

房地产投资低迷 外资流出预期强化 大小非频繁减持 A股三隐忧考验“银十”成色

□本报记者 龙跃



“金九”行情强势收官

已成定局,但10月沪港通等政策预期将进入兑现阶段,这可能令政策预期对股市的提振作用弱化。与此同时,地产投资持续下行、美元指数上行引发的资金流出压力,以及大小非加速减持都可能强化市场运行的短期压力,10月市场的波动幅度预计明显加大。分析人士建议,投资者在保持中长期乐观的同时,注意短期市场风险,策略上应该控制仓位,并将持仓品种向防御类股票倾斜。

CFP图片 制图/尹建

政策撑起“金九”行情

9月行情进入收官阶段。客观地说,9月股市面临较多的不利因素,这其中最重要的就是始于5月的经济复苏出现了明显停滞的迹象。按理说,作为经济的晴雨表,股市应该表现的相对疲弱,但实际情况却并非如此。

截至9月29日收盘,沪综指9月以来实现了6.34%的上涨,不仅创出了本轮上涨的新高,而且9月初一度再现逼空走势。与沪综指类似,其他各主要指数9月以来都保持着强势格局,深成指上涨3.08%,中小板综指上涨

10.24%,创业板综指甚至创出了1659.94点的历史新高。相对于大盘指数的表现,个股走势则更为活跃。统计显示,在2547只A股中,9月仅有181只个股出现下跌,月度涨幅超过20%的个股多达500只。

显然,在基本面相对疲弱的环境下,股市的表现相当强势。分析人士认为,这其中的原因主要在于,持续发酵的政策预期给市场乐观情绪带来了有力支撑。从政策面向看,就在8月经济数据发布后,一系列

利好政策开始接踵而至。在货币政策层面,央行通过SLF向市场释放流动性的同时,14天正回购利率降低的措施也一并实施;在经济政策层面,加速固定资产折旧的新政策出台,该政策的实际效果是减轻企业税负;而在市场层面,两融标的9月下旬再度大幅扩容,从扩容后的融资变动看,融资做多的热情被明显激发出来。可以说,“金九”行情得以成行,政策支撑发挥了最为关键的作用。

暗藏三大扰动因素

不过,进入10月份后,政策预期将逐渐进入兑现阶段,对市场的支撑作用有可能出现阶段性的弱化。与此同时,来自房地产投资、国际资金流动以及大小非减持方面的压力也会进一步加大。当这些因素实现共振的时候,市场乐观情绪将面临显著的高位回落压力,并将继续加大股市运行的波动。

在政策方面,10月是一个非常重要的时间节点,因为沪港通等政策预期在10月将进入兑现阶段,但预期兑现对股市不一定是好事。股市中有一个名词叫“见光死”,说的就是股价在利好预期发酵阶段往往表现强势,但当相关利好真正落地的时候,股价反而会失去上涨动力。10月的A股市场就面临“见光死”的风险。从市场情绪看,无论是成交量的持续高位,还是开户数的明显增加,都说明在积极政策预期的支撑下,当前投资者对后市开始明显乐观,而大量低价股、绩差

股走强又意味着这种乐观已经达到了一个比较高的位置,并将显著增加政策预期兑现时的情绪回落概率。

而一旦政策对市场的支撑作用弱化,此前存在的负面因素很可能被投资者重新审视。10月A股市场主要有三大潜在负面因素:

其一,房地产投资继续下行加大经济担忧。1-8月,房地产开发投资完成额累计同比增速为13.20%,较1-7月的13.70%继续回落,为连续第7个月回落。考虑到当前房地产销售和房价的持续下滑压力,以及开发商的资金链和库存状况,地产投资有可能继续出现明显的下行。作为中国经济的支柱产业,地产投资显著下行的预期势必影响投资者对经济的预期,进而增加10月股市的下行压力。

其二,外资流出压力增加。“外资抄底”是本轮市场上涨重要的做多逻辑之一,不过10月股市可能面对较大的外资流出压力。9月

29日,美元指数盘中创出85.80点阶段新高,经过近5个月的上涨,已经冲破了前期的重要压力位,后市看涨预期强烈。本轮美元上涨的部分原因在于欧元下跌,但另一层重要原因则在于美联储宽松政策退出的预期,正是由于后一个推动力的存在,分析人士预计美元指数未来将继续保持向上态势。对于新兴市场股市来说,美元走强将引发资金回流美国,是典型的短期负面因素。实际上,恒生指数9月初以来持续下跌的重要原因可能就在于资金流出。

其三,大小非减持压力增加。据Wind数据,9月以来,沪深股市重要股东净减持额为32578亿元;而6-8月的净减持额则分别为8762亿元、9890亿元和16396亿元。从中不难发现,9月大小非净减持额几乎与过去三个月的加总数值相当。作为A股市场最具话语权的群体,产业资本对当前市场的谨慎态度很可能会上较大程度封杀市场在10月份继续向上的空间。

投资策略回归防御

在负面因素逐渐增多的背景下,对10月股市的预期应该相应调低,特别是要预防乐观情绪阶段逆转时可能出现的市场快速下跌。因此,分析人士建议,投资者在中期保持乐观的同时,阶段采取防御策略应对10月行情。

在具体仓位上,投资者应该适度降低股票持仓比例,将仓位保持在五、六成的中性水平。但考虑到当前较为宽松的资金环境,以现金仓位替代股票仓位的效果可能有限。分析人士倾

向于建议投资者增加债券的持仓比例。当然,从中期看,改革释放股市红利的路径继续清晰,这意味着对中期行情不必过度悲观,投资者应该以更加积极的心态面对四季度股市可能出现的调整,并将其视为逢低加仓的机会。

在具体股票品种选择上,分析人士建议投资者应该较大幅度上向防御型品种倾斜。一方面,从股市运行周期上看,消费等防御类股票往往具备在行情下半场发力的特点,

10月存在潜在的超额收益。另一方面,在经济增速低迷等负面因素增加时,防御类股票也能给投资者提供更佳的安全边际。具体来看,防御型品种主要包括两类股票:一是以医药、食品饮料、商业贸易为代表的大型消费概念股,此类股票在7月以来的上涨中普遍表现平平,具备较强的补涨动力;二是以电力、银行为代表的低估值板块,在未来的市场波动中具备更高的抗跌能力。

期权概念知多少

【编者按】在第十二期《投资者之声》中,我们介绍了ETF期权以及它的用途和风险。不少投资者看过后认为很有收获,也想进一步了解期权相关的知识,为未来投资期权做好知识储备。本期《投资者之声》,我们就围绕投资者最为关注的期权的分类、期权与权证和期货的区别等问题展开论述。

是认沽期权)标的资产的权利。

按标的资产不同来看,期权可以分为个股期权、股指期权、利率期权、外汇期权和商品期权等。

其中,个股期权的标的资产是单只股票,期权买方在支付了权利金后取得在期权合约规定的行权日按照行权价买入或卖出一定数量的某一只股票的权利。

按照行权价与标的资产价格的相关关系,期权可以分为实值期权、虚值期权和平值期权。

实值期权,也叫价内期权,是指行权价与标的资产的当前市场价格相比较为有利(即如果立即行权可以获得相应收益)的期权。如果是认购期权,那么行权价大于标的资产价格的期权为实值期权;如果是认沽期权,那么行权价大于标的资产价格的期权为实值期权。

虚值期权,也叫价外期权,是指行权价与标的资产的当前市场价格相比较为不利(即如果立即行权将会导致亏损)的期权。如果是认购期权,那么行权价大于现行标的资产价格的期权为虚值期权;如果是认沽期权,那么行权价小于现行标的资产价格的期权为虚值期权。

平值期权,也叫价平期权,是指行权价与标的资产的当前市场价格一致的期权。

举个例子来说,某ETF认购期权行权价格是2元,

如果此时ETF的市场价格是2.5元,那么这一认购期权就是实值期权;如果此时ETF的市场价格是1.5元,那么这一期权是虚值期权;如果ETF的市场价格是2元,则期权为平值期权。

另外,按照交割方式不同,期权还可以分为实物交割型期权和现金交割型期权。实物交割是指在期权合约到期后,认购期权的权利方支付现金买入标的资产,认沽期权的义务方收人现金卖出标的资产,或认沽期权的权利方卖出标的资产收人现金,认沽期权的义务方买入标的资产并支付现金。现金交割则是指期权买卖双方按照结算价格以现金的形式支付价差,不涉及标的资产的转让。

二、期权和期货有什么区别?

在金融衍生品的家庭中,期权跟期货是一对好兄弟。作为在交易所交易的标准化产品,期权和期货可以为投资者提供风险管理的手段,用于风险对冲、套利、方向性交易和组合策略交易等等。那么,期权和期货到底有哪些区别呢?

期权与期货的区别主要体现在以下几个方面:

首先,期权与期货的投资者权利和义务的对称性不同。期货合同是双向合同,交易双方都要承担期货合约到期交割的义务,如果不实际交割必须在有效期内冲销;期权是单向合约,期权的多头在支付权利金后

9月产业资本频频减持

□本报记者 王小伟

近期随着A股震荡走高,上市公司重要股东增减持交易也较为活跃。Wind数据显示,9月以来共发生重要股东二级市场交易524起,其中持平交易14起,减持交易470起,增持交易40起。整体看,被增持公司主要围绕地产、医药等板块展开,而减持方主要来自于产业资本,减仓参考市值超过300亿元。

减持规模大幅增加

大族激光近日公告称,公司9月26日收到实际控制人高云峰的通知,高云峰于2014年9月25日通过深交所大宗交易系统减持公司无限售流通股3200万股,占公司总股本的3.03%。减持均价18.92元/股。据此计算,高云峰此次套现金额高达6.0544亿元。此次减持后,高云峰还持有公司9.12%的股份。

大族激光并不是9月股东套现规模最高的公司。Wind数据显示,东旭光电9月以来发生重要股东交易7次。公开资料显示,益民基金及民生加银两基公司共计减持该公司股份7次,减持股份数为2.05亿股,套现资金17.43亿元。两家基金均表示在未来12个月内不排除继续减持东旭光电股票的可能性。此外,亿利能源、闻士股份、巨力索具等股东减持规模也较大。

值得注意的是,中小板和创业板成为套现的主战场。其中,中小板公司9月遭遇减持的有207家,套现市值150亿元左右;创业板遭遇减持的公司有132家,套现资金超过70亿元。一些涨幅较大的个股大多遭到股东减持。市场人士认为,虽然上市公司股东多表示减持是为改善资金状况,但背后也可能是不看好企业的发展。

以巨力索具为例,控股股东巨力集团自8月份以来先后9次减持巨力索具,累计减持超过2亿股,套现约12亿元。巨力集团的实际控制人早在2013年4月就开始减持巨力索具的股份。虽然巨力集团解释称,减持是为了发展集团其他业务、补充集团流动资金,但自2010年登陆A股市场以来,巨力索具的净利润一直在下降,2014年上半年更是营收和净利润双降。因此也有业内人士认为,这或许是股东急于套现的真正原因。

9月以来减持市值居前的部分上市公司					
名称	变动次数	涉及股东人数	总变动方向	净买入股份数合计(万股)	参考市值(万元)
东旭光电	7	2	减持	-20,506.95	-174,346.54
亿利能源	2	2	减持	-10,480.71	-81,358.72
闻士股份	7	4	减持	-4,033.73	-79,722.67
巨力索具	6	3	减持	-11,157.00	-79,578.52
中超电缆	3	1	减持	-6,408.00	-69,702.08
大族激光	11	8	减持	-3,266.30	-65,654.48
康得新	4	1	减持	-2,160.00	-61,490.14
巨星科技	14	7	减持	-5,269.45	-59,814.51
美邦服饰	1	1	减持	-5,055.00	-54,740.95
东方日升	3	2	减持	-5,580.00	-51,524.37

数据来源:Wind 制表:王小伟

分析人士认为

AH股估值差创造投资机会

□本报实习记者 黄丽

分析人士认为,在沪港通开通初期,AH股存在的估值差将带来投资机会。

内地投资者在沪港通中可以直接投资港股通标的,对规定范围内的香港联交所上市的股票进行买卖。目前,在恒生大型股、中型股和AH股范围内,港股通共选择了271只标的,但名单仍需等到沪港通推出时确认。恒生综指大型股的地产、银行股比例较大,中型股以消费等行业为主,AH股主要涵盖运输、原材料等行业。

值得注意的是,香港市场参与者以机构投资者为主,股市通常炒作的是比较明确的预期,更注重价值投资和长期回报。香港股民更倾向于投资大盘股、分红稳定、经营稳健的个股。

分析人士认为,内地投资者可能会选择相对A股具有稀缺价值的个股,如澳门博彩等。瑞银预计,港股通增量资金不足以抬升大盘股,或者消除流动性欠佳的小盘股估值折价,中盘股将受益最大,特别是

一些内地投资者比较了解的公司有望受益。

有券商分析师认为,沪港通带来的机会主要在于国际估值体系与国内估值体系之间的差异,具体表现为相同行业板块或者个股在A股和H股之间的差异,在沪港通开通初期,AH股之间的估值差将是主要的投资机会。目前A股价格低于H股价格的股票主要涉及银行板块以及非银板块,还包括建筑、建材和房地产等板块的个股。

截至9月29日,H股相对A股溢价率超过1倍的港股通股票一共有24只。其中,溢价率最高的是海螺水泥,为1.15倍。海螺水泥昨日A股收于17.27元,跌幅为0.12%,其H股则收于25.10港元,跌幅为2.33%。

分析人士认为,近期一些来自楼市的资金及部分海外资金持续入市,A股强势反弹,港股则大幅调整。但沪港通利好兑现后,A股可能出现一定回调。券商业内人士提示,利用AH股之间的估值差进行投资也存在一定风险,港股和A股走势仍存在不确定性。

■ 上交所投资者之声第十五期

期权概念知多少

是两者仍然存在比较明显的区别。接下来我们以股票ETF期权为例来进行比较。

标准化程度方面,股票ETF期权是由交易所设计的标准合约。而期权是非标准化合约,由发行人自行设计合约要素,除由上市公司、证券公司或大股东等主体单独发行外,还可以与可分离交易可转债一起发行。

发行主体方面,股票ETF期权没有发行人,合约条款由交易所设计,市场参与者在支付足够保证金的前提下都可以开仓卖出期权;而期权的发行方是上市公司或投资银行等第三方。投资者既可以持有期权的多头也可以持有空头,而权证的投资者只能持有多头。

行权后的效果方面,认购期权或认沽期权的行权,仅是标的证券在不同投资者之间的相互转移,不影响上市公司的实际流通总股本数。而对于上市公司发行的股本权证,当投资者对持有的认购权证行权时,发行人必须按照约定的股份数量增发新的股票,从而导致公司的实际流通总股本数增加。

此外,两者在履约担保、交易方式等方面还存在诸多不同之处。

免责声明:本栏目刊载的信息仅为投资者教育之目的而发布,不构成任何投资建议,投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所力求本栏目刊载的信息准确可靠,但对这些信息的准确性或完整性不作保证,亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担责任。更多内容敬请浏览上交所期权投教专区(<http://edu.sse.com.cn/option>)。