抱团,一场从价值投资到价值崩塌的游戏

肖国元

2020年下半年以来,随着少数头部企业股价的快速上涨,沪深股市“强者恒强、弱者恒弱”的二八分化格局越来越明显。与此同时,追逐价格上涨股票的市场氛围也快速浓厚起来,“抱团”成为市场热议的焦点。究竟该如何看待抱团现象?

股市抱团

用“抱团”来描述机构投资者聚集于某些股票的现象,只是一种形象说法。其实,“抱团”来源于“抱团取暖”,原意是指在寒冬季节,人们拥抱在一起,相互取暖以对抗严寒的天气。后来,人们借此比喻互助协作,积聚力量,共渡难关。在用于企业、机构管理时,则是指企业单位或团队之间互助协作,集中资源以应对复杂多变的外部局势,共克时艰。

借用一个生动、具象的行为学词汇来描述具有丰富经济学含义的股市现象,抱团一词虽然形象、生动,但毕竟语义不详,含义模糊,不利于讨论与分析。因此,对于股市抱团,不能停留在形象描述上。很明显,股市抱团具有独特的内涵。只有对其进行明确定义,明了其所指,才有可能展开有意义的分析与思考。

从静态角度看,股市抱团的初始形态是指一些机构投资者集中、大量持有某些业绩优良、预期良好的股票的现象。但对比原本意义上的抱团,股市抱团具有以下特点:

其一、虽然各种投资者聚集在一起,共同持有某些股票,但他们不会就这些股票达成一个统一的明确的目标——一个公开的、固定的价格,然后齐心协力,以致不达目的不罢休。

其二、由于抱团不是组织化的行动,抱团者更像是“乌合之众”的临时聚合。因此,不同投资者之间不可能协调行动,做到动静有序、进退有据。

其三、在股市里,由于趋利的自发性,抱团更容易衍生出随大流、搭便车行为。虽然机构投资者安营扎寨的旗帜上写着“价值投资”“业绩优良”“行业龙头”等字眼,但其实被插上这类标签的股票绝大多数是经不起长时间、大规模抱团的考验。

如果我们再细致深入地解剖一下,可以看出股市上抱团行为之所以别具一格的原因。最主要、也是最根本的原因,是同一只股票对不同的投资者而言并不一样。也就是说,虽然投资者都持有名称、代码相同的M股票,但甲的M与乙的M并不是同一个M。甲是因为a原因在b价位买入M,对股价的预期是d元;乙是因为q原因在r价位买入M,预期的股价是s元,诸如此类。可以说,有多少投资者,就有多少M。因此,每一个投资者都是一个特别的存在。这导致股市抱团会产生千变万化的“魔方效应”,也为抱团松动、垮塌埋下伏笔。

始于价值,终于崩塌

如果从动态角度来看,股市抱团的复杂内涵更值得关注。一切都在行进中,一切都在变化中,任何抱团都经不起时间的考验。主要原因有三个:

首先,对股票进行评估是非常主观的事,每个人心里都有一杆称,即使是面对同样的信息,也会给出不同的估价。

其次,信息不对称现象是普遍存在的,影响股价的因素千千万万,任何人都不可能全知全能,总会面对信息陷阱与信息盲区。

最后,即使同一个人,面对不同的情况,他的盈利预期与盈利目标也会不一样。

尽管抱团形态多样,但基本模式主要有两种:

A、追随模式,即一些投资机构、其他投资者(主要是中小投资者)会追随先前已经布局的机构投资者,快速买入相关股票。随着资金的大量涌入,股价大幅上涨,持股风险急剧上升。

B、模仿-复制模式。由于好资产实在太少,因此,追随模式能够容纳的资金是有限的,于是模仿-复制模式应运而生。投资者会根据追随模式所遵循的一些路径,选出类似股票,最常见的做法就是按照行业类比、产品类比、技术类比等筛选出一些投资标的。这类股票就是A股市场最常见、也很有市场张力的概念股。由于羊群心理以及搭便车的心理,概念股的风险被抛到了九霄云外。这时的股票估值非常高,积聚了极大的风险。

更不可忽视的是,无论A模式,还是B模式,都会因为一些无法预期的变故而导致抱团面临瓦解的危险。企业经营变化、大股东减持以及因炒作过程中的违规违法行为引发监管处罚等等,都会产生“雪崩效应”,正所谓“树倒猢狲散”,使得股价大幅下挫。类似情形在A股市场屡见不鲜,差别只是规模大小、持续时间长短的不同。

警惕历史重演

A股30余年的历史中,大规模的抱团首次出现在2007年的牛市中,尔后的2009年、2013年以及目前行进中的股市都出现了大规模抱团现象。

2007年,A股处于大牛市中,金融股成为抱团标的最集中的板块。2009年A股走的是反弹行情。2007年大牛市见顶之后的大跌一直持续到2008年10月,历时一整年的熊市大伤市场元气。源于美国次贷危机而蔓延成全球的金融危机对中国经济也产生了明显的冲击。在这样的背景下,2009年,机构投资者利用反弹时机,选择受危机影响比较小的消费股作为投资标的不失为明智之举。2009年的反弹到当年8月就结束。随之而来的是长达4年多的调整,直到2014年4月。在此之前,2010年上市的创业板不受市场待见,大部分时间走势不振,上市时的创业板基准指数1000点最低跌至585点,到2013年5月,才重回1000点之上。2014年6月,A股开始走强,随后创业板指数也迎来了比较火爆的行情。信息科技股成了这一轮行情中抱团的主要标的。

总结这3次抱团经历,可以发现一些共性:

其一、抱团标的选择切合了宏观背景与经济活动脉络,初始标的大多数业绩优秀,经营稳健,有一呼百应的号召力。

其二、到后期,市场氛围非常炽热,抱团范围越来越大,各种风马牛不相及的概念股一哄而上,整体市场风险急剧升高。

其三、一旦行情走到尽头,抱团股照样会大幅下跌,令后期加入的抱团者往往亏损累累。

目前,市场热议的抱团开始于2017年,抱团标的主要是大消费股,以白酒、食品饮料、生猪养殖类公司为主。进入2019年,科技类公司加入抱团阵营。受制于新冠疫情,全球经济表现并不靓丽,但各国宽松的货币政策以及对后疫情时代的期待,催生了市场的投资热情。A股整体估值与一些抱团概念股的估值都进入了比较高的区域。这是值得警惕的。

总之,抱团本质上是优质资产稀缺的产物,也是获取较高收益的比较可靠的方法。但对于搭便车的中小投资者而言,风险意识与风险防控技巧是必备的装备。

子宫不应成为商品

余胜良

最近某女明星遗弃双胞胎子女,让代孕成了热门话题。代孕让子宫成为商品,所有人体商品化的生意,都应该反对。

有钱人付出金钱,没钱人付出子宫,是一种交换行为,一部分先富起来的群体,通过付出金钱的方式,就能免去生育之苦。而缺钱的人提供子宫,一年时间不到(按孕期计算),就可以获得可观的收入。两方似乎都是得利者,似乎都有利可图。

但这种行为本身,物化了人类本身,侮辱了人圣洁的一面。就像女权斗士经常提到的一点,某某行为物化了女性,是一种性别商品化的歧视,代孕是将人类的孕育器官子宫商品化,物化了人类器官,性质更为恶劣严重。

人们或富贵或贫穷,但在大自然面前,有些方面一直是平等的,比如生老病死,这也是人们平等的基础之一,人类一开始就要接受自然挑选,老老实实接受自然选择,如果不能生育,那是上天安排的一部分,如果不愿生育,也要坦然接受结果。

现在有人要挑战这种规则,既要孩子,还不用付出自然要求他们的一部分。科技先进,让代孕成为可能,不可否认,有一部分人因为年龄和身体原因,无法生育,又要子心切,代孕为他们提供了可能性,比起不要孩子来说,这种方式还能提供更多年轻人,但是现在这种方式已有普及化的趋势。涉事女明星才20多岁,正是生育黄金年龄,但从她的时间价值来看,一定高于普通人,代孕付出的资金成本要小的多,还不影响她的事业,身材也不会变形,这些都是做明星的资本。

在这里,代孕还有一个隐含的痛楚没有被剥开,那就是女明星的子宫,要比普通人的子宫贵重。女明星不愿意受怀孕之苦,不愿意承担这种风险,她可以将这种痛苦转移到别人身上。如果这种行为被允许,那么有钱人通过这种方式收买的就不仅仅是子宫,还可以是其他人的身体。

我们一定要记住和强调,人类有各种不平等,但是在身体上的尊严是一致的,每个人都必须爱护自己以及他人的肉体。

代孕生出的孩子,和金钱划了一个等号,对孩子而言危害也非常之大,人们看待女明星的孩子会产生古怪的想法,和自然生产的完全不同,就是因为代孕原因,女明星在录音中说,“这两个孩子打不掉,tmd,我都烦死了!”很明显她把孩子当做棘手的麻烦。如果是她亲自怀孕生的孩子,她还能够用这种轻飘语气来谈论这两个孩子吗?

孩子不仅仅是基因遗传,怀孕这个过程,是养育的一部分,也是激发父母之爱的关键环节,这部分不能过渡或者剥夺。母爱不言而喻,无私而伟大,孕育培养出来的母子亲情原始而浓烈,是人类前行克服困难的持久动力。如果孩子知道父母用这种口气谈论他们,很难不对自身价值产生质疑。

将子宫当成商品危害非常之大,人体之所以不能成为商品,就跟动物保护一样,没有买卖就没有伤害。卖肾如果合法化,一定会有很多人的肾脏被卖掉,禁止买卖人体器官是保护人类的一部分,特别是保护穷人,因为穷人器官最有可能被买卖,最有可能成为犯罪行为的受害者。所以各地政府都会禁止器官买卖,连献血也都义务制,就是害怕人体物化对人类伤害。

如果代孕被允许,或者在民间普及,那么一定会出现一个庞大的黑市,一定会有女性成为代孕工具。政府不仅应立法禁止,还应积极打击此类行为。

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;发电邮至ppll18@126.com。

高校放假令应体现大学之“大”

冯海宁

“非必要不返乡”“非必要不留校”“有必要可留校”“非必要不出校”……是在“绕口令”吗?不是,这是随着疫情防控形势变化,各地高校寒假令人眼花缭乱的“花式放假令”。到底回不回家过年,成了不少大学生的闹心事。还有部分大学生,甚至陷入“想回不能回”“想留留不下”的尴尬。

当前各地疫情形势不同,有的是中、高风险地区,有的是低风险地区,对于各地高校来说,如何合理安排放假是一种考验。对于家在中风险、高风险地区的学生,按理说高校应该按照“非必要不返乡”的原则来安排放假,以兼顾防疫大局、确保学生安全。但现实是,部分高校却发出“非必要不留校”的放假令。

这让中、高风险地区的学生陷入了两难,想留校过寒假,要通过繁琐的审批流程——导师申请、科室审核、研究生管理办公室审批、防疫办备案,最终未必能办成;想回家过寒假吧,老家这时候希望在外人员“非必要不返乡”,如果大学生非要返乡,则须持有核酸检测结果、接受隔离观察等,回家失去意义。

作为远离家乡在外求学的游子,在疫情期间按说应该得到学校的理解和关照,但却面临“想回不能回”“想留留不下”的尴尬。不客气地说,这种缺乏人性关怀的“放假令”实为“尴尬令”,既让学生难以接受,也让学校形象掉价——给学生留下非常不好的印象。而某些学校这么做,既缺乏大局观,也自私自利。

去年以来,我国疫情防控就是全国“一盘棋”的思路,取得了显著成效。“一盘棋”的含义之一是,每个社会机构、每个人都要有大局意识、全局意识。以高校放寒假为例,如果高校在安排放假事项时,既考虑到中、高风险地区的防控压力,也考虑到学生回家面临种种不便,无疑是“一盘棋”上的合格“棋子”。

某些高校采取“非必要不留校”,主要目的是减轻自身压力,包括减少防疫风险、责任等。因为留校过寒假的学生越多,学校在疫情防控、生活保障等方面承担的压力就越大,投入也越多。所以,学校从自身利益出发,先强调“非必要不留校”,又强调“非必要不出校”——这让学生被“困”校园,缺乏自由。

如果是私营企业基于自身利益这么做,人们或许还能理解,但作为公立高校管理缺乏人性化,则让人很难接受。因为高校作为知识殿堂,其一言一行应该为学生做正面表率,而不是做反面示范;作为公立高校,应承担更多公共责任而不是只考虑自己。当然,不是所有高校都这么自私自利,也有不少人性化高校。

比如有的高校对居住地为疫情中、高风险区的学生,充分尊重学生意愿——愿意投靠亲朋好友的自行决定,愿意留校过寒假的,由学校安排老师一对一联系,制定假期帮扶慰问工作方案,从思想、心理、经济等方面进行全方位关爱帮扶。这种人性化安排,才彰显出高校的胸怀,真正体现出大学之“大”的内涵。

笔者建议,凡是采取“非必要不留校”“非必要不出校”的高校,都应该及时修正自己的放假安排,让留校学生少走些程序,多享受一些温暖。同时,对于放假安排不够合理的高校,教育部门有必要及时进行指导、纠正。既然“非必要不返乡”是国家有关方面的公开倡议,高校也要不打折扣地执行国家部署。

内敛外合:欧盟“去美元”的铿锵节奏

张锐

作为对美元称霸全球地位显著不满的官方表达,本月19日的欧盟委员会全体会议通过了一份旨在强化欧元地位与金融体系建设的战略文件。文件明确指出,美元在全球金融体系中的主导地位不仅干扰了欧元独立性,而且全球金融市场过度依赖美元,根本无法缓解金融紧张局势和经济稳定风险。作为美国重要的经济伙伴,欧盟将美元定义为全球金融市场的“风险因素”实属罕见,显示其“去美元”的决心。

布雷顿森林体系解体后,美元与黄金脱钩,很长一段时间美元价格上蹿下跳,全球外汇市场也动荡不安,虽然不久之后美元又与石油产生了勾连,形成了所谓的“石油美元”,但美元表现出的价值不稳定性又使石油等大宗商品连续颠簸不停,许多国家货币当局与市场参与者对此也无所适从,出于在捉摸不定的全球金融环境中为自己架构安全屏障的目的,法德两国提出了建立欧洲货币体系的建议,不久之后欧元便以主权货币形式闪亮登场。不难看出,欧元自诞生之日起就携带着“挑战美元”的基因。

即便是欧盟并没有明确表示欧元就是朝着挑战美元而去的目的,而只是服务欧洲经济一体化的货币工具,但自欧元产生30多年来欧盟在与美国过招过程中所经历的诸多痛苦也不能不让欧元必须增添叫板美元的血性和力量。金融危机期间美联储数轮量化宽松以及新冠肺炎期间启动“超级量化宽松”让美元贬值并带动欧元被动性升值从而轮番打压欧盟出口不论,特朗普当总统以美元为刀砍伤欧盟的几个动作让欧盟着实愤懑难平。

单方面退出伊核协议的同时,特朗普对伊朗“极限施压”,关闭所有进口伊朗石油的国家通过SWIFT(环球银行金融电信协会)进行结算的通道,要知道美元是SWIFT结算的主要货币品种,并被美国所控制,美国通过SWIFT对相应国家进行经济与金融制裁,不仅成本低,而且还可一剑封喉。但问题是,欧盟从伊朗进口的石油不仅价格上比其他出口地低得多,而且进口伊朗石油占到了欧盟原油总进口量的9%。屈服于美国的淫威,欧洲投资与进口企业被迫撤出了伊朗市场。还有一件事似乎如出一撤,欧盟与俄罗斯共建“北溪2号”的天然气管道项目,美国制裁俄罗斯,但同时要求欧洲公司退出“北溪2号”项目,否则冻结这些企业的美元结算账户,结果,不仅这些欧洲公司无奈认怂,“北溪2号”管道贯通时间至今还处在冷冻状态。

除了过往历史上的恩怨纠葛让欧盟对美元多了几份禁忌之外,欧盟如今“去美元”的立场愈来愈鲜明,背后映射出的实际是全球经济格局重组之下一个经济强大主体的利益表达。理论上说,一国货币的国际地位大多由该经济体经济、政治和军事综合实力来支撑,可由巨大经济同盟撑起的欧元竟然要随着美元的价值浮动而浮动,欧洲人一万个不理解;不仅如此,欧盟成员国从初期的11个增加到27个,欧元区经济规模翻了一倍,GDP的体量与美国也相差无几,可欧元却一直被美元压在身下,比如在全球央行外汇储备中,欧元占比仅为20.7%,与占比高达61.7%的美元完全不可同日而语;在全球外汇交易市场上,欧元的日交易占有量也不到16%,同样被占比为44%的美元远远甩在身后。对此,欧盟怎能不生失衡与抗拒之心?

当然,欧盟还看到了许多难以接受的事实,比如欧盟每年高达1000亿欧元的进口物品至少有80%需采用美元来支付,欧洲企业购买自己造的飞机也要用美元结算,法国兴业银行承受的罚款还要用美元支付。对此,欧委会主席容克的说法是“这一切实在是荒唐至极”。而且欧盟也坚定地认为,欧元如果不能另起炉灶,也许永远就会被束缚在他人划定的跑道之中。

作为“去美元”的实质性行动,由德国、法国与英国三大欧洲经济强国担任股东的INSTEX(贸易往来支持工具)已运行一年之久,截至目前已有比利时、丹麦和芬兰等9个国家正式加入。按照设想,INSTEX构建的目的就是绕过被美国控制的SWIFT,从而搭建起欧盟自己的贸易结算平台。值得关注的是,INSTEX机制推出之前,欧元区部分国家已经在原油贸易领域展开了多方位的“去美元”布局,如土耳其与伊朗开启了黄金交易石油的新法则,同时土耳其也与俄罗斯达成了类似的交易协议,而且欧元区和挪威的原油贸易早已采用欧元结算。

增加外汇储备中非美资产的配置是欧盟“去美元”的重要一步。资料显示,除欧洲央行不断增配人民币外汇储备外,德国、法国、比利时和西班牙等多国中央银行均在积极收储购买了人民币,截至目前欧洲各国央行的人民币外汇储备保守估计超过了10亿元;另一方面,欧盟各国央行在积极吃进黄金,包括最近几年德国已从美联储金库运回黄金743吨,意大利也将近400吨的黄金运回国内,法国央行从美联储手上提取的黄金也超600吨。欧盟不少成员国回运黄金,释放出的是对美元信用担忧的信号,其真实目的就是企图凭借作为美元最大“对手”的黄金来对冲与平抑美元所造成的各种不确定性风险。

打蛇打七寸。鉴于原油等大宗商品对于美元霸权的至关重要性,欧盟准备寻求找到原油的替代能源,如天然气和氢能等,依此通过对原油的需求量和交易量的减少而压缩美元的气场,与此同时,在名为“朝着欧元更强的国际化地位前行”的行动倡议中,欧盟委员会计划在能源、大宗商品、飞机制造等战略性行业增加欧元使用,而且参照俄罗斯、中国等推出的以本国货币计价的原油期货市场做法,欧盟创建欧元定价的原油基准价格计划正在有条不紊地推进之中。

在内部全力整编与聚合“去美化”力量的同时,欧盟也在外部市场上积极地合纵连横。由于法定数字货币可以实现点对点的交易结算,因而被视为隔离SWIFT与美元的重要工具,欧洲央行在准备5年之内推出数字欧元的基础上,还联合加拿大、英国、日本和瑞士等国中央银行成立了一个联合研发加密货币的小组;同时,鉴于欧元区长久的低利率政策所产生的货币融资价格优势,欧洲央行积极拓展资本市场联盟阵营,最有代表意义的就是去年欧盟不仅与中国达成了《中欧全面投资协定》,中国财政部还首次得以以负利率发行了欧元主权国债。动态来看,中国已成欧盟第一大贸易伙伴,如果能在《中欧全面投资协定》的基础上最终达成《中欧自由贸易协定》,中欧组合完全可以成为最为强大的“去美元”方阵。

无疑,欧元要取代美元甚至追平美元并非易事,欧盟“去美元”的道路势将无比艰辛与漫长。在定价和支付领域,石油由美元定价,使得美国对外输出美元;同时,美国通过发行国债等金融产品又将美元回流到美国,进而形成“石油-美元”与“国际美元-美国国债”货币循环。因此,对于任何一届美国政府而言,美元都会被视为手中之宝,并会不遗余力地加以呵护与拱卫美元在全球的主导地位。另就欧盟内部而言,在“去美元”问题上也很难用一个声音说话,27个成员国中还有不少是美元的信奉者与追随者,让他们改变信仰与习惯难上加难。更为重要的是,美国作为一个消费力很旺盛以及融资功能较为强大的市场,欧洲企业对其浸入其实已经很深,这就意味着,即便是欧盟有着明确的“去美元”政策导向,但存在于美国本土之上而拒绝使用美元,任何一个欧洲企业都将无法承受遭遇惩罚或者放弃美国市场的巨大机会成本;也正是如此,人们看到,INSTEX运转至今,欧洲企业应者寥寥,落地效果也乏善可陈。