

市场有利因素逐步增加 北交所频现牛股

证券时报记者 黄翔

本周5个交易日,沪深两市延续震荡调整走势,三大指数集体收跌,沪指累计下跌1.72%,深证成指跌2.33%,创业板指跌2.60%。北证50指数表现亮眼,周内上涨近4%。

对于后市,多家券商认为,尽管近期市场走势偏弱,但对市场有利的因素在增加,对后市仍需保持耐心。

2024年第三周,大盘让人着实捏了一把汗。周一、周二上证指数小幅上涨,周三单日跌超2%,到周四则跳空低开,全天出现“金针探底”,沪指盘中却创出2020年4月28日以来新低,随后2800点失而复得,周五市场再度陷入调整。

数据显示,1月18日沪深两市的成交较前一交易日急剧增加2000多亿元至8767亿元,创2024年以来新高。行业方面,文旅、传媒全天走强,白酒、地产、基础化工等涨幅居前。

值得注意的是,18日当天下午沪深300ETF率先上涨,截至收盘该指数成交额152.6亿元。有业内人士表示,该级别的放量仅出现在2015年的救市过程当中,不排除存在救市资金入市的可能性。此外,本周连续多日出现百亿资金借道沪深300等重要宽基“跑步进场”,以市场规模靠前的4只沪深300ETF为例,1月16日、17日连续两天分别买入176亿元、180亿元,18日成交额则达到



黄翔/制图 周靖宇/制图

了312亿元,周五降幅为257亿元。

本周十大牛股中,多家北交所个股闯进前十。

从排行来看,*ST左江成为本周涨幅最大的个股,该公司股价从前期的高点跌落后反弹,本周涨68.59%。深中华A以61.07%的涨幅紧随其后,同时该个股也带动了近期“华字辈”的炒作热潮。北交所跨境电商概念股鸿智科技位列第三位,上涨56.32%。

本周涨幅前十的个股中,来自北交所的个股占据4席,除鸿智科技外,国企股天纺标涨50.41%、软件股联迪

信息涨40.45%、汽车零部件股天铭科技涨36.52%。沪深个股中,外贸方向的纺织股聆森股份涨46.53%、跨境电商概念叠加华字辈的华瓷股份涨33.38%,纺织股华升股份涨32.79%;有机硅概念股晨光新材涨44.39%。值得注意的是,深中华A、*ST左江本周因股价异动,受到深交所重点监控。

从行业板块来看,本周申万31个一级行业中仅少数板块上涨,银行一枝独秀,成为本周唯一一个涨幅超过1%的行业。通信、纺织服装、非银金融则小幅上涨,家用电器、美容护理、交

通运输等跌幅相对较小;国防军工板块领跌,与环保行业一同跌超6%,机械设备、有色金属跌超5%,综合、计算机、钢铁等行业跌幅超过4%。

本周A股再创阶段新高,投资者对后市走向尤为关注。

近期,中金公司董事总经理王汉峰表示,尽管近期市场走势偏弱,但交易情绪再度降温也意味着资产价格已经计入投资者过于悲观预期,而与此同时对市场有利的因素也在边际增加。

“对后市仍需保持耐心,不必过于悲观,短期扰动不改长期格局,2024年市场的配置机会仍有望好于2023年,未来3-6个月建议关注景气回升与红利资产的攻守结合。”王汉峰认为。

平安证券表示,当前A股市场已经调整至底部,宏观调控政策宽松有望支撑基本面和情绪的修复,同时2023年行情提示当前权益市场的投资逻辑逐步转变至自下而上,结构性机会在增加,建议把握新兴产业边际新变化对投资机会的指引主线:一是科技成长主线(汽车/TMT);二是医药成长主线(创新药/出口链)。

中信证券研究团队表示,悲观预期触底,拐点即将到来,A股在未来2个月有望修复。从估值层面来看,主要指数、行业和机构重仓股估值均步入历史极值区域,预计险资和活跃私募是潜在增量资金来源。

绪等多种因素的影响,这使得二级市场价格与价值之“锚”出现偏离成为常态。

从以往的实践来看,证券市场的价值之“锚”带来的影响常被投资者忽视,因市场存在失灵的时刻,投资者常存在侥幸心理。一旦价值之“锚”产生实际影响,而投资者选择忽视,损失可能是巨大的,带来的教训也会很惨痛,甚至伤筋动骨或万劫不复。价值之“锚”像一根无形的线,不仅牵引着价格向其靠拢,也为投资者的投资之路提供校准的方向。

重视证券市场的价格之“锚”

证券时报记者 胡华雄

本周多只跨境ETF二级市场价格一度巨震,引起市场广泛关注,相关基金公司也频频提示风险。

这里面比较核心的一点是,相关机构多提醒,产品的二级市场交易价格明显高于其净值,出现较大幅度溢价,有向净值回归的风险。

实际上,在我国证券市场上,类似现象或具有类似特性的证券品种并不少见。其中,类似上述ETF二级市场价格向净值靠拢的现象比较常

见。而高价可转债触及强制赎回条件后,其二级市场价格往往容易暴跌,并向强制赎回价格靠拢。此外,一些基本面并未出现改善的股票,因投机力量推动导致股价暴涨后,容易被打回“原形”,回到原来的常态化价格水平。

上面的净值、强制赎回价格、常态化价格水平等,均可以视为某种程度上的价值之“锚”,是相应证券品种价格波动的参考价格水平。

需要指出的是,各种证券品种一般都根据一定的定价原理,有其相

应的定价方式或定价模型。比如机构在对股票价值进行估计时,常会根据其每股收益、每股净资产等指标,结合行业平均估值水平等,推算出其认为的股票合理价值;债券的价值则可根据面值、利率等影响因子,用贴现的计算方式算出。这些影响因子在短时期内多是固定数值,或变化相对较小。

相较之下,证券品种的二级市场价格波动则会剧烈很多。很多证券品种的二级市场价格常会受到供求关系、外部冲击、投资者情

绪等多种因素的影响,这使得二级市场价格与价值之“锚”出现偏离成为常态。

从以往的实践来看,证券市场的价值之“锚”带来的影响常被投资者忽视,因市场存在失灵的时刻,投资者常存在侥幸心理。一旦价值之“锚”产生实际影响,而投资者选择忽视,损失可能是巨大的,带来的教训也会很惨痛,甚至伤筋动骨或万劫不复。价值之“锚”像一根无形的线,不仅牵引着价格向其靠拢,也为投资者的投资之路提供校准的方向。

有趣的周期



陈嘉涛

在投资中,周期是一个非常重要的现象:几乎所有证券价格的变化,都存在周期。当股票步入繁荣周期时,价格会显著高于价值;反之,当步入衰退周期时,价格则会持续低于价值。

如何正确理解周期、利用周期,是做好投资的必备要素。一个投资者如果不懂周期,他应该不是一个好的投资者。

周期从何而来?

周期的产生来自一种循环:某些因素的叠加导致事物逐步向一个方向发展,并带来了更多的相关因素叠加强化。最后,在这种正向或者逆向循环作用下,周期就产生了。

为了更好地说明周期从何而来,我们来看一个社会学中的周期。这个周期并不是投资周期,但是它们和投资周期有异曲同工之妙。

比如从一座城市的社会治安状况,我们就可以观察到周期的存在。犯罪率逐渐上升时,是混乱周期;犯罪率逐渐下降时,是安定周期。

社会治安中的混乱周期和安定周期是如何产生的?一个简单的模型可以把这件事说清楚。假设在一座城市里,在初始的均衡状态下,有1000名警察,每年发生1000起案件。这时候,每1名警察对应1起案件,破案率能达到75%。

这时候,有些事情改变了这个均衡状态,从而导致了周期的发生。比如,今年有100名警察退休或者跳槽到别的岗位了,市政府没有及时雇佣新的警察,于是就只剩下900名警察。这时候,会发生什么呢?

当只剩下900名警察时,每名警察需要对应1.1起案件,这就会导致案件破案率下降,比如从75%下降到68%。而当破案率下降时,犯罪分子会发现,通过犯罪获得的收益上升了,因为被抓到的概率下降了。于是,在下一年,总的案件数量会上升到1100起。

现在,当案件总数上升到1100起时,900名警察每人要负责1.2起案件,于是破案率继续下降,犯罪分子的收益更高。同时,警察的工作量会越来越大,市政府的收入也会因为犯罪率上升而下降,变得更加没钱雇警察,更多的警察选择离职。

于是,到了第二年,这座城市可能只剩下800名警察,而犯罪案件飙升到1300起。现在每个警察需要负责1.6起案件,事情变得更糟糕,破案率也许只剩下50%。

以上所描述的,就是社会治安中一个典型的混乱周期。在2008年全球金融危机以后,美国底特律就曾陷入这样的混乱周期,导致城市犯罪率飙升。

反之,当城市中的犯罪案件数和警察人数的比例关系,因为某些原因走入安定周期时,人们会惊奇地发现,社会治安变得越来越好。

投资中的周期

明白了人类社会中的周期产生,

我们再来看看投资中的周期。其实,在投资市场里中,周期是非常容易发生的。在绝大多数时候,股票、债券、基金的价格,几乎都处在周期中。要么高于实际价值,要么低于实际价值。

在证券市场里,价格恰好等于价值的时期,不能说没有,但是非常少。我们甚至可以说“市场绝大多数时候都是错的,要么价格太高,要么太低”。

而那句古老的谚语“要敬畏市场”,其含义并不是说“要尊重市场给出的理性而又聪明的定价”。事实恰恰相反,这句话的真实含义是“市场的价格总是癫狂的,所以要敬畏这个疯子,免得它误伤了你”。

不过,相对于上述社会学例子,金融市场的周期无疑更加复杂。下面,就让我们来看一个典型的例子。

当一些基金重仓的股票因为某种原因上涨的时候,这些基金的净值就会上升;更高的净值会带来更多的基金申购,而拿到钱的基金会继续购买已经持仓的股票,持续的买入导致这些股票的价格上涨更多;更好的股票价格带来更好的基金净值,从而导致更多的资金流入;同时,由于股票价格的上涨,上市公司可以以更高的估值在资本市场融资,从而导致上市公司的基本面也以更快的速度上涨。这些力量集合在一起,一个牛市周期就产生了。

反之,则是熊市周期:糟糕的基金业绩导致持有者赎回基金;为了应对赎回,基金需要卖出股票;卖出导致股票价格下跌,基金净值更低,导致更多的赎回;同时,更低的价格导致上市公司无法再融资,更糟糕的财务状况让企业存在的问题容易暴露,从而导致

企业基本面也变得更差。

利用周期赚钱的方法

明白了周期,投资者应当如何利用周期赚钱呢?方法有以下两种:

一种是顺周期,也就是发现周期的存在,然后参与到周期里面。在周期上涨时顺势做多,在周期下跌时顺势做空,并且在周期结束之前及时离场。对于不少对冲基金来说,他们用的正是这种方法。

这种投资方法的好处,是在赚钱的时候会非常愉悦,尤其当有杠杆加成的时候更是如此,一种“时来天地皆同力”的快感让人豪气顿生。不过,它的坏处也显而易见:这种投资方法对判断的准确率有很高要求,一旦判断失误会亏损惨重。

另一种方法是反周期,在正向周期的顶部做空,或者在逆向周期的底部做多。前一种仍然是对冲基金的做法,由于做空的天然不稳定性,导致这种方法并不算轻松的投资策略。后一种则是价值投资的基础核心,在没有使用坏杠杠的情况下,这种方法又稳妥又轻松,是最好的投资方法。

不过,不管使用哪种投资方法,所有投资者都必须准确理解投资中的周期。而且,投资者对周期的理解,也不会因为投资方法的不同而有差别。不同的投资方法之间的区别,只是在利用同一个周期时,采用了不同的技术而已。毕竟,资本市场只有一个,其中的周期,又怎会因为投资者所用方法的不同,而有任何区别呢?

(作者系九圆青泉科技首席投资官)
(本文仅代表作者个人观点)

跨境ETF高溢价的冷思考



桂浩明

近期A股市场表现比较弱,但ETF(交易型开放式指数基金)市场有亮点,尤其是跨境ETF。作为

投资海外市场的QDII(合格境内机构投资者)产品,由于其资金重点投向日韩、美国、欧盟等国家和地区,这些地区证券市场近年大部分表现不错,使得这些产品普遍取得较好收益,为投资者带来了不错的回报。

日本日经225指数日前突破36000点,再创33年新高,与此同时,东京证券交易所股票总市值也超越上海证券交易所,重回亚洲第一宝座。受此影响,境内资金大量涌入以QDII形式投资日本股市的ETF,以至最热门的日常ETF成交价在盘中一度溢价超过18%。

此举将跨境ETF的投资热推向了高潮。对投资者来说,赚钱是硬道理,抓住市场上出现的投资机会,自然是必须做的事情。与此同时,当跨境ETF热到这个程度,应该进行更加深入的思考。

2007年国内首次推出QDII基金,当时QFII(合格境外机构投资者)基金已成功运行了几年,取得了不错的成效。作为资本市场双向开放的举措之一,管理层也适时推出了QDII基金。

QDII基金获批发行,也有特殊的原因。当时A股市场十分活跃,股指连续上涨,为了抑制泡沫,打击投机,监管部门有意放缓了面向A股的证券投资基金的发行,同时基于分流境内资金的考虑,抓紧放行了一批QDII基金。

当时投资者正在为买不到新发行的基金犯愁,对投资海外市场的

机构调研聚焦业绩预告 科德数控成“团宠”

证券时报记者 李曼宁

本周(1月15日至19日),A股公司2023年业绩预告密集亮相,业绩动向亦成为机构调研焦点。截至1月19日18时,周内已有193家公司披露机构调研记录,其中,科德数控、华测检测热度居前,分获251家、250家机构扎堆“叩门”。

周内,A股延续弱势,沪指累跌1.72%,收于2832.28点。自2024年开年以来,三大指数周线均已三连阴。北证50本周逆势上涨近4%,在全部A股核心指数中表现最佳。与市场步调一致,周内获调研股中,不到两成全周股价收红,且涨幅领先公司大多来自北交所。

观察机构调研路径,Choice数据显示,行业方面,电子行业连续第三周成为调研热度最高行业,有28家板块内公司收获调研,其后为机械设备和医药生物行业。

个股调研热度方面,工业母机龙头科德数控最受青睐。1月15日晚间,科德数控发布业绩预告,2023年,公司预计实现营收约4.52亿元,同比增长43.37%左右;归母净利润为1.0亿元至1.1亿元,同比增长65.42%至81.96%。该业绩表现预计创下上市公司以来最好成绩。

随后1月16日至18日期间,科德数控连续召开4场交流会,251家机构,合计超过400人参与。记者注意到,该公司近期频繁接待机构,2024年开年以来,A股机构调研总量第一之位也暂属科德数控。

“随着公司经营规模快速增长,规模效应逐步显现,销售毛利率显著提升,费用率逐步下降,盈利水平提升。”科德数控表示。据介绍,2023年公司订单快速增长,新增订单同比增长约65%,新增订单以整机为主,占比约93%;高档数控系统、关键功能部件、自动化产线等收入占比约7%。

调研中,科德数控还为2024年产能状况给出预期。科德数控称,公司扩充产能与资金、设备、场地、

QDII基金同样十分欢迎,从而形成了跨境投资热。首批QDII基金都获得了超额认购,不得不实行比例配售。但是当这批基金出海的时候,恰逢美国次贷危机,结果高位接盘,赔了很多钱,有的产品二十多年过去仍然没有扭亏。经历过此次“滑铁卢”之后,QDII基金就变得十分沉寂了,直到现在再度升温。

如今这波跨境基金投资热,与27年前有本质上的区别。当年是因为境内市场整体过热而导致的资金溢出效应所形成,这次则是由于境内外市场表现反差过大所引起的投资结构调整而产生。

从全球投资视野看,有其合理性。但是,作为ETF产品,溢价18%则有点夸张了,在理论上ETF的价格应该是围着其价值线波动,即便是跨境ETF产品缺乏套利操作机制,也存在外汇额度上的限制,因此存在一定的溢价也未尝不可,但通常不会超过3%的溢价。

ETF产品一年能涨20%非常少,溢价18%几乎把未来一年的业绩透支了。海外市场虽然依旧强势,但终究是已经涨了不少。日本股市的行情,从安倍晋三担任首相,推出振兴经济的“三支箭”就开始了,如果以此为起点来计算,涨幅十分惊人。日本极度宽松的货币政策现在也面临极大的调整压力,在这种情况下,股市运行有较大的不确定性,如果投资者大幅溢价购买ETF产品,风险很大。

这次境内资本市场出现的跨境ETF热,表明投资全球化的思维得到认同,也表明中国资本市场的对外开放是实质性的,在依法合规的前提下到海外投资,会成为越来越多境内投资者的一个选择。但是,任何投资都是有风险的,海外投资风险甚至比境内更高,这是每一个准备投资海外市场的投资者必须要正视的问题。

(本文仅代表作者个人观点)