

大小非动了基金的“奶酪”？PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/486/2021\\_2022\\_\\_E5\\_A4\\_A7\\_E5\\_B0\\_8F\\_E9\\_9D\\_9E\\_E5\\_c33\\_486972.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/486/2021_2022__E5_A4_A7_E5_B0_8F_E9_9D_9E_E5_c33_486972.htm) 证券时报记者付建利

进入2008年以后，国内A股市场便到处讲着一个所谓的鬼故事，也正是因为这个鬼故事，基金重仓的银行、保险证券、有色等板块一路走低，上证指数(行情 股吧)深幅下挫40%左右，基金净值严重缩水，赎回压力逐渐加大，整个市场一片风声鹤唳。这个鬼故事，便是大小非减持。与此相伴，A股市场曾经博弈的双方以基金为代表的机构投资者和散户，正在演变为以基金、券商、保险和中小投资者为代表的证券市场存量资本与大小非为代表的产业资本之间的博弈。资本市场一场新的角逐，正在悄然展开。基金和散户成为“兄弟姐妹”

统计显示，从2008年起的未来三年中，A股市场将迎来大小非解禁高峰。粗略的估计，解禁规模将有望达到9031.9亿股。其中，2008年解禁股数总计1181亿股，2009年是6637亿股，2010年达1213亿股。2009年和2010年是大股东解禁的高峰期。南方基金公司投资总监王宏远表示，今年股市主要面临两大挑战：高通货膨胀引起的宏观面恶化和大小非解禁所引起的资金面恶化。基金、证券公司、保险公司、中小散户过去可以在市场上说话，但现在加在一起可能比不上几个人所代表的大小非和产业资本。今年市场主要是以基金、券商、保险、中小散户为代表的证券市场存量资本和以大小非为代表的产业资本之间的博弈。王宏远表示，股改的上半场已经结束，股改红利已进入一个拐点，在股改的下半场，广大的产业资本、大小非解禁所增加的供给对流通市值的比例，在全

人类的股票市场是史无前例的。“现在的情况是，广大的存量资本与其在这个时候去被动地接盘，还不如放眼长远，主动退缩。”深圳一家超大型基金公司的股票投资部总监则表示，大小非的减持会重构股市的游戏规则。他认为，市场目前正在朝理性的、甚至是超低的估值水平回归。未来的市场上，上市公司再融资、新股IPO等都是可控的，但非流通股股东的减持步骤却基本上处在失控的状态。从非流通股减持的时间表来看，今年减持的高峰集中在3月、8月和12月。这一波接一波的减持潮都会给A股带来资金面上的巨大压力。“我们已经和券商、保险资金、社保资金和广大的中小投资者成为兄弟姐妹的关系，赚兄弟的钱没多大意思，我们应该联合起来，去赚上市公司的钱，赚上市公司大股东的钱！”一家基金公司的投资总监如是表示。A股定价权之争进入2008年以来，基金在与大小非博弈后，正式宣告将A股定价权让位于后者。其中最典型的就3月6日基金试图将中国平安(行情股吧)股价封于涨停时，却措手不及地被抛售的小非杀个落花流水。最终中国平安的股价非但没封住涨停，还在此后的交易日迭创新低，股价跌幅高达30%左右。而就在上周三，中国太保跌破30元的发行价，勇敢地成为两市“破发”第一股，让参与网下配售的120只基金悉数被套。在经过长期摊薄后，成本价在1元甚至为零的小非，即使目前的股价再腰斩一半，仍然有几十倍甚至上百倍的收益率。“这么高的收益率，你说我解禁的时候不抛吗？除非我是傻瓜！”一位小非在接受本报记者采访时，就直言不讳地向记者反问道。而以基金为代表的广大流通股股东在获得了股改的对价收益后，现在也许该是为酒水买单的时候了。北京一位基金经理表示，

进入全流通时代以后，具有实业背景的大小非加入进来，他们集中持有大量股权，直接或间接影响公司的重大决策，具备先天的信息优势，他们的行为将直接决定股票的价格。与一般的抛售机构后市还会进入不同，大小非减持股票后，套现的资金如果能在实业方面找到更好的机会，这些资金一般在相当长的一段时间内将离开二级市场，这从近期股市持续大跌但几乎无一次像样的反弹便可看出端倪。“以前我们可以推高估值，但现在一旦大小非减持，我们再怎么接盘，也难挡整个市场的估值水平不断下移，这就是熊市不言底的道理。”深圳一家合资基金公司的一位基金经理认为，在大小非减持套现的压力下，基金原来所尊崇的估值评价体系，很大程度上已经失效。广发基金公司副总经理朱平认为，2008年需要价值投资者对市场的估值体系进行重新定位。但是，在流通股东与非流通股东的博弈之中，流通股东处于非常弱势的地位。大小非减持利弊之辩毫无疑问，大小非减持潮流的来临，让当惯了资本市场“老大哥”的基金感到很是不爽。一位基金经理忧虑地对记者表示，面对由大小非主导的市场，基金颇有回天无力之感。按照基金的估值标准，目前大部分蓝筹股市盈率仅为20倍左右，可惜为了应付可能随时而至的赎回压力，基金目前还是不敢随便加仓。而据调查，超出3000亿美元热钱流入中国欲再抄底A股。“我们如果因为大小非的不断减持让国际资本巨鳄抄到底部，使得国内投资者再次丧失分享经济成长最大收益的机会，那就太可惜了！”上述基金经理如是说道。不过，也有市场人士表示，证券市场全流通时代的到来，最直接的影响就是产业资本可以通过具有流通性的股票获得参与虚拟资本的定价权，当股价过高

，大股东可以通过增发股票或抛售，使股价回归理性，而当股价被低估时，大股东则可以通过二级市场增持股票，扩大自己的控股比例，从而使得价值真正得到回归。毕竟以大小非为代表的产业资本最了解自己的公司。也有人士表示，通过大小非和以基金为代表的流通股股东的博弈，整个市场的估值可望达到大家都接受的范围，这不仅有助于抑制基金抱团取暖、助涨助跌的负面作用，还有利于新一轮立足于全流通基础之上的大牛市的到来。(本文来自：证券时报) 100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)