



# 从康美到广汇 “黑天鹅”为何飞不动

□本报记者 龙跃

在立体投资渠道逐渐丰富后，利用事件性因素做空成为很多投资者新的关注方向。但现实结果却是，“黑天鹅”在对大盘能够产生显著影响的时候，却对个股经常无能为力，撼大盘易，撼个股难也令一众“空军”耿耿于怀。分析人士认为，这其中的原因可能在于，期指的存在令做空大盘的渠道顺畅，而融券则在规模等方面受到诸多限制，做空个股易行难。

## “黑天鹅”难撼个股

随着双向交易的实现，做多不再是A股投资者唯一的盈利来源。实际上，从海外股市经验看，在正确时点做空个股往往能够迅速带来惊人利润，“黑天鹅”也往往成为空方投资者围猎个股的重要契机。但是，利用黑天鹅事件做空沪深股市相关个股的成功率却非常低。

从近半年的市场看，康美药业和广汇能源两只个股遇到了

显著的黑天鹅事件困扰，且相关事件均因涉及到财务问题而引起广泛关注。理论上，这一类型的黑天鹅对个股股价的杀伤力是最大的。

去年12月15日，中能兴业发表了《康美谎言》一文，质疑康美药业造假，虚增了18.47亿元的资产，接近历史利润总和。今年3月1日，网络上又出现某媒体发表的《康美谎言第二季：916亩土地是荒山》的文章。文章称康美药业一块面积916亩、被标识为康美药业的项目用地实为乌头坎山，该山绝大部分高上百米，建有铁路隧道，不可能是项目用地，并因此再度质疑公司基本面。

今年1月18日，一篇题为《广汇集团债券发行说明书荒诞不堪》的帖子在网络上被大量转发。该文章指出，在公司1月8日发行的一份短融募集说明书中，公司实际控制人的个人收藏字画，被过度高估后计入注册资本和资本公积。该文章也引发了关于公司资金链紧张的持续讨论。

但是，上述两家公司在遭遇

黑天鹅事件后，其股价在二级市场却基本未受到影响。对于康美药业来说，公司在去年12月17日开市后虽然收报跌停，但下跌仅持续了4个交易日，此后公司股价大幅上涨，并在2月21日一举创出阶段新高。而当今年3月1日媒体再度质疑公司时，康美药业股价甚至连短期调整都没有出现，3月27日即再度创出18.75元阶段新高。类似的情形也发生在广汇能源中，在1月18日不利传闻大量出现后，广汇能源仅小幅下跌了6.72%。此后则一举创出22.03元的历史新高。显然，即便是财务性质的黑天鹅事件，对上述两只个股的影响也非常有限。

## 两原因抑制做空效果

然而，另一个值得关注的现象是，尽管黑天鹅事件对个股影响有限，但却对大盘冲击明显。从沪综指本轮2444.80点开始调整看，房地产调控“新国五条”、整顿影子银行、禽流感，黑天鹅事件每每都能在关键时刻给予大盘“痛击”。从中可以看到，利用事件性

因素做空大盘的效果，要远远好于个股。分析人士认为，做空个股知易行难的原因可能有二：

其一，个股做空方式受到制约。目前而言，做空个股的方式主要有两个，或者是融券，或者是转融券。转融券流程比较复杂，涉及个股有限，且不具备实效优势，因此更多普通投资者在做空个股时选择融券。但是，融券显然并不是做空投资者最有力的武器。

在欧美股市，做空个股之所以成效显著，主要在于其做空方式为“裸卖空”，即投资者并没有借入实际存在的股票，而是直接在市场中卖出根本不存在的股票。相对而言，沪深300期指做空就属于较为典型裸卖空的范畴。由于不存在数量上的制约，我们经常能够看到关键点位沪深300期指多空双方势均力敌的对决，而这可能也是在A股市场利用黑天鹅事件做空大盘效果更显著的主要原因之一。由此看，卖空方式的不同导致当前沪深股市做空个股和大盘会收到完全不

同的效果。

其二，融资融券多空力量不匹配。融资融券市场是多空双方针对个股博弈的主战场，但从融资与融券的规模看，二者显然并未处在同一个等量级上。以最新的4月15日数据为例，当日沪深股市融资余额为1663.05亿元，而融券余额仅有34.45亿元。不难发现，虽然融资融券是一个整体存在，但融资规模要明显大于融券规模。在这个股中，这一现象同样明显。比如，广汇能源4月15日的融资余额为43.98亿元，而融券余额仅有0.53亿元；康美药业4月15日融资余额为8.62亿元，而融券余额仅为0.27亿元。

造成上述个股融资、融券规模差异悬殊的主要原因在于，券商出于自身盈利等角度考虑，天然倾向于开展更多的融资业务，而对融券供给则会非常谨慎。从结果上看，既然融券规模仅相当于融资规模的零头，那么除非多方自己放弃，否则空方对任何一只股票的主动进攻都只能类似于蚍蜉撼树。

期指重回全线贴水格局

# 尾盘拉升难改弱市氛围

□本报记者 熊锋

股指期货周二尾盘出现拉升，全线收红。截至昨日收盘，主力合约IF1304报收2450点，较前一交易日结算价上涨16.2点，涨幅为0.67%。其余三个合约涨幅均在0.6%左右。

但现货指数昨日尾盘亦明显拉升，沪深300指数报收于2459.59点，上涨22.77点，涨幅为0.93%。

尽管昨日尾盘拉升，但市场人士分析，期指四个合约再度全线贴水，透露市场谨慎情绪依旧。

## 期指尾盘大幅拉升

昨日期指多空博弈剧烈，有色板块虽然下跌，但在券商、地产股的拉动下，期指10点开始增仓上涨，不过10点30分后多头快速减仓至10点前的水平。11点银行股开始放量大跌，但午后券商、保险、地产板块继续强势上攻，资源、工业、汽车板块也逐步翻红，银行股亦逐渐反弹，期指创出了日内新高。

值得关注的是，尽管昨日期指尾盘大幅拉升，但主力合约IF1304重回升水仅坚持了一日，昨日收盘再度贴水10点。而其余三个合约亦呈现贴水格局。

长江期货资深分析师王旺指

出，从主力合约IF1304全天价差表现来看，价格在低位的时候价差较高，多方似乎摒弃了此前“追涨杀跌”的恶习，转为“低买高卖”这一更加良好的状态，低位承接力力量有所出现。

但他分析，从整体各合约间的价差结构来看，5月合约、9月合约与4月合约的价差仍低于其测算的理论价差，这显示对未来仍存悲观的预期。

国泰君安期货金融工程师胡江来尽管认为量化加权指标透露出一定的多头信号，但他同时表示，期指空头的态度依然没有改观。他举例称，成交量居前的两个沪深300ETF，周度净赎回1170万份，留存规模较2012年年底降低约17%，期间沪深300指数下跌3.4%，该数据显示一些参与者的偏空观点并未明显改观，后市空头头寸可继续持有。

## 短期或弱势震荡

昨日期指走出了震荡行情，市场人士分析，多空实力相当，短期震荡行情有望延续。

期指总持仓昨日增加2474手至10.7万手。广发期货资深分析师郑亚男认为，期指总持仓的增加表明多空双方争夺欲望增强。

从合约持仓来看，主力合约

多方减持4723手，空方减持5025手，看多倾向相对明显。结合IF1305合约的布局来看，多方增持5916手，空方增持6591手，空方相对占优。

郑亚男分析，结合上述两个合约的情形来看，多空实力相当，多空分歧明显。具体席位来看，即将交割的主力合约多方前五席位均明显大幅减持，对本周后几日的看多倾向较弱，而空方前五则表现的相对较为淡定，虽然中证期货减持1322手，华泰长城席位也减持了268手，但其余三家均表现出明显的观望态度，依然对后面三日获得有利出逃机会表示有信心。

从累计净持仓角度来看，累计净空单依然维持在11000手以上，仅仅从11240手增加到11665手，空方力量相对增加，但并不明显。

华闻期货亦相对谨慎。其认为，目前上证指数已经跌破年线，并在年线下方运行，沪深300现货指数亦跌破年线。在其看来，市场在超跌之后可能出现一个弱势反弹，但对反弹的高度不能寄予过高的期望，总体依然应谨慎。

郑亚男认为，目前技术上依然运行在均线系统下方，总体上依然维持弱势震荡的观点。

## 4月16日主力合约IF1304主力前十席位持仓变化

名次	会员简称	持买单量排名		持卖单量排名			
		持买单量	比上交易日增减	持卖单量	比上交易日增减		
1	国泰君安	3103	-612	1	国泰君安	4003	-9
2	光大期货	2640	-525	2	中航期货	3377	52
3	广发期货	1938	-653	3	中证期货	2987	-1322
4	永安期货	1873	-282	4	海通期货	2949	11
5	南华期货	1859	-392	5	华泰长城	2422	-268
6	银河期货	1699	-474	6	广发期货	2017	-833
7	华泰长城	1659	-421	7	南华期货	1851	-1116
8	海通期货	1500	62	8	大华期货	1610	157
9	国信期货	1400	123	9	光大期货	1504	-419
10	中证期货	1305	-102	10	申银万国	1300	161
汇总		18981	-3276		24020		-3586

## 沪深300“阳包阴”

□本报记者 龙跃

虽然本周一跌破年线，但沪深300现指周二运行并未呈现过多恐慌情绪，指数收出温和放量“阳包阴”K线，且重新收复年线关口，技术形态转危为安。

沪深300现指本周二以2419.51点较大幅度低开，此后呈现震荡格局，盘中一度下探至2416.62点；但下午开市后，在地产、保险等周期股带动下，现指发力走高，盘中最高上探至2461.05点，尾市以2459.59点报收，上涨0.93%。从K线走势看，昨日沪深300现指不仅呈现放量“阳包阴”的攻击形态，而且快速收复了年线支撑位。

在个股方面，昨日非银行金融和地产板块对指数上涨起到了重要

作用。统计显示，周二万科A、中国平安和中信证券对沪深300现指上涨贡献度最高，分别达到2.78%、1.70%和1.67%。与之相比，民生银行、兴业银行、浦发银行等中小型银行股对昨日指数构成明显拖累。

期指方面，沪深300四大主力合约周二全部收红，但由于上涨力度不及现指，四个合约收盘时均呈现现贴水的格局。其中，主力合约1304全天大部分时间持仓稳定，显示多空双方短期势均力敌，方向选择时点逐渐临近。

展望后市，分析人士指出，沪深300成分股多为低估值权重蓝筹股，在目前宏观经济和流动性状态下，具备更大的安全边际。由此预计，短期指数下跌空间有限，且不排除在周期股带动下出现反弹。

# 深证100ETF遭遇大幅卖空

券余额环比净增加8385万元。

由于4月15日大盘跌破2200点，A股市场融券卖空意愿显著增强。其中，15日有57只证券净卖出量超过10万股。在众多被融券卖空证券中，易方达深证100ETF被卖空力度最大。数据显示，15日该

券余额环比净增加2761.08万份。同时，华泰柏瑞沪深300ETF融券余量也环比净增加457.66万份，被卖空力度仅次于易方达深证100ETF。

另外，紫金矿业、农业银行、民生银行和金地集团融券余量也

分别环比净增加174.11万股、157.05万股、153.44万股和104.14万股，成为单日卖空量超百万股的股票，显示投资者不看好后市。

随着融资余额环比增长放缓，资金分化愈发明显。其中，15日广汇能源、华夏上证50ETF和一汽

轿车融资余额分别环比增加1.23亿元、0.84亿元和0.64亿元，成为同期融资余额增长最快的融资标的。

与之形成对照的是，上海建工、民生银行、华丽家族融资余额分别环比减少1.87亿元、1.65亿元和0.96亿元，呈现明显的资金出逃迹象。

数据显示，4月15日沪深融

券余额环比净增加8385万元。

4月15日融資净买入额前20只证券

证券代码	证券简称	15日融资净增(万元)	15日融券净增(万元)	15日融资余额(元)	15日融券余量(股)
600256.SH	广汇能源	12339.72	31.59	4451800059	4398412201
510050.FF	华夏上证50ETF	8462.60	-443.29	125469414	1226404812
000800.SZ	一汽轿车	6469.02	20.89	214811717	204089407
000001.SZ	平安银行	6035.72	0.86	3754122786	3725709486
600433.SH	冠豪高新	4982.47	0.00	136423067	1364109355
601377.SH	兴业证券	4197.06	27.18	459111112	449673238
600157.SH	永泰能源	4074.25	0.00	139810209	139475005
000400.SZ	许继电气	3045.56	-6.84	396718753	392823066
601668.SH	中国建筑	3020.18	-29.42	736780453	734218603
601328.SH	交通银行	2712.21	0.80	915651584	913651070
600895.SH	冠达投资	2291.70	-1.38	138716194	138288949
600887.SH	伊利股份	2243.46	-16.58	524698319	486633628
000585.SH	五粮液	2128.76	8.80	168117996	163956308
600303.SH	中信证券	2075.46	69.73	3452113179	3410241652
601166.SH	兴业银行	1874.59	-6.28	4235	