

*ST长油退市的风险教育意义

谭浩俊

4月11日,上交所正式发布公告,终止长江航运集团南京油运股份有限公司股票交易资格。这意味着已经连续三年亏损且没有任何改善迹象的*ST长油终于结束了它的股市之旅。*ST长油不仅是2012年退市制度改革以来上交所第一家因财务指标不达标而退市的上市公司,而且是首家央企退市股。

*ST长油退市将有15万名股民遭殃。这些持有*ST长油的股民,都将不同程度地受到经济损失。要知道,作为

央企*ST长油曾经戴着“国油”的帽子,所以很多股民一直是抱着*ST长油不会退市的信念去投资这只风险股的。没想到这一投资变成了标准的赌博,其留下的教训是十分深刻的。

此时此刻的股民,其心情大概可以用欲哭无泪、肝肠寸断来形容,而那些侥幸在*ST长油暂停上市前逃离该股的股民们,大概是心花怒放,此刻的他们一定在庆幸自己做出了一项十分正确的选择。

说实话,无论是最终成功逃离,还是不幸被套,股民们都不应该有特别兴奋

或难过的感觉,因为,像*ST长油这样的垃圾股实际早就已经风险四溅了,只是投资者存在侥幸心理,想通过参与这一赌博获取暴利。一方面,这些年来,股市“不死鸟”确实造就了许多投机成功的传奇,给投机者带来了一夜暴富的机会。就在*ST长油退市的同时,还有多只公认为会退市的股票最终在各种有形之手的干预下“死里逃生”,让投机者又一次尝到了投机的甜头;另一方面,由于*ST长油是央企,因此,相当一部分被套股民完全是奔着央企不会退市的目标而自设“赌局”的。

这一次,与*ST长油有关的各方面,再也无心或者无力继续抱着“好死不如赖活”的思路,通过变卖资产、注入资产等手段以实现“保壳”,而是让市场决定*ST长油的去留。显然,这不仅是对企业的负责,也是对股市和广大股民的负责。从长远看,这样做也是对被套的股民负责。因为,反复拯救,始终不能退市只会让这些股民的投机意识进一步增强,将来可能遇到的损失也可能更大。

毫无疑问,让投机者屡获暴利绝对不是股市的应有之义。该退市的企业无法真正退市,必然会影响股市的健康发展,那些真正具有成长性的企业,会因为股市的不规范运行以及股民的不理智投资理念,而难以得到股市和股民的认可,

使其价值得不到充分发挥。久而久之,价值投资理念只会离我们越来越远。

笔者并不认为15万股民被套是一件好事,但站在更高的角度分析,他们遭受损失未必是一件坏事。至少,它能够让广大股民更加深切地认识到股市的风险,特别是投机垃圾股的巨大风险。等待垃圾股的应当是退市,只有让劣币尽快退出市场,良币才会有良好的生存环境。

俗话说,“善有善报,恶有恶报”,既然投机者恶炒垃圾股屡屡获利,现在*ST长油退市了,被“恶报”一下又未尝不可,又有什么可抱怨的呢?

*ST长油退市的风险教育意义,已远超出15万股民被套的损失。相信投资者在经历了*ST长油的退市教育后,都会对股市风险有新的认识。连*ST长油这样的央企上市公司都可以退市了,其他公司就更不用说了。今后,如果真想投垃圾股,就要好好掂量掂量了。如果广大股民和企业能够认真对*ST长油的退市进行一番分析和思考,相信它对风险教育产生的积极作用比一千遍的劝告效果还要好。

(作者单位:江苏镇江国资委)

区域规划让政府看起来很忙

余胜良

4月14日,国务院原则同意《晋陕豫黄河三角洲区域合作规划》。笔者已记不清此前已经有多少个类似的规划了,也不想再分析这种区域规划会带来什么影响。在我的印象中,层出不穷的类似规划除了让政府看起来很忙,实在看不到有什么特别的意义。

这几年区域规划很多,今年2月8日国家发改委公布了2014年区域协调发展重点工作,将重点做好首都经济圈发展规划、环渤海地区发展规划纲要、珠江—西江经济带发展规划、长江中游城市群一体化发展规划等编制工作。这些还只是一部分,其他还有中原城市群、皖江城市带、丝绸之路经济带等等。

这些规划初衷都很好,比如这次国务院原则同意的《晋陕豫黄河三角洲区域合作规划》,是为了加快规划区域基础设施互联互通,着力促进产业分工协作,着力加强生态环境共保共治。

可是笔者看不出,这个规划推出后到底如何实现基本公共服务共建共享,把晋陕豫黄河三角洲建设成为中西部地区新的经济增长极。各地资源禀赋不同,发展经济的条件不同,经济不平衡是正常现象。中国是外向型经济,要依赖外来资本和市场,所以沿海发展得比内地好。内地虽然人口多,但沿海已经成为科技、资本密集区,内地不少人像候鸟一样来往于沿海与内地。中国是一个集权社会,由于资源沿着权力向上集中,一线城市发展越来越快,二三线城市也蓬勃向上,但是四五线城市却裹足不前,虽然城市化也在发展中,这就是中国经济大格局,打破这种不均衡格局的方法,区域规划作用不大,主要靠资源禀赋发生变化。

河北距离北京和天津很近,多年来都想分杯羹,可是这些年来差距却越来越大,最终自己在发展高耗能的钢铁行业上找到了自己位置。北京愿意将工业转移到河北并不是因为区域规划,而是因为工业与金融等高端服务业相比,回报没有吸引力。这与深圳、东莞的关系相似,深圳一开始也承接的是加工业,后来转型升级,加工业逐渐向北移动到租金相对便宜的东莞,这个过程是通过市场调节完成的。皖江城市带近年来承接不少长三角转移工业,也是这个道理。香港科技大学教授李泽湘多年来在大陆从事创业,将科技转化为实业,上周他在一个论坛上表示,深圳创业成本很高,所以把企业迁到东莞的松山湖地区。

政府出台规划的目的之一是防止重复建设,可实际上,各种重复建设基本上都是地方政府主导下完成,如果放手让企业选择,不知道有几个企业会选择那些产能过剩类似自杀性的行业。

如果规划是为了借助区域内优势资源,那么规划更没必要,因为中国本身就是一个共同市场,唯一的壁垒其实是政府,政府只需简政放权,便可实现资源互通。中国企业面对一个960万平方公里、13亿人口的统一大市场,具有足够大的舞台和市场容量,很容易成长为大企业。欧盟一体化,其实也是消除市场壁垒,建立统一市场,而中国天然就是一个统一市场。这一优势是众多国家难以具备的。这么多年来,全世界都在做区域合作,比如非洲、南美、东盟、欧盟等,但这些国与国之间的合作寄望于打破贸易、政策壁垒,而不是内部规划。

当然,各地政府在环保上的确有统一规划的必要,雾霾漂浮,不是一个地方能解决的,不过转念一想,如果各地都严格环保法规,又怎么会有雾霾发生呢?

治理裸官出新招:要么退休,要么家属迁回国



裸官当政危害大,治理又出新办法: 要么退休停仕途,要么家属回国家。 岂容贪腐留后路,莫让权贵乱中华。 釜底抽薪行法治,老虎苍蝇一起打。

唐志顺/漫画 孙勇/诗

光大“乌龙指”案无关市场中性策略

范辛亭

所谓市场中性策略是在金融市场上出现做空工具后发展出来的一种投资策略。

在赌场上可以赌大也可以赌小,而且赌大赌小的赔率是一样的。这时候一位赌徒把自己的赌注一分二,一半钱赌大,另一半钱赌小,最后赌局结果出来无论是大还是小,这位赌徒都没赚没赔,因为他总有一半的钱赌对了,另一半钱赌错了,而且赌对了赢的钱与赌错了输的钱刚好相等。所以这位赌徒的赌法对赌局结果是中性的,不受赌局结果是大小是小的影响。

那么有人会问,这位赌徒参赌不是无意义了吗?在赌局中的确是这样,但是在金融市场上就不一样。我们都知道,任何一只股票都有系统性风险和非系统性风险。系统性风险是个股受整个市场的影响而产生的波动,例如市场大涨时个股也通常会大涨,市场大跌时个股也会大跌。而非系统性风险是指个股股价有别于整体市场变动的那部分价格波动。一个股票组合也包括系统性风险和非系统性风险两部分。所谓市场中性策略是将股票组合的系统性风险用指数做空工具进行对冲,只保留非系统风险部分。对冲系统风险的做空工具多种多样,例如做空股指期货或对指数基金进行融券,这样原有股票组合加上对冲头寸形成的

新组合就不受系统性风险的影响了,市场无论涨跌,股票组合的相关涨跌幅刚好与对冲头寸的涨跌相抵,所以是市场风险中性。而这一投资策略的着眼点是在非系统风险那部分,如果组合相对市场而言有超额收益,这一组合就可以赚钱了。一般而言,如果投资者对市场风险这部分没有把握,但个股的把握能力较强,他就可以采用这种策略来获得绝对收益。

市场中性策略在西方金融市场上应用广泛,其代表就是阿尔法基金。它是通过筛选有前景的个股,再用股指期货等工具对冲掉组合的市场风险,从而获得个股组合的超额收益。这种策略在个股选择上是主动性的,追求选中高收益的股票,而在仓位控制上是被动的,股票组合与用来对冲的做空仓位数量相等,即仓位为零。中国自从有了股指期货以来,阿尔法基金也逐渐发展起来,据不完全统计目前已有三四十只相关的理财产品。

市场中性策略的交易要点是多头和空头同时锁定,即多头和空头同时下单并确保同时成交。如果两个方向不是同时成交,那么这一时间间隔中就有风险暴露,组合就会承担一部分市场风险。在一般情况下,流动性好的产品成交容易,而流动性差的产品则不容易成交,或者成交差价较大。所以阿尔法基金的做法一般是先买个股再做套保,买一部分个

股做一部分套保,直至整体组合建立起来,这种做法其实就是把大单拆小,而小单内争取做到多空同时成交,这样整体也保证了多空对等。

当出现多空两头无法同时锁定时,投资者需要评估市场风险暴露的数量和方向,有三种策略选择:一是尽快平掉多出来的头寸恢复中性;二是尽快构建缺少的头寸恢复中性;三是保持这种不对等一段时间。如果采取第三种措施,投资者所采取的策略就不再是市场中性策略,而是选择主动暴露,是一种市场择时策略了,他必然判断风险的暴露对他有利。

风险中性策略本身对市场整体的影响也是中性的,尽管做多是在股票市场,做空是在期货市场,但是期货与现货股票市场之间是联动的,这确保了多空力量的抵消。

在近期大家关注光大乌龙指案例中,投资原本定位于市场中性策略,它本身要求多头与空头同时建立,但是由于多头下单时乌龙指造成了巨额多头建仓,形成了多头空头严重的不对等,投资经理采取的是前述第二种措施:尽快构建缺少的头寸恢复中性。尽管投资经理声称自己在使用市场中性策略,但是客观上从现货建仓到期货建仓的这段时间已不是中性策略了,它包含了一个做多策略和随后的做空策略。

如果交易量比较小,无论是做多还

是做空都无法显著影响股价,那么投资者先多后空的做法完全合法,因为这段时间的市场风险是由投资者承担的。但这一案例的特殊之处在于差额部分巨大,足以显著性地影响市场价格了,这是否合法牵涉到有关法律如何规定的了。

有一点首先可以澄清:尽管投资经理主观上是进行市场中性投资,但客观上不是市场中性投资,因为多头和空头不是同时建立的,这种方式对市场是有方向性的影响的,做多时影响价格走高,做空时影响价格走低。

这一案例中有四个行为需要判断是否合法:第一,投资经理下了一个足以引起市场价格波动的大单,这一行为是否合法?第二,市场上涨的原因是因为下了一个巨单,投资经理及其公司相关人员知道,但其他投资者不知道,这一信息的公开过程是否及时?途径是否合法?第三,投资经理意图再下一个巨额空单,这是否也属于需要公开的信息?是否应在执行前就应该向公众公布?第四,投资经理在股指期货市场持续的大规模空单是否符合中金所关于套保头寸的相关规定?

上述四个问题有待法律界人士从法律层面予以界定,但作为一个分析师,可以断言的是:这一案例中所有可能的违法行为都不是市场中性策略造成的,与市场中性策略无关。

(作者系长江证券研究所金融工程主管)

CPI与PPI偏离 乃正常现象无需人为干预

王宇鹏

2014年3月,中国居民消费价格指数(CPI)与生产者价格指数(PPI)偏离幅度上升到4.7个百分点,为近5个月新高。自2012年3月以来,CPI与PPI连续25个月偏离度在3.8个百分点以上。1996年10月首次公布PPI数据以来,与CPI偏离时间之长、偏离幅度之大都创下纪录。除这次外,CPI与PPI偏离在3.8个百分点以上有5次,其中最长的超过3.8个百分点的偏离发生在2009年3月到10月,持续了8个月,另外三次超过3.8个百分点的偏离持续时间都不长,不超过5个月。

CPI与PPI为何会发生大幅度、长时间的偏离?在宏观经济学中,总需求-总供给模型(AD-AS)是分析价格水平的理论基础。根据该模型,总需求增加或总供给减少,都会导致价格水平的上升。然而,CPI和PPI数据都来自同一个国度,需求和供给环境是一样的,为什么CPI与PPI会出现不同走势?AD-AS模型很难解释这一经济现象,而且很难解释为什么之前没有发生这么长时间、这么大幅度的偏离。

很多学者对此进行了学理上的解释,其中一个比较常见的说法是CPI与PPI针对的对象不同,即CPI针对的是居民消费品,PPI针对的是工业品。如果仅仅是因为针对对象不同,根据这一说法可以得到一个推论,在过去的25个月中,中国居民消费品和工业品需求发生了很大的偏离,反映在宏观数据上,即社会消费品零售和工业增加值发生了较大的偏离,但事实并非如此,笔者计算了2012年3月以来社会消费品零售和工业增加值增速之间的相关系数,发现走势一致性比2012年3月之前更高,相关系数达到0.60,两者走势并没有发生偏离,反而更加一致。因此,这一解释得不到数据上的支持。

那么,CPI与PPI偏离的真实原因来自哪里呢?笔者认为主要来自于以下四个方面:

第一,居民消费品更多为非贸易品,工业品更多为贸易品,非贸易品与贸易品价格走势影响不同,足以显著性地影响市场价格了,这是是否合法牵涉到有关法律如何规定的了。

第二,市场上涨的原因是因为下了一个巨单,投资经理及其公司相关人员知道,但其他投资者不知道,这一信息的公开过程是否及时?途径是否合法?第三,投资经理意图再下一个巨额空单,这是否也属于需要公开的信息?是否应在执行前就应该向公众公布?第四,投资经理在股指期货市场持续的大规模空单是否符合中金所关于套保头寸的相关规定?

第三,不同产业在经济周期中的波动幅度差异也是导致CPI与PPI偏离的重要原因。按照产业类型的不同,三次产业、轻工业在遇到经济波动时,波动幅度不同。笔者计算了2008-2013年三次产业增长率的标准差,分别为0.49、1.68、0.89。第二产业波动幅度大于第三产业,第三产业大于第一产业;重工业波动幅度大于轻工业。占CPI权重最大的食品来自第一产业,消费品中的工业品主要来自轻工业,消费品中的服务来自第三产业;PPI商品则全部来自第二产业,而且涵盖了重工业。产业波动幅度的差异导致了CPI与PPI的差异。笔者计算发现,2014年3月份引领PPI下跌的产业中钢铁等重工业排名靠前。

第四,CPI与PPI偏离是四万亿投资的“后遗症”。四万亿投资迅速拉升了经济增长,但是也造就了2009-2010年产能的进一步扩张,2009年M2增速一度达到29.7%,经济杠杆率进一步提高,此后刺激政策逐渐退出,内需随之萎缩,外需因欧美经济体的走弱而下降,这些都导致四万亿投资带来的产能扩张和产能过剩不能短时间消化吸收,导致PPI走弱。

以上四方面的因素共同导致了2012年3月以来CPI与PPI长时间、大幅度的偏离。有学者主张,应该采取政策缩小CPI与PPI的偏离。笔者认为,CPI与PPI偏离是一个非常正常的经济现象,对经济增长和社会福利不产生负面影响,因此,没有必要为了矫正CPI与PPI的偏离出台政策。

2014年1月份以来,欧美经济形势转好,国际大宗商品供需关系正在发生变化,美国商品研究局指数(CRB)扭转了之前32个月的下降趋势,开始呈现上升趋势。由于CRB指数领先PPI指数2-3个月,这预示着PPI将会逐渐回升。此外,中国“产能过剩”问题未来也将逐步得到化解。预计6月份以后,PPI与CPI的偏离程度将会逐渐下降。

(作者系北京金融衍生品研究院宏观研究员)

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电子邮箱至ppl18@126.com。