

做空,投资界的黑暗骑士?

■ 杨晓波

这个春天,疫情蔓延,很多人的情绪可能是五味杂陈。不过,说到味道,有一杯咖啡的味道一定是最苦的。

网络上有人调侃,以后开公司一定不要用鹿来作为商标,三鹿,快鹿倒下了,然后轮到瑞幸,眼看它起高楼,眼看它宴宾客,眼看它楼塌了。

骑鹿的并不都是圣诞老人。那么,射倒瑞幸这只鹿的,大名鼎鼎、也让人生畏的做空机构——浑水,是投资界的黑暗骑士吗?

可能也未必。今天,我们就来聊聊做空。

做空是啥?

做空是什么?做空又如何赚钱?相信不少朋友都看过《大空头》《华尔街》《窃听风云》等影视作品,或者在媒体报道中经常听到做空这个词。听起来很酷,也让人有点懵,有点可怕。

其实,千万别被这个名词给唬住。所谓做空,就是看跌。在交易层面,做空和做多一样,目的都是为了逐利而已。举个例子:“一部手机今天值1000块,你预测第二天只值500了,于是和人借了来卖出去1000块,第二天如果跌到500,你买来还人,自己赚500块。但假如第二天升值到1500块,你就亏了500块。”

在金融市场上做空,具体怎么操作呢?做法很简单,就是先从市场借入股票或其他金融产品等卖出,等待价格下跌后抄底买进还回所借资产,从中赚取差价。

谁在做空?

既然做空有利可图,市场中就少不了这样的机构。区别于专注在市场实操各类看上去比股票高级很多的金融衍生工具的对冲基金(简单说对冲基金是指基于最新的投资理论和极其复杂的金融市场操作技巧,充分利用各种金融衍生产品的杠杆效用,承担高风险,追求高收益的投资基金),通过实地调研、跟踪、收集、分析特有信息,出具研究报告,为市场提供做空信息,从而打压股价股指等,并从中获利的,就是做空机构。赫赫有名的浑水、香橼、博力达思、艾默生等就是其中代表。

香橼,英文名 Citron,已经专注做空十几年。他们历史悠久的股票点评网站上已经拥有百余篇做空报告,专注追踪那些他们认为涉嫌不真实的公司。其先后狙击了约20家中国概念股公司,其中15家股价跌幅超过66%,7家已经退市。

香橼通常采用的方法:一是彻查中美财务审计差异造成的漏洞缺口,主要包括销售收入虚报等;二是检查企业高管的不当行为;三是监测企业是否符合程序,按照规定定期向监管机构 and 公众投资者报备等。这类机构通常采用预先做空,然后发布负面投资报告的方法狙击中国概念股。在具体的案件中,这



些方法几乎没有失手的时候。

与香橼研究一样,浑水调研公司(Muddy Waters Research)也是一家专门以发布中概股财务造假调查报告而闻名的做空机构。浑水成立于2010年7月,创始人卡森·布洛克。公司自2010年创立以来共做空超过16家中概股,包括众安传媒、新东方、辉山乳业、安踏体育等。

今年1月,浑水公司发布一份89页的沽空报告,指出瑞幸咖啡在经营数据上存在作假和欺诈行为。具体的做法毫不讨巧,但是却十分有效。该公司通过调动92名全职和1418名兼职人员实地调查收集超过1万小时的瑞幸门店流量视频、25843张顾客收据,获得了营业数据造假、扩大广告费用的确凿证据,还分析了商业模式的缺陷等,可谓举证有图有真相,很难辩解。瑞幸咖啡最终在4月2日自曝伪造交易22亿元,消息一出,瑞幸咖啡股价当日开盘暴跌80%。

幕后是谁?

凭借做空机构一己之力,想要击垮被选中上市公司的股价,还是很难得逞。毕竟多数做空调查机构的资金量,很难与一家上市公司所能调集的资金量相抗衡。

多数市场人士认为,对冲基金才是做空行动的幕后黑手。做空机构发布研报之前,与对冲基金提前透露做空意图,寻求支持,形成合力,双方提前建立空头头寸(是指由卖出空

头而产生的投资头寸,可从市场价格下跌中获利)。除此之外,做空机构还会联合律师事务所,约定在股价下跌后对公司进行集体诉讼,如果投资人的钱得到了赔偿,律所也会得到相应的律师费。总之,这已经成为了一条完整的产业链,成为资本的游戏。

那么,被盯上的公司是否就一定是束手待毙呢?其实不然。

企业在国际资本市场被做空是常见的现象,是浑水、香橼的生意经。严格来说,做空机构并不是“为民除害”的黑暗骑士,他们唯一的目的是赚钱盈利,这就决定了做空报告并不一定总是站得住脚,被做空的企业并不一定是要上绞架的问题企业。

以中概股为例,2010年以来,利用国内企业对海外市场运行规则、信披要求,乃至法律条款的不熟悉,海外做空机构犹如嗅到血腥味的群狼,频频发起攻击。初期,做空机构们的胜率极高。不过,伴随中概股企业对规则认识的逐渐增强,做空机构折戟的时候也愈来愈多。几年前,香橼、浑水接连做空新东方、奇虎360、飞鹤等,就没讨到便宜。相关企业在积极组织应对、合理回应反击后,股票价格虽然出现短暂下跌,但陆续收复失地。

启示

冷静下来看,做空只不过是金融市场的一项交易制度,是以盈利为目的商业行为。做空行为不存在对与错,存在就有它的合理性,

当然也突出资本在金融市场嗜血的一面。

浑水等做空调查研究公司的手法,似乎可以给投资者带来一些思考,面对一些感兴趣的企业,如何分析财务报表、实地调查如何获取真实信息、如何制定投资策略……

有人会说,这些只适合美股或港股市场,似乎与我们大A股关系不大。当然不是,违法违规,在哪个市场都是不被许可的,在A股也与你我的投资息息相关。近年来,中国证监会,在打击违法违规行为上一点也不含糊。今年伴随着新证券法落地施行,针对上市公司的监管力度正在显著加强。近期,沪深两市先后有多家上市公司因涉嫌信息披露违规而被证监会立案调查。秀强股份、雅本化学和泰和科技3家公司因涉嫌误导性陈述被证监会立案调查,东方网力、中润资源、长城影视、豫金刚涉嫌信息披露违规被证监会立案调查。

此外,4月15日,国务院金融稳定发展委员会召开第二十六次会议,会议专题研究了加强资本市场投资者保护问题,要求监管部门依法加强投资者保护,提高上市公司质量,确保真实、准确、完整、及时的信息披露,压实中介机构责任,对造假、欺诈等行为从重处理,坚决维护良好的市场环境,更好地发挥资本市场服务实体经济和投资者的功能。

这也给上市公司们敲响了警钟,打铁还需自身硬,企业唯有坚守诚信,在业务上、产品上下功夫,公开透明地进行信息披露,努力回报投资者,才能行稳致远,基业长青。

中行再回应 原油宝穿仓: 已委托律师正式向 CME 发函



中行再回应 原油宝穿仓: 已委托律师正式向 CME 发函

中国银行网站4月29日深夜发布关于“原油宝”产品情况的说明:近期,中行通过各种方式倾听客户心声,充分了解客户合理诉求。中行对客户在疫情全球蔓延、原油市场剧烈波动情况下发生的损失,感同身受。我们将以对客户认真负责的态度,持续与客户沟通协商,在法律框架下承担应有责任。同时,中行正在全面梳理审视产品设计、业务策略和风控管控等环节和流程,深入查找存在的问题、隐患。

中行表示,本着法治化、市场化和实事求是、客观公正的原则,目前中行正积极研究并争取尽快拿出回应客户合理诉求的意见。近日,中行已委托律师正式向CME发函,敦促其调查4月21日原油期货市场价格异常波动的原因。后续还将加大相关工作力度。

4月20日,即将交割的WTI原油5月期货收盘暴跌300%,使得国际市场抄底原油的投资者损失惨重。美国原油期货暴跌使得不少中行原油宝的投资者不仅赔光本金还面临倒贴。

4月21日,中国发布公告称,该行原油宝产品美国原油合约4月21日暂停交易。中行在该公告中表示,正积极联络CME,确认结算价格的有效性和相关结算安排,且原油宝产品“美油/美元”、“美油/人民币”两张美国原油合约暂停交易一天。

4月24日晚间,中国银行针对此前备受关注的中行“原油宝”穿仓一事再度做出回应。中国银行称,针对“原油宝”产品挂钩WTI5月合约负结算价格事宜,中行持续与市场相关机构沟通,就4月20日市场异常表现进行交涉。中行将继续全力以赴维护客户利益;在法律框架下承担应有责任,与客户同舟共济,尽最大努力维护客户合法权益。

另据媒体报道,知情人士4月26日透露,中行尚未对“原油宝”做多投资者追缴欠款或将其纳入征信,暂且也不会追缴欠款。还有中行员工致电投资者表示,总行决定暂时不追缴原油宝保证金欠款,同时暂时不纳入征信。并且该员工表示,强平问题官方已有答复,最终处理结果还需等总行确定,此外还询问投资者“到20%强平价格能否接受”。(钟新)

国家税务总局: 一季度全国减税降费 7428亿

今年一季度全国已累计实现减税降费7428亿元。日前国家税务总局在2020年一季度新闻发布会上披露,当期全国税务部门组织税收收入完成34826亿元(已扣出口退税),同比下降了16.4%。

税务总局收入规划核算司司长蔡自力介绍,2020年新出台支持疫情防控和经济社会发展税费优惠政策新增减税降费3182亿元;2019年更大规模减税降费政策在2020年继续实施形成的减税降费有4246亿元。随着我国在常态化的疫情防控中经济社会运行逐步趋于正常,预计二季度我国税收收入降幅将会较一季度明显收窄。

税收数据显示,全国企业复产复销逐周向好,目前销售收入已接近去年可比水平的95%。2月10日复工以来,全国企业销售收入与去年可比口径相比,呈逐周向好态势。第一周(2月10日-14日)为20%,处于较低水平,2月底提升至62.2%,3月底进一步提升至82.3%,过去一周又达到94.8%,逐步接近去年可比水平。

值得关注的是,高技术产业引领复产复销进程,新动能新业态正在加速成长。我国高技术制造业销售收入相当于去年可比口径的102.6%,其中电子通信设备制造、医疗器械设备制造、信息化学品制造分别达110.6%、122.4%和105.8%。高技术服务业销售收入为去年可比口径的104.8%,其中研发与设计服务、科技成果转化服务分别为114.7%和111.2%。

税务总局纳税服务司副司长韩国荣特别提到,目前我国“银税互动”已经结出硕果。小微企业是吸纳就业的主力军,对于此次受疫情影响严重的小微企业,税务总局联合银保监会专门出台文件,发挥“银税互动”作用,助力小微企业缓解资金难题。今年一季度,税务部门向银行推送了600多万户重点帮扶的企业名单,银行业金融机构发放“银税互动”贷款75万笔,小微企业已经获得“银税互动”贷款金额1800多亿元,对保居民就业、保基本民生、保市场主体、保产业链供应链稳定发挥了积极作用。(赵鹏)

瑞德西韦中国临床试验发表 中美为何结论相反?

权威医学期刊《柳叶刀》4月29日发表了全球首项关于吉利德在研抗病毒药物瑞德西韦的随机双盲对照、多中心临床试验论文,显示瑞德西韦对于重症患者无显著疗效。

权威医学期刊《柳叶刀》4月29日发表了由瑞德西韦中国临床试验负责人、中日友好医院副院长曹彬教授和北京协和医学院院长王辰院士所写的,关于全球首项关于吉利德在研抗病毒药物瑞德西韦的随机双盲对照、多中心临床试验论文,显示瑞德西韦对于重症患者无显著疗效。

同一天吉利德科学公司发布其针对397名患者的开放标签临床III期试验结果显示,瑞德西韦早期治疗效果显著,超过一半患者在两周内出院。

美国国家过敏与传染病研究所(NIAID)所长安东尼·福奇当天表示,瑞德西韦临床试验数据积极,显著缩短了病人恢复的时间,将成为新冠治疗的新标准。

针对中美临床试验为何出现截然相反的结果,瑞德西韦中国临床试验负责人曹彬教授向记者独家表示,研究终点不同导致了结果的差异,中国的研究设计更严格。

中国临床试验显示 瑞德西韦对重症无效

《柳叶刀》最新发表的瑞德西韦首项临床试验论文的通讯作者为中日友好医院副院长曹彬教授和北京协和医学院院长王辰院士。在对2月6日至3月12日期间招募的237名来自武汉10家医院的重症患者进行临床试验后,研究者通过预先确定的临床症状的改善关系不大。

从28天死亡率来看,瑞德西韦组和对照组分别为14%和13%;两组的副作用比例分别为66%和64%。此外,临床试验结果还显示临床症状改善的风险率(HR)为1.23。

论文称,尽管没有统计学显著性,但是根



据预先确定的次要终点发现,与标准治疗的安慰剂组相比,接受瑞德西韦治疗的患者在出现症状后的10天内临床改善时间和有创机械通气时间缩短。

“次要终点和亚组分析不能改变研究的主要结论。”曹彬教授在论文发表后对记者表示。

曹彬教授向记者指出,这是一项设计合理的双盲、安慰剂对照、多中心随机试验。项目执行过程非常严格,极少失访。临床试验结果表明,与安慰剂对照组相比,未观察到瑞德西韦可以加快住院患者的病情恢复或降低死亡率。此外,病毒学方面,与安慰剂对照组相比,未观察到瑞德西韦可更快降低上、下呼吸道标本中的病毒载量。

基于上述结论,研究者认为,今后的研究需要确定瑞德西韦在更早期、更高剂量或与其他抗病毒药或新冠保护性抗体联合治疗重症患者是否有效。

瑞德西韦中国临床试验设计入组重症患者453名,但最终入组样本数量不足,试验于4月16日提前终止。

《柳叶刀》在发表瑞德西韦中国临床试验论文时,同时刊登了一篇由爱丁堡大学医学数据主席约翰·诺里(John Norrie)教授撰写的题为《动力不足的临床试验的挑战》的评论文章。

诺里教授指出:“缺乏足够的临床试验数据的支撑意味着试验的发现不具有结论性意义。但在大流行病的背景下,数据分享尤其重要,能够快速管理相关的数据集。”

他还强调,高质量的随机试验的重要性,认为必须严格确认或者驳斥观察性数据释放出的积极信号,尤其是在疾病疗法的安全性和有效性尚未被验证的情况下。

研究终点不同导致相反结论

就在《柳叶刀》发表瑞德西韦中国临床数据的同一天,4月29日,吉利德科学公司向外界释放积极信号,公布了两个好消息,一是来自美国国立卫生研究院(NIH)的临床试验已经达到主要终点,并且数据正面;二是公布了吉利德开放标签的临床试验,显示至少一半患者接受治疗5天后临床症状改善、出院,并且

接受5天用药和10天用药疗效相似。除意大利外,两组患者14天死亡率都只有7%。

美国NIH对全球大约1090名患者展开的随机双盲对照临床试验显示,31%的患者在用药后症状出现改善。瑞德西韦治疗组的恢复时间为11天,对照组的恢复时间是15天;瑞德西韦组的死亡率是8%,对照组的死亡率是12%。NIAID所长福奇承认,死亡率的改善没有达到预期。

针对中美临床试验的结论为何出现截然相反的结果,曹彬教授对记者表示:“我们对用药时机有要求,时间窗口在症状出现后的12天以内,但最主要的不同是研究终点的不同,美国NIH的研究终点指标过松。如果我们使用这一指标,估计也是阴性结果。”

美国NIH和中国发表在《柳叶刀》的研究与设计均为双盲安慰剂对照临床(RCT),用药方案相同。“但是客观讲,中国瑞德西韦研究设计更加严格,科学性更强。”曹彬教授告诉记者。

从主要终点来看,美国NIH设计的指标为临床恢复时间,中国则是设计了基于6分量表的临床改善时间。“NIH的恢复定义比较宽泛,包括住院,但不需要氧疗,出院(但可能仍有活动受限、需要吸氧),相当于我们的1-2级+回家吸氧。”曹彬教授表示。

前美国FDA局长斯科特·戈特利布(Scott Gottlieb)表示:“瑞德西韦更像是新冠疾病治疗工具箱中的一部分,它不是特效药,但是如果能在患者感染的早期使用,可能会对控制疾病的发展有好处。”

新冠病毒全球确诊感染人数已经超过300万,死亡人数接近22万。在疫苗研发结果仍然需要等待相当长时间前,找到有效药物对控制疫情是至关重要的。在这样的背景下,市场显然更愿意接受好消息。受吉利德宣布的临床试验结果提振,4月29日美股开盘后,吉利德在短暂停牌后,大涨近10%,吉利德近三个月股价涨幅超过30%。(来源:第一财经)