少了部分损失。

其中，净值下跌幅度较同行较小，进而股票仓位水平相比去年



末预计有所下降的基金有，交银施罗德精选，海富通风格优，博时精选等。另外，万家公用、嘉实成长、长盛动态、大成积极成长、鹏华中国50、景顺长城内需、汇丰晋信2016、泰信先行等基金也可能有较为明显的减仓行为。

仓位降低源于分红和申购

那么上述减仓行为，均是出于基金经理的预先判断进而主动减仓的吗？答案也不尽然。

根据上海证券报《基金周刊》的统计，在股票仓位下降最多的15只股票基金中，有11只基金在此前两个月内有大量分红行为，有1只基金进行了基金分拆，1只基金成功封转开。因此，大额分红和基金创新可以看作是上述公司减仓的主要动因。

而上述分红和创新行为，伴之以强大的持续营销攻势，会明显地刺激客户申购，进而摊薄基金的股票仓位。实际上，部分基金在此期间获得了非常大量的集中申购，比如，

大成积极成长基金封转开后规模由5亿份扩大到106亿份，交银精选也在分拆后进抵百亿基金行列。

新基金仓位十分惊人

与大多数基金继续保持股票高仓位的同时显示出来的是，新基金在黑色星期二前后保持了明显的进取风格。

根据本报测算，23只最新成立的股票型和混合型基金的平均股票仓位达到了接近90%，（仅指已开放申购赎回的新基金），这个水平远远超出了此前同类老基金的投资仓位。上述情况既与新基金的产品特点有关，更与基金经理对于证券市场的乐观预期相关。

本报每周基金资金观潮栏目显示的最新成立的十只股票基金中，东吴动力和泰信优质等基金的仓位预计都已与同公司的老基金不相上下。而包括前期进行大额申购的部分基金在内，绝大部分基金都在短时期内完成了减仓工作。

“巨无霸”进入建仓后半程

市场高度关注的几只“巨无霸”基金，也都进入了建仓的后半程。就在“黑色星期二”之前，几只超大型基金的仓位均超过50%。

规模达到419亿的嘉实策略增长基金，上月末的仓位预计已经超过50%，迈过建仓前半程。另外，在它之前发行的工银瑞信稳健基金的仓位预计也在六成至七成之间。今年一月中成立的宝盈策略的仓位预计达到了七成以上。而去年末完成扩募的易方达平稳基金的投资规模也大约在七成上下。市场曾经高度关注的几只巨型基金已经迈过最初的建仓阶段了。

“黑色星期二”对于市场来说，已经是历史了。从目前看，单日暴跌似乎并没有给市场造成太大影响。对于A股市场和基金经理来说，这次可能更像一次投资理念的“模拟测试”，而不是投资的大考。真正的成绩单还要时间来揭晓。

◆ 投资手记

市场步入大幅震荡行情



□ 交银施罗德基金经理 屈乐伟

春节长假后的第一个交易周，市场上演的“过山车”行情就让许多投资者目瞪口呆。涨一天跌一天，如此阴晴不定“过山车”高位运行，到底意味着什么？

可以作出的一个判断是，如今市场却已悄然地告别了单边上涨的行情，在多空力量的博弈下，开始了大幅震荡走势。而在这种震荡行情中，长期投资、稳定持有，也就成了愈加珍贵的投资品质。

短期的震荡调整并不妨碍中长期走牛的乐观预期。当前股市的利多因素并没有消除，今年全年的市场走势仍旧值得期待。

企业利润的高速增长成为股市中长期走牛的基础。从长期来看，市场的估值水平并不太高，A股的投资价值仍然存在。

流动性过剩现象的长期存在也会不断为股市输送新鲜力量。尽管市场短期的大幅波动会让投资人有所观望，使得流动性会在短时期内受到一定制约，但收益的预期会最终将流动性拉进市场。中国仍然处于低利率环境之中，只要通胀不出现明显的上升，利率出现大幅上升的可能性就不大，中国居民会将原来留在银行体系内的大量储蓄转出来。这也是最近基金热销的主要原因。另一方面，人民币升值的速度最近明显有加速的迹象，这会持续吸引国外资本投资中国资产，毕竟到现在还看不到本币升值结束的可能性。

但当前的这种大幅震荡行情仍将维持较长时间，并成为近期

市场的主要特征。其中市场资金面因素是关键所在。

首先，“大非”和“小非”进入解禁小高峰，而且有相当一部分可能在解禁后减持股份。根据万得资讯系统所提供的数据统计，截止到今年2月底，“大非”减持总数达1.3亿股，个别“大非”在获得流通权后即全部减持。今年3月，大非解禁的公司将达到46家，解禁的总股本将达到14.18亿股，是此前所有大非减持数量总和的11倍。

在去年八九月份时，市场曾迎来“小非”解禁的第一次高峰，市场也曾担心遇到抛压，但最终却安全度过。然而今非昔比，本次解禁股数不仅远大于上一次，而且多数股票价格已翻倍，股东减持意愿急剧增强。

其次，A股再次进入高扩容期，短期抽走大量资金。另外，由于近期炒新现象仍较严重，会造成多数新股上市定价偏高，等其进入股指后逐渐开始调整，新股对指数将形成负面贡献，预计这种现象在今年大扩容前提下会更加明显。

最后，管理层并不愿看到市场单边过快上涨的现象，并且其可用的调控手段充足。去年，多数投资者都期待亚洲国家本币升值时的股市走势能在A股中复制，但这种观点可能有失偏颇。

首先，中国的外汇管理限制了外资大量的涌入，A股的外资持有比例远低于亚洲其他主要国家，这样就决定了由外资主导的大泡沫行情不会发生。其次，日本等亚洲国家股市为A股市场的管理提供了经验和教训，管理层不愿看到股票暴涨过后崩盘式的下跌，这也是管理层不愿看到A股市场持续单边上涨的原因之一，所以管理层会采用多种手段来调控股市的上涨速度，而且现在可用的调控手段还很多，如加息、控制基金发行速度规模等等。

应该说，近期市场的波动，是对投资者最好的风险意识教育。投资者应放弃较高的不合理的收益预期，并在如此的波动行情中保持平和心态。

◆ 资金观潮

基金发行重启 首单96亿到位

□ 本报记者 周宏

偏股型基金在连续一个月停发后，上周终于等到了援军，这也使得上周成为近期资金面最为宽松的一周。

节后首只偏股型基金——建信优化基金快速发行、成立以及挥兵入市，成为上周基金资金面最大的事件，建信优化基金在发行一个小时后即告售完，募集资金规模达到96.59亿元，成为近期最大一笔新进资金。根据相关公告，该基金的募集资金已于上周四（3月1日）正式完成划拨，97亿规模的基金资金已经正式入市。

由此，处于3个月建仓期的偏股型基金总资金规模，进一步上升到1249.82亿，其中包括了5只百亿型基金——嘉实策略（募集规模419亿）、工银稳健（募集规模122亿）、鹏华动力（募集规模110亿）、长盛同智（募集规模118亿）和大成积极（募集规模106亿），另外，还有两只规模在95亿以上的新基金。无论从资金总量还是募集规模结构上，股票基金的资金面都处于有利的宽松状态。

基金持续营销方面，也总体处于良好状况。有很多基金管理公司旗下的股票型基金，在2月份恢复申购后不久就再次暂停申购，另外，还有基金管理公司在部分基金暂停申购后，仍旧有大量的申购信息涌入，不得不再次公告等等，这都表明了场外资金的强烈认购愿望，在春节长假后再度迸发。总体上看，股票基金的资产规模在上周是稳定而且略微向好的。

另外，不可忽视的是，封闭式基金转开放的效应。上周短短几天内就有三只封闭式基金公布了封转开的方案。比照此前，封转开基金超百亿的集中申购规模，封闭式基金未来可望成为基金新发以外的又一重大资金来源。而且，从过往情况看，封闭式基金自身的投资风格比较成型，投资观点比较明确在介入市场方面会比新基金更加进取一些。

分红方面，由于整个市场的前期震荡，基金高分红的趋势有所下降。

展望本周，目前正在发行的股票型基金有两个，未来两周至少还会有两个进入发行期，如果快速发行的状况能够继续，基金的整体资金状况还是比较乐观的。

附表:最近成立十个新基金

基金简称	成立日期	募集规模 (亿份)
嘉实策略	2006-12-12	419.17
东吴动力	2006-12-15	21.44
泰信优质	2006-12-15	15.92
鹏华动力	2007-1-9	110.23
宝盈策略	2007-1-19	95.68
德盛优势	2007-1-24	44.63
长盛同智	2007-1-24	117.94
中欧趋势	2007-1-29	68.75
大成积极	2007-1-29	106.12
建信优化	2007-3-1	96.59