

资金追逐银行股 制度不完善造就 A 股暴涨暴跌

即使在宏观经济增长的情况下,暴涨暴跌仍然成 A 股走势常态。暴涨暴跌暴露的表面原因是,以市值为基础的指数制度设计的不完善,深层次的原因是资本市场投资环境和机制存在缺陷。从一个健康的投资市场出发,我们需要建立完善合理的投资机制,以终结暴涨暴跌。

暴涨暴跌成 A 股常态

不知从何时起,A 股暴涨暴跌成为常态。这种情况,在去年 12 月至今爆发的反弹中,表现得尤为突出。近期,从 2 月 18 日的 2444 点跌至 3 月 19 日的 2232 点,仅仅用了 22 个交易日,也就是正好一个月。在这一个月中,周边及欧美股市扶摇直上,两会胜利召开。假如没有这两大主题的强力支撑,A 股或将跌出一个深不可测的惨痛后果。

关于 A 股下跌的真相,有宏观分析师认为,主要与宏观经济增速放缓、物价上涨、通胀忧虑有关。这样的解释,无可厚非。但为什么暴涨暴跌成为常态,投资者坐享过山车的痛苦,没有人可以给出一个合理解释。

从长期来看,这样的解释或许有一席之地,但用来解释短期的暴涨暴跌,就有些失之偏颇。商务部 19 日的数据显示,2 月我国直接利用外资(FDI)金额 82 亿美元,同比增长 6.3%,是过去 8 个月以来首次出现增长,但结合 1 月和 2 月的数据分析,我国实际利用外资金额同比仍然下降,降幅 1.4%。

国泰君安高级经济学家林采宜表示,中国 2 月份直接利用外资(FDI)恢复增长,可以看作国际资金流回新兴市场的一个征兆,同时美国宣布财政紧缩计划,大幅降低投资者对美国经济繁荣的预期,令国际投资者一些原本打算投向美国的资金转向中国。

瑞银证券 19 日发表报告,预计受益于强劲的房地产活动和出口,一季度中国 GDP 增速有望超过 8%,加上信贷扩张和中性的货币政策,以及地方政府的投资冲动,经济增速将在二季度进一步回升。

暴涨暴跌暴露机制困境

A 股没能反映经济增长积极的一面。本月 15 日、20 日两个交易日,是近期暴涨暴跌的典型。15 日,在早盘半个小时里,市场恐慌下跌近 1%,随后神秘资金再度出手银行金融股,上证指数被迅速救起,至上午收盘反涨 1.8%,无奈下午抛盘严重,最终仅以 0.36%收涨,全天震幅 2.73%。20 日,同样是银行金融股被资金积极做多,上证指数全天上涨 59 点,涨幅达 2.66%,震幅 2.68%。

相同的情况,还发生在股指期货主力合约交易中。15、20 日两日,中金期货交易所 IF1304 合约走出与上证指数一模一样的 K 线形态。自股指期货上市交易以来,围绕着股指期货对 A 股助涨助跌的质疑,从来就没有停止过。现货与期货间存在着相互促进的交叉影响,是一个不容争辩的事实。

在流动性充分的资本市场里,市场情绪成为衡量交易心态的风向标,而交易心态反映着交易者在买卖行为上的即时判断。一个成熟的资本市场,应该是一个情绪稳定的市场,其特征是交易者以一种平常的心态,追求稳定的投资回报。

暴涨暴跌透露出的是,交易者惊恐不安的迷茫心态。受资本市场信息不对称、交易者情绪失控、国家经济政策不明朗等因素影响,场内资金失去对市场前景走势的方向感。交易者犹如红着眼的赌徒,在下跌的恐惧中慌乱杀跌,在上涨的亢奋里失掉追涨。

与 A 股暴涨暴跌不同的是,欧美资本市场均呈现稳定上涨的特征。比如,去年 12 月,上证指数月上涨达 14.6%,而美国道琼斯指数 2009 年至 2012 年以来,每

年上涨分别为 18.82%、11.02%、5.53%、7.26%,12 月至 2 月,每月上涨分别是 0.60%、5.77%、1.40%。其稳定性明显优于上证指数。

表面的现象是,最近一段时间的暴涨暴跌,归因于金融板块在沪深指数中的超高权重。以市值为基础的制度设计和安排,决定银行股在各类指数中的地位。最新数据显示,沪深 300 指数前 20 大权重排名中,有 9 只银行股、2 只保险股和 2 只券商股,合计权重高达 35%。

统计数据进一步显示,前 5 大权重股中,民生银行成为沪深 300 指数权重最大的个股,最新权重为 4.26%,招商银行、中国平安、兴业银行、浦发银行分列 2 至 5 位,权重分别为 3.43%、2.87%、2.76%、2.26%,前 5 大权重股权重合计为 15.58%。

制度建设终结暴涨暴跌

不可否认的是,市场暴涨暴跌总跟某些意外消息有关。比如 3 月 4 日的“黑色星期一”暴跌,缘于地产股的疯狂卖出。场内资金赤裸裸地集体出逃房地产板块,主要受“新国五条”房地产调控新政的影响。当日,市场大幅度低开,至收盘时,跌 86 点,跌幅达 3.65%。

对出售自有住房交易所得征 20% 的个税,完全出乎市场的意料。在新政推出时点方面,此前有市场传闻称,该新政将于两会结束后推出,而不是两会前推出。在税率方面,20%所得税率大大超出市场预期。

当然,类似“黑天鹅”事例还很多。比较著名的有 2007 年 5 月 30 日,国税总局意外提高印花税至千分之三,从而引致第二天 A 股纷纷暴挫。近期的事例则有:瘦肉精重挫猪肉养殖业、塑化剂事件重挫白酒板块、速成鸡重挫饲料养殖业等等。

不过,暴涨暴跌自然不只是 A 股的特例。全球资本市场都会出现偶发性的暴涨暴跌,只是成熟资本市场自身的纠偏能力强于不成熟资本市场。上周 18 日,受塞浦路斯拟对银行存款征税方案的不稳定因素影响,美元 18 日早间曾大幅度跳开高走,欧美股指纷纷下跌。

资料显示,塞浦路斯是完美的离岸避税天堂,约 80 万人口,经济规模不到 180 亿欧元,其银行体系总共约有 700 亿欧元存款。若按 9.9%税率算,可增收约 70 亿欧元,占本次欧元集团提供 100 亿欧元贷款的七成。

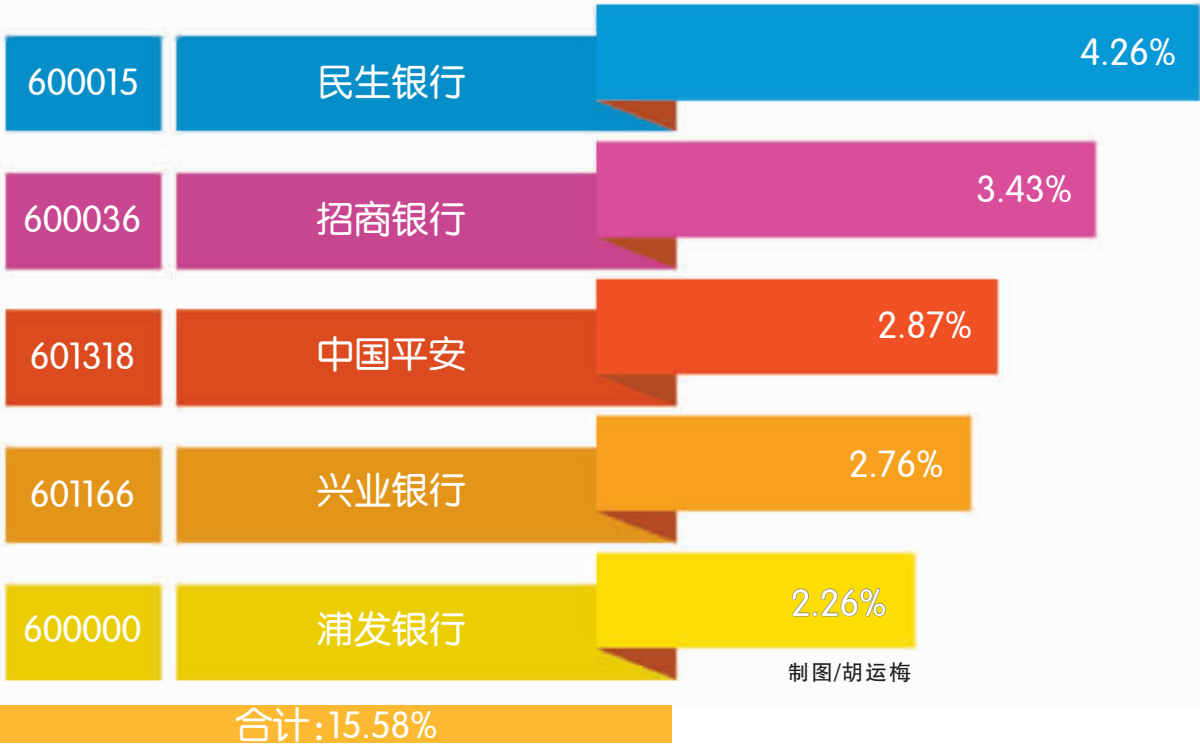
尽管该方案最终被议会否决,但此次存款征税事件让欧元区经济的稳定性再次变得不明朗,而欧美主要股票市场更快速消化这一事件带来的不利影响。

终结暴涨暴跌的常态现象,一个值得借鉴的行业是,我国越调越涨的房地产行业。国家统计局 18 日发布的,2 月份大中城市住房销售价格情况显示,在 70 个大中城市中,在新建商品住宅价格方面,66 个环比上涨,62 个同比上涨,在二手住宅价格方面,66 个环比上涨,49 个同比上涨。一旦弄清楚,我国房地产价格坚挺的原因,A 股也就找到了投资制胜的门口和途径。

终结暴涨暴跌,必须借助于良好投资环境的形成,和投资机制发展完善。需要管理层在投资与回报、融资与分红、完善市场治理、提高市场违法成本、改善上市公司质量等方面做出合理的制度安排。

来自发达资本市场的经验证明,只有在一个良性循环的市场环境里,投资者才有可能理智地追求长期投资收益,经营者才有可能放弃业绩包装踏实经营企业,管理者才有精力制定出符合市场现状的管理制度并不断完善它。

沪深 300 前 5 只最大权重股占比



勿以政治思维点读投资行为

摩根大通建议做空 A 股的策略分析,原本是一个单纯的市场投资行为,却被政治思维控制下的少数人点读成做空“阴谋论”。其本质,是行政之手与市场之手的对决。解放我们被束缚的思想,从真实数据着手。

阴谋论横空出世

随着证监会新一届主席肖钢的人主,投资者对监管新政的观望态势明显。特别的是,监管层对 IPO 重启的态度,深受投资者的发现。目前来看,投资者仍然对 IPO 者圈钱保持谨慎和消极心态,一旦风闻, IPO 重启,市场必以疯狂下跌来回应。

降低两融门槛,或为新官上任三把火的第一把火。近日,多家证券公司表示,融资融券开户门槛有望降低,将取消最低开户资金 50 万元的限制,具体的资金门槛,由证券公司依据市场情况及风险承受能力等自主决定。

被解读为中国式做空的两融业务,正不断地扩大两融标的证券的范围,和放宽投资者进入限制。资料显示,目前市场两融标的股约 300 只,目前大多数券商的两融开户门槛降低至 20~30 万。

做空机制的引入,是资本市场发展的全球趋势,有助于资本市场投资价值、投资机会的发现。与管理层不断扩大做空规模、引入做空机制相比,看空 A 股的策略就没有如此轻松和受欢迎了。稍有不慎,公开看空 A 股,将被某些人冠上“阴谋论”等帽子。

18 日,美国最大贷款银行摩根大通宣布,将中国股市的评级降至“减持”。摩根大通首席亚洲和新兴市场分析师莫瓦特(Adrian Mowat),建议购买做空中国银行、中国农业银行、中国工商银行、中国建设银行的金融衍生品。此前的 2 月 20 日,莫瓦特曾发布研究报告,对中国股市持“中性”立场,18 日的看空 A 股言论,相当于他调降了中国股市评级。

作为一家投资机构,在投资策略上做出看空结论,并建议卖出,是对市场行为的投资分析。正如 20 日,美国技术分析大师狄马克,在电子邮件中表示一样,他预言,上证指数在上周跌至 2013 年低点(2230—2250)之后将开始反弹。

政治化点读常忽略本质

让人哑然失笑的是,摩根大通的做空言论,被国内的某些投资者指责为做空 A 股的阴谋。这是以政治思维绑架市场行为的无厘头指责。习惯用政治思维思考问题,正是摩根大通做空 A 股“阴谋论”横空出世的前提。

此前,一旦国外投行发出看空中国言论,必然被国人以“阴谋论”反击。从事后来看,各种看空言论有对有错,资本市场也未见被其过激行为伤害。单纯的投资分析行为,为何被政治化的反击,成为我国资本市场里一种特有的现象。这或与国人浓烈的政治意识有关。

长时期以来,国民热衷于对社会现象的政治点读,哪怕是人微言轻的草根,也极具积极的政治意识,常常将街头巷尾的边缘化小事、传闻,解读得头头是道,栩栩如生。尽管以任何出发点的点读,都是一种权利和自由,但被政治思维左右的点读常常会忽略问题本质之根本。

我们在对广义货币 M2 的超发质疑声中,忽略了央行应具备独立性的本质;我们在对“新国五条”的疑惑声中,忽略了税收立法的合法性本质;我们在讥讽北京沙尘和黄浦江死猪中,忽略了我们既是受害者又是破坏者的本质;我们在对城管暴力执法的口诛笔伐声中,忽略了投资者提供客观真实的投资决策和投资策略,以赢得自身在投资服务市场的份额。

作为一名合格的投资者,均会对目标市场的各种影响变量进行分析,进而做出投资决策,以指导自身的投资行动。摩根大通作为投资服务机构,有义务对投资者提供客观真实的投资决策和投资策略,以赢得自身在投资服务市场的份额。

必须指出的是,“阴谋论”过于夸大国际投行在市场中的话语权和影响力。在一个流动性充分、投资行为有效的市场里,上涨趋势和下跌趋势均由市场参与者发出的一致行动,是由市场行为人的整体行动决定的。同时,也正是投资意见的分歧,才保持着资本市场的流动性的有效性,而有效性正是市场不断发展的动力。

解放被束缚的思想

用政治化的立场去点读单纯的市场投资行为,本质其实就是,行政之手与市场之手的对决。作为经济资源配置的两大方面,行政干预得多,市场自由度就会下降,行政进一步,市场就会退一步。

而且,受政治意识控制下的思维方式,是灵魂束缚的悲哀,常常会掩盖事情的真相。我们需要解放我们的灵魂,秉承客观公正的价值判断标准。一个正确的价值判断,应当先从客观准确的数据下手。

近日,央行发布的一季度储户问卷调查报告显示,六成居民认为物价过高,68%的居民认为目前房价“高,难以接受”,较上季提高 1.3 个百分点,高于去年同期 0.3 个百分点。占比六成的数字是值得怀疑的。不敢相信,我们委托独立的非官方第三方进行调查,不满意物价、房价的居民会是多少?

又或者,统计一下投资者对 A 股的满意度,有多少人满意 A 股?再或者,统计一下居民对财富分配的满意度,有多少人满意?

请告诉国人真实的数字,这样国人就可以知道真相。很多时候,知道真相并不可怕,掩盖真相更可怕。知道真相后,可以寻找到解决问题的方法和途径,而掩盖真相,会失去国人的信任。

我们总会不自觉地用政治思维,去点读这个原本生机盎然的世界,但束缚于政治思维下的点读,时常背离市场的投资分析之道。与我国国民思维通常受控于政治思维相反,欧美大众的政治意识极其淡泊。也正是这样的淡泊,有利于投资者不受政治思维定势的影响,能够客观地研究市场,获得投资的成功。

很明显的是,不同的思维方式收获到的不同投资结果。就如同危机,有人看到危,有人看到机;如同舍得,有舍才有得。其实资本市场也是同一个道理。

不仅仅政治化思维有局限,传统思维有时也同样如此。就比如,我们总在企图探究和还原事情的真相,可当真相和结果真正出现在我们面前的时候,在传统思维的控制下,我们又有多少人愿意去相信、接受它?其实真相有时候很简单,区别只是我们愿意不愿意相信它而已。

从投资角度讲,踏实地分析市场,紧随时市场的节奏,以市场的眼光和标准去点读市场行为,为我们的投资增添一些自由的元素,让投资更灵活更快乐,不是更好吗?