

聚焦 FOCUS 大宗交易真相

用理性投资眼光 还大宗交易真相

编者按:自大宗交易成为限售股减持主要通道后,三年多来争议持续不断,投资者也一直未能窥视其庐山真面目。本周,证券时报记者采访了大宗交易市场的主要参与方上海宝弘资产管理有限公司,试图从一线机构的角度为投资者全面解读大宗交易市场的交易行为,带领大家揭开大宗交易神秘的面纱。

见习记者 邓飞

正本清源 正确解读减持行为

证券时报记者:大宗交易一直备受市场瞩目,上海宝弘资产管理有限公司(以下简称宝弘)作为主要参与方对此有何看法?

宝弘深圳运营中心负责人(以下简称宝弘深圳负责人):大宗交易是近几年较为受市场关注的盈利模式,众多专业投资者对其趋之若鹜。此前,媒体对大宗交易的相关报道受各方因素所限,只能依靠所披露的公开数据分析评论,而对大宗交易各参与方、股东减持动机及心理等问题都不能全方位、深度追踪,所分析得出的结论经常出现捕风捉影、有失公允的情况。宝弘作为最早进入大宗交易市场的参与方之一,也希望还原大宗交易的真相,通过深入浅出、通俗易懂的方式来解读被投资者长期视为洪水猛兽的限售股减持,以达到正本清源的目的。

作为大宗交易市场的先行者,宝弘三年来一直坚持以创新理念为核心,务实进取的精神为基础,从最初摸着石头过河到现在步入轨道,始终坚持快人一步的宗旨。自2008年4月以来,我们已先后参与了数百家上市公司的减持业务,其中行业首创的大宗交易协议模式、保证金模式、单笔减持模式、多笔分量减持模式、股权质押+大宗交易还款等交易模式,一直被业界同仁效仿并延用至今。

保护投资者利益 平滑直接抛售冲击

证券时报记者:请谈谈大宗交易产生的背景、现状及其意义?

宝弘深圳负责人:2008年4月22日中国证监会发布《上市公司解除限售存量股份转让指导意见》,对持股比例超过总股本1%的“大小限”股东减持行为进行了规范,该规定主要目的是有效有序疏导股东减持行为节奏。而在此之前,“大小限”所持股份在二级市场是可以任意抛售的,不受数量限制。此举出于保护投资者利益的考虑,有效地减少了限售股直接抛售所引起的市场波动。沪深交易所每日发布的大宗交易成交信息及上市公司股份减持公告,让投资者实时获得限售股减持情况,增强了限售股减持的透明度。大宗交易平

股东减持方式呈多样化

见习记者 邓飞

上市公司股东减持股票有哪些方式,减持前应做好哪些工作,减持协议、交纳保证金在减持过程中起着哪些作用。针对这些上市公司股东关心的减持话题,证券时报记者对上海宝弘资产管理有限公司进行了采访。

证券时报记者:上市公司股东减持股票交易方式有哪些?

宝弘深圳负责人:现阶段上市公司股东减持股票交易方式,主要有单笔减持及多笔分量减持方式。

我们根据股东需要及所减持股份市场流通特点,制订灵活多样的减持方式。针对市场流通性强、减持量小的股票,上市公司股东可单笔减持,在较短时间内通过大宗交易平台一次性完成。而市场流通性弱、减持量大的股票,上市公司股东可以通过设定交易触发价,将所

合不仅用于股东减持交易,机构之间股票账户进行调仓、换仓,也会通过大宗交易平台进行,既不影响二级市场股价,且手续费较低。

由于大宗交易价格一般都采用折价方式进行,由此产生了价差,也就吸引了资金实力雄厚的机构参与该项投资进行套利。大宗交易简单来讲,就是通过股票批发买入、零售卖出的一个交易行为,并非外界传闻那样神秘莫测、一掷千金、左右市场。就今年而言,大盘走势持续低迷,交投并不活跃,上市公司股东的减持意愿也随之降低。部分参与该项投资的机构和二级市场投资者一样,出现了亏损、套牢等状况。作为二级市场投资者,应该正视每天发生的减持行为,做一个理性的投资者,重点是关注所投资上市公司的基本面质量,而不是靠人云亦云、道听途说。

市场对限售股是洪水猛兽的误解一直存在,但实际上大宗交易采用信息披露的方法,就是本着对投资者负责的态度,做出明确的减持提醒,投资者完全可以选择回避或者不参与。但是现阶段A股的一些投资者心态并不成熟,相应的投资理念也不健全,过分盯紧大宗交易的投资者往往被自身的赌性所蒙蔽。投资者应该从价值投资的角度来解读大宗交易,毕竟公司基本面及预期才是支撑股价的主要因素。

非洪水猛兽 减持行为对股价影响不大

证券时报记者:上市公司股东的减持动机及其意义是什么?

宝弘深圳负责人:一直以来,投资者都将股票价格下跌归结于股东减持,视限售股减持为洪水猛兽,这种观点过于片面。其实没有发生过减持行为的上市公司股价也在跌,有些股票甚至跌幅更大。我们与进行大宗交易的股东沟通发现,股价创新高、股东资金财务压力、股东产业整合中出于持股比例需要等因素,是股东减持的主要动机。2010年大盘走势较好,一些股东选择股价创出阶段高位后进行减持。今年整个市场受制于资金环境影响,股东迫于财务压力选择减持,但这并不代表其不看好公司未来发展。另外,上市公司在产业整合过程中,出于持股比例需要,也会选择减持来完成相关工作。

而其减持的意义其实很简单,上市公司股东本身并不神秘,他们也是

凡夫俗子,和二级市场所有投资者心理一样。当自己的投资获得足够的收益,获利了结也在情理之中,这与看好公司未来发展并不冲突。投资者对上市公司未来预期要充分认识,不能盲目投资,用价值投资的眼光理性看待市场。毕竟个股走势是受大盘很大影响的,除非个股走独立行情。解禁股的抛售只是影响股票走势的因素之一,但并不是下跌的主要原因。

证券时报记者:上市公司股东减持价格如何制订及对二级市场的影响有哪些? 股东减持股票是否会影响股价?

宝弘深圳负责人:上市公司股东减持价格是由买卖双方商定完成,其主要依据是由该股票减持时的实时价格、交易活跃度及减持数量构成。上市公司股东从有意愿减持到通过大宗交易平台成交,跨度一般不超过3个月。而交易本身则是非常短暂的行为,少则一两天,多则一周。因为大宗交易成交价格一般保持在当日收盘价的90%至96%,所以该价格不会对该股票未来二级市场走势造成影响,也不构成投资者入市的依据。

前不久,某机构将近期发生的大宗交易股票价格与二级市场价格进行图表对比,推荐投资者买入二级市场价格低于大宗交易价格的股票。该机构片面认为,机构大额资金通过大宗交易买入这么多股票一定具有投资价值,这种推荐做法是含有误导成分的,投资者对此类分析应引起重视仔细甄别。作为专业的大宗交易投资者,我们认为现阶段的大宗交易,除机构之间倒仓外,参与的投资者基本是以短期套利为目标。此前市场普遍猜测,机构投资者通过大宗交易平台建仓的情况非常少见。

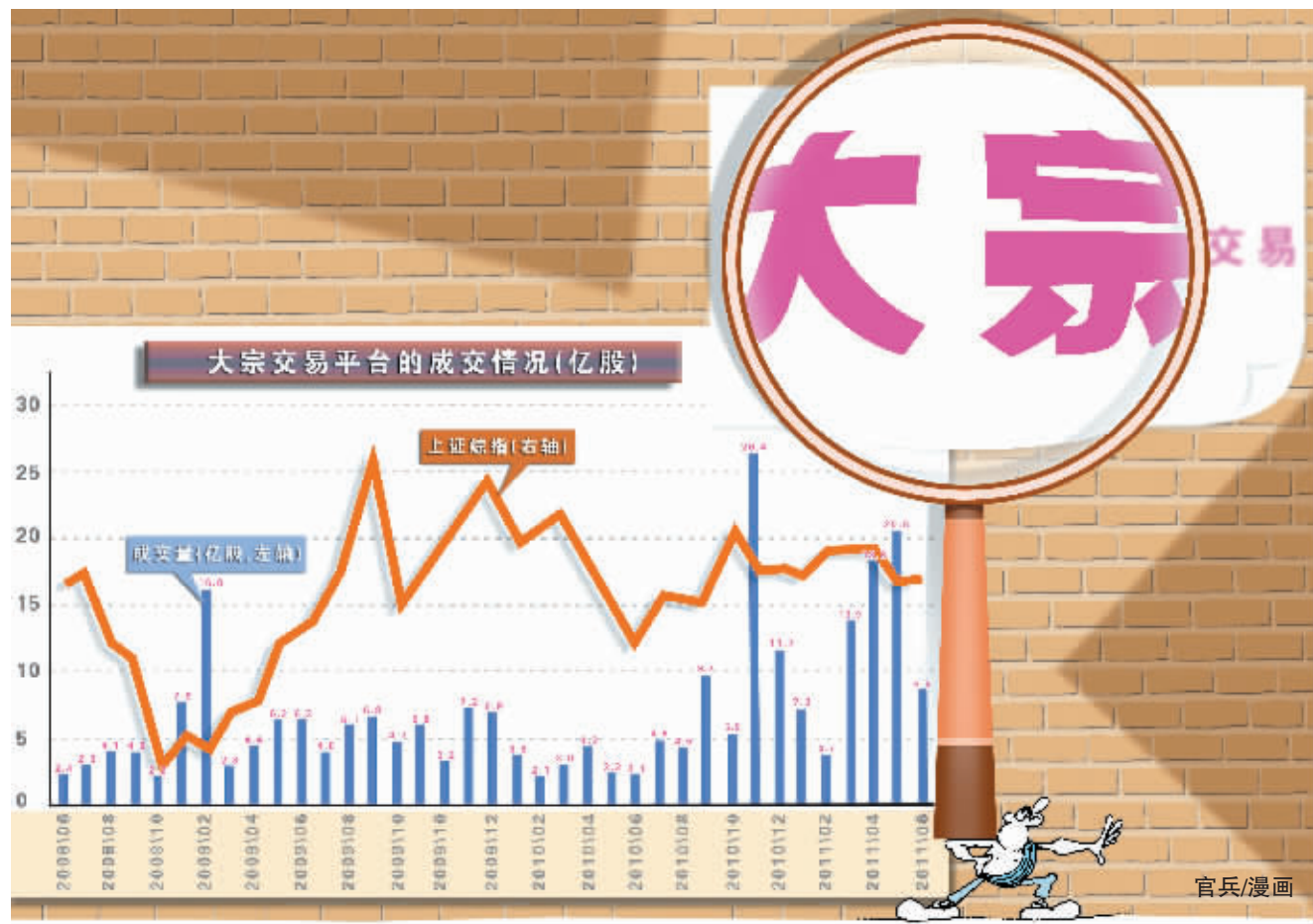
而投资者关心的上市公司股东减持股票行为会对二级市场股价造成冲击,从我们的角度来看其实影响不大。成熟的投资者都知道,股价的走势取决于该公司的基本面质量及未来盈利预期等因素。公司质量好,当股东发生减持行为时,反而为其他看好该公司未来的投资者提供了增持筹码的机会,减持后更会出现不跌反涨的走势。一些本来基本面质量就不好的公司,加之估值偏高,发生减持行为后股价一路下跌,也在情理之中。

大宗交易本身 不改股价原有趋势

证券时报记者:请谈谈近年大宗交易的特点? 大宗交易活跃和A股走势是否有内在关系?

宝弘深圳负责人:如上漫画可知,大宗交易主要几次交易高峰基本与市场运行相关。随着大盘持续下行,股指迭创新低,近3个月大宗交易量明显减少。2011年9月份成交数量和成交金额均比8月份大幅萎缩,从平均折价率上看,9月份以来大宗交易的整体平均折价率成攀升趋势,由8月份的平均5.57%上升到了9月份的7.11%。

根据统计,2010年沪深A股共有



481家上市公司的股票有大宗交易。大宗交易平台成交的上述公司股票累计成交量达到80.35亿股,累计成交额高达895亿元。在发生大宗交易的个股中,有347家跑赢同期上证指数,有292家去年实现上涨,占比达到64.75%。其中,有多达102家个股全年累计涨幅超过100%。包括重庆啤酒在内的17只个股全年累计上涨150%以上,表现令人惊叹。

2011年A股萎靡不振,但大宗交易却人气大增。截至9月30日,今年两市大宗交易累计成交额已达1011.1亿元,比去年全年的895亿元还多出116.1亿元。值得注意的是,去年两市共成交大宗交易2967笔,但截至今年8月底,两市累计大宗交易就已达3220笔。无论成交金额、成交规模,还是成交笔数,都可以看出今年大宗交易明显放量。而在今年发生大宗交易的642家个股中,有243家跑赢同期上证指数,有133家实现上涨,占比仅两成,较去年大幅降低。

从理论上说,大宗交易和A股走势两者存在必然联系,大宗交易活跃很大程度上依赖于A股走势。当大盘走势强劲时,市场成交量自然会放大,也为股东减持创造了消化筹码的必备有利条件。细心的投资者可以通过每日沪深交易所大宗交易公开数据发现这一现象,若某个时期A股走势偏好,那么这个时候减持行为则会增加,反之则减少。而今年以来大宗交易量不降反升,则与部分股票处于相对高位、机构频繁调仓倒仓、上市公司资金面偏紧股东迫于财务压力被动减持等因素有关,交易数据存在很大水分。

证券时报记者:投资者应该如何从大宗交易中把握投资机会?

宝弘深圳负责人:上市公司股东发生减持,尤其是实际控制人减持,市场中会充斥着大量所谓“利好”、“利空”传闻,一些投资者偏好投资该类题材股票。而一旦所谓“利好”落空,投资者买入的股票将蒙受损失;而听信所谓“利空”盲目卖出具有投资价值的股票,也让很多投资者后悔莫及。我们曾参与交易过此类公司的股票减持,发现股东减持股票后,股价未来的走势仍取决于上市公司的基本面质量及未来盈利发展空间,并非因为发生减持行为而影响股价走势。大宗交易行为本身并不会改变股价的原有趋势,只有那些大宗交易数量明显大于市场承受能力的极端行为,才会对股价造成冲击。

我们认为,作为普通投资者,遇到所持有的股票发生减持,应通过上市公司公告理性分析减持原因并做出相应的正确判断。如果该公司未来发展确实具备投资价值,投资者没有必要因为少量减持行为影响股价短期波动,而动摇正确的投资心态,应坚守价值投资的理念;若股票减持产生波动下跌后,股价出现低估,投资者可适量逢低买入。在股票投资过程中,遵循价值投资理念永远是市场致胜的法宝。

“减持色变”不再 减持将日趋规范

证券时报记者:请谈谈大宗交易市场各参与方的情况及未来发展方向?

记者手记 | Reporter's Note |

价值投资重生

了解大宗交易越深入,两点感受越深。其一,被市场遗忘的价值投资,在大宗交易市场重新焕发生命力;其二,上海宝弘资产管理有限公司(以下简称宝弘)在价值投资光环下所隐含的责任感和使命感。

在对宝弘的采访当中,出现频率最多的词就是“价值投资”。

在A股市场,价值投资理念曾盛极一时,但近年的投机风气让遵循此道的投资者纷纷倒戈。所谓适合A股的投资方法层出不穷,是应该选择投机还是投资的争论不绝于耳。

在宝弘,价值投资焕发新生。作为先后参与了上世纪80年代国库券及企业债券等投资,上世纪90年代以来的股票等投资,2005年股权分置改革时期对法人股投资的公司核心管理团队都明白,多年奋战在金融市场一线而能屹立不倒的秘诀再无其他,就是始终坚定价值投资的路线不动摇。亦如巴菲特等投资大师所推崇那样。

在股票投资过程中,遵循价值投资理念永远是市场致胜的法宝。宝弘深圳运营中心负责人,自谦为价值投资的忠实拥护者,在不断寻求资

宝弘深圳负责人:大宗交易目前参与的机构以上海投资机构为主。上海是中国的金融中心,享有信息面广、资金雄厚的先天优势。其它地区也有类似机构,但资金实力远不及上海的机构。上海投资机构所参与的大宗交易约占市场总成交量的70%以上,其中宝弘参与的上市公司减持数量在市场一直处于前列。

大宗交易看似是非常简单的买卖行为,但其中包含很多的市场责任。比如大宗交易期间如何有序减持,减持期间如何减小股价波动,如何维护投资者利益,如何维护上市公司股东市场形象等。这些都是我们在与股东制定减持方案时必须考虑的首要问题。我们所倡导的“专业、信誉、双赢、合规”的投资原则,也深受上市公司股东推崇认可。

今年以来,部分机构向股东推出所谓减持股份市值管理、承诺交易价格等严重有违市场“三公”原则的减持办法,结果导致股价产生异动、普通投资者造成损失、参与股东受到监管等不良后果。我们相信,随着市场监管的深入,上市公司股东法制观念不断增强,大宗交易减持行为将日趋回归理性规范。

为正确引导投资者理性投资,我们将不定期在证券时报就宝弘所参与的上市公司减持行为进行分析点评。旨在通过真实详细的参与过程,中立客观的分析立场,让大家了解并不神秘的大宗交易,科学理性投资证券市场,从此不再“减持色变”,健康快乐投资!

本市场盈利模式的道路上,其虚心求教、勤奋务实,将价值投资的理念发扬光大。

从宝弘引领市场来看,我们不得不相信,投资世界有一种力量来自于信念和理想;也有一种人,坚信价值投资的理念可以创造奇迹。

大宗交易市场中,从来不缺呼风唤雨的机构。但多年来,宝弘兢兢业业力保市场前列的地位,并得到业界的认可与支持,这与其隐含的责任感和使命感密不可分。“失交臂”是非常简单的买卖行为,但其中包含很多的市场责任。大宗交易期间如何有序减持,减持期间如何减小股价波动,如何维护投资者利益,如何维护上市公司股东市场形象等,这些都是宝弘在与股东制定减持方案时必须考虑的首要问题。”

在采访中,宝弘人低调务实,坚定价值投资的企业文化让人印象深刻。传承价值投资的路还很长,我们也希望能有更多志同道合者结伴同行,还大宗交易一个透明公正的市场环境。”宝弘人如是说。

(邓飞)