

昨日股指尾盘急升8.40点,主力合约又现升水

多空博弈加剧 期指持仓首破16万手

证券时报记者 万鹏

昨日,沪深两市双双上扬,成交量明显放大。值得注意的是,在A股市场收盘后,股指期货各合约继续大幅拉升,主力合约IF1406报收2173.80点,较沪深300指数高出4.45点,出现近期罕见的升水。而且,期指持仓量不降反升,进一步创出历史新高。

盘面显示,昨日下午15点A股市场收盘时,期指IF1406合约仅有2165.40点。此后,期指出现连续两波快速上涨,IF1406合约最终报收2173.80点,较15分钟前上涨了8.40点。结合同期持仓量的变化来看,IF1406合约的尾盘拉升主要受空头平仓所推动。不过,尽管期指其他3个合约尾盘也都同步大涨,但持仓量均未出现明显下降,空头持仓信心依然较为坚定。

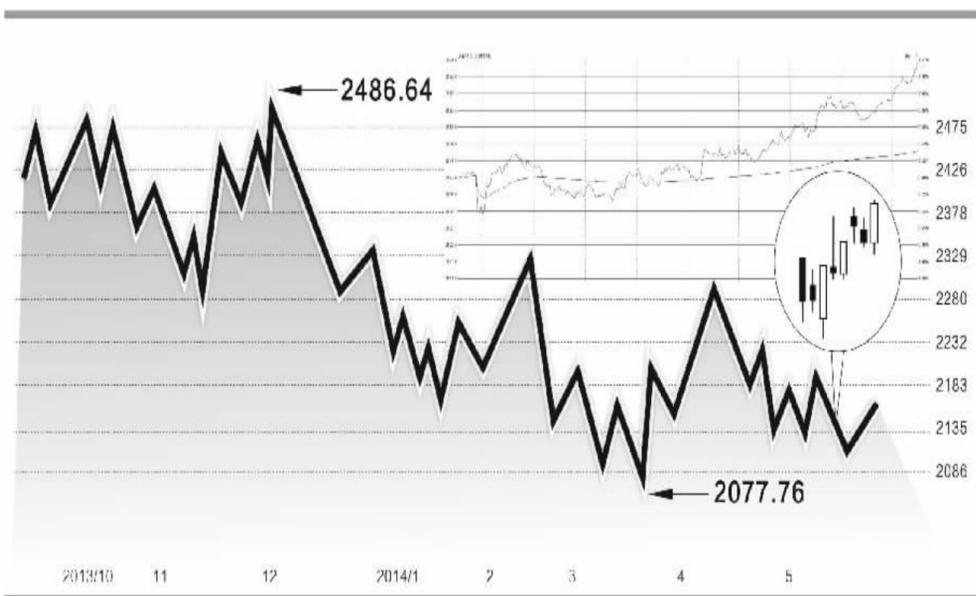
中金所公布的持仓数据显示,期指IF1406合约前20大多头昨日共增持5254手,而前20大空头仅增仓了2127手。其中,“空军司令”中信期货减仓450手,排名空头持仓第二位的海通期货也减仓了425手;与此同时,中信期货的多头持仓猛增942手,以6344手排名IF1406合约多头持仓排行榜的第三位。在IF1409合约上,多头实力也有明显增强:前20大多头持仓增加了1769手,而前20大空头仅增仓了565手。

从总持仓来看,昨日期指4个合约累计持仓量为161971手,这也是股指期货推出以来,持仓量首次突破16万手大关。期指大涨但持仓量再创新高,反映出多空双方在气势上依然势均力敌,多空平衡尚未明显打破,后市博弈还将进一步加剧。

期指尾盘拉升预示着下一个交易日的现货市场很有可能跳空高开。比如今年3月17日,期指在现货市场收盘后大涨逾13点,3月18日,沪深300指数跳空3个点开盘。不过,近期失败的例子也有不少,如4月10日最后15分钟,期指也拉升了10个点以上,但次日沪深300指数却跳空低开,并且拉开了一轮中期下跌的序幕。

股票现货和期货市场大幅走高的同时,昨日国债期货也出现了近期少有的上涨行情。其中,国债期货TF1409合约大涨0.43%,创出上市以来的单日最大涨幅。

对此,市场人士指出,近期股票和国债期货市场的强势,都反映出投资者对于货币政策放松的强烈预期。而目前多空双方主要围绕经济下行和政策刺激进行博弈。如果后市没有进一步政策利好出台,上涨趋势很可能难以持续,这也是期指空头敢于增仓的主要原因。



昨日沪深300指数涨逾1%,收报2169.35点,成交比前日放大约两成。在A股市场收盘后,股指期货各合约继续大幅拉升,主力合约IF1406报收2173.80点,上涨1.48%。 彭春霞/制图

IF1406合约前20大结算会员成交持仓数据

持买单量排名				持卖单量排名			
名次	会员简称	持买单量	比上交易日增减	名次	会员简称	持卖单量	比上交易日增减
1	国泰君安	9516	-111	1	中信期货	17579	-450
2	永安期货	6815	193	2	海通期货	12145	-425
3	中信期货	6344	942	3	国泰君安	9196	22
4	海通期货	5320	201	4	银河期货	4937	-47
5	银河期货	4790	-517	5	永安期货	4546	421
6	申银万国	4049	326	6	广发期货	4468	90
7	北京中期	3700	434	7	华泰长城	4460	-448
8	广发期货	3569	413	8	财富期货	3269	-643
9	华泰长城	3346	671	9	申银万国	3252	982
10	光大期货	3176	-105	10	国信期货	2366	755
11	鲁证期货	2985	96	11	中信建投	2133	329
12	南华期货	2738	240	12	招商期货	2031	284
13	浙商期货	2490	216	13	光大期货	2024	80
14	上海东证	2295	179	14	北京中期	2023	356
15	中国国际	2191	528	15	上海东证	2002	-40
16	新潮期货	2125	148	16	安信期货	1875	477
17	兴证期货	1947	490	17	鲁证期货	1780	162
18	大越期货	1826	464	18	兴证期货	1748	-176
19	中融期货	1574	-28	19	平安期货	1604	71
20	上海中期	1567	474	20	南华期货	1543	327
合计		72363	5254			84981	2127

万鹏/制表 彭春霞/制图

财经随笔 | Essay |

老鼠仓、体制漏洞与信仰缺失

证券时报记者 付建利

在监管层的强力推进和大数据监控的威慑下,捕鼠行动不断升级,一批公募基金基金经理被查出老鼠仓等内幕交易行为。日前有报道称,截至5月中旬,今年已有约200只基金的掌门人请辞,这一数字约占全部基金经理人数的五分之一。据称,如此高的辞职率,与基金经理惧怕老鼠仓行为被揪出来有关。

这些数据和结论暂且撇开不论,A股市场上的老鼠仓行为屡禁不止,前赴后继,除了老鼠仓的巨大利益诱惑这一关键性因素之外,还与体制方面的漏洞和社会信仰普遍缺失大有关系。

治理老鼠仓早已上升到了刑法的层面。为什么基金经理还是敢于冒如此之大的风险从事内幕交易和利益输送行为呢?无非是因为这里面的甜头太大。虽然基金经理动辄百万年薪,早就属于“高大上”的职业,但从现有的老鼠仓获利数目来看,动辄千万甚至上亿的非法收益。这相当于把基金经理一辈子的工资都赚回来了,从概率论的角度来讲,基金经理做老鼠仓,尽管有被发现的可能,但如果不被发现,狂赚一笔后再金盆洗手,或者挪个窝逍遥自在地过日子,岂不美哉!两相比较,基金经理做老鼠仓的风险收益比还是比较高的。人为财死,鸟为食亡。在这样的财富观驱动下,巨大的经济利益诱惑显然是基金经理做老鼠仓的最直接动因。

其次,长期以来,中国基金业股权激励制度缺乏。基金经理除了少部分可以通过职务提升或薪酬增加获得价值认同外,大部分基金经理

基金的老鼠仓,不仅是这个行业和资本市场的问题,也从一个侧面折射出我们这个社会的困境。就此而言,治理老鼠仓,加大惩罚力度是重要的一环,但可能不是治本之策。真正治本的措施,还在于

股权激励制度缺乏。基金经理除了少部分可以通过职务提升或薪酬增加获得价值认同外,大部分基金经理

仍然生活在业绩排名的高压之下。基金经理的利益与股东和持有人的利益始终不在同一条水平线上。尤其是激励制度的缺乏或不到位,使得基金经理的职业价值得不到认同,自我价值得不到实现。缺乏职业荣誉感和成就感的基金经理,精神上的满足感低下。为了弥补这种缺陷,一些基金经理拼命从物质收入上动心思,以便“总算抓住了一头”。而提升物质收入,老鼠仓就是一大捷径。

第三,包括基金经理,我们每一个人生活在当下社会,贫富悬殊巨大,很多利益既得者还是通过特权和勾结获利,社会充满戾气,物质主义大行其道。中国人的精神结构中,传统文化并未生根发芽,而西方文化中的民主、自由和法制也未很好地吸收进来。处于“无根”状态中的中国人,也许有物理空间意义上的房子,但精神上其实是没家国的。

对于基金经理来说,由于信仰缺失,职业使命感和责任意识不强,“忠人之事、受人之托”的契约文化往往停留在口号式的宣称之中。如果基金经理没有对契约文化深入骨髓和灵魂深处的信仰与坚守,搞老鼠仓这种非法勾当也就不难理解了。

基金的老鼠仓,不仅是这个行业和资本市场的问题,也从一个侧面折射出我们这个社会的困境。就此而言,治理老鼠仓,加大惩罚力度是重要的一环,但可能不是治本之策。真正治本的措施,还在于

股权激励制度缺乏。基金经理除了少部分可以通过职务提升或薪酬增加获得价值认同外,大部分基金经理

“盘子太大炒不动”是个谬论

陈嘉禾

太阳下面没有新鲜事。纵向的历史分析和横向的客观比较常常能给投资者带来不同于流行思维的认识。

蓝筹市值占比并未提高

在当前的A股市场,最流行的逻辑之一,莫过于“盘子太大炒不动”。许多投资者也用这个理由看空蓝筹股。确实,这个理由形象生动又便于理解:在炒瓜子的时候,放一块石头进去肯定不太炒好。但问题是,股票市场并不是铁锅,炒股也不是炒瓜子。

如果说“盘子太大炒不动”是一条必然的真理,那么一个现象可以非常轻松地对其进行反驳:为什么全国的房地产市场反而炒得动?这个多达几十万亿的资本市场的估值现在已经达到50倍,甚至更高的房价/房租比例,远高于国际公认的7倍的泡沫警戒线。如果说蓝筹股盘子太大所以“炒不动”,为什么房地产就“炒得动”?往远了说,2000年的科技股泡沫、2007年的原油泡沫、2011年的黄金泡沫,它

们也是因为盘子小所以才炒的吗?

而更超出流行认识的是,事实上,当前的蓝筹股市值占A股总市值的比值,并不比七八年前牛市时高多少。也就是说,仅仅是“盘子太大”这个逻辑是不牢固的。

我们把A股的上市公司按市值大小排序,然后分成10组。如果以总市值来看,当前市值最大的一组股票占整个市场的比值是61.2%,不含银行地产的数值是52.7%。而在2007年5月29日,即“5·30”行情以前,这个数值是68.3%。如果说“5·30”以后的疯狂是由蓝筹股带动的,我们现在又凭什么认为蓝筹股“盘子太大炒不动”?即使是再往前看,在2005年6月,即上一个熊市的底部,市值最大的10%的股票,占整个市场的总市值比也达到了56.9%。

如果考虑到蓝筹股中,国资的成分更多、交易的意愿更低这个事实,当前蓝筹股占市场的比例就更低。当Wind计算的A股自由流动市值(不含交易意向弱的股份)来看,当前市值最大的10%的股票占总市场的比值是48.8%,和2007年5月29日的43.5%、

2005年6月30日的44.1%并没有太大的区别。

蓝筹股并非总被低估

那么,蓝筹股的盈利能力是否更差?事实恰恰相反。

以净资产收益率(RoE)来看,当前市值最大的10%的股票的整体RoE是15.2%。即使去除了银行以后也达到11.9%,继续去除地产以后仍然达到11.7%。而在计算了所有股票口径下的市值大小排名在10%到70%之间的6个象限、70%以后的3个象限的股票,RoE平均值分别只有6.9%、-2.4%。在统计了从1995年至今的关键时间点的状况后也可以发现,这种蓝筹股盈利能力更强的现象,几乎从来没有改变过。

那么,历史上的A股结构中,是不是蓝筹股一直被低估呢?历史数据证明,A股历史上蓝筹股并不总是被低估。事实上,在2009年以前,这种低估非常罕见。还是把所有股票按市值大小分成10组,而考虑到小公司的RoE更低,我们这里用市净率(PB)进行对比。市值最大的1组当前的PB估值是1.3倍。即使

在去除银行、去除银行地产以后的估值也只有1.63、1.64倍,和剩下9组股票估值的平均值的比值(让我们把这个比值称为合理值)分别是53%、67%和66%。而在历史上,1995年底的合理值为119%,2001年6月科技股和小公司泛滥时的合理值也只有76%,2005年6月熊市底部时的合理值是112%,2007年5月29日、2007年10月大泡沫顶点、2008年10月熊市底部、2009年7月反弹顶部的合理值则分别是68%、148%、128%、84%,无一不高于现在。而且,其中数值高于100%,即意味着蓝筹股更贵的情况,也比皆是。

可以看到,现在的蓝筹股有更强的盈利能力(即使是在排除了银行和地产以外),更低的估值,并没有显著扩大的市值比例(更大的市值也并不意味着更差的投资价值),我们难道能在股票市场中找到相对这种投资机会更有价值的资产估值手段吗?以更低的估值买入更优质的资产,永远是投资的不二法门。而错误解读了历史和客观现象的流行思维,恰恰创造了这种难得遇见的投资机会。

(作者单位:信达证券)

订阅《百姓投资》微信

最新鲜的资讯 最及时的动态
最深入的前瞻 最实用的工具

《百姓投资》是由证券时报市场新闻部汇集众多知名财经记者和金融专业人士精心打造的财富资讯平台,致力于成为您身边触手可及的从业宝典和投资秘籍,欢迎订阅分享!

订阅与分享:

1. 打开微信通讯录,点击右上角“添加”按钮,然后输入号码“baixing_touzhi”,点击关注即可;
2. 您还可以通过扫描二维码订阅;
3. 点击右上角,可发送给朋友或者分享到朋友圈;
4. 如果不好,请告诉我;如果不信,请推荐给您的朋友。

