

■高兴就说 | Luo Feng's Column |

凯撒的归凯撒
市场的归市场



高兴

股市本轮多空鏖战,近期有个新话题,就是股东和董监高增持股份的攀比,由于争议性强,迅速成为社会热门话题。

近期为数不少的公司专门发布《关于维护公司股价稳定的公告》,表示为了维护证券市场稳定,将在适当时期适量增持公司股票,共同参与稳定公司股价。具体从数据看,近期上市公司及重要股东的表态和具体措施,有的出手阔绰,比如有一家央企集团大股东出资 11 亿元增持旗下上市公司股份,同时也有增持股份数量很低的大股东和董监高人员。

“数据宝”微信公众号监测到,7月的大股东增持、董监高增持次数为今年以来最密集时期,自监管部门发出开展维护公司股价稳定工作的通知后,近百家公司董监高已出手增持,增持1手”现象也有出现。统计上市公司公告发现,最近一个多星期增持1手股票的董监高及其亲属共 10 批次,其中两次为董监高本人账户,其余增持主要发生在配偶等人的账户。

针对这类象征性增持事件,部分媒体和自媒体在网络上发起了围剿,数家主流门户财经网站的微博如是报道:救市是国家大事,(增持1手)整成了面子工程,良心真是坏”。

从公司治理和市场层面来说,大股东或董监高增持公司股份,属于市场主体的自主行为。上述人士作为熟知公司内情的关键群体,其行为及散出的信息,是市场博弈的结果,前提是自主自发性。近期的“五选”统一维稳股价行动,掩盖了公司之间价值差异,也去掉了市场主体的自主色彩,礼崩乐坏,一段时间后可能令市场无所适从。

从数据统计看,少数公司已经跌破定向增发价,一些公司的最新股价仍是定增价 1 倍以上。前一类公司,其大股东对待增持可能更加积极,务实;后一类公司,即便维稳的表态很积极,但实质效果不一定有那么大。就像最大声音喊救市的部分人士,主要目的还是在股价反弹后解套或卖掉股票,花很大力气把股价弄上去的大股东,未必不是为了更高价卖给普通投资者。这种过于情绪化的鼓噪于股市中长期发展未必有益。

事实上,各家控股股东包括国有大股东,对公司价值有着自己的判断。一家实际控制人为上海市国资委的上市公司本月初公告,大股东在 6 月 26 日至 7 月 1 日通过竞价交易减持了高达 4.5% 的股份。从走势看,该股尚属于去年以来累计涨幅不算大的小盘股,国有大股东却在股市暴跌发生后持续大笔减持,原因显然是基于对市场和公司股权价值的判断,减持时的股价虽然暴跌,但相对于去年均价仍有 1 倍涨幅,而公司的动态市盈率接近十倍——经业绩游走走在亏损的边缘。在监管部门发出相关通知后,该国大股东也于 7 月 10 日公告将进行增持。经测算,公告计划增持金额约为原减持额的十分之一)。这种过多相悖的信息,使市场基于各种信息进行博弈的格局扭曲,打破平衡,打破规则后对投资者的决策判断造成何种复杂的影响尚难判断。本届政府以清理行政许可、减少行政对市场的干预而闻名,但在资本市场上,缺乏法律依据的窗口指导和公开指令却变得多了起来,对资本市场有效配置资源、价值发现的功能难言是福。

末了,从“数据宝”监测的增持公告与股价走势的关联度看,大股东和董监高增持股份占总股本比例”与”股价涨幅”之间没体现出高相关性。该情况体现在部分未出手增持,暂未采取实质性措施的上市公司,其股价近期也呈现出强劲的涨幅,远远超越大盘。这可能与 7 月 9 日以来 A 股涨势主要属于超跌反弹性质有关,这也在个股复牌后的走势得到印证,停牌时间较长,躲过本轮暴跌的资产重组类个股,虽利好加持,公司同时以增持股份、推出员工持股计划等强力公告维稳,也难逃复牌后连续下跌的颓势;而目前反弹幅度较大的个股,多属前期调整幅度深——从 7 月上旬低点至今上涨幅度在 50% 以上的,大多自前期高点以来股价曾缩水六成以上。

亚洲首家二元期权
专业交易平台在澳门推出

亚洲首家专业二元期权交易平台 Binary Option Sync Synthesis (以下简称 BOSS 近日在澳门宣布上线,这个平台采用 100% 网上交易系统——无需下载任何软件。据了解,该平台专门针对高交易量投资者,采取 ECN 差价以作定价,在固定的到期时间限制内,为网上交易领域创建了一个新标准。

而 BOSS 是一家提供外汇期权、股票期权、商品期权以及指数期权交易服务的专业二元期权交易平台以及金融公司。二元期权也被称为数字期权或固定收益期权,近年来日益流行,特别是逢市场波动时。(陈英)

市场逐步恢复元气 4000点附近仍有压力

证券时报记者 汤亚平

上周大盘呈现小 V 形走势,冲高回落再回稳,周二和周三连续下挫,尤其是周三跌幅扩大,再现千股跌停的惨况,显示市场对本次股市大跌心有余悸。但是,周四国家队再度出手护盘,大盘企稳回升;周五市场做多热情被激发,大盘期指交割日稳步攀升,多方暂时占据优势。从周 K 线上看,连续三周阴线后,上证指数收出了一根带长下影线的周阳线,周涨幅 2.05%。总体上,市场最恐慌的时候已经过去,大盘有企稳迹象。但本周是否重新恢复周线级别的上涨,则需要进一步确认。从全周运行看,4000 点附近仍有压力,主要有以下几个理由。

其一,企稳容易上攻难。这轮下跌主要特点是跌速非常快,仅仅四周的时间就抹去了沪指 1800 点,这

就更加大了后市大盘需要震荡磨底的可能性。此外,市场从 3373 点反弹,上涨了 20% 左右,更像小 V 形反弹,没有经过消化获利盘的过程。因此,指数在 4000 点上方面临的压力也会越来越重。换句话说,虽然上周已经刺穿 38.2% 的压力线,但是由于成交量萎缩,使多方的破关行动失效而收于该压力线下方,后期欲攻破此压力位,量能是必不可少的支持。从投资行为分析,大盘在牛熊分界的 120 日线徘徊,表明国家队护盘坚决的同时,大资金仍未坚定看多,譬如中国人寿顶风减持中信证券套现 8 亿元。随着各均线系统的逐步整理,股指的反弹力度渐显微弱,当前市场进入所谓患得患失区间,卖掉怕涨,买回怕跌,而中小投资者决定不了一个个股的涨跌,因此需保持一个平和的心态,不要重仓补仓,更不要孤注一掷,毕竟

很多个股的反弹会有反复。

其二,底部仍需回踩确认。本次暴跌属于本次牛市的一次中级调整,3700 点附近是政策底,3373 点可能是市场底。目前大盘在 4000 点下方震荡,既是一个蓄势过程,也是一个整固过程。

从修复过程分析,大盘 7 月 9 日跌到 3373 点开始了反弹,市场原本预测会反弹 0.5 的位置即 4275 点,这是当时 20 日线的点位,冲高到此位置才有一波 C 浪下跌。但是从上周末 3 天的走势看,反弹连 0.382 位置即 4062 点也未达到,周一最高到 4030 点,周二最高到 4035 点,便冲高回落,表明大盘在 4000 点上方压力重重。在周二、周三震荡回落中,20 日线又快速下探,至周五到达 4026 附近,成为 4000 点上方的压力线。但是,在国家队护盘下,周四、周五也没有出现一波 C 浪

下跌,反而出现中阳反弹。这说明国家队护盘下,市场节奏受到制约,既不会出现大跌,也不会上涨太快。

未来几周,市场依然处于这样的修复过程之中,中短期看,向上的压力位有:半年线(989 点)、整数关口(4000 点)、前高点(4035)、20 日线(4026)、5 周线(4144)和 0.5 黄金分割位(4275 点)。技术上,市场逼近 BOLL 线中轨的压力位。6 月 26 日附近的套牢密集区将是反弹面临的一道坎,个股走势将会明显分化。如果沪指大盘需要回踩,向下的支撑位有:3907 点、3827 点、3688 点,不排除确认 3373.54 点终极底部有效性的可能。总体看来,上有压力,下有托底,市场需要时间逐步恢复元气。

其三,量能连续萎缩。上周五沪市缩量至 6000 亿之下,属于自 6 月 15 日 5178 点以来的最低量。从量能上看,在最近两个交易日的市场的

成交都是萎缩的,上周四沪市成交额只有 5700 亿,上周五 5930 亿,连续两个交易日单日成交额低于 6000 亿,既说明市场大幅做空的力量已经收敛,也表明经过前期暴跌之后,很多做多的资金已经被市场消灭,加上场外配资被全线停止,减少了场外的增量资金,存量资金就很难出现放量,人气还难以很快完全恢复,量能也难于快速放大。

从周 K 线市场轨迹来看,沪指为典型的十字星形态,显示市场多空双方争夺较为激烈,也体现出一种阶段性的僵持轨迹。尽管上周五沪深两市大幅度上涨,但周 K 线轨迹形态显示,市场量能指标减小,说明后市反弹难以曲折拉锯的运行概率较大。预计本周 A 股市场仍有冲高动能,个股自救仍将继续。对 7 月 9 日至今反弹超过 30% 的个股进行减持操作。

AH股溢价指数处六年高位 港股机会凸显

证券时报记者 谭恕

近期,AH 股溢价指数运行在 140 到 154 点的高位区间。尽管有所回落,上周五依然收在 141.65 点。而 8 个交易日前,该指数刚创出六年来新高 154.11 点。换句话说,经过调整,A 股对 H 股的溢价比例仍然畸高,当前股价整体高出 H 股 41.65%。数据显示,截至上周末,89 只 A 股对 H 股全部实现溢价,个股溢价率则差异明显。其中,13 只个股的溢价率超过了 200%,来自中小板的浙江珠宝最高,达 328.48%,截至 7 月 17 日,其 A 股股价高达 52.01 元,H 股则在 12.14 港元。

溢价高企内在动因

AH 股溢价指数高企,专家认为主要有三个原因。

第一,A 股的大牛行情导致 A 股股价高企。海杉投资董事长黄含笑提供了两组专业数据:1、截至 2015 年 6 月 12 日,这轮牛市中的 10 倍牛股的估值已经达到了 25 年的最高点;2、A 股在 6 月 22 日的估值已经超过了 2007 年 6124 点估值的 20%。这两组数据说明,当前 A 股大牛之后,股价已经实质性突破历史高点。

证券时报记者发现,历史上,AH 股溢价指数经历过大幅震荡,曾在 2006 年到 2008 年走过一波大行情,最高创下 213.47 点历史最高点,至今未被突破。而当时大涨之前出现了历史最低点 85.01 点,时间是 2006 年 4 月 28 日,AH 股折价率

高达 15%。启动此波大涨之前的去年 7 月 25 日,AH 股溢价指数也曾创下 9 年来新低,88.72 点,A 股较 H 股现整体 12% 折价。应该说,正是 A 股的历史性大跌见底,酝酿了此后的折价变溢价,甚至高幅溢价。

第二,港股受希腊危机冲击,回落明显。信达证券策略研究员陈嘉禾认为,港股受希腊危机影响十分明显。其实,最近一段时间,AH 股联动比较明显。”陈嘉禾说,希腊问题影响下,国际资本流动性受到冲击,资金从港股撤离,对港股形成抑制,但 A 股就不存在这个问题。”

第三,A 股大跌后稳定市场及时有力,港股则出现自然落体式回落。采访中,专业人士认为,本轮 A 股去杠杆期的政策利好可谓史无前例,不仅政策频繁而且资金调集及时,托市效应非常明显,但港股则自然落体式下跌,两个市场不同的政策环境造成股价的差异。

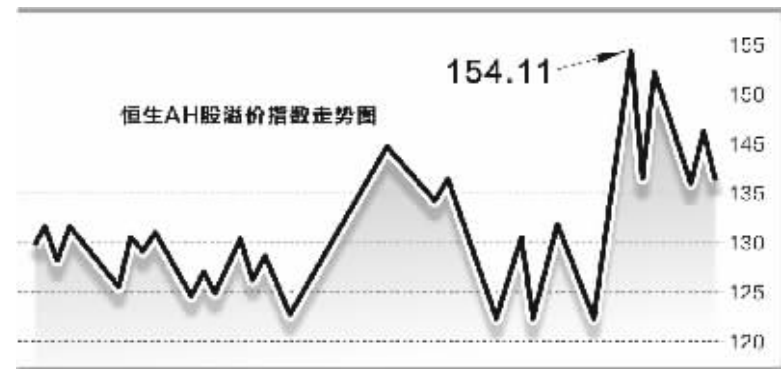
价差拉大凸显 港股投资价值

比价之后,显然港股的吸引力在不断提升。坚守价值投资理念的陈嘉禾对港股的投资机会十分看好,我觉得港股很不错,具备投资价值,A 股本身估值就不高,恒生 H 股从溢价指数看,估值比 A 股还低 40%,很明显港股吸引力更大。”

黄含笑也看好港股的估值优势,他认为,从估值看,中国 A 股今天的估值似乎比 90% 的时间都要高。市场涨跌幅一个核心的参考标准就是估值,即一个资产卖什么样

的价格。当前的 A 股港股应该说在全球是估值排名倒数前两位,是非常优质的投资标的。

港股目前在全球资产配置市场还处在非主流位置,所以他的定价权目前主要受外资影响,并没有掌握在中资手中,港股涨跌由谁拥有最大的资金量以及长期持有能力决定,这与 A 股显著不同。”海杉投资董事长黄含笑认为,香港市场非常适合去投资成长股,尤其那些市值低于 50 亿元的成长公司。



谭恕/制表 周靖宇/制图

港股估值全球最低 杠杆投资要慎用

证券时报记者 谭恕

港股的机会在比价中凸显,那么港股是否已经步入了牛市呢?港股具体应该如何投资?针对这些问题,证券时报记者采访了信达证券首席策略分析师陈嘉禾和海杉投资董事长黄含笑。

证券时报记者:您认为,经历大跌后 A 股牛市还在吗?港股有否进入牛市?

陈嘉禾:我认为 A 股还在牛市中,包括政策、指数的企稳;港股目前看得不清楚,不能确认是牛市,但是作为一个估值只有 9 倍的市场,跌得越多反而吸引力越大。任何牛市都有多方面因素,包括之前估值不能太大,从这个因素来说,A 股港股都具备。

证券时报记者:港股如何投资?黄含笑:香港市场非常适合去投资成长股,尤其那些市值低于 50 亿元市值的成长公司。Right kind of business, right peopl, right price.”这句话是说资本市场经常会出现许多公司,可能有竞争力、成长性非常好,还要等一个好价格。当前,A 股港股应该说在全球是估值排名倒数前两位,所以非常优质的投资标的。

证券时报记者:对沪港通有何评价?黄含笑:沪港通从不同层面不同结构对我国一个相对封闭的市场变成一个相对开放的市场,对于我国金融市场的发展提出一个新的挑战以及契机,对于价值投资者来说,是一个再好不过的好消息。

陈嘉禾:沪港通对两个市场的影响都不是特别大,对于南下资金来讲,深港确实有比较好的标的,但长期以来,一直缺乏对价值投资认知。AH 股巨大的溢价情况下,应该是 A 股投资者对价值认识很低,南下买港股的资金比较少。从整体看,沪港通额度规模每天都用不满,所以现在来讲影响比较小。

证券时报记者:对杠杠型投资者,您有何建议?陈嘉禾:唯一的建议是尽量不要用。如果一定要用,尽量不要超过资本金的 15% 到 20%。控制股票市场的短期回调是一件非常困难甚至几乎不可能的事情,投资一定要看清楚的事情,我并不建议投资者使用杠杠,1 倍的杠杠已经太多了,作为长期投资来讲,20% 的杠杠已经比较多了,100% 的杠杠就挺多了。

券商首席看后市:短期扰动不改向好大势

证券时报记者 程丹

前期股市始料未及的大幅下挫,让部分投资者损失惨重,国泰君安证券首席经济学家林采宜认为,股市非理性下行是由于杠杆资金退出导致的多米诺牌效应而引发的,进而造成的市场恐慌情绪在互联网时代被放大,这是造成 A 股踩踏的主要动因。因为,无论是宏观经济的成长态势,制度改革的大方向,还是上市公司的经营状况,二季度都没有发生很大的变化。

对于后市,多位券商首席经济学家表示,股市大波动并未改变中国资本市场长期向好局面,受多个正面因素支撑,下半年市场风格有望从前期的急升过渡为震荡缓慢抬升。

市场恐慌是造成 A 股踩踏的主因

去年下半年以来,A 股市场在改革预期、流动性宽松和增量资金入市的支持下走出了一波牛市行情,上证指数从 2014 年年中的 2000 点上涨至 2015 年 6 月中旬的 5178 点,涨幅接近

160%。6 月 15 日过后,A 股走势逆转,上证指数在 17 个交易日从 5178 点连续下跌至 3507 点,跌幅超过 30%,而创业板跌幅更是超过 40%。

林采宜认为,杠杆资金退出导致的多米诺牌效应而引发股市下跌,进而造成的市场恐慌情绪在互联网时代被放大,这是造成 A 股踩踏的主要动因。因为,无论是宏观经济的成长态势,制度改革的大方向,还是上市公司的经营状况,二季度都没有发生很大的变化。

太平洋证券固定收益部相关负责人表示,本次股市暴跌对金融市场的破坏性巨大,降低社会融资成本、确保我国经济的健康运行需要股债两个市场的共同繁荣。股票市场的恐慌会使得现金为王策略受到推崇,从而使资本市场产生流动性危机,进而波及到整个资本市场的健康运行。股市的巨幅下挫带来流动性枯竭,在 7 月 8 日也导致了债券市场的非理性抛售。

监管层和市场参与各方的维稳措施让股指现企稳迹象。”太平洋

证券固定收益部上述负责人指出,本轮股市危机有助于市场参与主体更好地认识并科学利用杠杠,促使监管层面对开放度提高和日益多元化的资本市场进一步提升决策水平、提高政策预见性。本轮牛市开始于增量资金入市,本届政府强力推行改革所带来的改革红利以及经济结构顺利转型所带来的良好预期,融资融券以及场外配资等杠杠的介入对本轮牛市起到了推波助澜的作用。经历过本次股市大跌之后,市场参与主体会更加深刻地认识到资本市场中杠杠的威力、合理科学且谨慎地利用杠杠;经过本次危机洗礼之后,面对未来更加开放和多元化的资本市场,预计我国的监管措施也能够更好地预见资本市场的潜在漏洞,监管措施将更加趋于完善和具有预见性。

第一创业证券首席经济学家彭兴韵对比表示赞同。他指出,本轮市场大调整虽然持续时间前后不足一月,但政府积累了应对市场短期大幅下挫的经验,各个政府部门之间应对市场波动的协调性不断增加,

筑成了中国股票市场上坚实的防洪堤坝。

A 股积极影响 还将逐步体现

林采宜指出,我国宏观经济基本处于稳定发展和结构调整基本均衡的轨道中,各项制度改革有序推进,虽然 GDP 等总量增长幅度有所放缓,但产业结构在持续优化。同时,从上市公司的微观财务数据来看,截至 7 月 7 日沪深两市共有 1138 家上市公司披露了上半年业绩预告。其中,业绩报喜(含预增或扭亏)公司共 618 家,占全部已预告业绩公司的 54.3%;业绩基本持平的公司有 72 家,占 6.3%;换一句话说,60% 以上的上市公司业绩出于稳定和增长状态。

此外,从金融市场的总体情况来看,一年之内,央行连续 5 次降低商业银行存款准备金率,4 次降低人民币贷款基准利率,货币政策稳健中温和宽松是基本趋势。林采宜认为,股市

的基本面没有发生重大的改变。

股债双牛的局面仍然得以延续。”国信证券研究部负责人指出,短期来看,看不到低通胀和低波动的宏观背景会出现趋势性的改变,低波动性将持续改善风险溢价,增加风险偏好,风险资产即股票市场受益将更为明显。

针对后市,太平洋证券相关部门负责人预计,改革预期之下,地方债务改革、国企改革、中国的“资本输出”战略、金融体系改革以及经济转型之下的新兴产业发展,都将成为推动 A 股市场走出牛市行情的重要力量,短期扰动不改大势所趋,在 A 股市场的活跃性已被点燃之后,下半年市场风格有望从前期急升过渡为震荡缓慢抬升。

彭兴韵指出,股票市场大波动并没有改变中国资本市场长期向好的局面,但这并不是一帆风顺的,波动是市场的常态,资本市场活动中收益总是伴随着风险,任何一项投资都要量力而行、基于自己的判断谨慎行事。